

**ANÁLISIS FINANCIERO DEL SECTOR ELABORACIÓN DE PRODUCTOS
LÁCTEOS EN COLOMBIA (2014-2018)**

LUIS MIGUEL SAMBONI CHILITO

UNIVERSIDAD DEL VALLE

FACULTAD CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN

PROGRAMA ACADÉMICO DE CONTADURÍA PÚBLICA

CALI, VALLE

2020

**COMPORTAMIENTO FINANCIERO DEL SECTOR ELABORACIÓN DE
PRODUCTOS LÁCTEOS EN COLOMBIA CON BASE EN LOS AÑOS 2014-2018
MEDIANTE UN ANÁLISIS FINANCIERO.**

LUIS MIGUEL SAMBONI CHILITO

Monografía para optar por el título de Contador Público

Director: Jorge Alberto Rivera Godoy

**Contador Público, Especialista en Finanzas. Doctor sobresaliente “Cum Laude” en
Ciencias Económicas y Empresariales, Profesor Titular del Departamento de Contabilidad
y Finanzas, Director del Grupo de Investigación en Generación del Valor Económico**

UNIVERSIDAD DEL VALLE

FACULTAD CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN

PROGRAMA ACADÉMICO DE CONTADURÍA PÚBLICA

CALI, VALLE

2020

Resumen

La investigación presentada en este trabajo tiene como objetivo evaluar el desempeño financiero del sector elaboración de productos lácteos en Colombia en el período 2014-2018, aplicando como metodología el análisis de tendencias de indicadores contables y de gestión de valor que miden su crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad y valor económico agregado (EVA). Como principales resultados se resalta que las ventas del sector aumentaron durante los años 2014-2018, el aumento se presentó también en todas las agrupaciones por tamaño; los activos presentaron un comportamiento similar al anterior. Adicionalmente, el nivel de endeudamiento aumentó durante el periodo de estudio, este incremento de la financiación obedeció en mayor medida a deuda con terceros y en menor parte a la de capital propio, las rotaciones de cartera e inventarios fueron bajas en términos generales, y finalmente la media del valor económico agregado EVA fue negativa para el sector en general y agrupado por tamaño.

Palabras Clave

Valor económico agregado (EVA), Desempeño financiero, Indicador financiero de eficiencia, Indicador financiero de efectividad, Indicador financiero de eficacia, Sector elaboración de productos lácteos en Colombia, Economic value added (EVA) Financial performance, Efficiency, effectiveness and efficacy, financial indicators, Dairy product processing sector in Colombia, Valor agregado económico (EVA).

AGRADECIMIENTOS

A mis padres y hermano, quienes con su ejemplo y dedicación me han permitido llegar a este punto en mi carrera.

A mis amigos que cada día me impulsaron a la culminación de este proyecto.

A la Universidad del Valle y profesorado por brindarme formación integral y de calidad.

A Dios por la fortaleza espiritual en cada etapa de la vida.

Al profesor Jorge Alberto Rivera Godoy por su guía académica en el desarrollo y culminación del presente estudio.

Luis Miguel Samboni Chilito

CONTENIDO

LISTA DE GRÁFICOS.....	10
LISTA DE TABLAS.....	16
INTRODUCCIÓN	18
1. SECTOR ELABORACIÓN DE PRODUCTOS LÁCTEOS EN COLOMBIA.....	21
1.1 Comportamiento Económico del Sector Elaboración de Productos Lácteos en Colombia durante los años 2014 – 2018.....	21
1.1.1 Producción	21
1.1.2 Comercio	23
1.1.3 Precios	26
1.1.4 Tecnología	27
2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	29
2.1 Aproximación del problema	29
2.2 Delimitación del problema.....	32
2.3 Antecedentes.....	32
2.3.1 Retos del sector.....	33
2.3.2 Potencialidades de desarrollo del sector	37
2.3 Formulación del problema.....	39
2.4 Sistematización del problema	40
3 OBJETIVOS	40

3.1	Objetivo general.....	40
3.2	Objetivos específicos.....	40
4	JUSTIFICACIÓN.....	41
4.1	Académica	41
4.2	Empresarial.....	41
4.3	Social.....	41
4.4	Personal.....	42
5	MARCOS DE REFERENCIA	42
5.1	Marco teórico	42
5.2	Marco conceptual	45
5.2.1	Diagnóstico financiero.....	45
5.2.2	Indicadores financieros.....	47
5.2.3	Gestión basada en el valor	52
5.3	Marco legal.....	54
6	METODOLOGÍA.....	54
6.1	Tipo de estudio	54
6.2	Método de investigación	55
6.3	Fuentes de información.....	55
6.3.1	Fuentes primarias.....	55
6.3.2	Fuentes secundarias	56

6.4	Técnicas de investigación	56
6.5	Fases de investigación	56
6.5.1	I Fase	56
6.5.2	II Fase	57
6.5.3	III Fase	57
7	DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR ELABORACIÓN DE PRODUCTOS LÁCTEOS EN COLOMBIA AÑOS 2014 – 2018.	58
7.1	Total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.	58
7.1.1	Evaluación del crecimiento.....	59
7.1.2	Evaluación del endeudamiento	61
7.1.3	Evaluación de la eficiencia.....	63
7.1.4	Evaluación de la eficacia.....	65
7.1.5	Evaluación de la efectividad	67
7.1.6	Evaluación del Valor Económico Agregado EVA.....	70
7.2	Grandes de empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia ..	75
7.2.1	Evaluación del crecimiento.....	76
7.2.2	Evaluación del endeudamiento	78
7.2.3	Evaluación de la eficiencia.....	80
7.2.4	Evaluación de la eficacia.....	82
7.2.5	Evaluación de la efectividad	83

7.2.6	Evaluación del Valor Económico Agregado EVA.....	86
7.3	Medianas empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia..	91
7.3.1	Evaluación del crecimiento.....	92
7.3.2	Evaluación del endeudamiento	94
7.3.3	Evaluación de la Eficiencia.....	96
7.3.4	Evaluación de la eficacia.....	98
7.3.5	Evaluación de la efectividad	99
7.3.6	Evaluación del Valor Económico Agregado EVA.....	103
7.4	Pequeñas empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	108
7.4.1	Evaluación del crecimiento.....	109
7.4.2	Evaluación del endeudamiento	111
7.4.3	Evaluación de la eficiencia.....	113
7.4.4	Evaluación de la eficacia.....	115
7.4.5	Evaluación de la efectividad	116
7.4.6	Evaluación del Valor Económico Agregado EVA.....	119
7.5	Pequeñas y medianas empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	124
7.5.1	Evaluación del crecimiento.....	126
7.5.2	Evaluación del endeudamiento	127
7.5.3	Evaluación de la eficiencia.....	129

7.5.4	Evaluación de la eficacia.....	130
7.5.5	Evaluación de la efectividad.....	132
7.5.6	Evaluación del Valor Económico Agregado EVA.....	135
8	COMPARACIÓN ENTRE GRUPOS DE EMPRESAS DEL SECTOR ELABORACIÓN DE PRODUCTOS LÁCTEOS EN COLOMBIA.....	140
8.1	Total empresas vs grandes empresas.....	140
8.2	Total empresas vs medianas empresas.....	143
8.3	Total empresas vs pequeñas empresas.....	145
8.4	Total empresas vs PYMES.....	147
8.5	Grandes empresas vs medianas empresas.....	150
8.6	Grandes empresas vs pequeñas empresas.....	152
8.7	Grandes empresas vs PYMES.....	155
8.8	Medianas empresas vs pequeñas empresas.....	158
8.9	Medianas empresas vs PYMES.....	160
8.10	Pequeñas empresas vs PYMES.....	162
9	ESTUDIO REVISTA DINERO	165
10	CONCLUSIONES	168
11	LIMITACIONES Y RECOMENDACIONES.....	171
12	REFERENCIAS.....	172

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Producción y acopio de leche en Colombia	23
Gráfico 2. Importaciones de productos lácteos 2009-2018.....	24
Gráfico 3. Precios pagados al productor	26
Gráfico 4. Índice de precios al consumidor	27
Gráfico 5. Proceso lácteo	30
Gráfico 6. Indicadores de crecimiento del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	61
Gráfico 7. Indicadores de endeudamiento del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	63
Gráfico 8. Indicadores de eficiencia del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	64
Gráfico 9. Indicadores de eficacia del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	66
Gráfico 10. Indicadores de rendimiento del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	67
Gráfico 11. Componentes del rendimiento del activo del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	68
Gráfico 12. Componentes del rendimiento del patrimonio del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	69
Gráfico 13. Valor Económico Agregado EVA del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	70

Gráfico 14. Componentes del Activo Neto Operacional del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	71
Gráfico 15. Componentes de la Utilidad Operacional Después de Impuestos del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	72
Gráfico 16. Componentes del costo de capital del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	73
Gráfico 17. Componentes del Valor Económico Agregado EVA del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	74
Gráfico 18. Indicadores de crecimiento de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	77
Gráfico 19. Indicadores de endeudamiento de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	79
Gráfico 20. Indicadores de eficiencia de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	81
Gráfico 21. Indicadores de eficacia de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	83
Gráfico 22. Indicadores de efectividad de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	84
Gráfico 23. Componentes del rendimiento del activo de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	85
Gráfico 24. Componentes del rendimiento del patrimonio de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	86

Gráfico 25. Valor económico agregado de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	87
Gráfico 26. Componentes de activo neto operacional de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	88
Gráfico 27. Componentes de la Utilidad Operativa Después de Impuestos de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	89
Gráfico 28. Componentes del Costo de Capital de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos entre el periodo 2014 – 2018.....	90
Gráfico 29. Indicadores de crecimiento de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	94
Gráfico 30. Indicadores de endeudamiento de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	96
Gráfico 31. Indicadores de eficiencia de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	98
Gráfico 32. Indicadores de eficacia de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	99
Gráfico 33. Indicadores de efectividad de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	100
Gráfico 34. Componentes del rendimiento del activo de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	101
Gráfico 35. Componentes del rendimiento del patrimonio de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	102

Gráfico 36. Valor económico agregado de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	103
Gráfico 37. Componentes de activo neto operacional de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	104
Gráfico 38. Componentes de la Utilidad Operacional Después de Impuestos de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	105
Gráfico 39. Componentes del costo de capital de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	106
Gráfico 40. Componentes del valor económico agregado EVA de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	108
Gráfico 41. Evaluación del crecimiento de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	110
Gráfico 42. Evaluación del endeudamiento de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	112
Gráfico 43. Evaluación de la eficiencia de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	114
Gráfico 44. Evaluación de la eficacia de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	115
Gráfico 45. Evaluación de la efectividad de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	116
Gráfico 46. Componentes del rendimiento del activo ROA de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	117

Gráfico 47. Componentes del rendimiento del patrimonio ROE de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	119
Gráfico 48. Evaluación del Valor Económico Agregado EVA de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	120
Gráfico 49. Componentes del activo neto operacional de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	121
Gráfico 50. Componentes de la utilidad operacional después de impuestos de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	122
Gráfico 51. Componentes del costo de capital de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	123
Gráfico 52. Componentes del valor económico agregado EVA de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	124
Gráfico 53. Indicadores de crecimiento de la PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	127
Gráfico 54. Indicadores de endeudamiento de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	128
Gráfico 55. Indicadores de eficiencia de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	130
Gráfico 56. Indicadores de eficacia de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	131
Gráfico 57. Indicadores de rendimiento de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	132

Gráfico 58. Componentes del rendimiento del activo de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	133
Gráfico 59. Componentes del rendimiento del patrimonio de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	134
Gráfico 60. Valor económico agregado de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	135
Gráfico 61. Componentes de activo neto operacional de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	136
Gráfico 62. Componentes de la Utilidad Operativa Después de Impuestos de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia	137
Gráfico 63. Componentes del Costo de Capital de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos entre el periodo 2014 – 2018.....	138
Gráfico 64. Componentes del valor económico agregado EVA de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.....	139

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Exportaciones de productos lácteos	25
Tabla 2. Características relevantes de la agroindustria láctea.....	28
Tabla 3. Indicadores financieros total empresas sector elaboración de productos lácteos entre el periodo 2014 - 2018	58
Tabla 4. Indicadores financieros empresas grandes del sector elaboración de productos lácteos entre el periodo 2014 - 2018	75
Tabla 5. Indicadores financieros empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos entre el periodo 2014 – 2018	91
Tabla 6. Indicadores financieros empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos entre el periodo 2014 - 2018	108
Tabla 7. Indicadores financieros empresas pequeñas y medianas del sector elaboración de productos lácteos entre el periodo 2014 - 2018	125
Tabla 8. Comparaciones de los indicadores financieros del total empresas vs grandes empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018.....	140
Tabla 9. Comparaciones de los indicadores financieros del total empresas vs medianas empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018.....	143
Tabla 10. Comparaciones de los indicadores financieros del total empresas vs pequeñas empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018.....	145

Tabla 11. Comparaciones de los indicadores financieros del total empresas vs PYMES del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018	148
Tabla 12. Comparaciones de los indicadores financieros de las grandes empresas vs medianas empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018.....	150
Tabla 13. Comparaciones de los indicadores financieros de las grandes empresas vs pequeñas empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018.....	153
Tabla 14. Comparaciones de los indicadores financieros de las grandes empresas vs PYMES del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018	155
Tabla 15. Comparaciones de los indicadores financieros de las medianas empresas vs pequeñas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018.....	158
Tabla 16. Comparaciones de los indicadores financieros de las medianas empresas vs PYMES del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018	160
Tabla 17. Comparaciones de los indicadores financieros de las pequeñas empresas vs PYMES del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018	162
Tabla 18. Indicadores de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018 con base en información de la Revista Dinero.	165
Tabla 19. Comparación entre las más grandes empresas de acuerdo con la Revista Dinero y las grandes empresas tomadas del Portal de Información Empresarial de la Superintendencia de Sociedades.....	166

INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo de investigación se realizó un análisis financiero del sector elaboración de productos lácteos en Colombia, durante los años 2014-2018, mediante el cual se buscó determinar el comportamiento financiero del sector y si este creaba o destruía valor.

Se utilizó como técnica el análisis, porque por medio de este se realizó el estudio del objeto de investigación, por otra parte, fue de carácter descriptivo, ya que mediante él se buscó identificar breves características y comportamientos financieros del sector de estudio. Adicionalmente, el método de investigación fue el inductivo, debido a que se partió de una muestra particular de información organizacional perteneciente al sector de estudio, con el fin de elevar las conclusiones a conocimientos generales.

Para cumplir con lo anterior se utilizaron fuentes primarias y secundarias, para las primeras se utilizaron los estados financieros de las empresas pertenecientes al sector de estudio recopiladas por el Portal de Información Empresarial de la Superintendencia de Sociedades y para las segundas se seleccionaron libros académicos, revistas y artículos, sobre el sector y tema de estudio.

Como principales resultados se resalta que las ventas del sector aumentaron durante los años 2014-2018, el aumento se presentó también en todas las agrupaciones; los activos presentaron un comportamiento similar al anterior. Adicionalmente, el nivel de endeudamiento aumentó durante el periodo de estudio, este incremento de la financiación obedeció en mayor medida a deuda con terceros y en menor parte a la de capital propio, las rotaciones de cartera e inventarios fueron bajas en términos generales, y finalmente la media del valor económico agregado EVA fue negativa para el sector en general y agrupado por tamaño.

El presente contenido de esta investigación se estructuró en 12 capítulos, del primero al cuarto se estableció una visión general del sector de estudio, permitiendo plantear unos problemas de acuerdo con el conocimiento realizado, y de esta manera se estableció un objetivo general y unos específicos teniendo en cuenta la formulación del problema realizada, después se justificó la pertinencia del desarrollo de los objetivos planteados. Posteriormente, en el capítulo sexto y séptimo se presentaron los marcos de referencia utilizados para el desarrollo del trabajo y se establecieron las fases en las cuales se desarrolló la investigación.

En los capítulos del 8 al 11 se desarrollaron los objetivos planteados, posteriormente se presentaron las conclusiones del estudio. Adicionalmente, se expusieron las limitaciones y recomendaciones para la realización de estudios similares, finalmente, en el capítulo 12 se presentaron las referencias utilizadas en el presente documento. A continuación, se presentan de forma breve y resumida el contenido por capítulo.

- En el capítulo 1. Se realizó una búsqueda bibliográfica y digital de trabajos relacionados con el sector elaboración de productos lácteos en Colombia, a fin de establecer un contexto sobre el sector de estudiado.
- En el capítulo 2. Se realizó el planteamiento del problema de investigación, con el propósito de establecer claridad del objetivo que se buscaba alcanzar.
- En el capítulo 3. Se establecieron los objetivos generales y específicos, debido a que después de haber definido el problema a investigar, se pudo dar cuenta de los objetivos.
- En el capítulo 4. Se justificó para quien, y porque fue importante la realización de esta investigación, teniendo en cuenta los actores beneficiados.

- En el capítulo 5. Se estableció los marcos bajo los cuales se observó la realidad, debido a que fue necesario el establecimiento de criterios, los cuales permitieron interpretar la realidad.
- En el capítulo 6. Se presentó la metodología, se expuso el tipo, método, fuentes, técnicas y fases de investigación que se realizaron.
- En el capítulo 7. Se realizó el desarrollo de los análisis de los indicadores del desempeño financiero del sector elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018, para cada grupo de empresas.
- En el capítulo 8. se realizó la comparación del comportamiento financieros entre cada grupo de empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018.
- En el capítulo 9. Se realizó el análisis del estudio de la Revista Dinero y se comparó el mismo con los resultados del grupo de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018.
- En el capítulo 10. Se expusieron las conclusiones del estudio.
- En el capítulo 11. Se expuso las limitaciones y recomendaciones derivadas de la realización del presente estudio.
- Finalmente, en el capítulo 12 se expuso las referencias bibliográficas en las cuales se basó esta investigación.

1. SECTOR ELABORACIÓN DE PRODUCTOS LÁCTEOS EN COLOMBIA

Para la realización del presente estudio se tuvo en cuenta la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) del sector elaboración de productos lácteos en Colombia C1040. Este se encuentra en la sección C, Industrias Manufactureras y grupo 10, elaboración de productos alimenticios (DIAN, 2012).

Al ser este un sector primario de la economía nacional es clasificado dentro de los estudios económicos como una actividad de agricultura, teniendo en cuenta que la mayor parte de la industria la conforman las granjas pastoriles. Por lo tanto, la información económica referente al sector se encuentra dentro de los estudios realizados sobre el sector agrícola de Colombia.

1.1 Comportamiento Económico del Sector Elaboración de Productos Lácteos en Colombia durante los años 2014 – 2018.

El sector elaboración de productos lácteos en Colombia es una de las industrias más importantes a nivel nacional. Esto debido a que la industria láctea en Colombia tiene un peso del 24,3% dentro del Producto Interno Bruto (PIB) del agro del País, por lo tanto, significa que los lácteos alcanzaron el 1,23% del PIB total nacional (Vega, 2018).

Por otra parte, el sector es relevante por los empleos que proporciona, “genera alrededor de 736.873 empleos, cuenta con 400.000 productores” (Montañez, 2019, p. 22). Razón por la cual es importante su estabilidad y desarrollo a futuro.

1.1.1 Producción

La producción del sector lácteo presentó incremento para 2018, a pesar de las condiciones climáticas, las cuales afectaron en cierta medida el libre desarrollo de la oferta.

La producción de leche en el año 2018 incrementó un 2,3% respecto al año anterior en respuesta a las condiciones climáticas presentadas, cerrando con 7.257 millones de litros. Sin embargo, al finalizar el año, se dio inicio al fenómeno de El Niño el cual impactó de manera directa la producción de leche en diferentes regiones del país, en especial la Costa Caribe. (FEDEGAN, 2019, p. 4)

Cabe resaltar que, “el 35% de la producción de leche del país se vende a través de canales informales, mediante empresas que no cumplen con los requisitos sanitarios exigidos” (FEDEGAN, 2019, p. 4). Por lo tanto, es posible que el acopio formal de leche logre aumentar de manera significativa.

Por otra parte, es probable que el consumo nacional de lácteos incremente en los próximos años, pues la recomendación por parte de la OMS es un consumo de litros por persona más alto que el que actualmente maneja el la Nación.

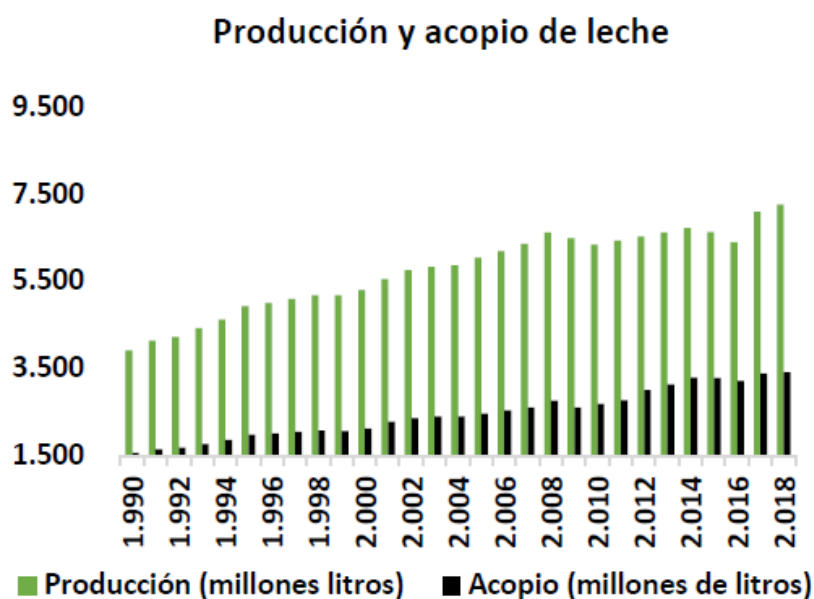
El Consumo de leche en Colombia durante los últimos 5 años ha estado entre los 140 y los 148 litros por persona, mostrando un incremento significativo. Sin embargo, es importante tener en cuenta que las recomendaciones de organismos como la FAO y la OMS estiman 180 litros por persona año en consumo de leche. (FEDEGAN, 2019, p. 7)

Adicionalmente, se debe tener en cuenta que a favor del aumento en el consumo de lácteos se encuentran las dinámicas actuales de la nación en cuanto a ventas en grandes superficies, esto debido a que en los últimos periodos han aumentado los almacenes de bajo costo, los cuales ofrecen productos a más bajos precios.

Existe un tema muy importante para el sector lácteo que se debe tener en cuenta, y es el de la informalidad con destino al consumo, el cual se ha mantenido, así como el incremento de la dinámica de almacenes de bajo costo, en donde se pueden encontrar productos lácteos a precios

50% más baratos que los ofrecidos por marcas tradicionales en otras superficies. (FEDEGAN, 2019, p. 7)

Gráfico 1. Producción y acopio de leche en Colombia



Fuente: (FEDEGAN, 2019, p. 4)

1.1.2 Comercio

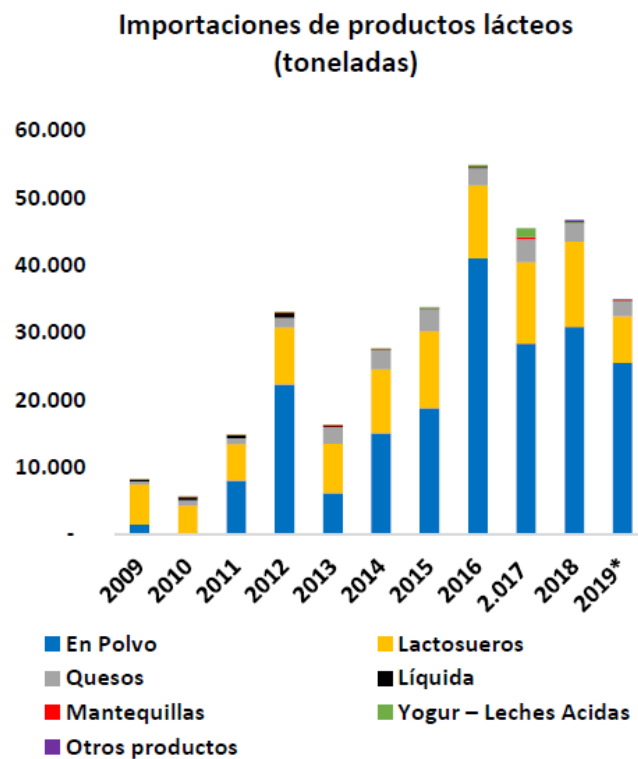
En los próximos años, los productores de lácteos colombianos se enfrentarán a un libre intercambio mercantil con Estados Unidos y La Unión Europea, las cuales son potencias en producción de leche de origen vacuno.

En el caso de Estados Unidos se negoció un contingente arancelario que arrancó en el 2012 en 9.570 toneladas de productos lácteos y que en el año 2019 ya suman 18.650 toneladas distribuidas en 10.718 toneladas de leche en polvo, 214 toneladas de yogurt, 1.072 toneladas de mantequilla y 4.502 toneladas de queso y 2.144 toneladas de otros lácteos. Dichas cantidades ingresarán a Colombia en el 2019 sin arancel y, además, crecen a una tasa del 10 % anual (Portafolio, 2019).

Los productores nacionales deberán enfrentar un mercado altamente competitivo, razón por la cual es importante que el sector nacional aumente el conocimiento de sus resultados a fin de enfocar estrategias que permitan responder a la desregularización de precios, “llevar a cabo este proceso de desregulación del mecanismo de precios fijos, de manera intempestiva y de choque, podría conducir a un reacomodamiento del mercado en condiciones dramáticas y posiblemente nefastas para algunos actores” (Portafolio, 2019).

Teniendo en cuenta lo anterior, las adquisiciones de productos extranjeros traídos al país han presentado incrementos significativos en los últimos años, “las importaciones de leche y derivados lácteos han tenido una tendencia al alza durante los últimos años, siendo la leche en polvo entera y la descremada los principales productos ingresados especialmente desde Estados Unidos” (FEDEGAN, 2019, p. 8).

Gráfico 2. Importaciones de productos lácteos 2009-2018



Fuente: Consejo Nacional Lácteo.
*Junio 2019.

Fuente: (FEDEGAN, 2019, p. 9)

Por otra parte, las exportaciones aumentaron para 2018 en comparación con 2016, pero teniendo en cuenta el gráfico anterior se logró concluir que el país importa más toneladas de lo que exporta. “El panorama exportador para el sector lácteo no ha sido muy alentador, debido a las ineficiencias de la industria en producción y procesamiento, los cuales convierten al sector en poco competitivo y sin una visión exportadora” (FEDEGAN, 2019, p. 9).

Tabla 1. Exportaciones de productos lácteos

EXPORTACIONES PRODUCTOS LÁCTEOS 2016-2019*				
Producto	2016	2017	2018	2019*
	Toneladas Netas			
Leche en polvo entera y descremada.	80	3.593	3.277	256
Mantequilla	0	498	868	130
Quesos	425	758	438	286
Yogur.	68	346	402	226
Otros productos	231	366	621	170
TOTAL EXPORTACIONES	804	5.561	5.606	1.068

*Corte Junio

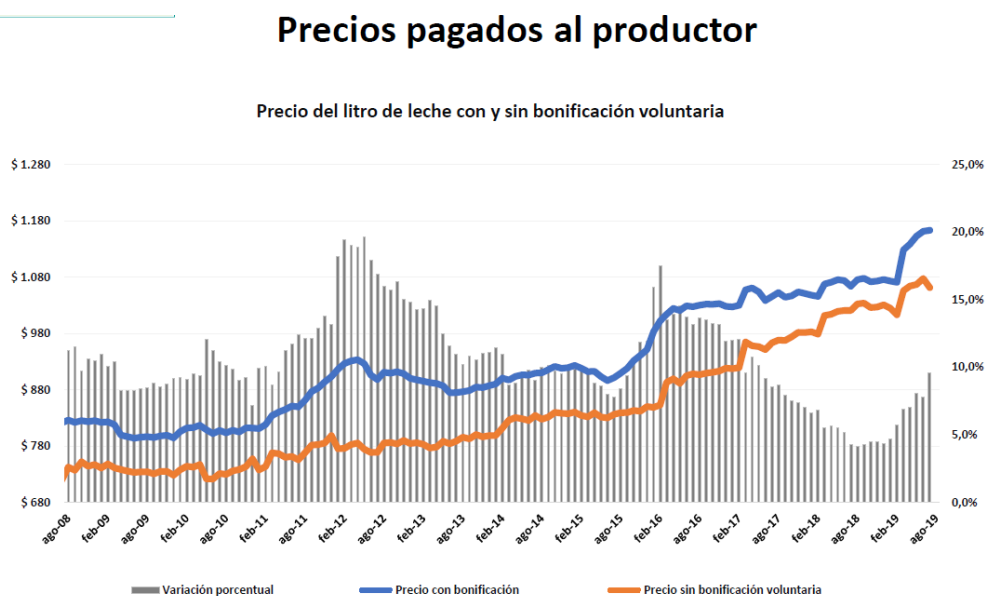
Fuente: Consejo Nacional Lácteo.

Fuente: (FEDEGAN, 2019, p. 9)

1.1.3 Precios

Los precios pagados al productor han incrementado para 2019 en comparación con 2008, “el precio pagado al productor por litro de leche cruda ha tenido un incremento del 8% entre el mes de enero y el de junio al pasar de \$1.073 a \$1.162” (FEDEGAN, 2019, p. 4).

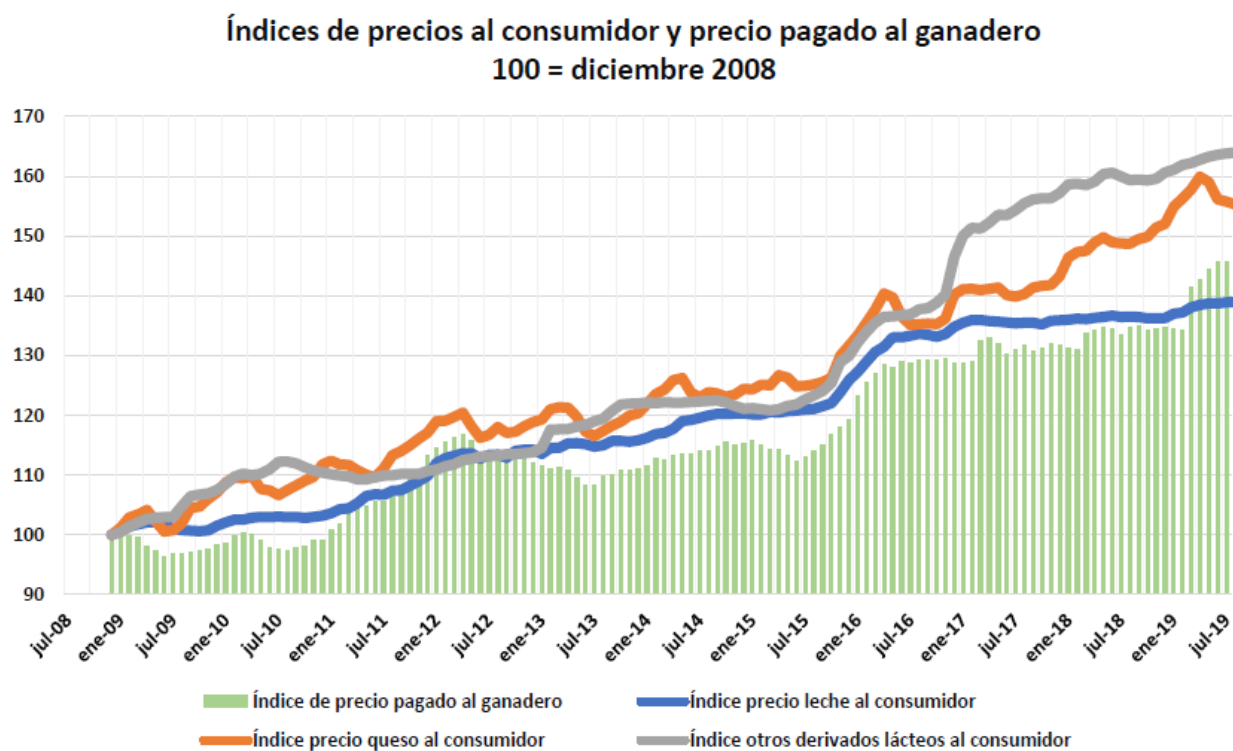
Gráfico 3. Precios pagados al productor



Fuente: (FEDEGAN, 2019, p. 31)

El precio del consumidor ha aumentado para 2019 en comparación con el 2009, por otra parte, “el precio del litro de leche al consumidor se mantiene estable en buena medida por el fenómeno de cadenas de bajo costo que ha hecho que las marcas tradicionales limiten las subidas de precio en sus productos finales” (FEDEGAN, 2019, p. 35).

Gráfico 4. Índice de precios al consumidor



Fuente: (FEDEGAN, 2019, p. 35)

1.1.4 Tecnología

Un factor que lograría influir en la productividad del sector es la utilización de tecnología en las actividades propias de la producción lechera, pero se debe tener en cuenta que las mismas son en su mayoría pastoriles.

La apropiación de tecnología ayuda a reducir la carga de trabajo, mejora la calidad de vida de los agricultores y aumenta rendimiento de la granja. Aunque el uso de la tecnología ha aumentado en los últimos años, su la tasa de adopción por parte del sector lácteo ha sido lenta en comparación con otras industrias. (Barrios, Restrepo, & Ceron, 2019, p. 9222)

Por otra parte, el talento humano asociado a la actividad láctea en Colombia no es el más preparado académicamente, pues en promedio la mayor parte de las personas asociadas a las actividades del sector asistieron hasta el octavo grado, por lo tanto, no completaron la escuela secundaria. Esto termina por desalentar la gestión por competencias, los límites del aprendizaje individual y organizacional (Barrios, Restrepo, & Ceron, 2019).

Cabe resaltar que la experiencia del talento humano asociado a la actividad láctea se aproxima entre los 13 y 25 años, pero esta no viene acompañada de una alta preparación académica como se describió en el anterior párrafo (Barrios, Restrepo, & Ceron, 2019).

Tabla 2. Características relevantes de la agroindustria láctea

Item	Mean±SD	Median
Age of farmers (yrs)	47±12	48
Experience of farmers in the dairy business (yrs)	25±13	25
Number of full-time employees	1.99±1.83	1
Distance from the main town (km)	10.61±6.82	10

Fuente. (Barrios, Restrepo, & Ceron, 2019, p. 9222)

La intención de adoptar tecnologías por parte de los productores de leche está influenciada por factores inherentes a las características de la producción y la gestión empresarial. Mejorar aspectos técnicos como pastos, genética del rebaño, costos de producción, equipo y calidad de la leche puede afectar el factor de producción general. Adicionalmente, el factor Gestión está influenciado por la intención de mejorar los procesos administrativos y técnicos, la gestión de recursos

humanos, el proceso de abastecimiento y el reconocimiento de la finca en el mercado. (Barrios, Restrepo, & Ceron, 2019, p. 9225)

2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

2.1 Aproximación del problema

El sector lácteo es importante para la economía nacional, para el año 2017 representó el 0,83% del PIB nacional, el 9,1% del PIB del sector agropecuario y el 24,3% del PIB del sector pecuario. En adicción para el año 2017 el sector generó 736.873 empleos (Ministerio de Agricultura , 2018).

El sector de elaboración de lácteos en Colombia enfrentó en el año 2018 difíciles condiciones climáticas, las cuales no favorecieron la producción de leche, “al finalizar el año, se dio inicio al fenómeno de El Niño el cual impactó de manera directa la producción de leche en diferentes regiones del país, en especial la Costa Caribe” (FEDEGAN, 2019, p.3).

Las condiciones climáticas afectan la producción del ganado debido a que el comportamiento de este se puede ver afectado. “El comportamiento y la salud del ganado son marcadamente influenciados por el medioambiente en el cual el ganado vive, el cual puede afectar significativamente el desempeño económico del mismo” (Arias, Mader, & Escobar, 2008, p.8).

Pero a pesar de esto, la producción incrementó 2,3% respecto al 2017. (FEDEGAN, 2019) Por lo cual, es prometedora la capacidad del sector para aumentar la producción.

El sector lácteo en Colombia se puede estructurar de acuerdo a (Lombana, y otros, 2012) de la siguiente manera: “El sector bovino se caracteriza por tener una gran cantidad de actores que intervienen en la cadena de suministro, como son: el productor ganadero (P. G.); intermediarios,

bien sean comercializadores, o bien frigoríficos, industria de transformación; los distribuidores, y el consumidor final”(p. 1).

Gráfico 5. Proceso lácteo



Fuente: Elaboración propia con base en (Lombana, y otros, 2012)

El proceso lácteo es amplio e involucra diferentes etapas, desde el nacimiento de la cría del ganado y su cuidado, hasta la comercialización del producto al consumidor final, los siguientes pasos son un resumen ilustrativo.

- Ordeñado: es la primera etapa del proceso, en la cual el ganadero extrae de la vaca la leche.
- Comercialización o consumo: posterior al ordeño, el ganadero puede optar por consumir su producción, de lo contrario por medio de cooperativas o a título personal vende la leche a la industria formal o informal.
- Acopio de leche: la industria formal recibe la leche y analiza la calidad de esta por medio de muestras.
- Proceso térmico: por medio de procesos térmicos se eliminan los agentes patógenos que se encuentren en la leche, este proceso se encuentra regulado por el estado (Decreto 616 de 2006).
- Envasado: proceso en el cual se pone la leche en su envase de presentación.
- Distribución: el producto envasado es distribuido al consumidor final.

De acuerdo con lo anterior, la industria láctea en Colombia y sus diferentes procesos permiten la generación de empleos. El desarrollo del sector lechero es una medida sostenible, equitativa y fuerte para generar crecimiento económico en las naciones, mejora la seguridad alimentaria y genera empleo en las producciones primarias y agroindustriales (Ramírez , 2018).

Miles de familias dependen económicamente de los resultados de la actividad láctea, por lo tanto, parte de la estabilidad económica de la nación recae en el buen funcionamiento del mercado lácteo. Cabe resaltar que en los últimos años el sector ha enfrentado grandes dificultades, como el no aumento en las exportaciones. Esto como resultado del deterioro del mercado venezolano, el cual era de gran importancia para los exportadores (FEDEGAN, 2019).

Por otra parte, las importaciones han aumentado. “Durante 2018 se importaron 45.256 toneladas de leche y sus derivados, lo que representó 3,3% más que lo realizado en 2017” (FEDEGAN, 2019, p. 8).

Esta situación alerta al productor nacional, pues las importaciones tienden a reemplazar la compra de la producción nacional, en adicción el sector colombiano enfrentará a futuro acuerdos de libre comercio con potencias en la producción de leche, como lo son Estados Unidos y la Unión Europea. Por lo tanto, los productores nacionales tienen la necesidad de implementar medidas que le permitan ser competitivos en mercados internacionales.

En los anteriores párrafos se pudo evidenciar la importancia del sector lácteo en la economía nacional y los futuros retos a nivel internacional, pero a pesar de ello, no se ha efectuado un estudio financiero sobre el tema, las cifras de este sector se han utilizado más con fines estadísticos, dejando de lado una investigación que dé cuenta de si el sector crea o destruye valor, teniendo en consideración que el mercado nacional se internacionaliza con el transcurrir de

los días, lo que podría llevar a enfrentar el mercado bajo condiciones desfavorables para las entidades que destruyen valor.

De allí la importancia del último quinquenio y el efecto que ha tenido el tamaño de la empresa en el comportamiento financiero.

2.2 Delimitación del problema

En el desarrollo de la presente investigación se analizó el desempeño financiero de las empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014 a 2018, tomando como referencia la información consignada en la base de datos Portal de Información Empresarial de la Superintendencia de Sociedades. Se tomó el total de la población consignada en la base de datos mencionada y para efectos de su análisis se clasificó por tamaño empresarial de acuerdo con la Ley 905 de agosto 2 de 2004.

2.3 Antecedentes

Las investigaciones enfocadas en el sector elaboración de productos lácteos en Colombia son mayormente económicas; los informes y estudios desarrollados sobre el sector, evalúan el desempeño de variables como el precio, la producción, la demanda y las relaciones comerciales. Por lo tanto, no existe bibliografía sobre estudios financieros previos.

De acuerdo con lo anterior, se logró identificar estudios preliminares sobre el sector lácteo, los cuales permitieron conocer el desempeño de variables económicas, población, categorías emergentes, y resultados, entre otros, de las empresas lecheras del país. Conforme a esto se clasificaron los textos entre retos y potencialidades, las cuales se tratan en los siguientes apartados.

2.3.1 Retos del sector

El sector lácteo es sumamente cambiante, los precios tienden a variar con alta frecuencia, razón por la cual los productores de leche deben estar informados para dar respuestas adecuadas a las variaciones mercantiles del sector.

El sector lácteo presenta una alta volatilidad de precio, por la que las proyecciones de precio no suelen predecir horizontes amplios, esta situación causa que los productores deban adaptarse con rapidez a los constantes cambios del mercado lácteo.

La leche se ha convertido en uno de los productos agrícolas más volátiles del mundo. Debido a múltiples fenómenos independientes que afectan su disponibilidad y demanda en un corto período de tiempo. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO), el precio en el mercado internacional de los productos lácteos se ha duplicado, reducido a la mitad y se ha duplicado nuevamente en los últimos 5 años. (Acosta, Ihle, & Robles, 2014, p. 64)

El cambio de precio causa problemas no únicamente a los productores, también a los consumidores del bien, pues estos tienden a verse afectados por el mercado, especialmente los residentes de países que dependen en gran medida de la importación de productos lácteos para cubrir la demanda nacional. Esto se debe a que cuando los precios internacionales de la leche aumentan en países que dependen de las importaciones, el costo de la canasta de alimentos aumenta, pagando más por el producto y reduciendo de esta manera la capacidad de compra de las personas. Por el contrario, si los precios internacionales de la leche disminuyen, los ingresos de los productores se ven gravemente afectados, pues se presenta el escenario donde los ingresos no logran superar los costos (Acosta, Ihle, & Robles, 2014).

Los cambios constantes en precio de la leche enfrentan la asimetría de que los aumentos en los precios se transmiten de manera más rápida a los productores, que las disminuciones (Acosta,

Ihle, & Robles, 2014). Esto genera dificultad a los productores para reorganizar su proceso a fin de adaptarse a las condiciones del mercado.

Por lo anterior se puede inferir que los productores tienen una deuda pendiente en términos de comunicación y respuesta a los constantes cambios de precio de la leche, por lo tanto, uno de sus principales retos es implementar estrategias que permitan acoplarse con mayor rapidez al cambio del mercado.

Otro importante reto a nivel nacional del sector lácteo son los tratados de libre comercio, pues estos pueden presentar efectos positivos o negativos, el sector deberá ser en los próximos años competitivo para no perder mercado con la entrada de productos extranjeros, también se debe destacar la importancia del gobierno para abrir nuevos mercados que permitan que los productores nacionales exporten sus productos.

El 15 de mayo del año 2012 se promulgó el tratado de libre comercio con EE. UU. mediante el Acuerdo de promoción comercial entre la República de Colombia y los Estados Unidos de América, decreto 0993 del 15 de mayo de 2012, en este se pacta un cronograma de desgravación de 5 años para productos lácteos de EUA.

El 5 de noviembre de 2014 el Gobierno Nacional expidió el Decreto 2247 a través del cual se señala que nuestro país continuará aplicando el Acuerdo Comercial suscrito con la Unión Europea y sus Estados miembros (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, 2019).

Durante el periodo de transición, se acordó una salvaguardia especial de volumen que mantiene contingentes pequeños y cerrados durante un mínimo de 12 años y para la mayoría de productos por un período de 17 años para el resto de los productos lácteos que se liberalizan (leche en polvo

descremada, quesos maduros y leche maternizada), quedando otros excluidos de la liberalización o bajo contingentes (leche y nata sin concentrar, mantequilla y otras grasas, queso fresco, yogur, leche condensada y suero de mantequilla). (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, 2012, p.22)

Para el análisis de este pacto de libre comercio se debe tener en cuenta las condiciones propias del mercado nacional, pues el país presenta un atraso importante en referencia a temas de infraestructura vial y desarrollo tecnológico, por lo cual los productores nacionales pueden verse afectados al competir con productores internacionales. También se debe resaltar el papel gubernamental en el desarrollo del sector lácteo.

La Unión Europea y Estados Unidos tienen políticas que están en pro del productor, por lo que el sector lácteo es altamente subsidiado, lo que representa ventajas competitivas al enfrentarse con los mercados globales de países tercermundistas con falta de infraestructura tecnológica y problemas sociales, que dificultan el desarrollo de la actividad pecuaria. (Tróchez & Valencia, 2014, p. 143)

El sector lácteo debe responder a los nuevos competidores internacionales con una mejora de sus procesos que permita la reducción de sus costes con el fin de tener un precio competitivo para el mercado.

Tróchez & Valencia (2014) analizaron el efecto de la apertura comercial en los precios de la leche en polvo, leche pasteurizada y el queso desde 2013 a 2017, concluyendo que:

No se encontró efectos negativos en los precios del queso ni en los precios de la leche entera pasteurizada mientras que, para la leche en polvo entera, se encontró una diferencia significativamente negativa, lo que se traduce en una disminución de precios al consumidor. Esto finalmente perjudica al productor colombiano, quienes deben competir con calidad y bajos precios, por tanto, se debe hacer mejoramientos tecnológicos para estar a la altura de los mercados internacionales (p. 150).

La Unión Europea es el mayor productor de leche en el mundo, para el año 2013 produjo más de 140 mil millones de litros, la producción mundial de leche se estima en 780 mil millones de

litros, por lo que la UE representa aproximadamente el 18 por ciento de la producción mundial. (Giles, 2015).

Lo anterior expone la capacidad de producción de la Unión Europea, cabe resaltar que los datos proporcionados anteriormente se dieron antes de la abolición del sistema de cuotas de leche. El sistema controlaba la cantidad de leche que se producía, imponiendo sanciones para aquellos que superaran la cuota máxima asignada.

Por lo tanto, la finalización del sistema de cuotas hace necesario que los productores exporten el superávit de leche producida por la UE. “Es posible que los 14 principales países productores de leche en Europa aumenten su producción entre 6,8 y 23,2 mil millones de litros por año para 2020, una vez que finalice el régimen de cuotas lácteas” (Giles, 2015, p. 21). Esto es importante para el panorama de Colombia, pues al tener un tratado de libre comercio, podrían aumentar a futuro las importaciones de lácteos procedentes de la UE, lo que debe alertar a los productores nacionales que deberán adaptarse a unas condiciones de mercado altamente competitivas a fin de lograr ser sostenibles. Pues los dirigentes de la Unión Europea tendrán en cuenta que el éxito de la abolición del sistema de cuotas dependerá en la habilidad para negociar los aranceles de sus productos.

El crecimiento de la producción de leche en la UE estará fuertemente influenciado por los precios mundiales de los productos lácteos, impulsados principalmente por factores externos, como el clima, la oferta y la demanda y los precios de los insumos. También dependerá de una serie de otros factores, entre ellos, la capacidad de la UE para negociar tratados de libre comercio (TLC) con mercados internacionales clave. (Giles, 2015, p. 21)

2.3.2 Potencialidades de desarrollo del sector

El sector lácteo a pesar de las dificultades presenta grandes oportunidades de desarrollo, pues los lácteos son considerados productos de alto valor nutricional, en adicción gozan de aceptación social por sus aportes al sistema óseo.

La leche y sus derivados son alimentos de alto valor nutricional, fuentes de proteínas, vitaminas y minerales, especialmente de calcio, por lo cual la ingesta de lácteos está relacionada con el contenido de este mineral en el tejido óseo. Las ventajas del consumo de lácteos para la salud, han sido ampliamente documentadas en la literatura científica, entre las cuales se cuentan la protección contra el riesgo de sufrir de obesidad; reducción del riesgo de baja masa ósea, infarto, síndrome metabólico y algunos tipos de cáncer; reducción de la presión sanguínea en jóvenes; reducción de factores de riesgo de enfermedades crónicas y reducción en la prevalencia de caries dental. (Restrepo , Rodríguez, & Angulo, 2015, p. 35)

Debido a la aceptación social de los productos lácteos, ocupan un importante lugar entre las compras de la canasta familiar y en adicción es un producto necesario para el desarrollo adecuado de la niñez.

Para el mes de junio de 2013, la categoría de los alimentos era una de las que abarcaban la mayor parte de las compras de los hogares colombianos, con más del 30% de las compras totales. Los lácteos abarcaron el 2% del total de las compras de los hogares con una cifra de 910.977 millones de pesos, dato que tenía una tendencia creciente en lo que iba corrido del año 2013. Para el mes de julio del mismo año, las compras crecieron en términos corrientes un 3,77% y en términos reales un 3,41%; según la tendencia mensual; es decir que la dinámica de las compras de los hogares de productos lácteos es positiva y ascendente. Por estas razones, el Sistema de Información de Gestión y Desempeño de Organizaciones de Cadenas (SIOC) afirma que la cadena láctea es de gran importancia para la economía nacional por su participación en el PIB

nacional, en la canasta familiar y de alimentos, y sobre todo por su capacidad generadora de empleo. (Palacios, 2014)

Aunque en la actualidad, es mayor la preferencia de otras bebidas diferentes a las lácteas, se debe resaltar que por directrices de la Organización Mundial de la Salud, el consumo de lácteos de cada persona debe estar en 170 litros por año; en comparación cada colombiano consume en promedio solo 156 litros al año (Restrepo , Rodríguez, & Angulo, 2015). Esta disparidad entre la cantidad recomendada por la OMS y la consumida por cada colombiano, nos permite inferir que el aumento del consumo de lácteos más que una necesidad industrial; es una necesidad social y responsabilidad gubernamental.

Para potenciar el aumento de consumo de lácteos se debe tener en cuenta lo que Restrepo, Rodríguez, & Angulo, (2015) concluyen: Las estrategias de promoción deben orientarse a destacar la importancia del aporte de calcio de los productos lácteos y brindar alternativas de sabor, de productos bajos en grasa o deslactosados que permitan superar las excusas para no consumir lácteos.

Por lo tanto, el aumento del consumo puede posibilitar el aumento de la producción nacional, esto con el fin de reducir la brecha en el consumo per cápita de lácteos sugerida por la OMS.

Por otra parte, en Colombia ha aumentado el acopio de leche por parte de la industria, “Según el informe de mercado de Asoleche de julio del 2014, el acopio formal de leche aumentó 7,71% con 21,16 millones de litros, en el período comprendido entre julio 2013 y julio de 2014” (Palacios, 2014, p.12). Este aumento del acopio por parte de la industria permite disminuir la informalidad.

En el año 2018 la producción de leche se incrementó 2,3% teniendo en cuenta las normales condiciones de clima registradas. Este aumento en la producción aumenta el acopio por parte de la industria, pero aun así el sector informal posee aproximadamente el 34% de la producción nacional (FEDEGAN, 2019). Lo anterior nos permite inferir la gran capacidad del país para producir leche, por lo tanto, una disminución del acopio del sector informal permite que la industria cuente con una importante cantidad de litros de leche a comercializar a nivel nacional e internacional gracias a los tratados de libre comercio que actualmente se pactaron.

Otro importante factor con gran margen de mejora es el aumento de la productividad y la reducción de costos para lograr ser competitivos internacionalmente. “En Colombia la leche se produce en operaciones pastoriles y con poco uso de tecnología. Consideramos que en el manejo de las pasturas hay una gran oportunidad para la mejora asociada a la productividad animal y la reducción de costos” (Carulla & Ortega, 2016, p 86).

De acuerdo con lo anterior se debe resaltar la oportunidad de desarrollo del sector en términos de producción, consumo y tecnificación de los procesos, esto con el fin de fortalecer un sector que enfrentará importantes desafíos a futuro.

2.3 Formulación del problema

¿Cuál fue el comportamiento financiero de las empresas dedicadas a la elaboración de productos lácteos en Colombia durante el periodo 2014-2018?

2.4 Sistematización del problema

- ¿Cuál fue el desempeño de acuerdo con los indicadores contables de los años 2014-2018, en términos generales y agrupados por tamaño?
- ¿Cuál fue el desempeño conforme a los indicadores de gestión de valor de los años 2014-2018, en términos globales y por tamaño?

3 OBJETIVOS

3.1 Objetivo general

- Determinar el comportamiento financiero del sector elaboración de productos lácteos en Colombia con base en los años 2014-2018, mediante un análisis financiero.

3.2 Objetivos específicos

- Analizar el desempeño conforme a los indicadores contables de los años 2014-2018, en términos generales y agrupados por tamaño.
- Analizar el desempeño de acuerdo con los indicadores de gestión de valor de los años 2014-2018, en términos globales y por tamaño.

4 JUSTIFICACIÓN

4.1 Académica

Para la Universidad del Valle, el presente análisis permitió fomentar la investigación y aportar a la sociedad por medio del ejercicio profesional de la interpretación de información financiera del sector lácteo nacional, el cual a pesar de ser relevante en la economía presenta grandes dificultades para enfrentar aperturas económicas, debido al poco conocimiento sobre el desempeño financiero. Esto dentro del marco de los objetivos de la Universidad, ya que se posibilitará beneficiar un sector que requiere mejorar el conocimiento del contexto financiero sobre el que opera.

4.2 Empresarial

Desde aspectos empresariales, los resultados de esta investigación permitieron que los futuros emprendedores y actuales empresarios pertenecientes al sector, puedan obtener información acerca del comportamiento de esta industria, de esta manera lograr conocer la efectividad y la eficacia, fortalezas y debilidades con que opera el sector. Esto con base en la aplicación de herramientas financieras impartidas en la academia, por lo que, en el momento de diseñar sus estrategias corporativas, podrán tener información sobre la industria, la cual les permitirá realizar una buena planeación y gestión.

4.3 Social

Desde el plano social se conoció el aporte del sector a la economía nacional, basado en un análisis financiero histórico sectorial, lo anterior es fundamental por la relevancia de la industria en el PIB.

También permitió que inversores potenciales logren obtener información cuantitativa del sector, esto logró que se conociera de la creación o destrucción de valor del sector de estudio, esta información posibilita que se tomen decisiones y así la industria pueda conocer acerca de su habilidad para atraer recursos.

4.4 Personal

Con el presente trabajo se logró obtener información acerca del desempeño financiero del sector lácteo en Colombia, desde el ámbito personal este permitió aplicar y desarrollar por medio de la investigación, los fundamentos técnicos y teóricos aprendidos en el transcurso del pregrado de Contaduría Pública. Lo anterior fue de gran importancia ya que posibilitó tener contacto con la realidad objeto de estudio a fin de interpretarla.

5 MARCOS DE REFERENCIA

5.1 Marco teórico

En el presente trabajo de investigación se realizó el análisis financiero del sector elaboración de productos lácteos en Colombia años 2014-2018. Por lo tanto, se hizo necesario identificar el parámetro bajo el cual se juzgó la premisa del crear valor. El abordaje de esta fue tomado desde la teoría de la creación de valor.

Una de las principales premisas bajo la cual opera el mercado financiero es el objetivo básico financiero, adscrito a la teoría de la creación de valor. Bajo este todos los esfuerzos de la agencia deben estar enfocados hacia la generación de riquezas para los principales. Como sostiene García (2003):

El concepto de valor agregado para los propietarios no es, pues, más que el que pregonan el Objetivo Básico Financiero de la Empresa, por cierto, definido hace décadas, como que debe ser el aumento del patrimonio o la riqueza de sus accionistas. (p. 4)

Por lo tanto, la productividad de los recursos es una de las principales tareas a realizar por parte de las empresas, pues de la efectividad de esta labor depende en cierta forma la captación de recursos. “La competencia entre las empresas por captar fondos para financiar sus inversiones atrae capital hacia los mejores proyectos, y la economía en su conjunto se beneficia de ello “(Martin &Petty, 2000, p. 21)

La importancia de la creación de valor bajo este contexto radica en que una empresa con una deficiente creación de valor podría entrar en una serie de situaciones desfavorables; como la imposibilidad de acceder a recursos financieros, ser adquirida en condiciones adversas, debilitamiento del poder de negociación, y menos posibilidad de retener al mejor talento humano (Rivera, 2011). Los mencionados panoramas en determinado momento afectarían la estabilidad de una organización.

La creación de valor beneficia la economía e involucra todas las áreas en una organización, en la medida en que se busca que cada una de las áreas impacte positivamente en los stakeholders, satisfaciendo los intereses de estos. De esta manera contribuyendo a que la empresa cree valor, por ejemplo, en áreas como la producción con métodos como el justo a tiempo, el mejoramiento continuo, la investigación de operaciones; en las áreas de mercadeo mejorando los servicios postventa y atención al cliente, en el área de talento humano con programas que permitan el desarrollo mental, intelectual y físico; en el área de las finanzas con la búsqueda de financiación e inversión que favorezcan la organización (Rivera, 2004). Otra área funcional por ejemplo es la relacionada con la parte tributaria, generando posibilidad de hacer uso de descuentos o deducciones.

Por lo anterior se puede inferir que, aunque a simple vista el objetivo financiero de una organización es crear valor para sus accionistas, este no puede satisfacerse a plenitud sin generar

beneficios a sus stakeholders, pues estos en cierta forma aportan a la generación de ese valor organizacional, dicho de otra manera:

De modo que todos los stakeholders que participan en la creación de esos valores, participen también en su disfrute, aunque de maneras diferentes y cambiantes en el tiempo, de modo que garantice el óptimo económico (criterio de eficiencia) y se consiga una mejor gestión de la empresa. (Argandoña, 2011, p. 10)

La creación de valor y la adecuada gestión empresarial se relaciona en la medida de que por medio de la estrategia se puede influir para que la organización cree valor. “Creación de valor, muy simple, depende de la combinación de oportunidad y ejecución. Hay que reconocer las oportunidades, y en algunos casos crearlas, y de eso se ocupa precisamente la estrategia empresarial” (Martin & Petty, 2000, p. 22).

Actualmente compañías utilizan el cálculo de la creación de valor con el fin de modelar una estrategia que le permita fortalecer la gestión (Rivera, 2004).

La contabilidad posee ciertas restricciones al momento de evaluar la creación de valor en una empresa, por lo tanto, se hace necesario implementar una herramienta que permita integrar variables ajenas al cálculo netamente contable; variables como el coste de oportunidad, Como sostiene Castillo (2017):

Partiendo de las restricciones que tiene la contabilidad para determinar si crea o no valor una organización, se implementa la metodología de la gestión basada en el valor y con ello la aplicación de su método EVA (Valor Económico Agregado), herramienta que le facilita a la gerencia del valor, a tomar decisiones que permiten delinear estrategias y objetivos encaminados fundamentalmente a la creación de valor económico agregado en las organizaciones. (p. 17)

En ocasiones desde el sentido común se concibe el cálculo del valor con un fin netamente transaccional, en contraste el valor no solo se calcula para efectos de tranzar una organización, pues en determinados casos, como lo expone el párrafo anterior, existen otros tipos de variables que inciden en la realización de su cálculo. Rivera (2004) afirma:

Cuando se valora una empresa se pretende aproximarse a la cuantía que estarían dispuestos a pagar potenciales inversionistas para adquirirla, o la cuantía por la cual los propietarios estarán dispuestos a venderla; el valor por el que finalmente acuerdan realizar la operación es el precio.

No obstante, el interés por conocer cuánto vale una empresa no solo obedece al deseo de comprar o vender, existen múltiples motivos: evaluar las condiciones en que se entraría en una fusión, negociar acciones en bolsa y diseñar un portafolio de inversiones, realizar una planeación estratégica, tener una base para la fijación de incentivos a directivos, medir el desempeño de la organización, etc. (p. 9)

De lo anterior se puede resaltar la relación entre el cálculo de la creación de valor y la planeación, pues de su resultado dependen las decisiones de una determinada organización, por lo tanto, se debe buscar que las estrategias empresariales se encuentren en conexión con la creación de riquezas para el accionista.

5.2 Marco conceptual

En el presente trabajo de investigación se determinó el comportamiento financiero del sector elaboración de productos lácteos en Colombia con base en los años 2014-2018 mediante un análisis financiero; se utilizaron algunos conceptos los cuales se definirán a continuación.

5.2.1 Diagnóstico financiero

El diagnóstico financiero se concibe como la evaluación que se realiza en la empresa con el fin de conocer el adecuado manejo, teniendo en cuenta los objetivos financieros de la misma. Es decir, Rivera (2004):

Se conoce como diagnóstico financiero la evaluación de la situación financiera de la empresa con el fin de saber si está cumpliendo con su objetivo financiero, que factores lo impiden o lo facilitan, y sus posibles repercusiones en el futuro; lo cual lo faculta como una fuente básica para los procesos de retroalimentación de la empresa, porque permite identificar sus fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas. (p. 18)

Por otra parte, el análisis financiero permite valorar las decisiones financieras que se hayan tomado y comparar el impacto de estas con otros periodos. “En este análisis financiero se deberá valorar que tan eficientes, eficaces y efectivas han sido las decisiones financieras de empresa para la consecución y utilización de los recursos” (Rivera, 2004, p. 18).

Los usuarios del diagnóstico financiero son extensos y diversos, puesto que la información puede ser utilizada por diferentes entidades tanto como internas y relacionadas, como bancarias, académicas, entidades de control, actuales y posibles inversionistas a futuro, asociaciones gremiales, etcétera.

No solo los proveedores de recursos y la administración central de la organización están interesadas en conocer el desempeño financiero de la empresa, existe un gran número de usuarios, que al interior y exterior de la empresa, utilizan estos diagnósticos para la toma de decisiones; para tal efecto cada uno, de forma particular, concentra su atención en aquellas medidas y relaciones que le son significativas. (Rivera, 2004, p. 18)

Cabe resaltar que el comportamiento financiero de una entidad va estar enmarcado y condicionado por el entorno de la misma, este puede ser tanto interno, como externo; por lo tanto, se deben conocer factores como la economía mundial y nacional, situación del sector a nivel económico, político, fiscal y normativo; los cuales pueden incidir en el desempeño de una entidad (Rivera, 2004).

5.2.2 Indicadores financieros

Los indicadores financieros son herramientas las cuales permiten el análisis financiero de una organización.

Los indicadores financieros son uno de los instrumentos del análisis financiero más ampliamente conocido y utilizado en las organizaciones, dada su facilidad del cálculo y su facultad para detectar los puntos fuertes y débiles de la actividad económica y financiera de un negocio. (Rivera, 2004, p. 33)

Los indicadores financieros son relevantes en la medida que se logren comparar con otros periodos, lo cual permitirá conocer el comportamiento del mismo a través del tiempo y de esta manera comprender las variables que pudiesen tener un efecto significativo en el mismo.

Estas comparaciones permiten evaluar qué tan significativas son sus variaciones en un periodo y su orientación con el transcurso del tiempo. El análisis de las variaciones de cada una de las razones financieras con relación a las razones promedio del sector debe complementarse con la información que genera la dispersión de la distribución de razones financieras de las empresas del sector. (Rivera, 2004, p. 33)

Para efectos del presente trabajo se realizaron los cálculos de los indicadores financieros descritos a continuación.

5.2.2.1 Indicadores de crecimiento

Los indicadores de crecimiento permiten conocer por un determinado rango de tiempo, cual fue el comportamiento de una variable y comprender si sus cambios a través de los años son significativos y obedecen a un criterio especial de comportamiento, o por el contrario la conducta presentó una tendencia marcada al alza o a la baja.

“Los indicadores de crecimiento permiten conocer el comportamiento que el sector ha tenido en sus ventas, activos y utilidad neta durante un periodo de tiempo”(Oviedo & Lopeda, 2017, p. 38).

Para efectos del presente estudio se realizó el cálculo y comparación de los siguientes indicadores de crecimiento:

- Ventas: se calculó las ventas para el sector en general y cada grupo de clasificación empresarial (Grandes, medianas, pequeñas y PYMES). Lo anterior se realizó para cada año desde el 2014 a 2018.
- Utilidad neta: se calculó la utilidad neta para el sector y cada grupo de clasificación empresarial, es decir para el sector, las empresas grandes, medianas, pequeñas y PYMES. La operación anterior se realizó para los periodos 2014 a 2018.
- Activos: se calculó el total activos para el sector y cada grupo de clasificación empresarial. El anterior computo se llevó al cabo para cada uno de los periodos entre 2014 y 2018.

5.2.2.1 Indicadores de rotación

“Los indicadores de rotación buscan medir la eficiencia en la utilización de los activos” (Rivera, 2004, p. 41). Por lo tanto el indicador mide la capacidad con la que los activos producen flujos de efectivo.

Los activos deben producir beneficios economicos y se debe velar porque estos operen en plena capacidad, de esta manera aumentar la relación ingresos vs activos, pero esto puede verse afectado por variables como mantener la operación a baja competencia, activos innecesarios y una baja rotación de la cartera.

La eficiencia en la utilización de los activos se deteriora cuando el proceso productivo se vuelve lento, o en el momento que se deja de usar toda la capacidad de planta, o cuando se acumula existencias innecesarias de inventarios, o en el caso de que se amplie el periodo de recuperación de la cartera. Como cada uno de los activos de una empresa debe contribuir a crear valor en la organización, se debe evitar la conservación de activos improductivos. (Rivera, 2004, p. 41)

Para efectos del presente trabajo se realizaron el cálculo de los siguientes indicadores de rotación o actividad:

- Rotación de inventarios: Este indicador permite conocer el tiempo necesario para convertir en efectivo el inventario (Rivera, 2004). En el presente documento se realizó por medio de la división del costo de venta entre los inventarios.
- Rotación de cartera: Por medio de este indicador se logra hallar el número de veces al año que se recauda la cartera (Rivera, 2004). Para el presente estudio se cálculo dividiendo el ingreso operacional entre los deudores.
- Rotación de activos fijos: Este indicador permite conocer como influye en las ventas, cada peso de contribución que se realice en activos fijos (Rivera, 2004). En el presente estudio se calculó dividiendo los ingresos operacionales entre la propiedad planta y equipo.
- Rotación de activos totales: de acuerdo con lo anterior, esta razon permite conocer la influencia que tienen los activos en los ingresos. Para el presente documento se cálculo mediante la división de los ingresos operacionales entre los activos totales.

5.2.2.2 Indicadores de endeudamiento.

Los indicadores de endeudamiento posibilitan conocer la deuda y la composición de la misma, por lo tanto, por medio de estos se logra conocer el grado de la deuda, la composición de esta, si es a largo o corto plazo. Adicionalmente, la proporcion entre la deuda externa y de capital propio. Esto permite conocer la capacidad para asumir más deuda (Rivera, 2004).

- Nivel de endeudamiento: “Este indice mide qué porcentaje de los activos de la empresa se financia con recursos de los acreedores” (Rivera, 2004, p. 43). Para efectos del presente estudio se realizó por medio de la división del del total pasivo entre el total activo.
- Endeudamiento a corto plazo: Por medio de este indicador se logrará conocer la proporción de la deuda de corto y largo plazo (Rivera, 2004). Para efectos del presente documento se llevó al cabo el cálculo por medio del total pasivo corriente dividido entre el total pasivo.
- Apalancamiento: “Es otra forma de medir el endeudamiento. De los recursos financieros obtenidos por la empresa, se compara la proporción que aportan los prestamistas con relación a la de los dueños o accionistas” (Rivera, 2004, p. 44). Para efectos del presente documento, el apalancamiento financiero se calculó por medio de la división entre el activo y el patrimonio. Por otra parte, el apalancamiento financiero total se calculó dividiendo el pasivo entre el patrimonio.

5.2.2.3 Indicadores de rentabilidad

“Los indicadores de rentabilidad intentan medir la eficacia y efectividad de la empresa para generar utilidades” (Rivera, 2004, p. 44).

- Margen de utilidad bruta: “Este indicador mide la proporción de la utilidad bruta sobre las ventas netas , depende de los factores que inciden sobre las ventas netas y el costo de ventas” (Rivera, 2004, p. 45). En el presente documento el cálculo del indicador se realizó por medio de la utilidad bruta dividida entre los ingresos operacionales.
- Margen de utilidad operacional: “El porcentaje de utilidad operacional sobre las ventas netas está supeditado a todos los hechos que influyen sobre el margen de utilidad bruta, más aquellos que afectan a los gastos de administración y ventas” (Rivera, 2004, p. 45). El cálculo del margen se realizó mediante el promedio de la utilidad operacional entre la media de ingresos operacionales.
- Margen de utilidad neta:

Esta relación de la utilidad neta y las ventas netas va estar influenciada por todos los factores considerados en el margen de utilidad operacional, agregandolé aquellos que originan los gastos financieros, los otros ingresos y egresos no operacionales y los cambios en la provisión para el impuesto de renta. (Rivera, 2004, p. 45)

El cálculo del indicador se realizó así: $\text{utilidad neta} / \text{ingresos Operacionales}$.

5.2.2.4 ROA y ROE

El rendimiento del activo ROA “mide la capacidad para producir utilidades mediante el usufructuó de sus activos, sin considerar la forma como ha financiado estos activos” (Rivera, 2004, p. 45).

“Los factores determinantes del rendimiento del activo son el margen de utilidad y la rotación de activos, como lo explica el sistema Du Pont” (Rivera, 2004, p. 45).

El rendimiento del patrimonio ROE:

Define la retribución porcentual que las empresas suministran a los propietarios por su capital invertido, a valor en libros, que es la compensación por el riesgo operativo y financiero que asumen. El margen de utilidad, la rotación de activos y el apalancamiento van a influir sobre el índice. (Rivera, 2004, p. 47)

Para efectos del presente trabajo el cálculo de los indicadores del rendimiento del activo y del rendimiento del patrimonio, se realizó de la siguiente forma:

$ROA = \text{Utilidad Operacional Después de Impuestos} / \text{Activo total}$

$ROA \text{ Dupont} = \text{Margen de Utilidad Operacional Después de Impuestos} / \text{Rotación de Activos}$

$ROE = \text{Utilidad neta} / \text{Patrimonio}$

$ROE \text{ Dupont Ampliado} = (\text{Margen de utilidad neta}) * (\text{Rotación de Activos}) * (\text{Apalancamiento Financiero})$

5.2.3 Gestión basada en el valor

La gestión basada en el valor es un sistema por medio del cual las estrategias de la organización se encuentran en perfecta coordinación con la búsqueda de riquezas para el accionista, esta permite medir los resultados de la implementación de la estrategia por medio de herramientas las cuales buscan subsanar las limitaciones de los sistemas de información contable. (Martin & Petty, 2000, p. 26-27)

Por otra parte, “se designa como un conjunto de herramientas de gestión utilizadas para facilitar la administración de las operaciones de una compañía que permita el aumento del valor de los accionistas” (Rivera, 2011, p. 33).

De acuerdo con el objetivo básico financiero se resalta que en la gestión basada en el valor se debe de igual manera maximizar el valor de los propietarios , este incremento debe ser de forma integral y generalizado a todas las partes de interés (Rivera, 2011).

5.2.4 Valor económico agregado EVA

El valor económico agregado es una herramienta financiera que permite medir los beneficios económicos de una organización, es decir, “el EVA es simplemente una medida modificada, o según muchos usuarios del EVA, una medida nueva y mejorada de los beneficios económicos” (Martin & Petty, 2000, p. 120). Por lo tanto, “el valor económico agregado es una herramienta financiera por medio de la cual se calcula la riqueza que una empresa genera, teniendo en cuenta el riesgo” (Amat, 1999, p.12).

El cálculo del valor económico agregado se realiza como sostiene, Amat (1999) “El EVA es el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos” (p. 19).

“Es una metodología que pretende optimizar la gestión empresarial a través de la medición, evaluación y control de la utilidad residual” (Rivera, 2011, p. 36).

Los factores determinantes en el cálculo del EVA son la utilidad operativa después de impuestos (UODI) y el cargo de capital, el último está conformado a su vez por el activo neto operacional ANO y el costo de capital K_o (Rivera, 2011).

Para efectos del presente estudio se realizó el cálculo de la siguiente forma:

- Primera Forma: $UODI - (ANO * K_o)$
- Segunda Forma: $(ANO)*((UODI / ANO) - K_o)$

5.3 Marco legal

Para el presente análisis se clasificó por tamaño las empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia, años 2014-2018, la clasificación se basa en la siguiente ley:

- **Ley 905 de agosto 2 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 dictan otras disposiciones.

En el artículo 2 se definen los criterios para tener en cuenta para la clasificación de micro pequeña y mediana empresa, en base a sus activos totales:

- Microempresa, hasta 500 SMMLV
- Pequeña empresa, Superior a 500 y hasta 5.000 SMMLV.
- Mediana empresa, Superior a 5.000 y hasta 30.000 SMMLV.
- Gran empresa, Superior a 30.000 SMMLV.

6 METODOLOGÍA

6.1 Tipo de estudio

El estudio descriptivo buscó identificar las características del objeto de investigación, como sostiene Méndez (1988) “La investigación en ciencias sociales se ocupa de la descripción de las características que identifican los diferentes elementos y componentes como su interrelación” (p. 89). Por lo anterior el método de estudio utilizado en esta investigación fue de carácter

descriptivo, pues por medio de él se buscó identificar características demográficas y comportamientos financieros del sector de estudio.

6.2 Método de investigación

El método de investigación utilizado para la realización del presente trabajo fue el inductivo, pues se partió de una muestra particular de información organizacional perteneciente al sector de estudio, con el fin de elevar las conclusiones a conocimientos generales, es decir “el argumento inductivo se sustenta en la generalización de propiedades comunes a casos ya observados” (Méndez, 1988, p. 239).

6.3 Fuentes de información

Las fuentes de información son los medios por los cuales se obtiene información en una investigación, la información a su vez es la base de toda investigación, pues por medio de ella que se puede realizar un trabajo de investigación, es decir, “La información es la “materia prima” por la cual puede llegarse a explorar, describir y explicar hechos o fenómenos que definen un problema de investigación.” (Méndez, 1988, p. 249).

Para el presente trabajo de investigación se consultó las siguientes fuentes:

6.3.1 Fuentes primarias

Las fuentes primarias son como sostiene Méndez (1988) “información oral o escrita que es recopilada directamente por el investigador a través de relatos o escritos transmitidos por los participantes en un suceso o acontecimiento” (p. 248). En el presente trabajo se utilizaron como fuentes primarias los estados financieros de las empresas pertenecientes al sector de estudio recopiladas por el Portal de Información Empresarial de la Superintendencia de Sociedades.

6.3.2 Fuentes secundarias

Las fuentes secundarias se refieren a información producto de documentos primarios, “información escrita que ha sido recopilada y transcrita por personas que han recibido tal información a través de otras fuentes escritas o por un participante en un suceso o acontecimiento” (Méndez, 1988, p. 248). Para efectos de esta investigación se utilizó fuentes secundarias como libros académicos, revistas, artículos.

6.4 Técnicas de investigación

En el presente trabajo se utilizó las siguientes técnicas de investigación; el análisis, porque por medio de este se realizó el estudio del objeto de investigación; y el fichaje, ya que se utilizarán como técnica auxiliar. Cabe resaltar que, “Las técnicas son los medios empleados para recolectar información.” (Méndez, 1988, p 248).

6.5 Fases de investigación

6.5.1 I Fase

Se analizó la situación actual del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.

En esta fase se procedió con una búsqueda bibliográfica y digital de documentos que por su título se relacionaron con el sector de estudio, la búsqueda se realizó con especial énfasis en textos de índole nacional.

Después de realizado el anterior paso se realizó una selección de los documentos que se relacionaron con el objeto de estudio y a su vez permitieron el establecimiento de un entorno.

Se procedió a la lectura de la totalidad de los textos con el fin de identificar la situación del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Después de realizado el anterior paso con base en los textos se identificaron las principales características del entorno nacional del sector objeto de estudio.

6.5.2 II Fase

En esta fase se analizó el comportamiento de los indicadores contables del sector elaboración de productos lácteos en Colombia de los años 2014-2018, de acuerdo con su tamaño.

Por lo tanto, primero se procedió a seleccionar las empresas pertenecientes al sector de estudio, esta selección se realizó con base en el código CIIU, que para el presente caso fue el número 1040 (DANE, 2012).

Posteriormente se procedió a descargar la información necesaria para la realización del estudio, esta fue el estado de situación financiera y el estado de resultados, los cuales fueron descargados desde el Portal de Información Empresarial de la Superintendencia de Sociedades.

Con la información financiera descargada se filtró por código CIIU (1040) y después se agrupó de acuerdo con el tamaño (Grande, Mediana, Pequeña y PYMES) teniendo en cuenta el total de los activos, esto con el fin de tabular para un posterior análisis comparativo. Se establecieron los balances y estados de resultados teniendo en cuenta el valor total por cuenta y el número de empresas por grupo, realizado lo anterior se procedió a calcular los indicadores contables y de gestión del valor.

Después de calculados los indicadores, se procedió al análisis de cada población por separado y a nivel general.

6.5.3 III Fase

En esta fase se realizó un análisis comparativo de los indicadores contables y de gestión de valor de cada población.

Cabe resaltar que en cada análisis se trató de establecer un patrón de comportamiento, similitudes y unas posibles causas de éste.

Finalizando se concluyó con base en cada una de las fases de la actividad objeto de estudio.

7 DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR ELABORACIÓN DE PRODUCTOS LÁCTEOS EN COLOMBIA AÑOS 2014 – 2018.

El presente estudio fue realizado con la población de empresas del sector elaboración de productos lácteos, con código CIIU 1040, que se encuentran en el Portal de Información Empresarial (PIE) de la Superintendencia de Sociedades.

El anexo 1 presenta las empresas que hacen parte del estudio clasificadas por su tamaño.

En el anexo 2 se encuentran los estados financieros con corte anual, balance general y estado de resultados, utilizados para el cálculo de los indicadores.

7.1 Total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.

De acuerdo con el marco conceptual y la metodología descrita en los capítulos anteriores, se realizó los cálculos de los indicadores financieros para el total de empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia en los años 2014 a 2018. El resumen se muestra en la tabla 3.

Tabla 3. Indicadores financieros total empresas sector elaboración de productos lácteos entre el periodo 2014 – 2018.

Sector						
Indicador Financiero	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
Crecimiento (Cifras en miles de pesos)						
1 Ventas	60.831.559	63.232.808	82.146.719	84.827.114	91.416.523	76.490.945
2 Utilidad Neta	1.228.824	722.401	3.391.057	1.327.175	1.455.799	1.625.051
3 Activos	42.658.484	49.660.748	66.101.662	58.538.249	62.379.748	55.867.778
Rotación (Veces)						
4 Rotación Inventarios	8,36	8,89	8,04	8,79	9,11	8,64
5 Rotación Cartera	6,71	6,54	7,81	7,87	7,20	7,22
6 Rotación Activos Fijos	6,40	4,93	4,76	4,42	4,88	5,08
7 Rotación Activos Totales	1,43	1,27	1,24	1,45	1,47	1,37
Endeudamiento (Porcentaje)						
8 Nivel de Endeudamiento	52,49%	66,67%	68,12%	66,43%	66,28%	64,00%
9 Endeudamiento a Corto Plazo	56,47%	48,38%	53,34%	55,60%	56,28%	54,01%
10 Apalancamiento Financiero	210,48%	300,07%	313,66%	297,90%	296,59%	283,74%
11 Apalancamiento Financiero Total	110,48%	200,07%	213,66%	197,90%	196,59%	183,74%
Márgenes (Porcentaje)						
12 Margen de Utilidad Bruto	35,51%	35,23%	33,67%	31,69%	31,35%	33,49%
13 Margen de Utilidad Operacional	5,52%	5,21%	6,59%	6,01%	6,10%	5,89%
14 Margen de Utilidad Neto	2,02%	1,14%	4,13%	1,56%	1,59%	2,09%
Rendimiento (Porcentaje)						
15 ROA	5,87%	4,88%	5,54%	6,14%	5,54%	5,59%
16 ROA - Du Pont	5,87%	4,88%	5,54%	6,14%	5,54%	5,59%
17 ROE	6,06%	4,36%	16,09%	6,75%	6,92%	8,04%
18 ROE - Du Pont Ampl.	6,06%	4,36%	16,09%	6,75%	6,92%	8,04%
EVA						
18 UODI (Cifras en miles de pesos)	2.504.249	2.422.067	3.659.725	3.596.528	3.458.548	3.128.224
19 ANO (Cifras en miles de pesos)	18.693.141	18.385.043	20.052.735	23.573.193	25.013.636	21.143.550
20 KTNO (Cifras en miles de pesos)	5.725.649	1.985.903	- 1.324.095	359.677	1.844.429	1.718.313
21 AFNO Cifras en miles de pesos)	12.967.492	16.399.140	21.376.831	23.213.516	23.169.207	19.425.237
22 Ki (1) (%)	7,25%	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%	8,85%
23 Ke (2) (%)	13,81%	24,37%	18,51%	15,48%	13,54%	17,14%
24 L (%)	49,96%	15,16%	13,10%	12,99%	14,21%	21,09%
25 t (%)	25,43%	26,52%	32,38%	29,47%	37,97%	30,35%
26 Ko (%)	9,61%	21,56%	17,10%	14,37%	12,30%	14,99%
27 UODI/ANO (%)	13,40%	13,17%	18,25%	15,26%	13,83%	14,78%
28 EVA/ANO (%)	3,79%	-8,39%	1,15%	0,89%	1,52%	-0,21%
29 EVA Primera Forma (Cifras en miles de pesos)	707.627	- 1.542.570	231.097	209.537	381.356	- 2.590
30 EVA Segunda Forma (Cifras en miles de pesos)	707.627	- 1.542.570	231.097	209.537	381.356	- 2.590

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

¹ Para todas las poblaciones evaluadas se utilizaron como tasa de interés el promedio anual de la tasa de interés de crédito preferencial o corporativo, esto debido a que no se obtuvo una tasa de interés razonable al relacionar el gasto financiero con el pasivo ver anexo 4.

² Ver anexo 3.

7.1.1 Evaluación del crecimiento

Las ventas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia han tenido tendencia al alza, para el año 2015 se tuvo un aumento del 3,95% respecto al 2014, en el año 2016 mostró un crecimiento del 29,91% respecto del año anterior, este es el crecimiento más destacado, las ventas alcanzadas para este año se mantuvieron estables en los siguientes años. Para el año 2017 se presentó un aumento de las ventas de 3,26% respecto del 2016 y finalmente para el año 2018

el crecimiento fue del 7,77% respecto del año 2017, las ventas del total de empresas iniciaron 2014 en \$60.831.559 miles de pesos y terminaron para 2018 en \$91.416.523 miles de pesos. El aumento mencionado anteriormente, se puede deber al incremento en el precio de venta o al aumento de la cantidad vendida.

La utilidad neta tuvo un comportamiento diferente al de las ventas, a diferencia del aumento relativamente estable de las ventas, el resultado neto presentó variaciones importantes desde el año 2014 a 2018. En el año 2015 inició con disminución del 41,21% en comparación con el año 2014, pasó de \$ 1.228.824 miles de pesos en 2014 a casi la mitad en 2015 \$ 722.401 miles de pesos. Para el año 2016 por el contrario se presentó un aumento en la utilidad neta, llegando a los \$ 3.391.057 miles de pesos, registrando una variación del 369,41% respecto del 2015. Para el año 2017 se volvió a tener una disminución en la utilidad neta, se presentó una baja del 60,86% respecto al 2016, finalmente para el año 2018 se registró aumento del 9,69% respecto del año anterior.

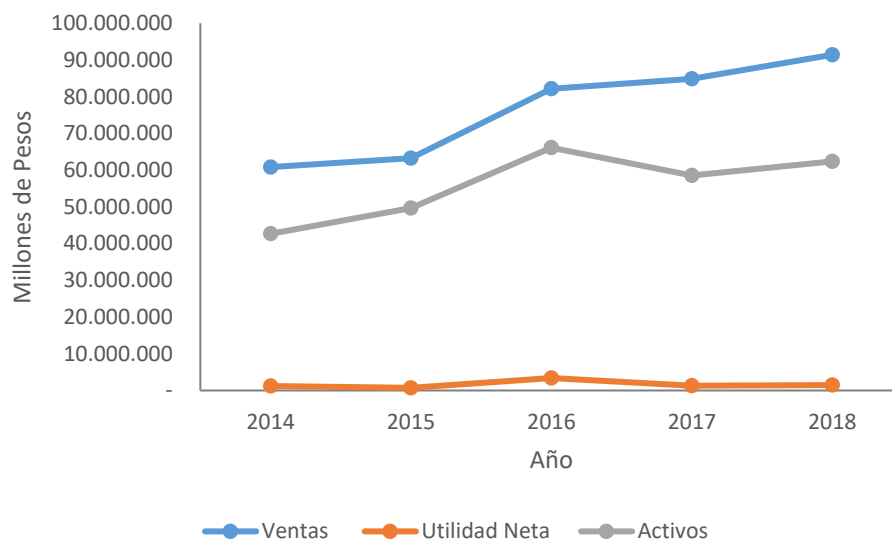
La utilidad neta tuvo valores similares en los años 2014, 2017 y 2018, registrando \$1.228.824, \$1.327.175 y \$1.455.799 miles de pesos respectivamente. Por lo tanto, los años que presentaron mayor variabilidad de cifras fueron el 2015 y 2016, razón por la cual las variaciones no fueron estables en relación con las presentadas en las ventas. Por lo tanto, se logró inferir que posiblemente los costos y gastos se mantuvieron relativamente estables durante los años 2014, 2017 y 2018, pero presentaron grandes cambios durante los periodos 2015 y 2016.

Los activos presentaron variaciones menos significativas que la utilidad neta, a excepción del año 2017, en el cual se presentó una disminución del 11,44% respecto del año anterior. A pesar de esto, se puede observar como la tendencia de los activos fue al alza si comparamos el año 2014 cuando se obtuvo \$ 42.658.484 miles de pesos y finalizó en 2018 con \$ 62.379.748 miles

de pesos. Esto guarda relación al hecho de que las empresas que se analizaron son en su mayoría industriales, por lo tanto, requieren de mayor inversión en activos.

A continuación, en el gráfico 6 se muestra el comportamiento de los Indicadores de crecimiento del total empresas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 6. Indicadores de crecimiento del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.1.2 Evaluación del endeudamiento

El nivel de endeudamiento presentó cierta estabilidad desde el año 2014 al 2018, presentando únicamente un aumento significativo en el año 2015, pasó del 52,49% en 2014 al 66,67% en 2015, a partir de este año el nivel de endeudamiento se mantuvo estable. El sector mostró que el promedio con el que se financian los activos de los acreedores es del 64%.

El nivel de endeudamiento a corto plazo se mantuvo estable con una ligera tendencia al alza, con un promedio del 54,01%, con un cambio relevante para el año 2015, ya que disminuyó del

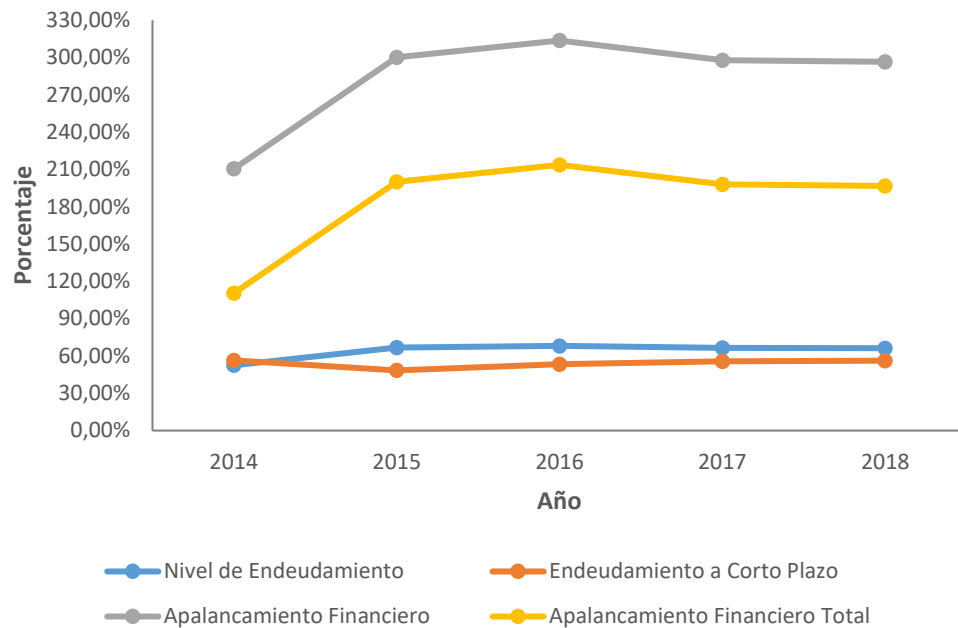
56,47% en 2014 a 48,38%. A partir del año 2015, el endeudamiento a corto plazo presentó tendencia al alza, pasando de 48,38% en 2015 a 56,28% en 2018. Por lo cual, se pudo identificar que el tipo de deuda con la que se financian las empresas del sector es en mayor parte de corto plazo.

El apalancamiento financiero presentó un promedio del 283,74%, se marcó una ligera estabilidad a partir del año 2015, periodo en el cual se presentó la variación más significativa, pasó del 210,48% en 2014 al 300,07% en 2015; posteriormente termino 2018 en 296,59%. Debido a lo anterior, se pudo concluir que posiblemente el aumento en el activo del sector se decidió pagar en menos proporción con su capital propio.

El apalancamiento financiero total se comportó de manera similar al apalancamiento financiero, en el año 2015 mostró su variación más significativa, pasó de 110,48% en 2014 al 200,07% en 2015, a partir del año 2015 se presentó cierta estabilidad para finalizar en el año 2018 con 196,59%, el promedio desde el año 2014 a 2018 fue del 183,74%. De acuerdo con lo anterior, se puede inferir que el total de empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia aumentaron durante los años 2014-2018 la financiación por parte de acreedores externos y en menor medida del capital propio.

A continuación, en el gráfico 7 se muestra el comportamiento de los Indicadores de endeudamiento del total empresas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 7. Indicadores de endeudamiento del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.1.3 Evaluación de la eficiencia

La rotación de inventarios se mantuvo estable en los años 2014-2018 y con una ligera tendencia al alza, para el año 2014 se encontró en 8,36 veces, para el año 2015 en 8,89 veces, en el 2016 8,04 veces, 2017 en 8,79 veces y finalizó 2018 con 9,11 veces. El promedio de la rotación de inventario para los años mencionados anteriormente fue 8,64, por lo cual se logró inferir que el inventario se vendió cada 42,25 días.

La rotación de cartera presentó cierta estabilidad a partir del año 2016, la variación más significativa se reflejó en el 2016, año en cual pasó de 6,74 veces en 2015 a 7,81 veces en 2016, posterior a esta variación se conservó constante finalizando con 7,20 veces para el año 2018. El

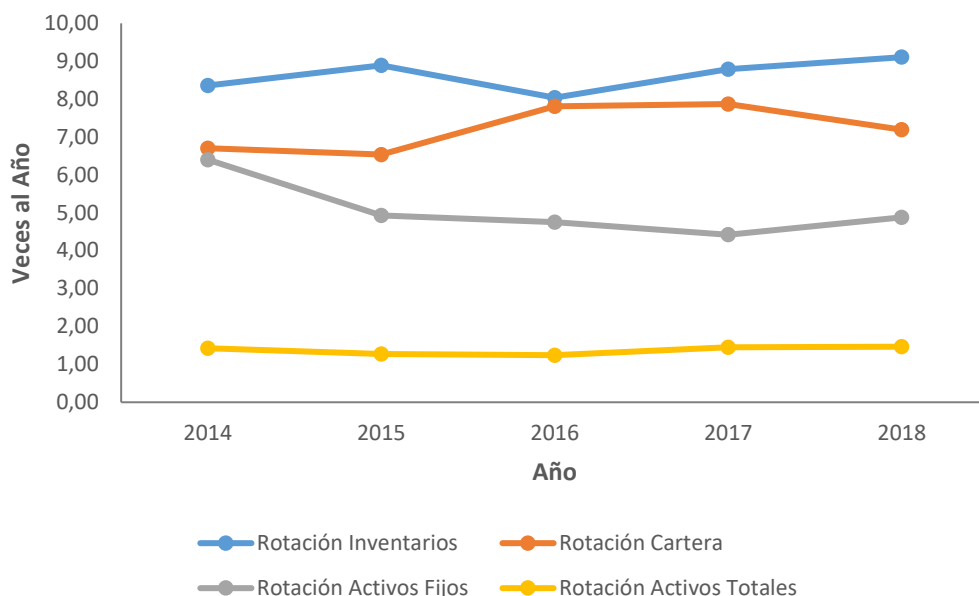
promedio de la rotación de cartera para los años 2014-2018 fue de 7,22 veces, por lo que al total empresas del sector les tomó en promedio 50,55 días convertir en efectivo su cartera.

La rotación de activos fijos presentó su mayor variación en el año 2014, año en el cual fue de 6,40 veces, pero en los años posteriores disminuyó y se mantuvo constante, para el año 2015 fue de 4,93 veces, en el 2016 disminuyó a 4,76 veces, para el 2017 disminuyó a 4,42 veces y finalmente para el año 2018 aumentó a 4,88 veces. El promedio de la rotación de activos fijos durante el periodo 2014-2018 fue de 5,08 veces. De acuerdo con lo anterior se logró inferir que posiblemente se debieron aumentar significativamente los activos fijos para lograr aumentar las ventas, por lo cual la rotación disminuyó.

La rotación de activos totales se mantuvo constante, inició con 1,43 veces en 2014, pasó a 1,27 veces en 2015, disminuyó a 1,24 veces en 2016, aumentó a 1,45 veces en 2017 y finalizó con 1,47 veces en 2018, presentó promedio de 1,37 veces, por lo cual las proporciones entre ventas y activos totales se mantuvo constante, por otra parte, el sector de estudio es en mayor medida industrial. Por lo tanto, la rotación de activos tiende a ser baja debido a la inversión en activos.

A continuación, en el gráfico 8 se muestra el comportamiento de los indicadores de eficiencia del total empresas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 8. Indicadores de eficiencia del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.1.4 Evaluación de la eficacia

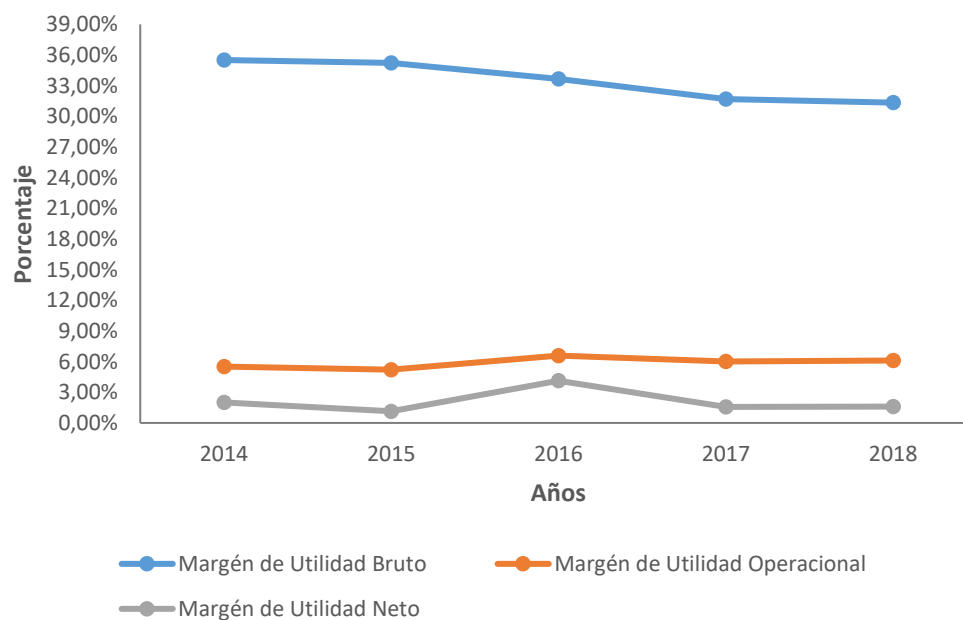
El margen de utilidad bruto presentó una ligera tendencia a la baja durante los años 2014-2018, empezó en 2014 con 35,51%, disminuyó en 2015 a 35,23%, continuó su disminución en 2016 a 33,67%, para el año 2017 estuvo en 31,69% y finalizó el 2018 con 31,35%. El promedio fue de 33,49%. Por lo tanto, la proporción de utilidad bruta entre ingresos operacionales disminuyó levemente durante los años 2014 – 2018, esto puede deberse posiblemente a que los costos de venta presentaron un leve aumento durante los periodos analizados.

El margen de utilidad operacional presentó una relativa estabilidad durante los años 2014-2018, con el movimiento más significativo en el año 2016, periodo en el cual ascendió a 6,59%, el promedio de los 5 años (2014 a 2018) fue 5,89%. Empezó el 2014 con 5,52% y finalizó el 2018 en 6,10%. Por lo tanto, se logró inferir que el total de empresas del sector de estudio generan beneficios por medio de la operación de su actividad económica principal.

El margen de utilidad neta presentó variaciones en lo corrido de los años 2014 a 2018, para el año 2014 estuvo en 2,02%, en el 2015 en 1,14%, para el 2016 ascendió a 4,13%, el cual fue el movimiento más significativo; en 2017 descendió a 1,56% y terminó en 1,59% el 2018. el margen de resultado neto presentó promedio de 2,09%, por lo cual el beneficio que genera el sector a sus dueños es relativamente bajo y solo presentó un aumento considerable sin ser necesariamente alto en 2016.

A continuación, en el gráfico 9 se muestra el comportamiento de los indicadores de eficacia del total empresas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 9. Indicadores de eficacia del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

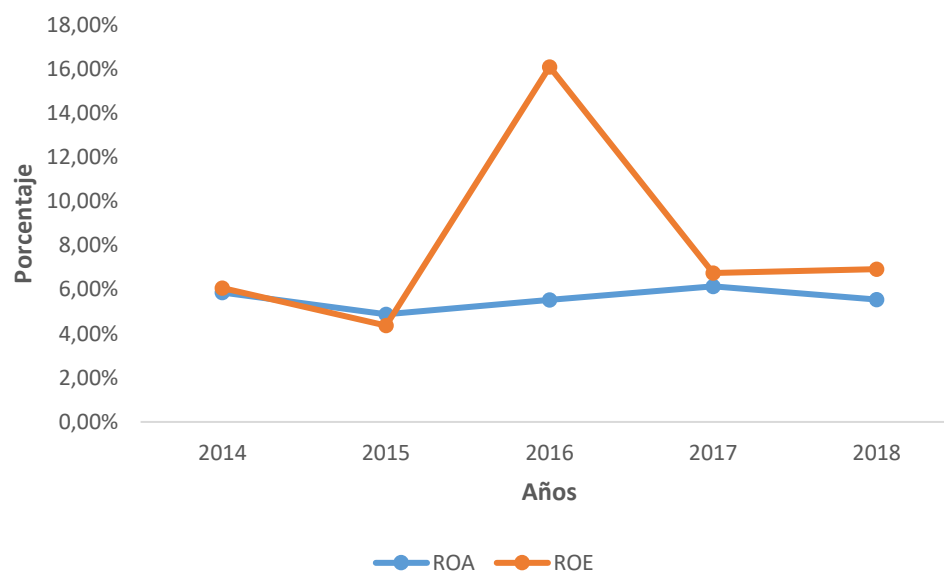
7.1.5 Evaluación de la efectividad

El rendimiento del activo ROA se comportó con cierta estabilidad durante los años 2014 a 2018, el promedio de los 5 años fue 5,59%, inició 2014 con 5,87%, disminuyó en 4,88% para 2015, aumentó a 5,54% en 2016, continuó aumentando a 6,14% para 2017 y finalmente descendió a 5,54% en 2018.

En contraparte, el rendimiento del patrimonio ROE presentó variaciones a lo largo del periodo 2014-2018, con el alza más significativa para 2016 con 16,09%. El 2014 marcó 6,06%, en 2015 estuvo en 4,36%, para el 2017 en 6,75% y finalizó en 6,92% para el 2018.

A continuación, en el gráfico 10 se muestra el comportamiento de los indicadores de rendimiento del total empresas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 10. Indicadores de rendimiento del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

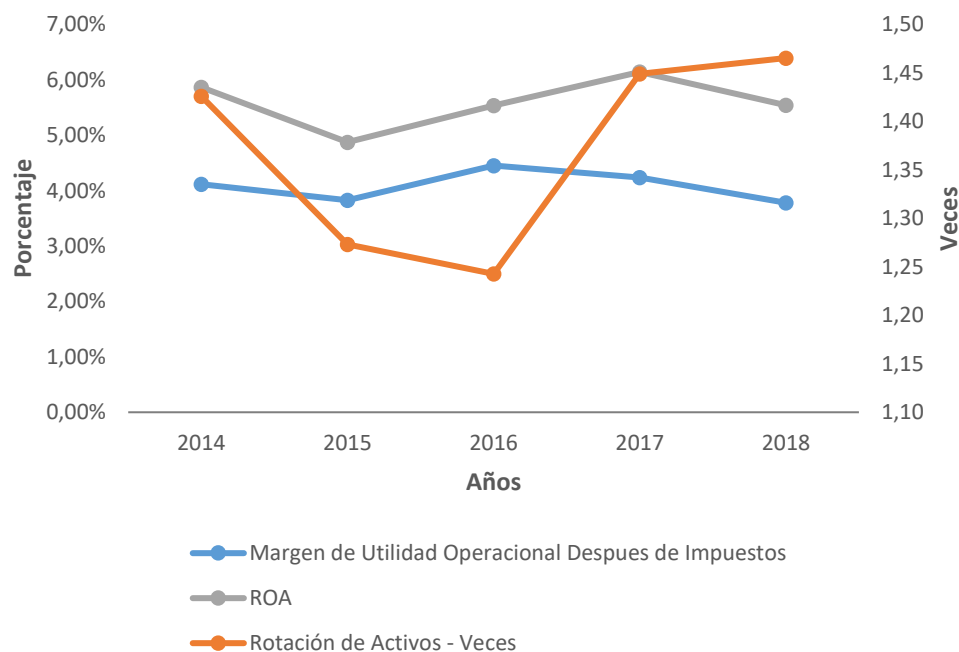


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

El rendimiento del activo presenta un comportamiento similar al aumento del margen de utilidad operacional después de impuestos, por lo tanto, cuando este aumentó el ROA incrementó. La rotación de activos para este tipo de sector industrial tiende a ser baja debido a la inversión en activos, como se logró analizar en el incremento de los activos fijos; por lo tanto, el rendimiento del activo ROA depende en mayor medida de los resultados para el total de empresas del sector de estudio.

A continuación, en el grafico 11 se muestra el comportamiento de los componentes del rendimiento del activo del total empresas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 11. Componentes del rendimiento del activo del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

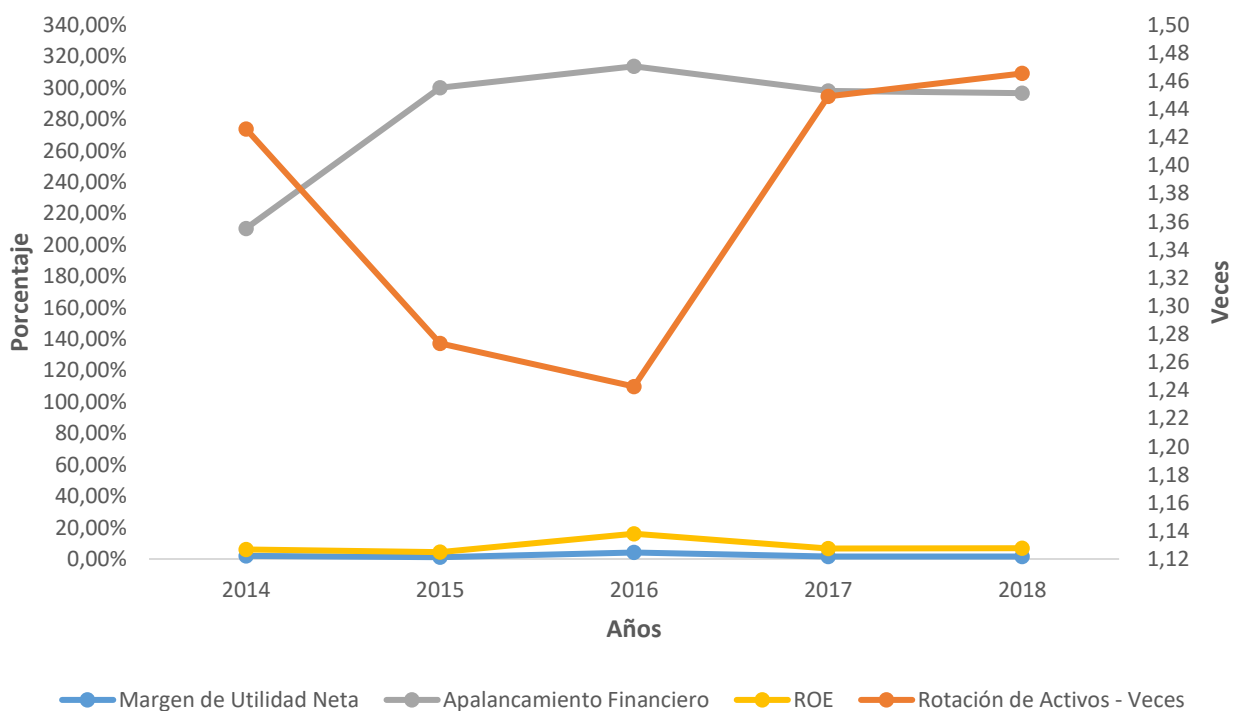
El rendimiento del patrimonio se observó fuertemente influenciado por el comportamiento de la utilidad neta. Para el año 2016 alcanzó el mayor margen de resultado neto llegando a 4,13%, y

para este mismo periodo el ROE presentó su mayor incremento llegando al 16,09%, adicionalmente el sector decidió pagar sus activos en menos proporción con su capital propio de acuerdo con el comportamiento del apalancamiento financiero.

Por otra parte, para el año 2015 se presentó el ROE más bajo llegando al 4,36%, coincidiendo con el menor margen de utilidad neta, el cual presentó su más bajo porcentaje 1,14% para el mismo año.

A continuación, en el gráfico 12 se muestra el comportamiento de los componentes del rendimiento del patrimonio del total empresas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 12. Componentes del rendimiento del patrimonio del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

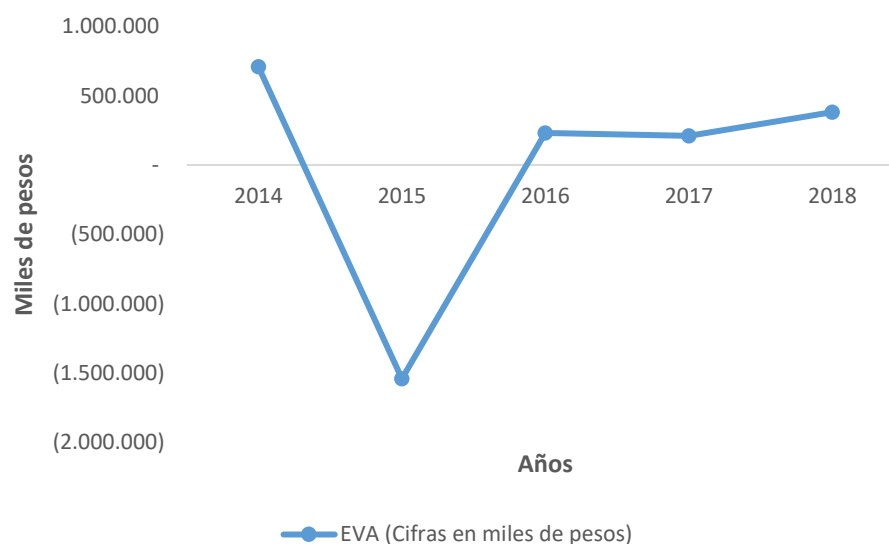
7.1.6 Evaluación del Valor Económico Agregado EVA

Para el año 2014 el valor económico agregado estuvo en \$707.627 miles de pesos, en el 2015 disminuyó a -\$1.542.570 miles de pesos, en 2016 aumentó a \$231.097 miles de pesos, para el 2017 se halló \$209.537 miles de pesos y finalmente en 2018 ascendió a \$381.356 miles de pesos.

De acuerdo con el comportamiento descrito en el anterior párrafo del valor económico agregado, se presentaron variaciones en lo corrido de los años 2014-2018, su mayor variación para el año 2015, periodo en el cual se halló en -\$ 1.542.570 miles de pesos, debido a esta variación el promedio del sector tuvo como resultado la destrucción de valor en -\$2.590 miles de pesos.

A continuación, en el gráfico 13 se muestra el comportamiento del valor económico agregado del total empresas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 13. Valor económico agregado EVA del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

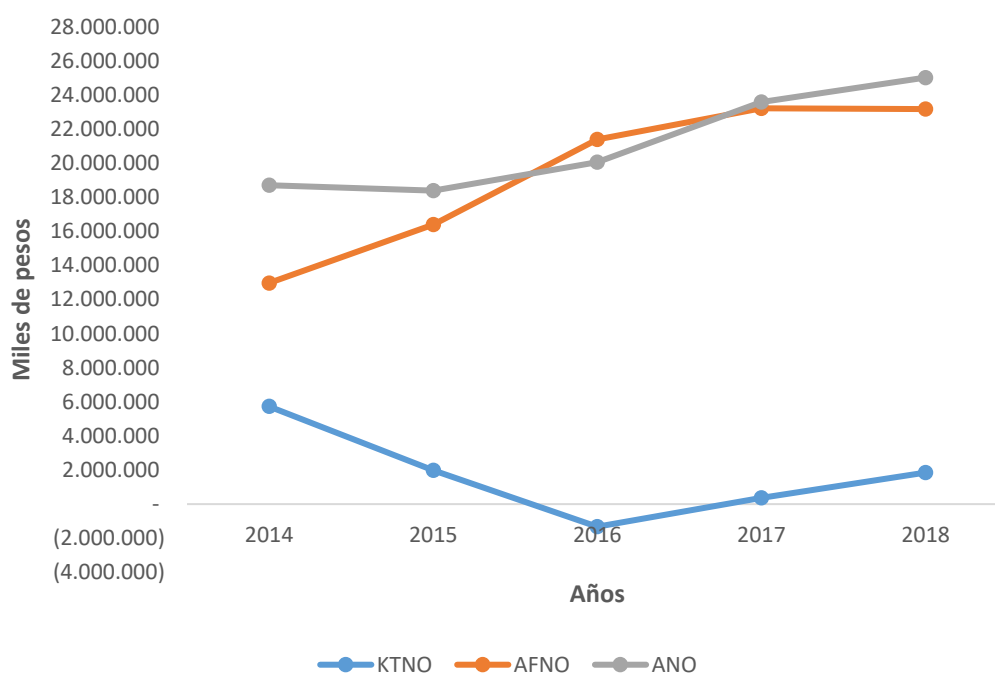


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

A partir del año 2015 el activo neto operacional presentó incremento, para 2016 aumentó a \$20.052.735 miles de pesos, en 2017 continuó su ascenso a \$23.573.193 miles de pesos y finalizó 2018 en \$25.013.636 miles de pesos, esto puede posiblemente deberse a que las empresas del sector no implementaron alternativas que permitieran la disminución del activo neto operacional, lo anterior se puede evidenciar en el comportamiento del AFNO, el cual fue el factor que más influyó en el comportamiento del ANO, y esto debido a que la rotación de activos fijos presentó tendencia a la baja, empezó el 2014 en 6,40 veces y finalizó 2018 en 4,88 veces.

A continuación, en el gráfico 14 se muestra el comportamiento de los componentes del activo neto operacional del total empresas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 14. Componentes del Activo Neto Operacional del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

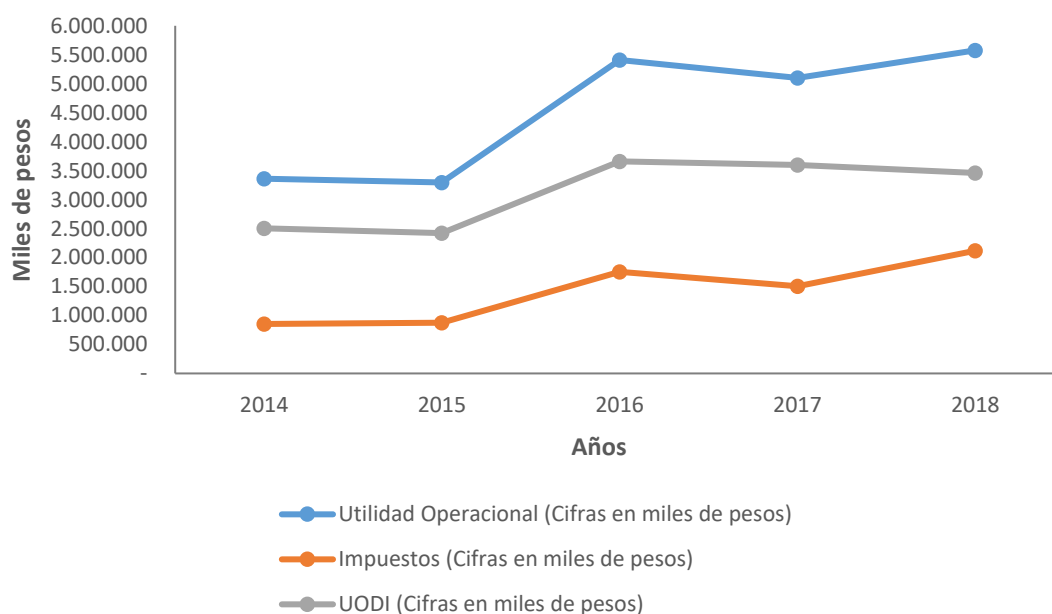


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

La utilidad operacional después de impuestos presentó cierta estabilidad entre los años 2016 - 2018, para este mismo periodo se coincidió con el aumento de la utilidad operacional, pasó de \$3.296.087 miles de pesos en 2015, a \$ 5.412.175 miles de pesos en 2016, a partir de allí se mantuvo constante. Por otra parte, el gasto por impuesto se mantuvo con tendencia al alza, empezó el 2014 en \$ 853.884 miles de pesos y finalizó el 2018 en \$ 2.117.186 miles de pesos, a pesar del aumento del gasto por impuestos, este no impidió el aumento del UODI después del 2015, debido a que la utilidad operacional aumentó en mayor proporción.

A continuación, en el gráfico 15 se muestra el comportamiento de los componentes de la utilidad operacional después de impuestos del total empresas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 15. Componentes de la utilidad operacional después de impuestos del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



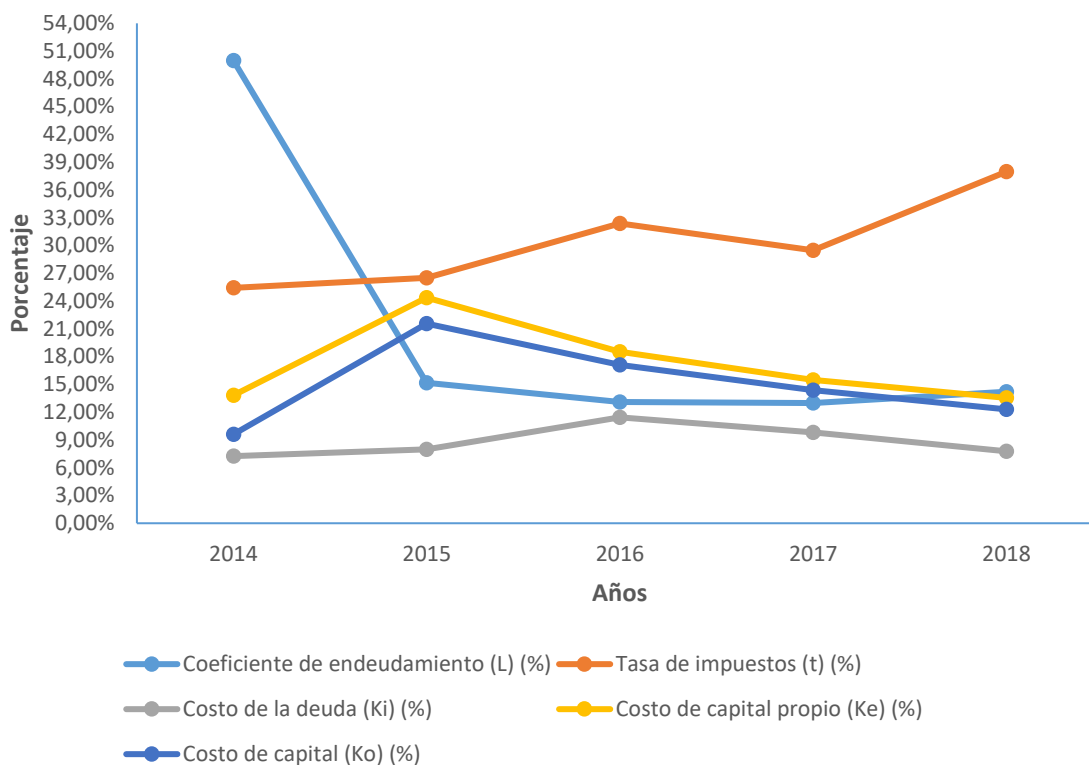
Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

El costo de capital presentó disminuciones a partir del año 2015, para el 2016 descendió a 17,10%, en 2017 disminuyó de nuevo a 14,37% y finalizó 2018 en 12,30%. El costo de capital propio también disminuyó a partir del año 2015, lo que influenció en que el costo de capital presentara tendencia a la baja, para el año 2015 estuvo en 24,37%, en 2016 en 17,10%, para 2017 se estableció en 14,37% y finalmente en 2018 terminó en 12,30%.

Por otra parte, la tasa de impuestos se mantuvo constante con una ligera tendencia al alza, empezó el 2014 en 25,43% y finalizó el 2018 en 37,97%. El promedio de la tasa de impuestos durante los años 2014-2018 fue de 30,35%. En contraparte el endeudamiento disminuyó desde el 2014 hasta el año 2018, por lo anterior al momento en que se analizó el coeficiente de endeudamiento este disminuyó y pasó de 49,96% en 2014 a 14,21% en 2018.

A continuación, en el gráfico 16 se muestra el comportamiento de los componentes del costo de capital del total empresas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 16. Componentes del costo de capital del total empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

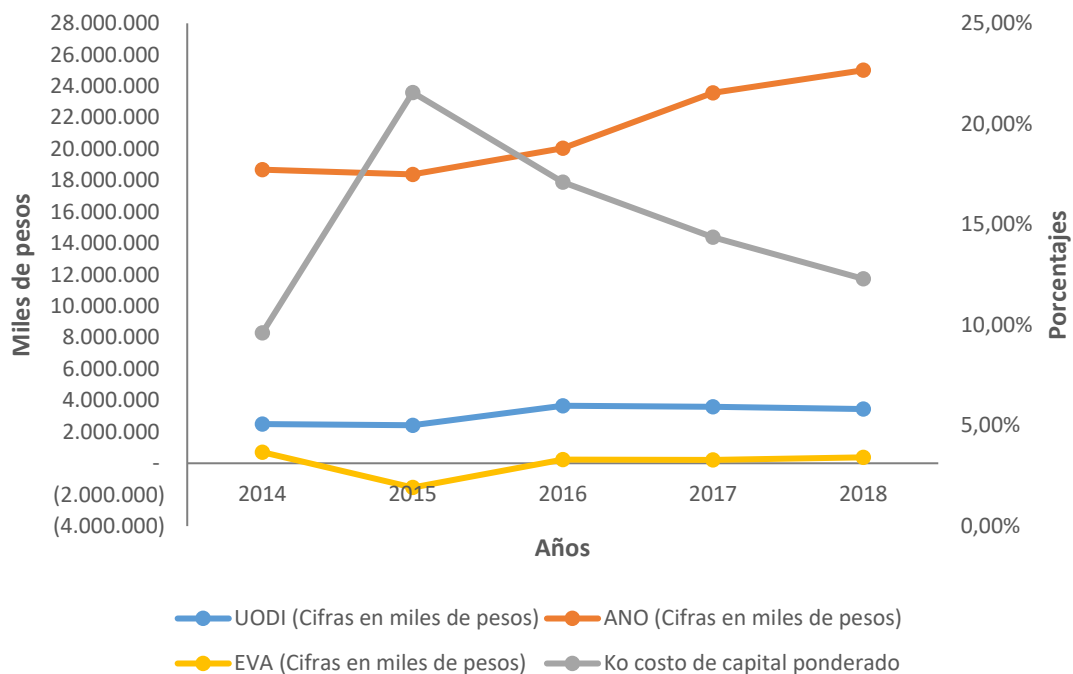


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

Después de analizar los componentes del valor económico agregado EVA, se logró observar que el aumento en el UODI presentó relación directa con el aumento del EVA, pues los años 2014, 2016, 2017 y 2018 con más alto resultado (\$2.504.249 miles de pesos, 3.659.725 miles de pesos, 3.596.528 miles de pesos y 3.458.548 miles de pesos respectivamente), coincidieron con los mayores EVA. Adicionalmente las disminuciones en el ANO y el Ko presentaron relación indirecta con el aumento de la creación de valor.

A continuación, en el gráfico 17 se muestra el comportamiento de los componentes del valor económico agregado del total de empresas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 17. Componentes del Valor Económico Agregado EVA del total de empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.2 Grandes de empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

De acuerdo con el marco conceptual y la metodología descrita en los capítulos anteriores, se realizó los cálculos de los indicadores financieros para las empresas grandes del sector elaboración de productos lácteos en Colombia en los años 2014 a 2018. El resumen se muestra en la tabla 4.

Tabla 4. Indicadores financieros empresas grandes del sector elaboración de productos lácteos entre el periodo 2014 – 2018.

Grandes						
Indicador Financiero	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
Crecimiento (Cifras en miles de pesos)						
1 Ventas	181.992.714	179.336.144	185.984.794	182.802.381	209.394.585	187.902.124
2 Utilidad Neta	3.881.268	2.186.400	8.306.437	2.702.977	3.520.448	4.119.506
3 Activos	132.888.377	150.419.860	156.767.442	133.062.648	151.771.790	144.982.023
Rotación (Veces)						
4 Rotación Inventarios	7,56	8,15	7,57	8,19	8,34	7,96
5 Rotación Cartera	6,57	6,27	7,61	7,68	7,02	7,03
6 Rotación Activos Fijos	6,48	4,72	4,90	4,45	4,92	5,09
7 Rotación Activos Totales	1,37	1,19	1,19	1,37	1,38	1,30
Endeudamiento (Porcentaje)						
8 Nivel de Endeudamiento	53,20%	68,15%	69,01%	67,77%	67,57%	65,14%
9 Endeudamiento a Corto Plazo	54,63%	47,05%	53,05%	55,39%	55,82%	53,19%
10 Apalancamiento Financiero	213,68%	313,95%	322,67%	310,23%	308,37%	293,78%
11 Apalancamiento Financiero Total	113,68%	213,95%	222,67%	210,23%	208,37%	193,78%
Márgenes (Porcentaje)						
12 Margen de Utilidad Bruto	38,52%	38,02%	35,10%	33,42%	33,49%	35,71%
13 Margen de Utilidad Operacional	5,69%	5,46%	6,88%	6,12%	6,56%	6,14%
14 Margen de Utilidad Neto	2,13%	1,22%	4,47%	1,48%	1,68%	2,20%
Rendimiento (Porcentaje)						
15 ROA	5,87%	4,77%	5,50%	5,93%	5,55%	5,52%
16 ROA - Du Pont	5,87%	4,77%	5,50%	5,93%	5,55%	5,52%
17 ROE	6,24%	4,56%	17,10%	6,30%	7,15%	8,27%
18 ROE - Du Pont Ampl.	6,24%	4,56%	17,10%	6,30%	7,15%	8,27%
EVA						
18 UODI (Cifras en miles de pesos)	7.794.456	7.180.214	8.626.265	7.888.658	8.423.955	7.982.710
19 ANO (Cifras en miles de pesos)	53.298.828	62.301.081	38.305.866	56.213.484	62.191.592	54.462.170
20 KTNO (Cifras en miles de pesos)	13.449.372	13.218.698	- 10.025.440	5.198.089	7.776.661	5.923.476
21 AFNO Cifras en miles de pesos)	39.849.456	49.082.383	48.331.306	51.015.395	54.414.931	48.538.694
22 Ki (1) (%)	7,25%	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%	8,85%
23 Ke (2) (%)	13,90%	24,93%	18,92%	15,85%	13,81%	17,48%
24 L (%)	55,14%	9,10%	12,01%	9,74%	11,40%	19,48%
25 t (%)	24,79%	26,69%	32,61%	29,46%	38,64%	30,44%
26 Ko (%)	9,24%	23,19%	17,57%	14,98%	12,78%	15,55%
27 UODI/ANO (%)	14,62%	11,53%	22,52%	14,03%	13,55%	15,25%
28 EVA/ANO (%)	5,38%	-11,67%	4,95%	-0,95%	0,76%	-0,30%
29 EVA Primera Forma (Cifras en miles de pesos)	2.868.687	- 7.270.297	1.894.524	- 531.978	475.753	- 512.662
30 EVA Segunda Forma (Cifras en miles de pesos)	2.868.687	- 7.270.297	1.894.524	- 531.978	475.753	- 512.662

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

¹ Para todas las poblaciones evaluadas se utilizaron como tasa de interés el promedio anual de la tasa de interés de crédito preferencial o corporativo, esto debido a que no se obtuvo una tasa de interés razonable al relacionar el gasto financiero con el pasivo ver anexo 4.

² Ver anexo 3.

7.2.1 Evaluación del crecimiento

Las ventas de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia presentaron variaciones a través del periodo 2014-2018. entre los años 2014 y 2015 descendieron 1,46%, en el año 2016 ascendieron un 3,71%, en el año 2017 descendieron nuevamente 1,71%, y finalmente en el 2018 presentaron su crecimiento más significativo con 14,77%. A pesar de tener

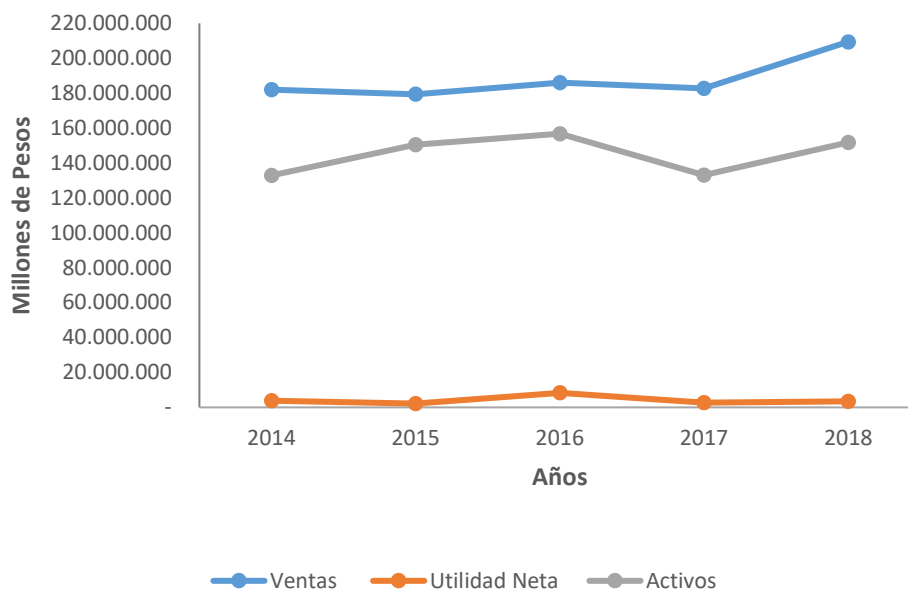
variaciones irregulares en el periodo, se pudo observar que las ventas presentaron crecimiento, pasando de \$ 181.992.714 miles de pesos en el año 2014 a \$ 209.394.585 miles de pesos en 2018; el promedio de las ventas para el periodo estudiado fue de \$ 187.902.124 miles de pesos.

La utilidad neta por otra parte presentó variaciones inestables durante los años 2014-2018; del año 2014 al 2015 hubo un decrecimiento del 43,67%, mientras que en el año 2016 se evidenció un crecimiento relevante del 279,91% pasando así de \$2.186.400 miles de pesos en 2015 a \$8.306.437 miles de pesos en 2016, en 2017 el resultado neto decreció nuevamente un 67,46% quedando en \$2.702.977 miles de pesos, para el 2018 se presentó crecimiento del 30,24%. Aunque en el año 2016 hubo un incremento significativo en la utilidad neta, esto no hizo que esta presentara tendencia al alza durante el periodo estudiado, por el contrario, empezó 2014 en \$3.881.268 miles de pesos y terminó 2018 en \$ 3.520.448 miles de pesos.

Los activos de las grandes empresas del sector estudiado presentaron variaciones irregulares en el periodo 2014-2018, entre los años 2014 y 2016 se evidenció un crecimiento del 18%, pasando de \$ 132.888.377 miles de pesos en 2014 a \$ 156.767.442 miles de pesos para 2016, en el año 2017 los activos descendieron en un 15,12% y finalmente para el año 2018 estos incrementaron nuevamente un 14,06%. Los activos promediaron anualmente \$144.982.023 miles de pesos durante el periodo de estudio.

A continuación, en el gráfico 18 se muestra el comportamiento de los indicadores de crecimiento de las empresas grandes del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 18. Indicadores de crecimiento de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.2.2 Evaluación del endeudamiento

El nivel de endeudamiento de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos de Colombia fue constante en los años 2014-2018, solo presentó una variación importante para 2014, periodo en el cual llegó a 53,20%. Se presentó un crecimiento del 29,71% para el año 2016 en comparación con el 2014, durante este periodo se evidenció tendencia al alza y a partir del mismo se presentaron leves disminuciones, el nivel de deuda empezó en 53,20% para 2014 y pasó a 69,01% en 2016, para el 2017 descendió quedando en 67,77%, y para el 2018 disminuyó nuevamente a 67,57%. En promedio los activos de las grandes empresas se financiaron en mayor medida con recursos de acreedores.

El nivel de endeudamiento a corto plazo también fue constante para 2014-2018, aunque entre el año 2014 a 2015 se presentó una disminución de 13,88%, pasando de 54,63% en 2014 a 47,05% para 2015, posteriormente en 2016 ascendió a 53,05%, continuó con este crecimiento en 2017 con 55,39%, y finalizó para 2018 en 55,82%. El promedio del nivel de endeudamiento a

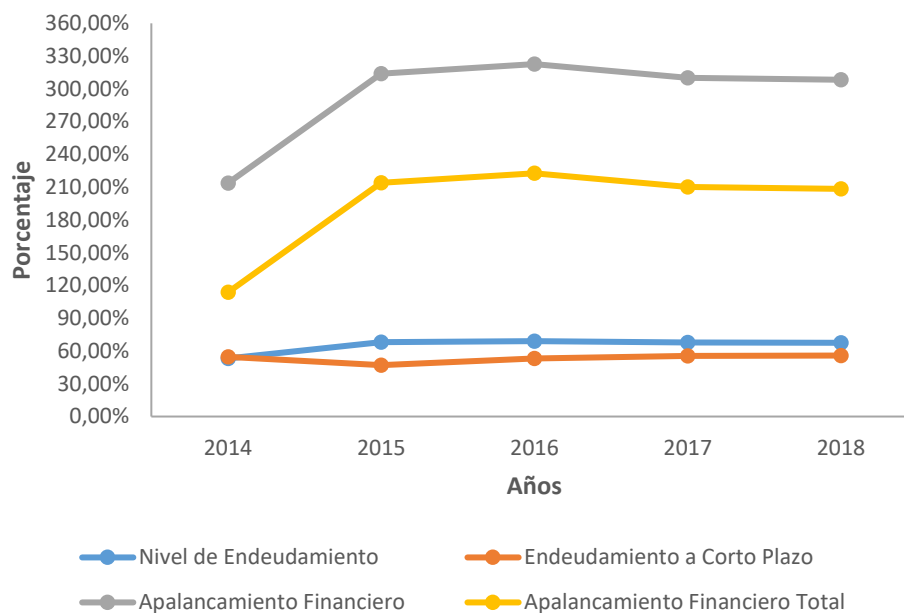
corto plazo fue 53,19%, por lo tanto, el tipo de deuda de las grandes empresas fue levemente en mayor medida de corto plazo.

El apalancamiento financiero presentó un crecimiento constante, en el año 2014 se estableció en 213,68% y terminó en 293,78% para 2018. El promedio del apalancamiento financiero fue de 293,78%, esto permite inferir que posiblemente los activos del grupo de grandes empresas se financiaron en menor medida con capital propio.

En el apalancamiento financiero total se observó tendencia al alza, del año 2014 al 2018 hubo crecimiento del 83,29%. El apalancamiento financiero total promedió durante el periodo de estudio 193,78%. Esto permitió evidenciar que las grandes empresas del sector estudiado financian sus activos a través de acreedores y en menor medida con su capital.

A continuación, en el gráfico 19 se muestra el comportamiento de los indicadores de endeudamiento de las empresas grandes del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 19. Indicadores de endeudamiento de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.2.3 Evaluación de la eficiencia

La rotación del inventario en las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos para el periodo 2014-2018 presentó variaciones constantes, en el año 2014 la rotación fue de 7,56 veces, aumentó para el año 2015 a 8,15 veces, en el 2016 disminuyó a 7,57 veces, aumentó a 8,19 veces en 2017, y finalmente para el año 2018 aumentó a 8,34 veces. El promedio de la rotación del inventario para el periodo estudiado fue de 7,96 veces.

La rotación de la cartera al igual que la del inventario incrementó durante los años 2014-2018, empezó en el 2014 en 6,57 veces y terminó en 2018 en 7,02 veces, su mayor crecimiento fue en los años 2016 a 2017 con 7,61 veces y 7,68 veces respectivamente. El promedio de la rotación de cartera fue de 7,03 veces.

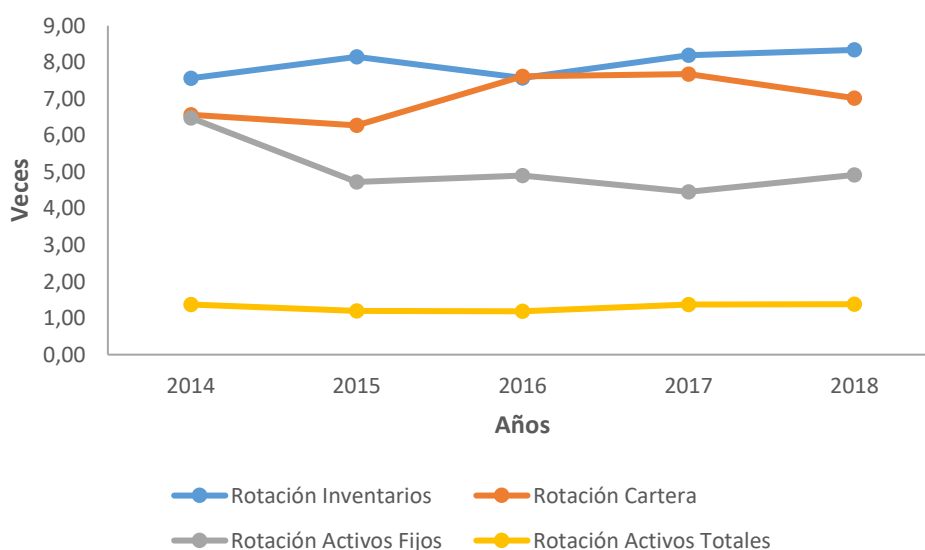
La rotación de los activos fijos en las grandes empresas tuvo su punto más alto en el año 2014 con 6,48 veces, para 2015 disminuyó a 4,72 veces y a partir de este año se mantuvo constante,

terminando en 4,92 veces en el 2018. El promedio de rotación de activos fijos para los años 2014-2018 fue de 4,92 veces. Se puede inferir que posiblemente el aumento en los activos a partir del año 2014 causó que la rotación en estos disminuyera.

La rotación de los activos totales se mantuvo constante, en el año 2014 la rotación fue de 1,37 veces, disminuyó a 1,19 veces en 2015 y se conservó igual para 2016, posteriormente en 2017 aumentó a 1,37 veces y terminó 2018 con 1,38 veces. El promedio de la rotación de activos totales fue de 1,30 veces, cabe resaltar que la baja rotación del activo puede deberse a que el sector de estudio es industrial, el cual demandó una mayor inversión en activos fijos, por lo cual, disminuyó el indicador de rotación.

A continuación, en el gráfico 20 se muestra el comportamiento de los indicadores de eficiencia de las empresas grandes del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 20. Indicadores de eficiencia de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.2.4 Evaluación de la eficacia

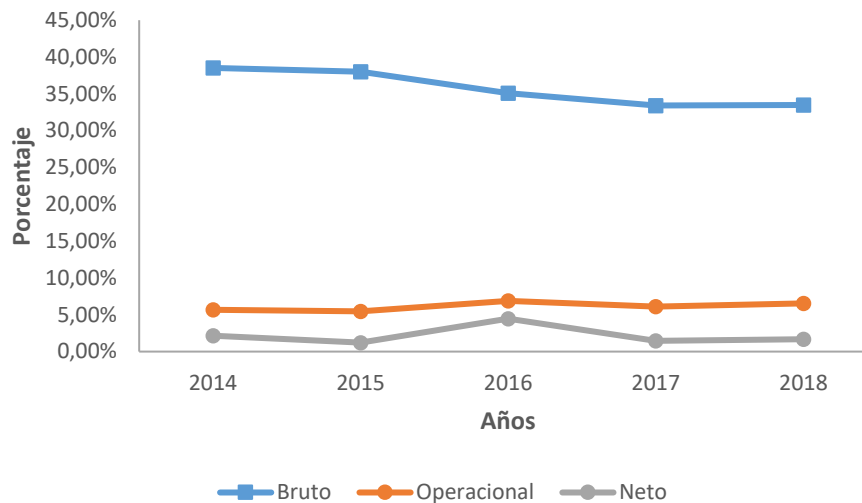
El margen de utilidad bruta de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia disminuyó levemente a través de los años 2014-2018, en el año 2014 el margen fue de 38,52%, para el 2015 tuvo una pequeña disminución quedando en 38,02%, en 2016 descendió 7,69%, pasó de 35,10% a 33,42% en 2017, posteriormente en 2018 aumentó ligeramente a 33,49%. El promedio del margen de utilidad bruta del periodo fue de 35,71%. La disminución en el margen de resultado neto durante los años 2016-2018 puede deberse a un aumento en factores como el costo de ventas a partir del 2015.

El margen de utilidad operacional presentó un leve aumento, entre los años 2014-2015 hubo disminución del margen, pasó de 5,69% en 2014 a 5,46% en 2015, para 2016 tuvo el pico más alto de 6,88%, en 2017 disminuyó quedando en 6,12% y finalmente para 2018 se estableció en 6,56%. Por lo tanto, es posible que las grandes empresas del sector generaron beneficios por medio de su actividad económica.

El margen de utilidad neto en los años 2014-2018 tuvo un promedio de 2,20%, este presentó variaciones poco constantes, el margen más alto fue en 2016 con 4,47%; entre 2014 y 2015 se evidenció un descenso, pasó de 2,13% a 1,22% respectivamente, posteriormente ascendió en 2016 a 6,88%, para 2017 descendió significativamente a 1,48% y finalmente en 2018 este aumentó a 1,68%. Durante el periodo de tiempo estudiado se evidenció que el margen neto es relativamente bajo.

A continuación, en el gráfico 21 se muestra el comportamiento de los indicadores de eficacia de las empresas grandes del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 21. Indicadores de eficacia de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

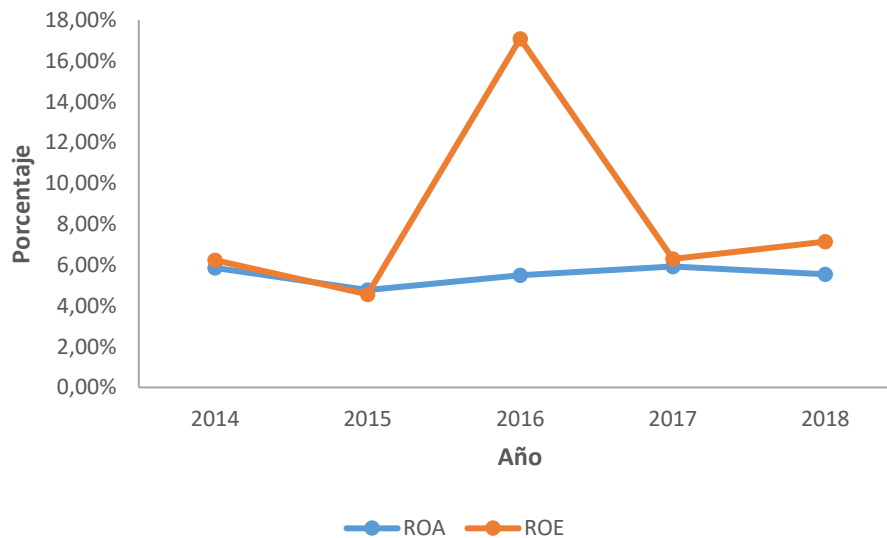
7.2.5 Evaluación de la efectividad

En las grandes empresas del sector estudiado el rendimiento del activo ROA presentó variaciones, en el año 2014 fue de 5,87%, para 2015 disminuyó a 4,77% el que fue el pico más bajo, ascendió en 2016 a 5,50%, en 2017 fue su crecimiento más alto llegando a 5,93% y finalizó el 2018 disminuyendo a 5,55%. El rendimiento del activo presentó promedio de 5,52% durante los años 2014-2018.

El rendimiento del patrimonio ROE fue poco constante, en 2014 fue de 6,24%, descendió para 2015 a 4,56%, en 2016 se presentó su cambio más significativo llegando a 17,10%, disminuyó nuevamente para 2017 marcando 6,30% y terminó con 7,15% en 2018.

A continuación, en el gráfico 22 se muestra el comportamiento de los indicadores de efectividad de las empresas grandes del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 22. Indicadores de efectividad de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

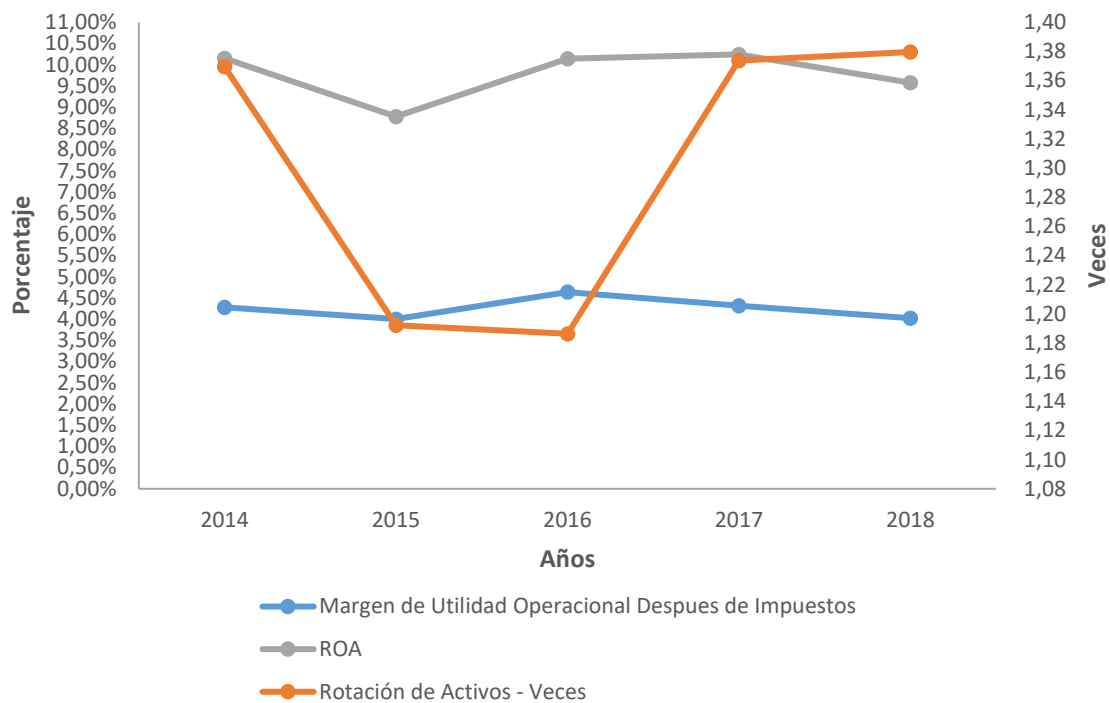


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

El rendimiento del activo en las grandes empresas del sector estudiado se encontró influenciado en gran medida por el margen de utilidad operacional después de impuestos, se observó que su comportamiento fue determinante para que el margen disminuyera o aumentase; para los años 2015 y 2018 el margen de utilidad operacional después de impuestos disminuyó y el ROA lo hizo igual, para los años 2014 y 2016 se presentó lo opuesto, el margen aumentó y el ROA también. La rotación de activos no representó gran influencia en el comportamiento del rendimiento del activo durante el periodo 2014-2018, esto permite inferir que el grupo de las grandes empresas son en mayor parte industriales, por lo tanto, su mayor inversión son los activos, lo cual disminuyó la rotación.

A continuación, en el gráfico 23 se muestra el comportamiento de los componentes del rendimiento del activo de las empresas grandes del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 23. Componentes del rendimiento del activo de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

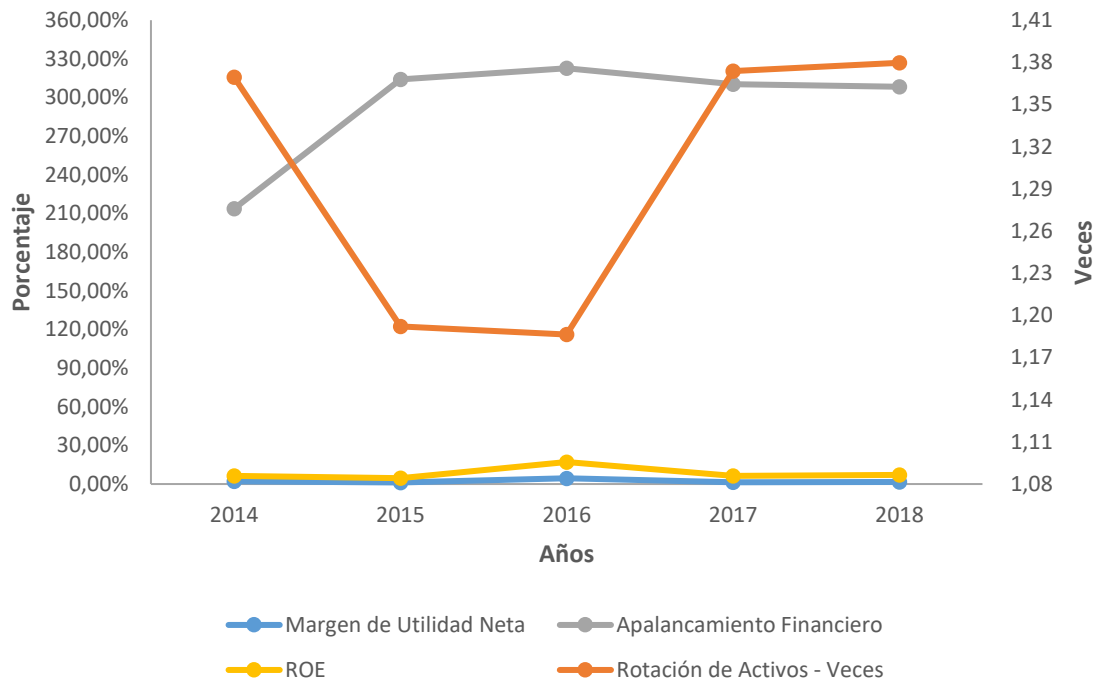


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

En cuanto al rendimiento del patrimonio se evidenció que el margen de utilidad neta influyó en mayor proporción en el comportamiento de este; así pues, para el año 2015 y 2017 el margen neto disminuyó lo que hizo que el ROE descendiera, por otra parte, en el año 2016 el margen presentó su pico más alto llegando a 4,47%, esto contribuyó al aumento del ROE que llegó a 17,10%.

A continuación, en el gráfico 24 se muestra el comportamiento de los componentes del rendimiento del patrimonio de las empresas grandes del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 24. Componentes del rendimiento del patrimonio de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



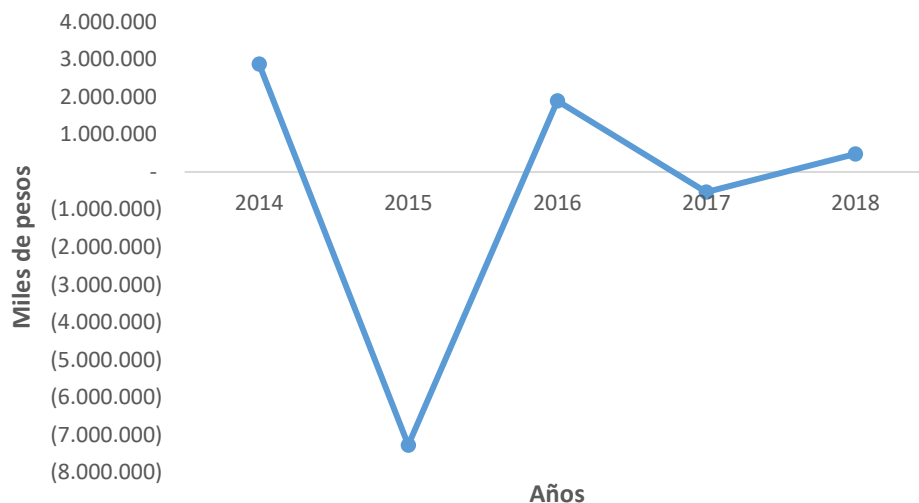
Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.2.6 Evaluación del Valor Económico Agregado EVA

El valor económico agregado de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia, presentó valores positivos para los años 2014, 2016 y 2018, y destrucción de valor para los años 2015 y 2017; para el año 2014 el EVA fue de \$ 2.868.687 miles de pesos, en 2015 disminuyó a -\$7.270.297 miles de pesos, aumentó a \$1.894.524 miles de pesos en 2016, descendió nuevamente en 2017 a -\$531.978 miles de pesos, y posteriormente en 2018 ascendió a \$475.753 miles de pesos, el promedio del valor económico agregado para el periodo 2014-2018 fue de -\$512.662 miles de pesos.

A continuación, en el gráfico 25 se muestra el comportamiento del valor económico agregado de las empresas grandes del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 25. Valor económico agregado de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



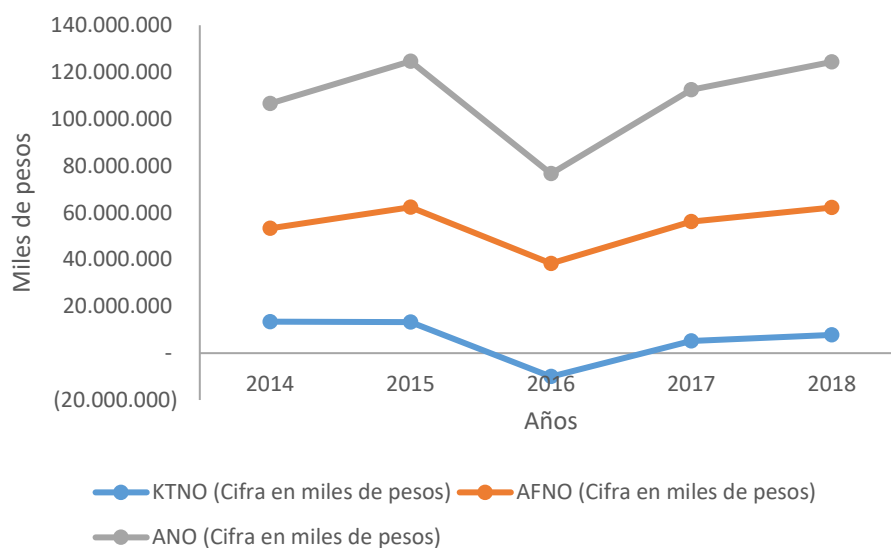
Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

El activo neto operacional presentó variaciones, en 2014 empezó con \$53.298.828 miles de pesos, para 2016 llegó al pico más bajo con \$38.305.866 miles de pesos y terminó en 2018 con \$62.191.592 miles de pesos, el promedio fue \$ 54.462.170 miles de pesos. Probablemente esto se debió a que las grandes empresas invirtieron en activos fijos y esto hace que haya aumentado a su vez el AFNO, este empezó 2014 con \$ 39.849.456 miles de pesos y terminó 2018 en \$54.414.931 miles de pesos. Por otra parte, el KTNO presentó variaciones a través del periodo, con \$ 13.449.372 miles de pesos en 2014, descendió a -\$10.025.440 miles de pesos en 2016, en los años siguientes este creció nuevamente terminando 2018 con \$7.776.661 miles de pesos. Esto

permite inferir que AFNO influyó en mayor medida en el comportamiento del activo neto operacional.

A continuación, en el gráfico 26 se muestra el comportamiento de los componentes del activo neto operacional de las empresas grandes del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 26. Componentes del activo neto operacional de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



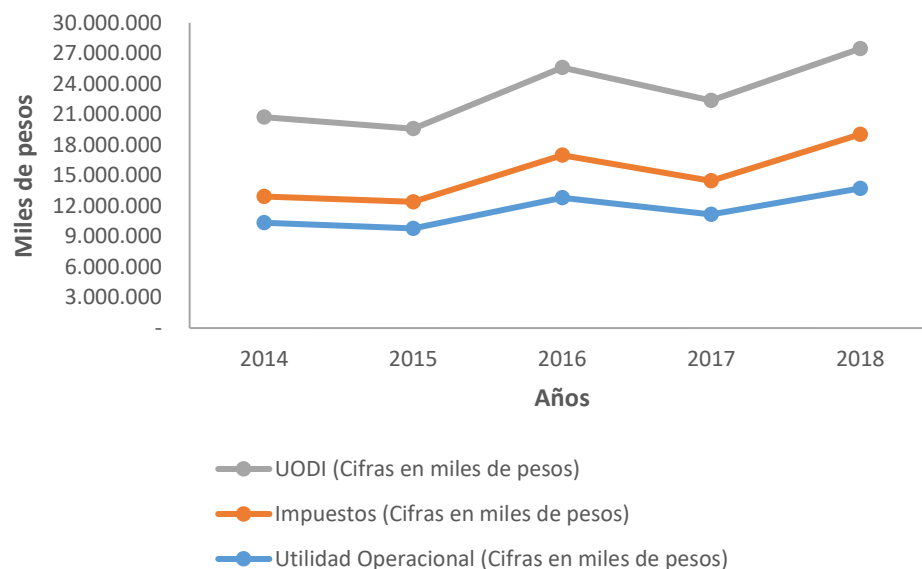
Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

La utilidad operacional influyó en gran medida en las variaciones de la UODI, esto debido a que cuando la utilidad operacional creció, el UODI también lo hizo, un ejemplo en el cual se evidenció fue en los años 2016 y 2018, donde la UODI tuvo sus resultados más altos de \$12.800.066 miles de pesos y \$13.728.303 miles de pesos respectivamente, coincidiendo con el crecimiento más alto de la utilidad operacional para los mismos años. Por otro lado, el gasto por impuestos no representó gran influencia en la utilidad operacional después de impuestos, ya que

no presentó variaciones significativas que generaran un cambio para la UODI, el promedio del impuesto para el periodo 2014-2018 fue de \$3.591.086 miles de pesos.

A continuación, en el gráfico 27 se muestra el comportamiento de los componentes de la utilidad operativa después de impuestos de las empresas grandes del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 27. Componentes de la utilidad operativa después de Impuestos de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

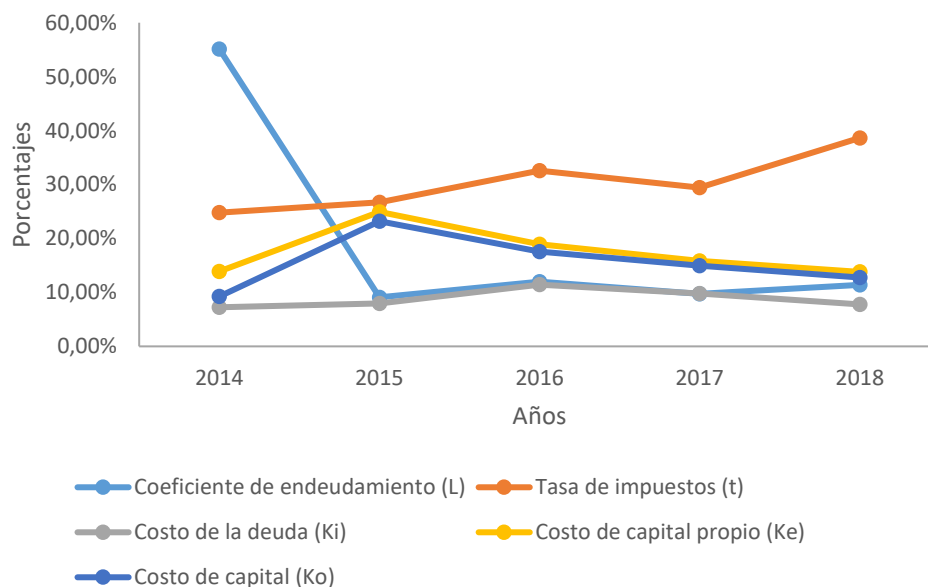
El costo de capital para el periodo 2014-2018 fue constante a partir de año 2015, el Ko más bajo se presentó en el 2014 con 9,24%, para el año siguiente aumentó a 23,19%, el más significativo para el periodo de estudio; disminuyó a 17,57% en 2016, para 2017 continuó disminuyendo, llegando a 14,98%, y terminó en 2018 con 12,78%. Uno de los componentes que más influyó en el comportamiento del Ko fue el costo de capital propio, entre 2014-2015 el

último aumentó, pasó de 13,90% a 24,93% respectivamente, al igual que en el K_o que aumentó para este mismo periodo, adicionalmente ambos disminuyeron a partir del 2015 hasta 2018. Por otra parte, el K_i tuvo un comportamiento similar, pero su porcentaje más alto fue en 2016 con 11,44% y disminuyó constantemente entre 2017-2018 terminando en 7,78%.

La tasa de impuestos se mantuvo constante desde el 2014-2016 presentando crecimiento, pasó de 24,79% a 32,61% respectivamente, disminuyó a 29,46% en 2017 y creció nuevamente en 2018 terminando en 38,64%. El coeficiente de endeudamiento tuvo una tendencia a la baja empezando en 55,14% en 2014 y terminando en 11,40% para 2018, a pesar de esta tendencia no influyó sustancialmente en el comportamiento del K_o .

A continuación, en el gráfico 28 se muestra el comportamiento de los componentes del costo de capital de las empresas grandes del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 28. Componentes del costo de capital de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos entre el periodo 2014 – 2018



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.3 Medianas empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

De acuerdo con el marco conceptual y la metodología descrita en los capítulos anteriores, se realizó los cálculos de los indicadores financieros para las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia en los años 2014 a 2018. El resumen se muestra en la tabla 5.

Tabla 5. Indicadores financieros empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos entre el periodo 2014 – 2018.

Medianas						
Indicador Financiero	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
Crecimiento (Cifras en miles de pesos)						
1 Ventas	17.251.182	17.974.940	17.760.028	21.520.517	24.380.554	19.777.444
2 Utilidad Neta	250.619	131.324	289.092	467.317	270.339	281.739
3 Activos	9.627.647	8.658.689	9.335.503	10.107.081	11.174.425	9.780.669
Rotación (Veces)						
4 Rotación Inventarios	14,33	14,93	12,78	13,83	15,22	14,22
5 Rotación Cartera	7,75	9,14	9,84	9,05	8,22	8,80
6 Rotación Activos Fijos	5,99	6,55	3,74	4,20	4,67	5,03
7 Rotación Activos Totales	1,79	2,08	1,90	2,13	2,18	2,02
Endeudamiento (Porcentaje)						
8 Nivel de Endeudamiento	47,55%	51,33%	55,48%	53,58%	54,91%	52,57%
9 Endeudamiento a Corto Plazo	69,80%	64,54%	55,24%	57,47%	60,56%	61,52%
10 Apalancamiento Financiero	190,67%	205,46%	224,63%	215,41%	221,78%	211,59%
11 Apalancamiento Financiero Total	90,67%	105,46%	124,63%	115,41%	121,78%	111,59%
Márgenes (Porcentaje)						
12 Margen de Utilidad Bruto	19,95%	18,55%	22,81%	21,42%	19,69%	20,49%
13 Margen de Utilidad Operacional	4,66%	3,80%	4,49%	5,52%	3,62%	4,42%
14 Margen de Utilidad Neto	1,45%	0,73%	1,63%	2,17%	1,11%	1,42%
Rendimiento (Porcentaje)						
15 ROA	5,90%	5,94%	5,97%	8,29%	5,39%	6,30%
16 ROA - Du Pont	5,90%	5,94%	5,97%	8,29%	5,39%	6,30%
17 ROE	4,96%	3,12%	6,96%	9,96%	5,37%	6,07%
18 ROE - Du Pont Ampl.	4,96%	3,12%	6,96%	9,96%	5,37%	6,07%
EVA						
18 UODI (Cifras en miles de pesos)	568.015	513.973	557.724	838.093	602.306	616.022
19 ANO (Cifras en miles de pesos)	4.490.680	4.530.790	6.123.998	7.087.649	7.759.367	5.998.497
20 KTNO (Cifras en miles de pesos)	1.300.268	1.326.151	1.252.348	1.855.538	2.412.313	1.629.323
21 AFNO Cifras en miles de pesos)	3.190.412	3.204.639	4.871.650	5.232.111	5.347.053	4.369.173
22 Ki (1) (%)	7,25%	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%	8,85%
23 Ke (2) (%)	13,20%	20,54%	15,74%	12,97%	11,82%	14,85%
24 L (%)	43,47%	45,73%	26,19%	22,22%	20,44%	31,61%
25 t (%)	29,29%	24,79%	30,06%	29,44%	31,76%	29,07%
26 Ko (%)	9,69%	13,89%	13,71%	11,63%	10,49%	11,88%
27 UODI/ANO (%)	12,65%	11,34%	9,11%	11,82%	7,76%	10,54%
28 EVA/ANO (%)	2,96%	-2,55%	-4,61%	0,20%	-2,73%	-1,35%
29 EVA Primera Forma (Cifras en miles de pesos)	132.869	- 115.538	- 282.037	14.107	- 211.623	- 92.444
30 EVA Segunda Forma (Cifras en miles de pesos)	132.869	- 115.538	- 282.037	14.107	- 211.623	- 92.444

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

¹ Para todas las poblaciones evaluadas se utilizaron como tasa de interés el promedio anual de la tasa de interés de crédito preferencial o corporativo, esto debido a que no se obtuvo una tasa de interés razonable al relacionar el gasto financiero con el pasivo ver anexo 4.

² Ver anexo 3.

7.3.1 Evaluación del crecimiento

Las ventas de las medianas empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia presentaron tendencia al alza durante los periodos 2014-2018, empezaron el 2014 en \$17.251.182 miles de pesos, aumentaron a \$17.974.940 miles de pesos para 2015, presentaron una leve baja para el 2016 terminando el año en \$17.760.028 miles de pesos, de nuevo aumentaron a \$ 21.520.517 miles de pesos para 2017 y finalizaron en 2018 en \$24.380.554, el

promedio de ventas de los años 2014-2018 se estableció en \$19.777.444 miles de pesos. El aumento en las ventas puede relacionarse a un incremento de las unidades vendidas o al crecimiento en el precio de venta.

Los activos presentaron una dinámica similar a las ventas, pero su variación más significativa fue en 2015 y a partir de este año la tendencia fue al alza; empezaron el 2014 en \$9.627.647 miles de pesos disminuyeron considerablemente para 2015 a \$8.658.689 miles de pesos, en el año 2016 crecieron a \$ 9.335.503 miles de pesos, para 2017 continuaron su crecimiento estableciéndose en \$ 10.107.081 miles de pesos y finalizaron 2018 en \$ 11.174.425 miles de pesos. El promedio de activos de las empresas medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018 fue de \$9.780.669 miles de pesos. El incremento del activo puede posiblemente relacionarse con el incremento de la capacidad, teniendo en cuenta que las ventas también aumentaron.

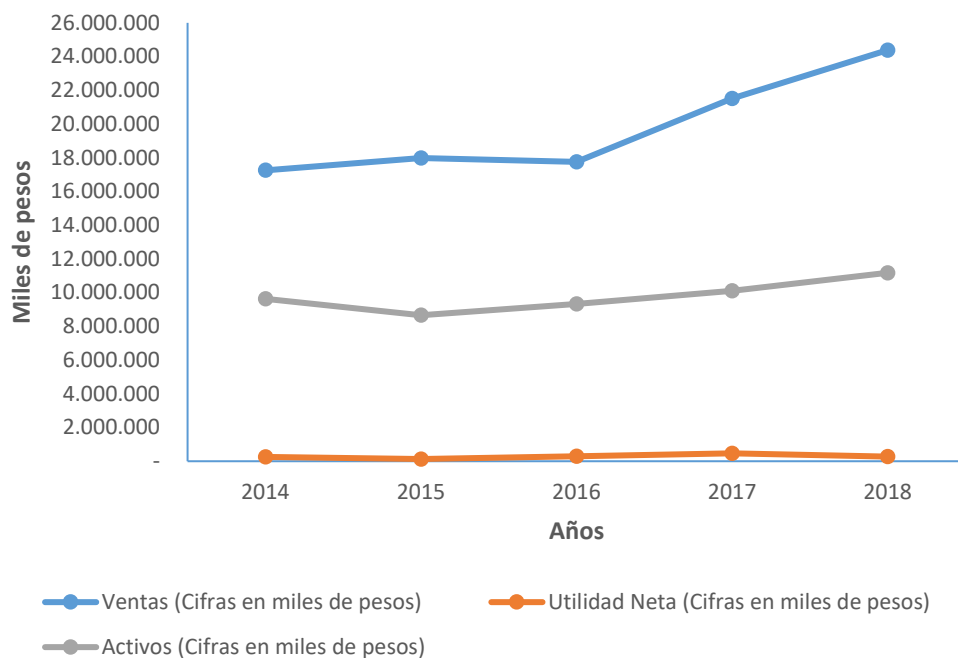
La utilidad neta presentó variaciones durante los años 2014-2018, la variación más relevante fue en el año 2017, empezó el 2014 en \$250.619 miles de pesos, disminuyó a \$131.324 miles de pesos en 2015, aumentó para 2016 a \$289.092 miles de pesos, continuó su ascenso a \$467.317 miles de pesos para 2017, este fue el cambio más significativo; finalmente en 2018 disminuyó a \$270.339 miles de pesos. El promedio de la utilidad neta durante los años 2014-2018 fue \$281.739 miles de pesos. Lo anterior puede posiblemente relacionarse a que los costos y gastos no se mantuvieron constantes, por el contrario, presentaron variaciones las cuales afectaron el comportamiento del resultado neto.

De lo anterior se puede destacar a grandes rasgos la relación entre los activos y los ingresos del sector, pues en los años en el que la inversión en activos aumentó, se logró incidir en el aumento de las ventas, por lo que se puede decir que posiblemente la relación entre activos y

ventas es directa. Por otra parte, cabe destacar que la utilidad neta presentó variaciones cada año, lo que impidió marcar una tendencia al alza o a la baja.

A continuación, en el gráfico 29 se muestra el comportamiento de los indicadores de crecimiento de las empresas medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 29. Indicadores de crecimiento de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.3.2 Evaluación del endeudamiento

El nivel de endeudamiento de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2015-2018 presentó cierta estabilidad, el promedio del nivel de endeudamiento fue de 52,57%. Empezó el 2014 en 47,55%, para el siguiente periodo aumentó y pasó en 2015 a 51,33%, aumentó de nuevo en 2016 a 55,48%, disminuyó para 2017 a 53,58%, y finalizó 2018 en 54,91%. La estabilidad del endeudamiento puede deberse a que la

cantidad de deuda para financiar activos se mantuvo constante, por lo cual no presentó variaciones significativas.

El endeudamiento a corto plazo se mantuvo constante, empezó el 2014 en 69,80%, disminuyó 64,54% en 2015, continuó disminuyendo en 2016 a 55,24%, posteriormente aumentó en 2017 a 57,47%, y finalmente aumentó en 2018 a 60,56%. El promedio de los años 2014-2018 fue 61,52%, por lo cual permitió inferir que la financiación de activos se realizó en mayor medida con deuda de corto plazo, por lo cual el valor de esta (deuda de corto plazo) frente a la deuda de largo plazo es mayor.

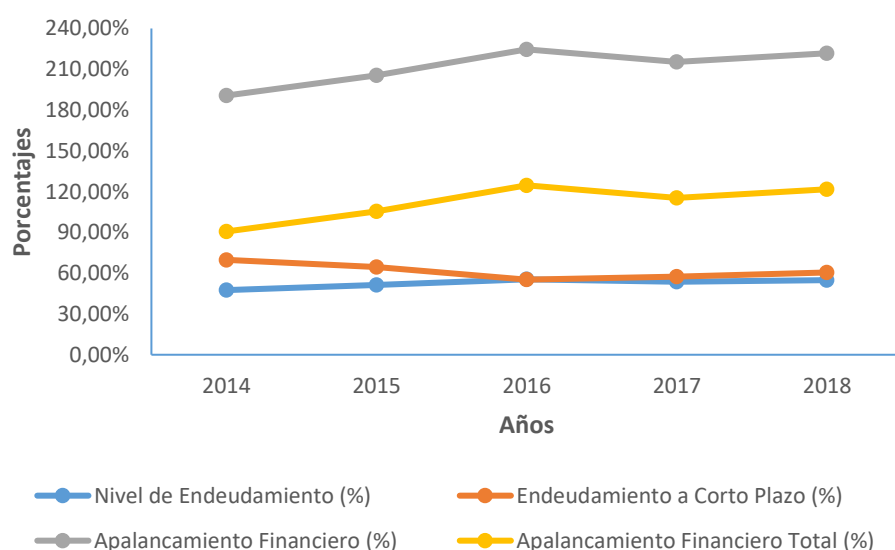
El apalancamiento financiero presentó su mayor variación en el año 2015, pasó de 190,67% en 2014 a 205,46% en 2015, a partir de este año el indicador presentó cierta estabilidad, para el año 2016 se estableció en 224,63%, en 2017 pasó a 215,41% y finalizó 2018 en 221,78%. El promedio entre los años 2014 a 2018 fue 211,59%. Lo anterior permite inferir que las medianas empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia prefirieron financiar sus activos en menor medida con deuda propia.

El apalancamiento financiero total aumentó a partir del año 2015, empezó el 2014 en 90,67%, aumentó para 2015 a 105,46%, continuó su ascenso en 2016 a 124,63%, presentó una leve disminución en 2017 y pasó a 115,41%, finalizó 2018 en 121,78%, el promedio durante los años 2014-2018 fue 111,59%. Al observar el comportamiento del indicador se logró establecer que las medianas empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia se financian en mayor medida con deuda externa, esto teniendo en cuenta también las conclusiones derivadas del análisis del apalancamiento financiero descrito en el párrafo anterior.

Por otra parte, se logró concluir que el leve aumento del endeudamiento entre los años 2015-2018 se reflejó en mayor medida en el endeudamiento a corto plazo, y que los activos se financiaron en mayor porcentaje con deuda externa.

A continuación, en el gráfico 30 se muestra el comportamiento de los indicadores de endeudamiento de las empresas medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 30. Indicadores de endeudamiento de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.3.3 Evaluación de la Eficiencia

La rotación de inventarios fue constante a excepción del año 2016, para este año se presentó la rotación más baja, el promedio de los años 2014-2018 fue 14,22 veces, para el año 2014 la rotación permaneció en 14,33 veces, en el año 2015 se estableció en 14,93 veces, para el año 2016 disminuyó a 12,78 veces, en 2017 pasó a 13,83%, finalizó 2018 en 15,22%. A partir del año 2016 se logró observar una leve tendencia al aumento. Lo anterior permitió considerar que

los inventarios de las empresas medianas del sector de estudio realizaron sus inventarios en promedio cada 25 días.

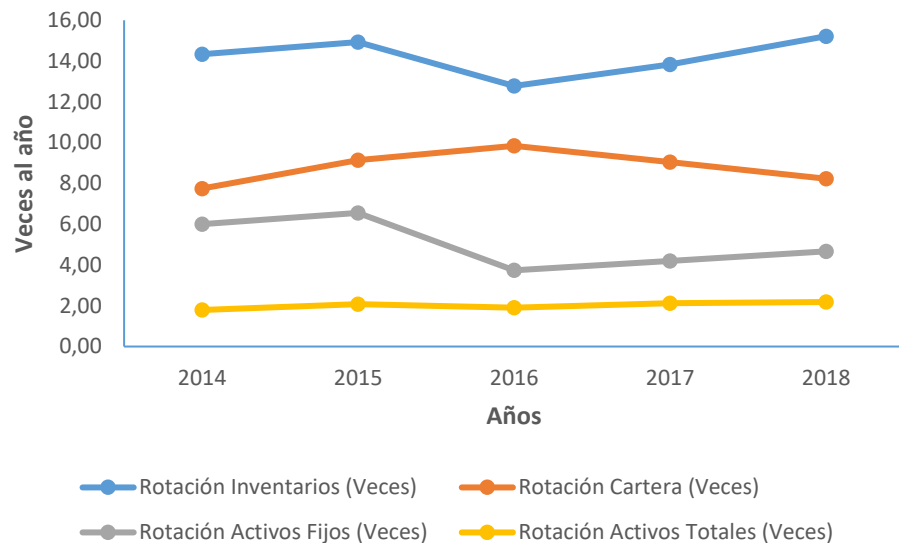
La rotación de cartera presentó el pico más alto de variación en el año 2016, periodo en el cual se estableció en 9,84 veces, en 2014 se halló en 7,75 veces, para 2015 en 9,14 veces, 2017 en 9,05 veces, y 2018 en 8,22 veces, el promedio durante 2014-2018 fue 8,80 veces, por lo que a las medianas empresas les tomó en promedio aproximadamente 42 días en convertir en efectivo su cartera.

La rotación de activos fijos presentó tendencia a la baja, empezó el 2014 en 5,99 veces, aumentó a 6,55 veces en 2015, disminuyó considerablemente a 3,74 veces en 2016, para 2017 estuvo en 4,20 veces y finalizó en 4,67 veces para 2018. La disminución a partir de año 2016 permitió sugerir que posiblemente el aumento en el activo fijo impactó en la disminución del porcentaje de ingresos operacionales entre estos (activos fijos).

La rotación de activos presentó un comportamiento similar al descrito en el anterior párrafo, pasó de 1,79 veces en 2014 a finalizar 2018 en 2,18 veces. Cabe resaltar que las rotaciones de activos fueron bajas teniendo en cuenta que las empresas industriales requieren de mayor inversión en activos fijos.

A continuación, en el gráfico 31 se muestra el comportamiento de los indicadores de eficiencia de las empresas medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 31. Indicadores de eficiencia de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.3.4 Evaluación de la eficacia

El margen de utilidad bruto se mantuvo constante durante los años 2014-2018, con la variación más alta sin ser relevante para 2016, inició para 2014 en 19,95%, en 2015 pasó a 18,55%, en 2016 estuvo en 22,81%, para 2017 se estableció en 21,42% y finalizó 2018 en 19,69%. El promedio fue 20,49%, la relativa estabilidad en el margen de utilidad bruto permitió considerar que posiblemente no se presentaron variaciones significativas en el costo de venta, por lo cual el porcentaje de utilidad bruta entre ingresos operacionales se conservó estable.

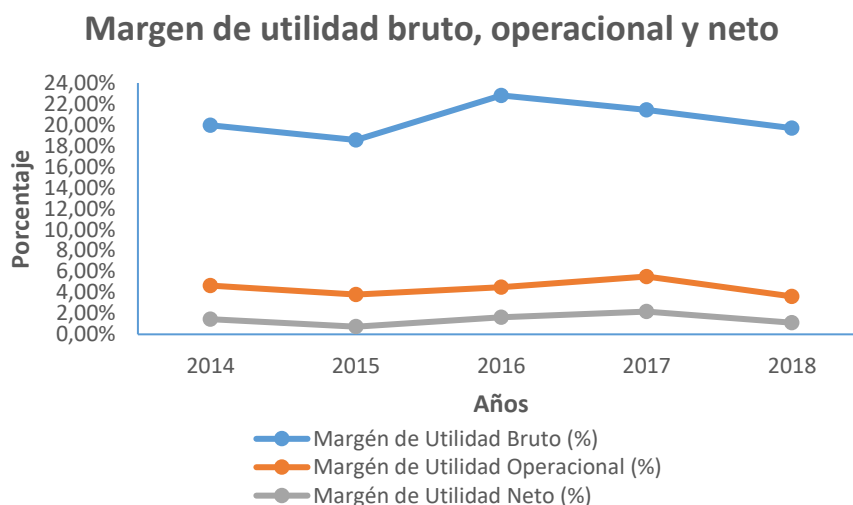
El margen de utilidad operacional presentó estabilidad entre los años 2014-2018, empezó en 5,52% para 2014, descendió a 5,21% en 2015, aumentó a 6,59% para 2016, disminuyó en 2017 a 6,01% y finalmente incrementó para 2018 a 6,10%. Lo anterior permite considerar que los gastos de ventas y administrativos se mantuvieron relativamente constantes durante los años 2014-2018.

Adicionalmente se pudo inferir que los resultados de la empresa dependen en gran medida de la operación de su actividad económica.

El margen de utilidad neta se comportó de forma constante, presentó la variación más significativa para el año 2017, pasó de 1,63% en 2016 a 2,17% para 2016; inició 2014 en 1,45% y terminó 2018 en 1,11%. El promedio de los años 2014-2018 fue de 1,42%. Por lo tanto, al comparar con el margen de utilidad operacional, se puede confirmar que los resultados provienen en mayor medida de la operación propia de las medianas empresas del sector de estudio.

A continuación, en el gráfico 32 se muestra el comportamiento de los indicadores de eficacia de las empresas medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 32. Indicadores de eficacia de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.3.5 Evaluación de la efectividad

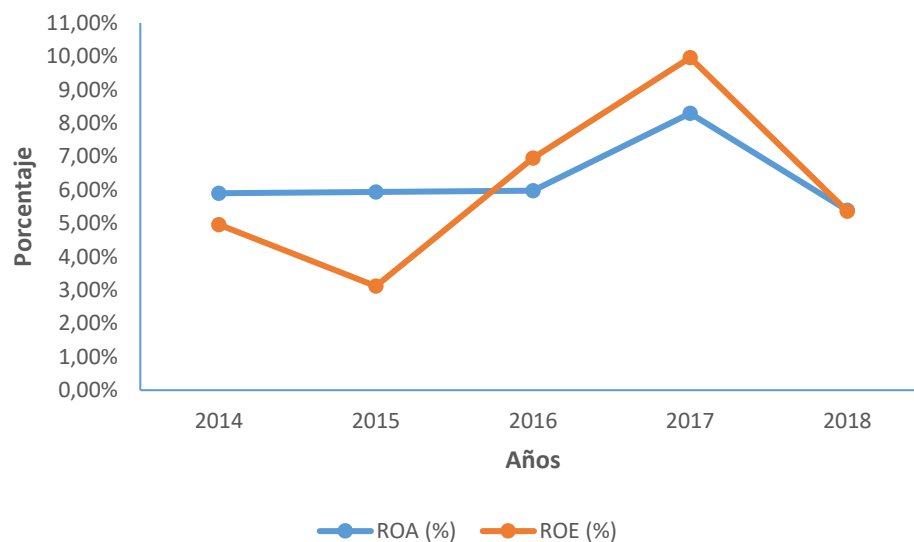
El rendimiento del activo presentó estabilidad a excepción del año 2017, en el cual presentó su mayor variación llegando a 8,29%. Por otra parte, para el año 2014 el ROA fue de 5,90%, en

2015 de 5,94%, para 2016 se halló en 5,97% y finalizó 2018 en 5,39%. El promedio para los años 2014-2018 se estableció en 6,30%.

En contraparte el rendimiento del patrimonio presentó variaciones en su comportamiento durante los años 2014-2018, inició 2014 en 4,96%, disminuyó en 2015 a 3,12%, aumentó de nuevo en 2016 a 6,96%, presentó su ascenso más significativo en 2017 llegando a 9,96% y finalizó 2018 disminuyendo a 5,37%, el promedio durante los años 2014-2018 fue 6,07%.

A continuación, en el gráfico 33 se muestra el comportamiento de los indicadores de efectividad de las empresas medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 33. Indicadores de efectividad de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



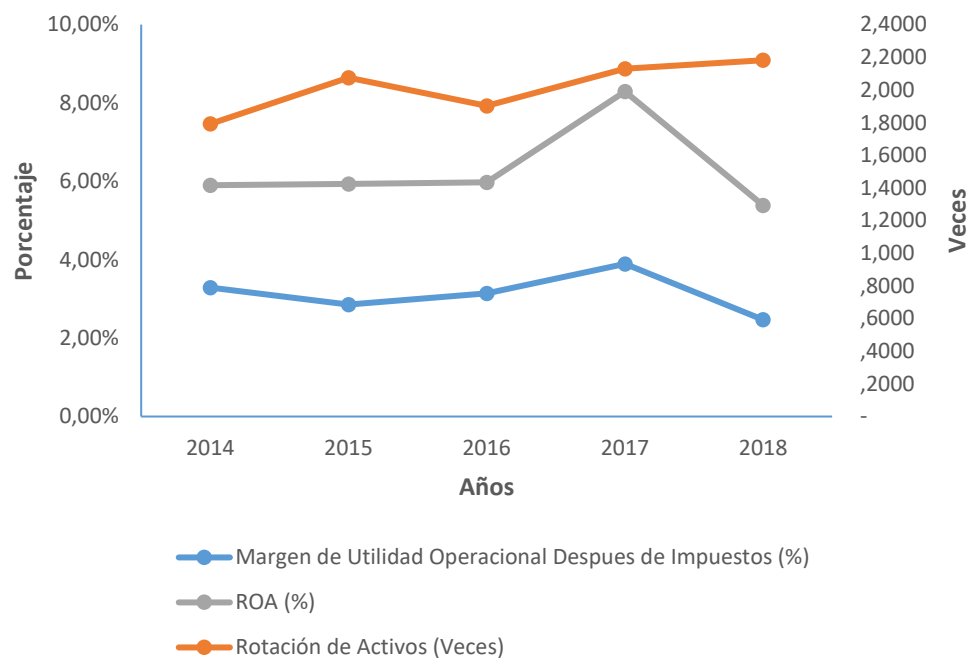
Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

El análisis del rendimiento del activo permitió deducir que el factor que más influyó en su comportamiento durante los años 2014-2018, para las medianas empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia; es la utilidad operacional después de impuestos, esto debido a

que la rotación de activos se mantuvo constante con un promedio de 2,02 veces. Adicionalmente para el año 2017 se presentó el mayor rendimiento del activo en 8,29%, y este coincidió con el margen de utilidad más alto para el mismo año. Lo anterior puede deberse a que las empresas industriales presentan mayores inversiones en activos fijos lo cual incide en una baja rotación y, por lo tanto, la efectividad del uso de sus activos depende en mayor medida de la utilidad.

A continuación, en el gráfico 34 se muestra el comportamiento de los componentes del rendimiento del activo de las empresas medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 34. Componentes del rendimiento del activo de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

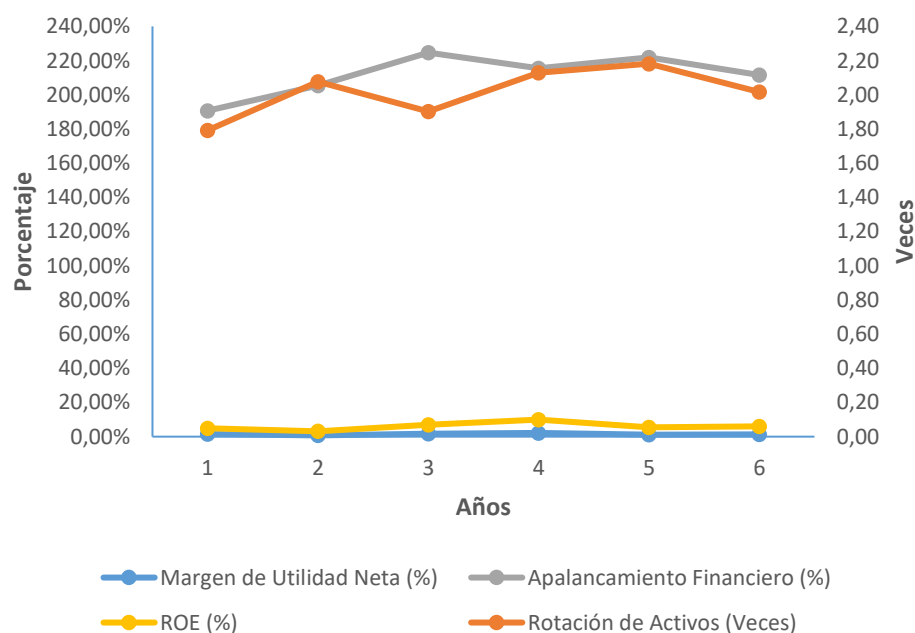


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

El comportamiento del rendimiento del patrimonio permite deducir que el factor que más influyó en el aumento o disminución de este durante los años 2014-2018; fue la utilidad neta, por lo tanto, para el año en el cual el margen de utilidad neta presentó su mayor aumento, pasando de 1,63% en 2016 a casi el doble con 2,17% para 2017; coincidió con el ROE más alto 9,96% para el mismo año. Esto puede deberse a que la rotación de activos se mantuvo constante y como se mencionó en el anterior párrafo, su rotación de activos baja no varió significativamente. Por otra parte, el apalancamiento financiero se mantuvo sin grandes variaciones, presentando un promedio de 211,59%.

A continuación, en el gráfico 35 se muestra el comportamiento de los componentes del rendimiento del patrimonio de las empresas medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 35. Componentes del rendimiento del patrimonio de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



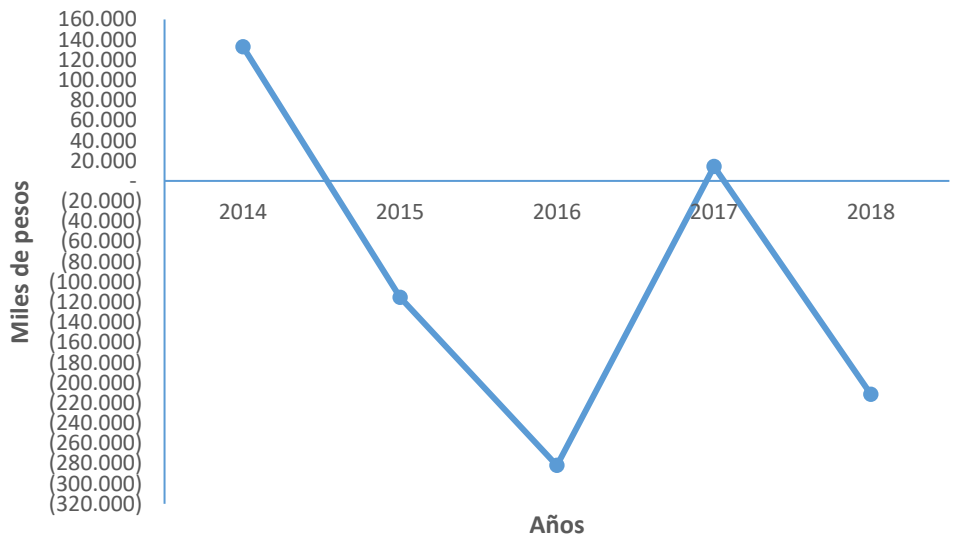
Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.3.6 Evaluación del Valor Económico Agregado EVA

La valor económico agregado de las medianas empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia presentó valores negativos, por lo cual no crearon valor durante los años 2015, 2016 y 2018, por otra parte, los años 2014 y 2017 fueron los únicos años en los cuales se presentó EVA positivo, alcanzando los \$132.869 miles de pesos y \$14.107 miles de pesos respectivamente, para el 2015 disminuyó a -\$115.538 miles de pesos, continuó disminuyendo a -\$282.037 miles de pesos en 2016 y finalizó 2018 en -\$211.623, el promedio de los años 2014-2018 fue -\$92.444.

A continuación, en el gráfico 36 se muestra el comportamiento del valor económico agregado de las empresas medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 36. Valor económico agregado de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

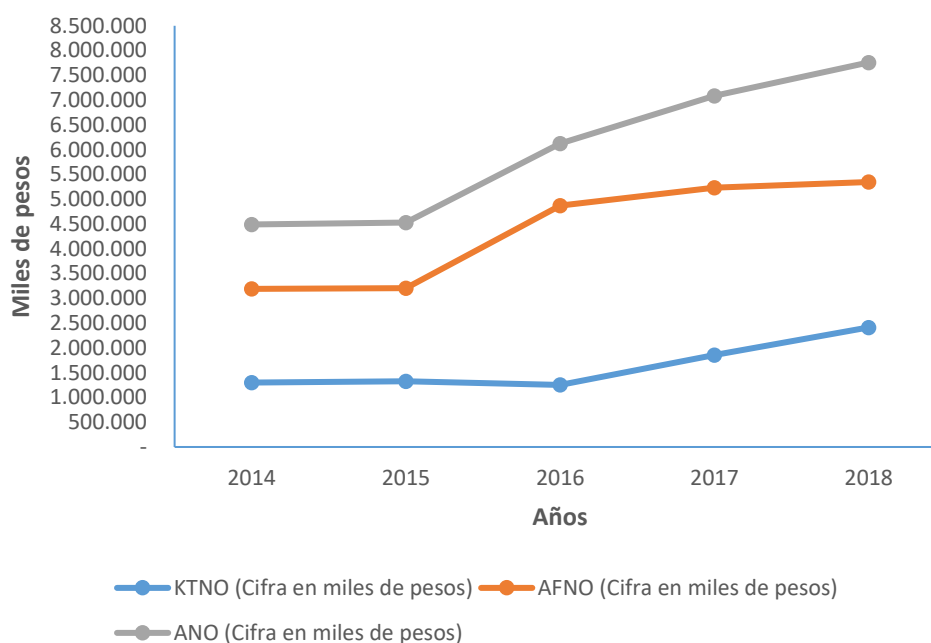


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

El activo neto operacional presentó tendencia al alza, empezó el 2014 en \$4.490.680 miles de pesos y terminó 2018 en \$7.759.367 miles de pesos, el promedio fue \$5.998.497 miles de pesos. Lo anterior puede deberse en primer lugar a que los activos fijos presentaron aumento durante los años 2014-2018, esto causó que el AFNO aumentará, empezó 2014 en \$3.190.412 miles de pesos y terminó 2018 en \$5.347.053 miles de pesos. Adicionalmente el KTNO presentó tendencia al alza, pasó de \$1.300.268 miles de pesos en 2014 a \$2.412.313 miles de pesos en 2018. Por lo tanto, se puede inferir que ambos factores incidieron en el comportamiento del activo neto operacional, pero en mayor medida el AFNO.

A continuación, en el gráfico 37 se muestra el comportamiento de los componentes del activo neto operacional de las empresas medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 37. Componentes de activo neto operacional de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

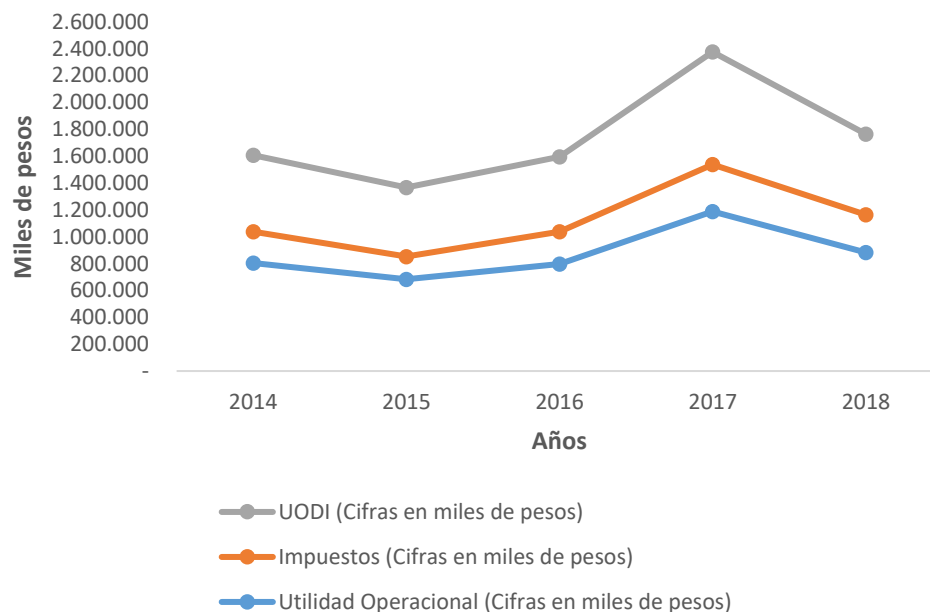


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

El UODI fue en mayor medida influenciado por la utilidad operacional, esto debido a que el gasto por impuesto no presentó variaciones que se pudiesen considerar como significativas, el promedio fue de \$254.862 miles de pesos. Por lo tanto, el UODI presentó mayores resultados en los años en los cuales la utilidad operacional aumentó, esto se evidencia en los años 2017 y 2018, en los cuales se tuvo la mayor utilidad operacional después de impuestos (\$838.093 y \$602.306 miles de pesos respectivamente), y la mayor utilidad operacional (\$1.187.764 y \$ 882.568 miles de pesos respectivamente).

A continuación, en el gráfico 38 se muestra el comportamiento de los componentes de la utilidad operacional después de impuestos de las empresas medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 38. Componentes de la utilidad operacional después de impuestos de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



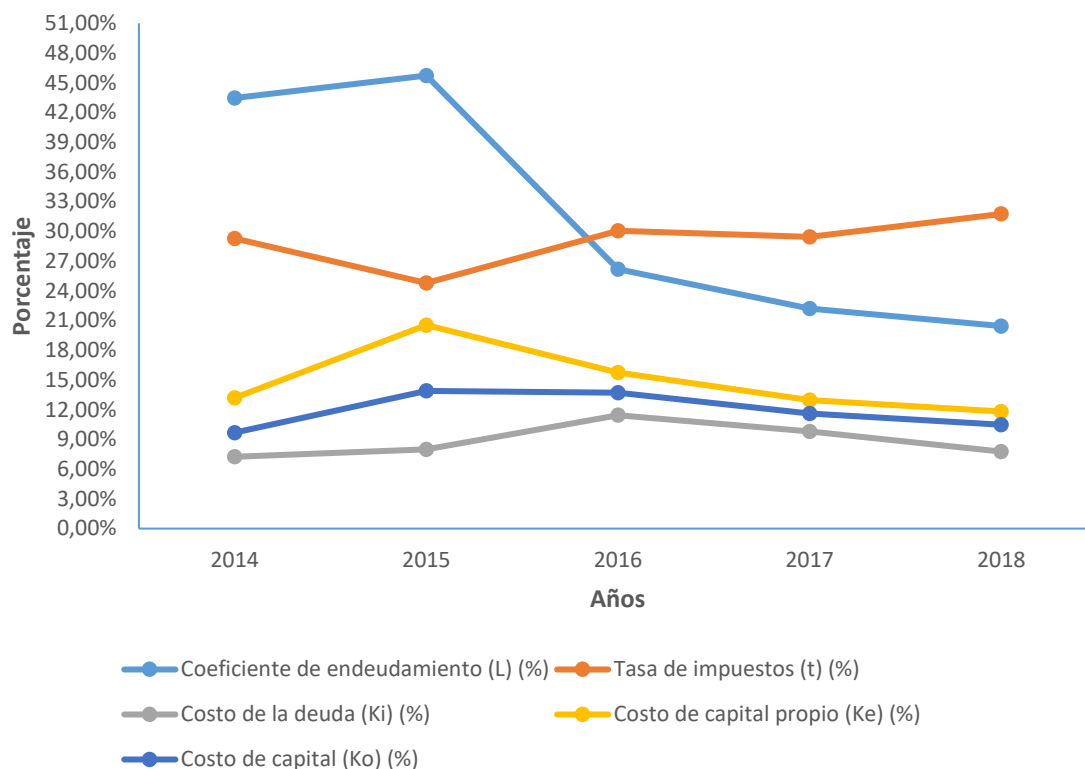
Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

El costo de capital presentó aumento durante los años 2015-2018 en comparación con el 2014, pues para este último se presentó el menor K_o (9,69%), posteriormente aumentó a 13,89% para 2015, continuó ascendiendo en 2016 a 13,71%, descendió en 2017 a 11,63% y finalizó 2018 en 10,49%. Teniendo en cuenta los componentes del costo de capital se puede inferir que los factores que más influenciaron en el comportamiento del K_o , fueron el costo de la deuda y el costo de capital propio, el primero aumentó durante los años 2014-2017(7,25% y 9,81% respectivamente) en comparación con 2018. El K_e por su parte presentó un comportamiento similar, mostró sus mayores cifras durante 2014 y 2017(13,20% y 12,97% respectivamente).

Por otra parte, la tasa de impuestos se mantuvo constante durante los años 2014-2018, con promedio de 29,07%. Adicionalmente el coeficiente de endeudamiento presentó tendencia a la baja, pero a pesar de esto, el K_e y el K_i tuvieron mayor relevancia al momento que se calculó el costo de capital.

A continuación, en el gráfico 39 se muestra el comportamiento de los componentes del costo de capital de las empresas medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 39. Componentes del costo de capital de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

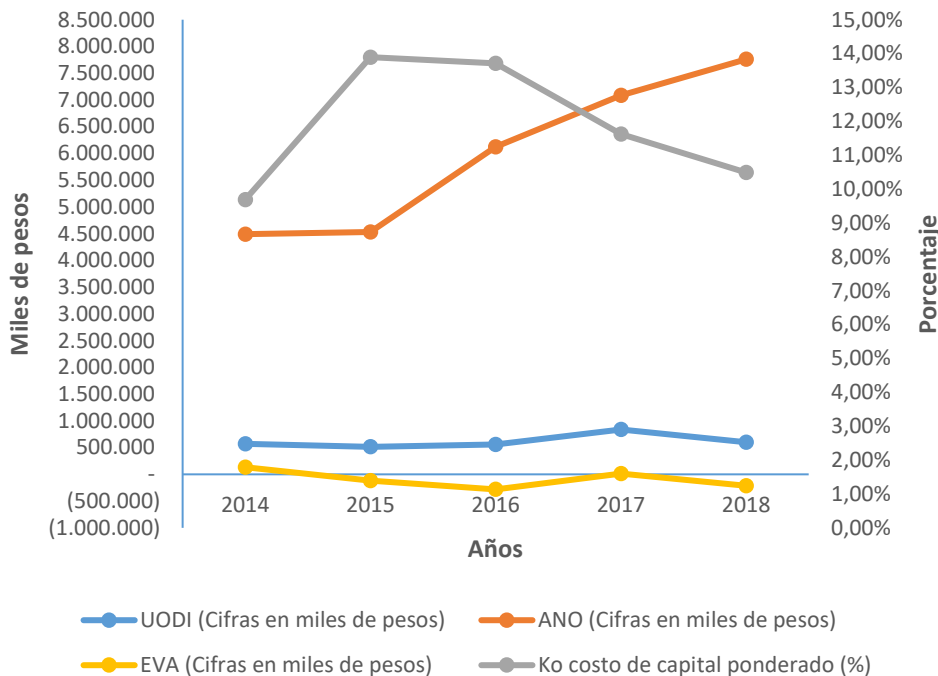


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

De acuerdo con lo descrito en los anteriores párrafos, se puede inferir que la UODI fue el factor que más influyó en el comportamiento del EVA de las medianas empresas del sector de estudio, pues en los años en los cuales esta aumentó permitió tener EVA positivo o reducir la pérdida de valor. Adicionalmente se debe destacar el comportamiento del activo neto operacional, pues este presentó tendencia al alza, pero como se describió anteriormente, su comportamiento obedece a las dinámicas de la actividad industrial, por lo cual la inversión en activos es mayor, por otra parte, el K_o presentó una relación inversa al EVA, pues a menor costo de capital se logró influenciar en un mejor desempeño del valor económico agregado, aunque en menor medida que la utilidad. Por lo tanto, se puede deducir que el mejoramiento del EVA va a depender en gran medida de alternativas que permitan el aumento del UODI y del aumento de la efectividad en el uso de sus activos.

A continuación, en el gráfico 40 se muestra el comportamiento de los componentes del valor económico agregado de las empresas medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 40. Componentes del valor económico agregado EVA de las empresas medianas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.4 Pequeñas empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

De acuerdo con el marco conceptual y la metodología descrita en los capítulos anteriores, se realizó los cálculos de los indicadores financieros para las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia en los años 2014 a 2018. El resumen se muestra en la tabla 6.

Tabla 6. Indicadores financieros empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos entre el periodo 2014 – 2018.

Pequeñas						
Indicador Financiero	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
Crecimiento (Cifras en miles de pesos)						
1 Ventas	2.545.155	3.149.091	6.717.023	7.572.409	7.654.326	5.527.601
2 Utilidad Neta	35.624	11.580	18.789	- 48.819	109.971	25.429
3 Activos	1.227.250	1.476.139	2.246.904	2.548.038	2.931.386	2.085.943
Rotación (Veces)						
4 Rotación Inventarios	11,81	12,65	24,03	20,63	26,14	19,05
5 Rotación Cartera	4,43	4,90	8,81	26,34	10,76	11,05
6 Rotación Activos Fijos	6,97	6,84	6,51	5,19	4,72	6,05
7 Rotación Activos Totales	2,07	2,13	2,99	2,97	2,61	2,56
Endeudamiento (Porcentaje)						
8 Nivel de Endeudamiento	53,27%	61,14%	74,12%	71,05%	72,51%	66,42%
9 Endeudamiento a Corto Plazo	76,40%	79,06%	86,76%	77,24%	75,00%	78,89%
10 Apalancamiento Financiero	213,98%	257,31%	386,34%	345,48%	363,73%	313,37%
11 Apalancamiento Financiero Total	113,98%	157,31%	286,34%	245,48%	263,73%	213,37%
Márgenes (Porcentaje)						
12 Margen de Utilidad Bruto	29,07%	28,97%	20,54%	21,97%	26,71%	25,45%
13 Margen de Utilidad Operacional	4,28%	3,69%	2,52%	1,44%	4,97%	3,38%
14 Margen de Utilidad Neto	1,40%	0,37%	0,28%	-0,64%	1,44%	0,57%
Rendimiento (Porcentaje)						
15 ROA	6,02%	5,56%	5,97%	2,47%	9,32%	5,87%
16 ROA - Du Pont	6,02%	5,56%	5,97%	2,47%	9,32%	5,87%
17 ROE	6,21%	2,02%	3,23%	-6,62%	13,65%	3,70%
18 ROE - Du Pont Ampl.	6,21%	2,02%	3,23%	-6,62%	13,65%	3,70%
EVA						
18 UODI (Cifras en miles de pesos)	73.841	82.078	134.114	62.945	273.120	125.220
19 ANO (Cifras en miles de pesos)	872.329	991.577	1.119.323	1.126.214	1.541.806	1.130.250
20 KTNO (Cifras en miles de pesos)	466.790	463.748	86.926	- 337.730	- 107.617	114.424
21 AFNO Cifras en miles de pesos)	405.539	527.828	1.032.398	1.463.944	1.649.423	1.015.826
22 Ki (1) (%)	7,25%	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%	8,85%
23 Ke (2) (%)	13,91%	22,64%	20,77%	16,92%	15,07%	17,86%
24 L (%)	33,84%	36,78%	41,39%	36,47%	42,13%	38,12%
25 t (%)	32,17%	29,29%	20,72%	42,19%	28,23%	30,52%
26 Ko (%)	10,87%	16,39%	15,93%	12,82%	11,07%	13,42%
27 UODI/ANO (%)	8,46%	8,28%	11,98%	5,59%	17,71%	10,41%
28 EVA/ANO (%)	-2,40%	-8,11%	-3,95%	-7,23%	6,64%	-3,01%
29 EVA Primera Forma (Cifras en miles de pesos)	- 20.952	- 80.445	- 44.163	- 81.401	102.372	- 24.918
30 EVA Segunda Forma (Cifras en miles de pesos)	- 20.952	- 80.445	- 44.163	- 81.401	102.372	- 24.918

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

¹ Para todas las poblaciones evaluadas se utilizaron como tasa de interés el promedio anual de la tasa de interés de crédito preferencial o corporativo, esto debido a que no se obtuvo una tasa de interés razonable al relacionar el gasto financiero con el pasivo ver anexo 4.

² Ver anexo 3.

7.4.1 Evaluación del crecimiento

Las ventas de las pequeñas empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia presentaron tendencia al alza durante los años 2014-2018, empezaron en \$2.545.155 miles de pesos en 2014, aumentó a \$3.149.091 miles de pesos en 2015, continuó ascendiendo a \$6.717.023 miles de pesos para 2016, para 2017 ascendió de nuevo a \$7.572.409 miles de pesos, y finalmente para 2018 terminó en \$7.654.326 miles de pesos. Por lo anterior, se puede observar

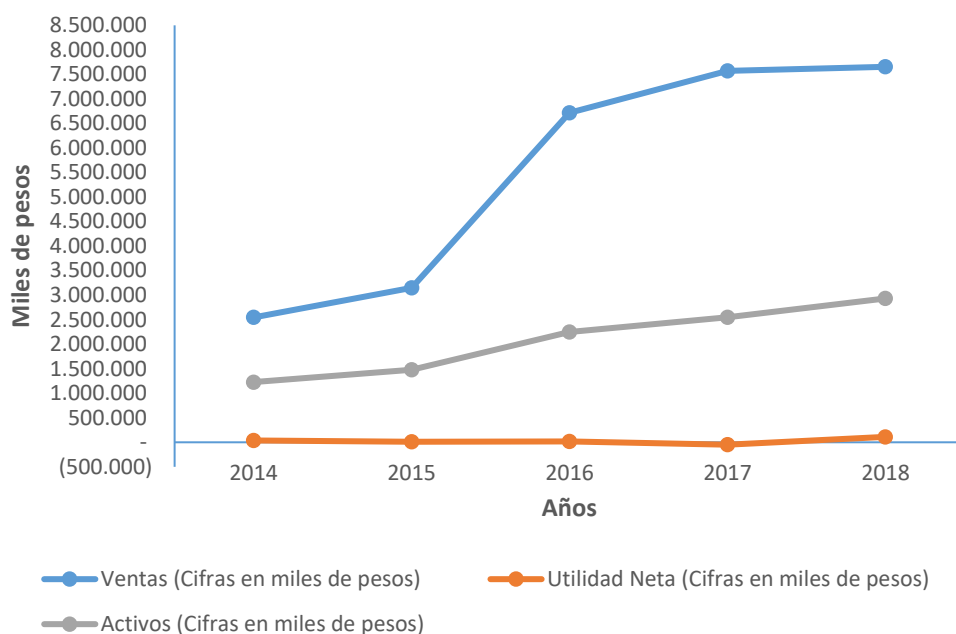
como a partir de 2015 se presentaron las alzas más significativas en ventas, esto influyó de manera significativa en el valor promedio de ventas, lo llevó a \$5.527.601 miles de pesos de ventas promedio por año. Por otra parte, el aumento en las ventas puede deberse al incremento en el precio de venta o al crecimiento del volumen de ventas.

La utilidad neta presentó variaciones importantes durante el periodo de estudio (2014-2018), como se relaciona a continuación, por lo tanto, no se logró establecer una tendencia; empezó 2014 en \$35.624 miles de pesos, pasó a \$11.580 en 2015, para 2016 se estableció en \$18.789 miles de pesos, en 2017 estuvo en -\$48.819 miles de pesos y finalizó en \$109.971 para 2018. Por lo tanto, se puede inferir que posiblemente los costos y gastos no se mantuvieron constantes y con una tendencia definida, por el contrario, presentaron variaciones que afectaron el resultado.

Los activos mantuvieron tendencia al alza a través de los años 2014-2018, empezaron 2014 en \$1.227.250 miles de pesos y finalizaron 2018 en 2.931.386 miles de pesos, el promedio de ventas fue \$2.085.943 miles de pesos. Esto permite deducir que el incremento en los activos puede posiblemente deberse al aumento en la capacidad instalada, la cual logró tener cierto grado de influencia en el aumento de las ventas.

A continuación, en el gráfico 41 se muestra el comportamiento de los indicadores de crecimiento de las empresas pequeñas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 41. Evaluación del crecimiento de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.4.2 Evaluación del endeudamiento

El nivel de endeudamiento presentó tendencia al alza, empezó el 2014 en 53,27%, aumentó para 2015 a 61,14%, continuó aumentando en 2016 a 74,12%, a partir de este, se mantuvo por encima del 70%; para 2017 se estableció en 71,05% y finalizó 2018 en 72,51%, el promedio del nivel de endeudamiento durante los años 2014-2018 fue 66,42%. El nivel de endeudamiento aumentó a partir del año 2016, esto puede posiblemente deberse a la necesidad de financiación para aumentar los activos.

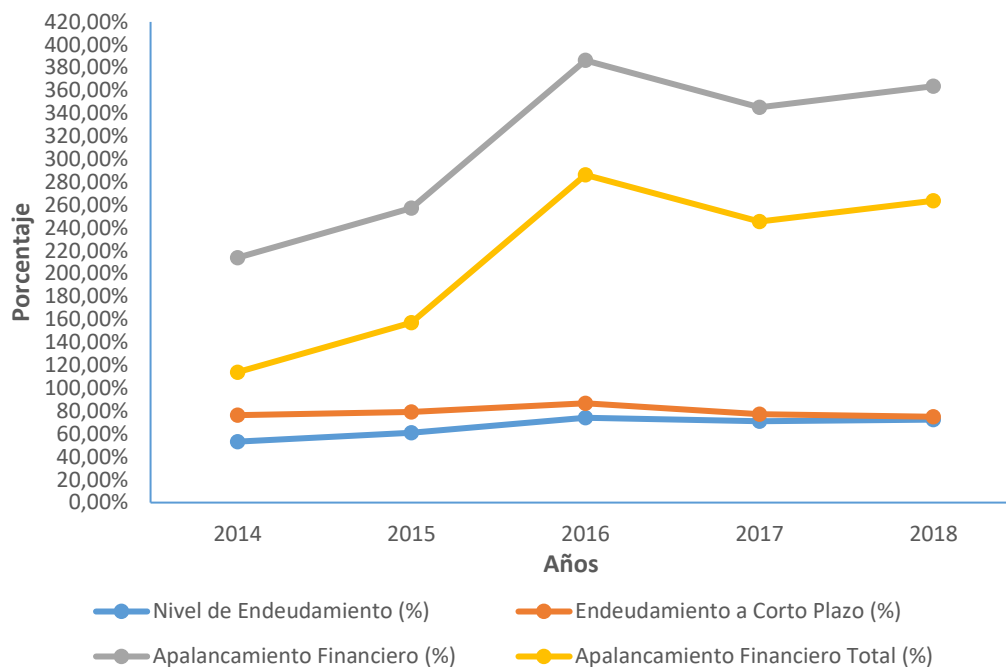
El endeudamiento a corto plazo presentó cierta estabilidad, a excepción del año 2016, en el cual llegó al 86,76%, inició 2014 en 76,40% y finalizó 2018 en 75%, el promedio fue 78,89%. Por lo tanto, se logró observar que el tipo de deuda con el que se financian las pequeñas empresas es de corto plazo.

El apalancamiento financiero presentó tendencia al alza, empezó el año 2014 en 213,98% y terminó 2018 en 363,73%, el crecimiento en este indicador permitió deducir que el incremento en la financiación de activos obedece en mayor medida a recursos externos, por lo cual, el porcentaje de activos entre patrimonio aumentó.

Por otra parte, el apalancamiento financiero total presentó un comportamiento similar al descrito anteriormente, pasó de 113,98% en 2014 a 263,73% para 2018, lo que confirmó que el tipo de deuda utilizada por las pequeñas empresas del sector de estudio fue externa y aumentó en relación con la deuda de capital propio.

A continuación, en el gráfico 42 se muestra el comportamiento de los indicadores de endeudamiento de las empresas pequeñas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 42. Evaluación del endeudamiento de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.4.3 Evaluación de la eficiencia

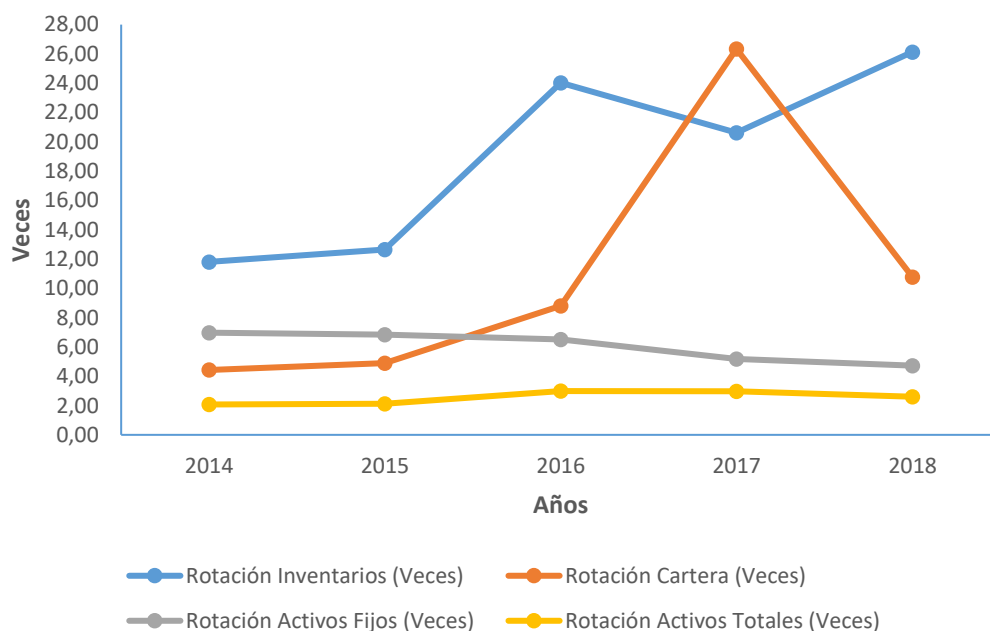
La rotación de inventarios presentó tendencia al alza, empezó el 2014 en 11,81 veces, pasó a 12,65 veces en 2015, aumentó a 24,03 veces en 2016, disminuyó a 20,63 veces en 2017 y terminó 2018 en 26,14 veces, el promedio de veces que se vende al año el inventario es 19,05 veces.

La rotación de cartera aumentó durante los años 2014-2018, presentó el cambio más significativo en 2017, año en el cual pasó de 8,81 veces en 2016 a 26,34 veces en 2017, por otra parte, empezó 2014 en 4,43 veces y terminó en 10,76 veces para 2015. Por lo tanto, las pequeñas empresas del sector de estudio aumentaron considerablemente la agilidad para recaudar la cartera.

La rotación de activos es relativamente baja teniendo en cuenta que el sector de estudio es conformado en su mayoría por empresas industriales. Por lo tanto, la rotación de activos fijos mantuvo cierta tendencia a la baja, empezó el 2014 en 6,97 veces y terminó 2018 en 4,72 veces, esto debido a que aumentaron los activos fijos durante los años 2014-2018. Por otra parte, el promedio de rotación de activos totales fue 2,56 veces durante los años mencionados anteriormente.

A continuación, en el gráfico 43 se muestra el comportamiento de los indicadores de eficiencia de las empresas pequeñas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 43. Evaluación de la eficiencia de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.4.4 Evaluación de la eficacia

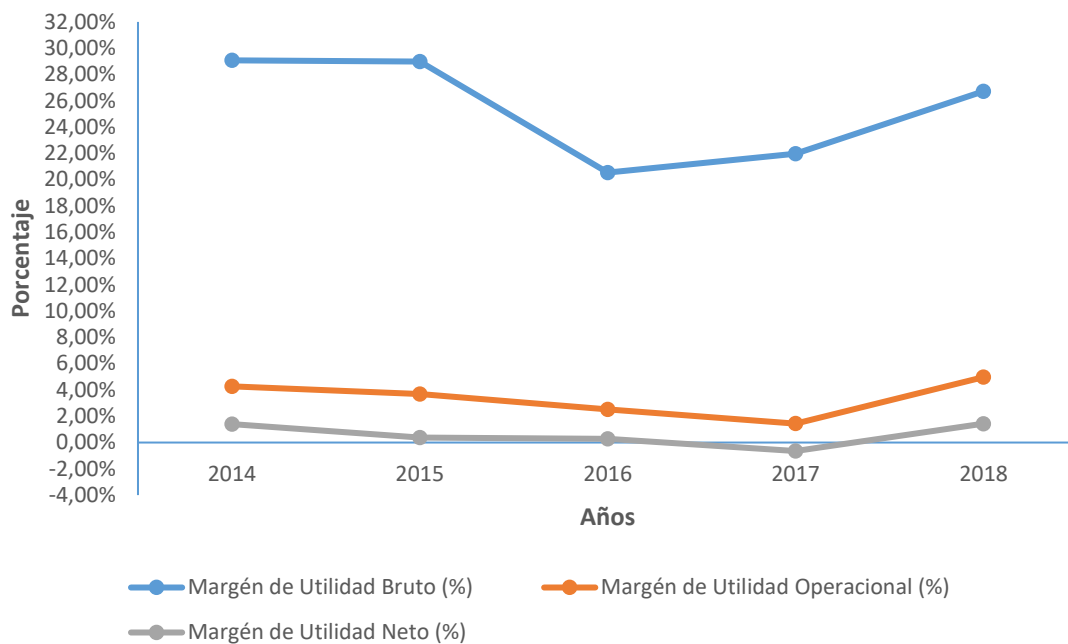
El margen de utilidad bruto presentó variaciones a lo largo de los años 2014-2018, inicialmente presentó cierta estabilidad durante los años 2014-2015 (29,07% y 28,97% respectivamente), posteriormente presentó disminuciones durante los periodos 2016-2017 (20,54% y 21,97% respectivamente), y aumentó levemente para 2018 a 26,71%. Esto permitió inferir que posiblemente los factores que inciden en el costo de venta aumentaron a partir del año 2015.

El margen de utilidad operacional se comportó de manera similar a la descrita en el anterior párrafo, con la diferencia que la disminución se presentó durante los años 2014 a 2017 (4,28%, 3,69%, 2,52% y 1,44% respectivamente), y aumentó a 4,97% en el 2018. Por lo tanto, se logró concluir que probablemente factores como gastos de administración y ventas aumentaron durante los años 2015-2017 y disminuyeron levemente en los años 2014 y 2018.

El margen de utilidad neto presentó porcentajes relativamente bajos, se mantuvo por debajo del 2%, la variación más significativa fue en 2017, año en el que llegó a -0,64%. Teniendo en cuenta los indicadores descritos en los anteriores párrafos, se puede concluir que los resultados de las pequeñas empresas del sector de estudio obedecieron principalmente a la operación propia de las compañías.

A continuación, en el gráfico 44 se muestra el comportamiento de los indicadores de eficacia de las empresas pequeñas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 44. Evaluación de la eficacia de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

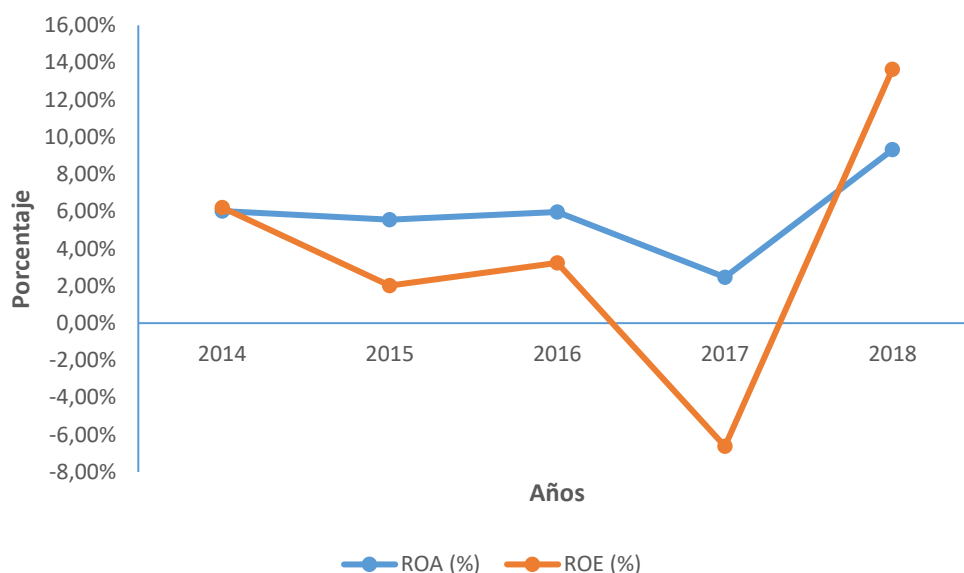
7.4.5 Evaluación de la efectividad

El rendimiento del activo presentó cierta estabilidad durante los años 2014 a 2016 (6,02%, 5,56% y 5,97% respectivamente), posteriormente disminuyó considerablemente a 2,47% en 2017 y aumentó representativamente a 9,32% en 2018.

Por otra parte, el rendimiento del patrimonio inició 2014 en 6,21%, disminuyó y se mantuvo constante durante los años 2015-2016 (2,02% y 3,23% respectivamente), disminuyó en 2017 a -6,62% y finalmente aumentó a 13,65% en 2018.

A continuación, en el gráfico 45 se muestra el comportamiento de los indicadores de efectividad de las empresas pequeñas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 45. Evaluación de la efectividad de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

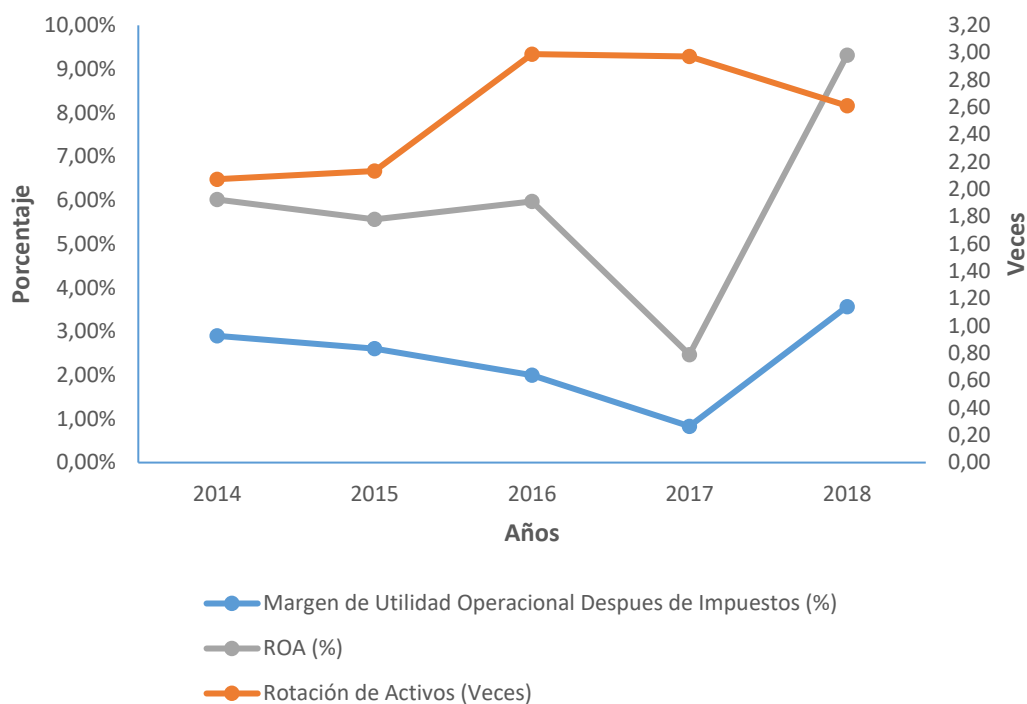


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

Después de analizar los componentes del rendimiento del activo durante los años 2014-2018, se logró identificar que el factor más relevante fue el margen de utilidad operacional después de impuestos, el aumento en este presentó una relación directa con el aumento del ROA. Esto se debe a que las empresas pequeñas del sector de estudio requirieron inversión en los activos, teniendo en cuenta que la actividad principal del sector es industrial y necesita de mayor inversión, por lo tanto, la rotación del activo fue baja con promedio de 2,56 veces.

A continuación, en el gráfico 46 se muestra el comportamiento de los componentes del rendimiento del activo de las empresas pequeñas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 46. Componentes del rendimiento del activo ROA de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

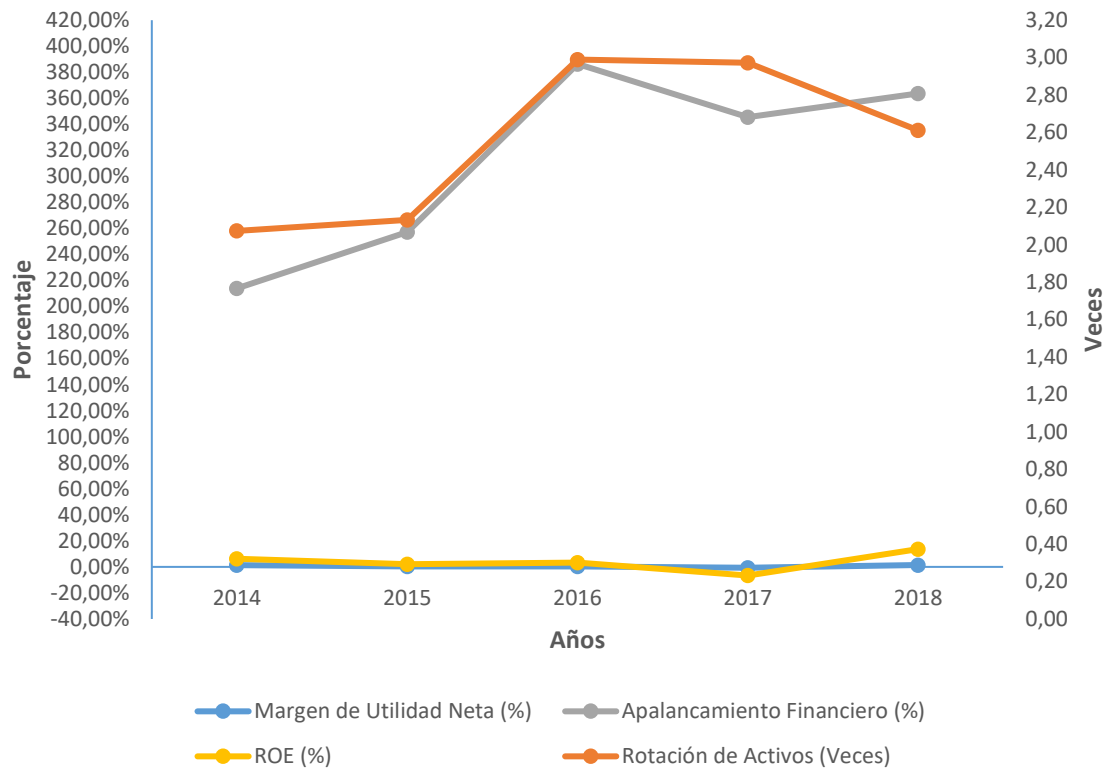


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

El análisis de los componentes del rendimiento de patrimonio permitió deducir que los factores más relevantes durante los años 2014-2018 fueron el margen de utilidad neta y el apalancamiento financiero, el aumento en ambos se relacionó directamente con el aumento del ROE, cabe resaltar que en mayor medida influyó el resultado neto, debido que los cambios en este hacen que el rendimiento del patrimonio reaccione considerablemente, esto a causa de que el resultado es determinante en el tipo de empresas que componen el sector de estudio. Por otra parte, la rotación de activos se mantuvo relativamente baja como se describió en el párrafo anterior.

A continuación, en el gráfico 47 se muestra el comportamiento de los componentes del rendimiento del patrimonio de las empresas pequeñas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 47. Componentes del rendimiento del patrimonio ROE de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



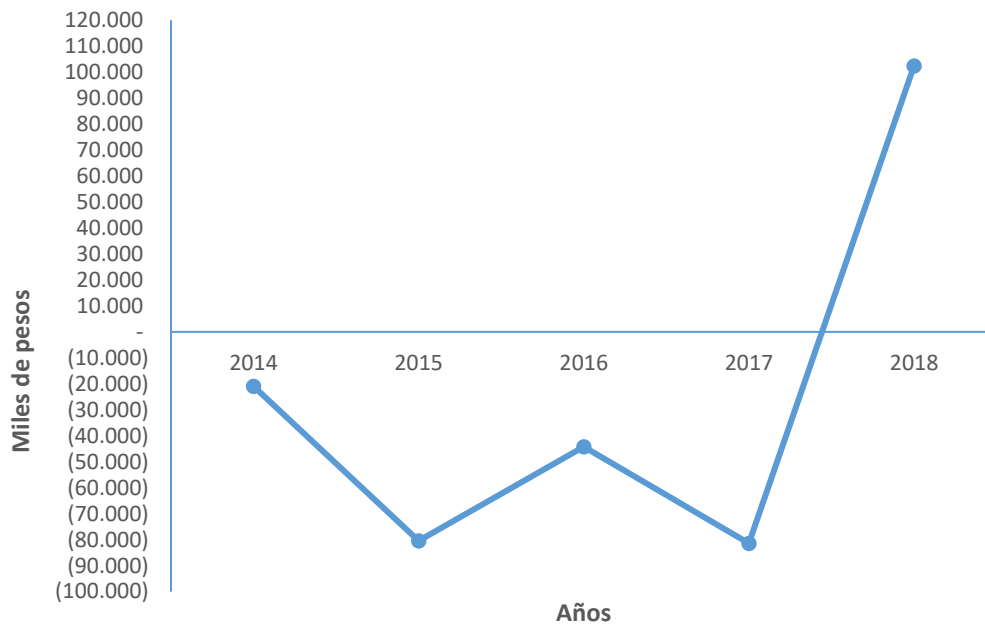
Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.4.6 Evaluación del Valor Económico Agregado EVA

Las empresas pequeñas del sector elaboración de productos en Colombia no crearon valor durante los años 2014-2017, solo llegó a presentar EVA positivo para el año 2018. Inició 2014 en -\$20.952 miles de pesos, disminuyó a -\$80.445 miles de pesos en 2015, incrementó para el año 2016 a -\$44.163 miles de pesos, volvió a disminuir en 2017 a -\$81.401 miles de pesos y finalizó con un repentino aumento a \$102.372 miles de pesos en 2018.

A continuación, en el gráfico 48 se muestra el comportamiento del valor económico agregado de las empresas pequeñas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 48. Evaluación del Valor Económico Agregado EVA de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

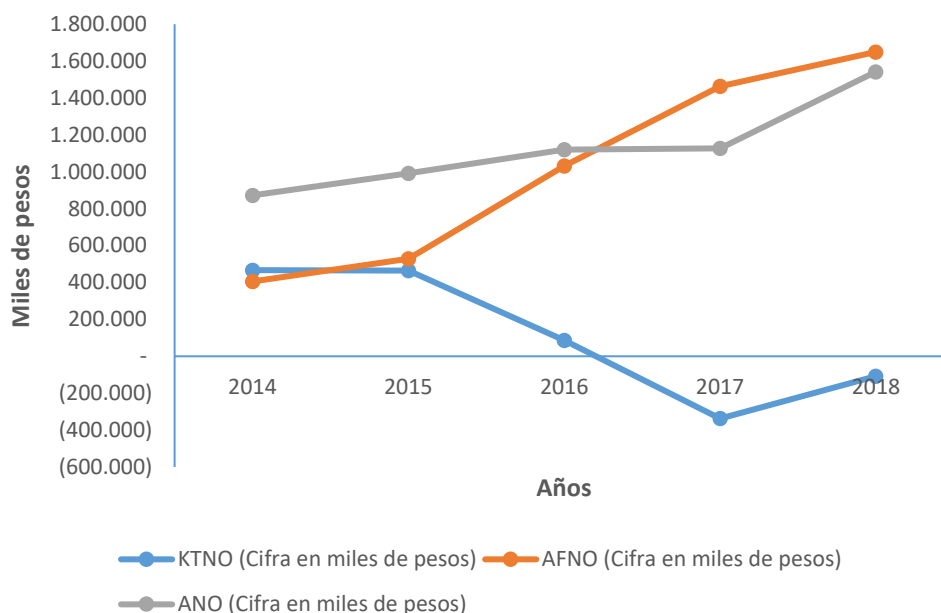


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

El activo neto operacional presentó tendencia al aumento durante los años 2014 a 2018 (\$872.329 miles de pesos y \$1.541.806 miles de pesos respectivamente). Esto debido principalmente al incremento del activo fijo neto operacional, el cual empezó el año 2014 en \$405.539 miles de pesos y terminó para el año 2018 en \$1.649.423 miles de pesos. Por otra parte, el KTNO presentó tendencia a la baja, inició 2014 en \$466.790 miles de pesos y finalizó en -\$107.617 miles de pesos en 2018, esta disminución en el KTNO no fue relevante para influenciar en el comportamiento del activo neto operacional, debido a que las pequeñas empresas del sector realizaron inversión en activos fijos.

A continuación, en el gráfico 49 se muestra el comportamiento de los componentes del activo neto operacional de las empresas pequeñas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 49. Componentes del activo neto operacional de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

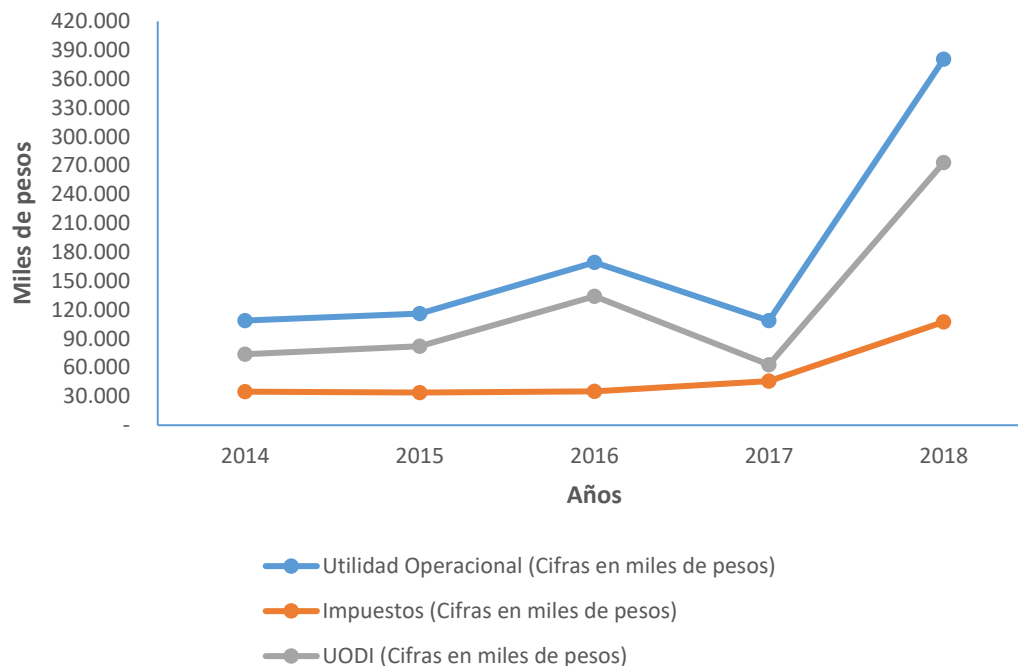


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

La utilidad operacional después de impuestos presentó tendencia al alza durante los años 2014 a 2016 (\$73.841 miles de pesos, \$82.078 miles de pesos y \$134.114 miles de pesos respectivamente), posteriormente presentó disminución llegando a \$62.945 miles de pesos en 2017 y terminó en \$273.120 miles de pesos para 2018. El comportamiento de la UODI, descrito anteriormente, se debió en mayor medida a la utilidad operacional, el aumento en esta presentó relación directa al aumento en la UODI, el resultado operacional inició 2014 en \$108.866 miles de pesos y llegó a \$380.546 miles de pesos en 2018. Por otra parte, los impuestos se mantuvieron estables con promedio de \$51.489 miles de pesos, a excepción del año 2018, periodo en el cual los tributos ascendieron a \$107.426 miles de pesos.

A continuación, en el gráfico 50 se muestra el comportamiento de los componentes de la utilidad operacional después de impuestos de las empresas pequeñas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 50. Componentes de la utilidad operacional después de impuestos de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



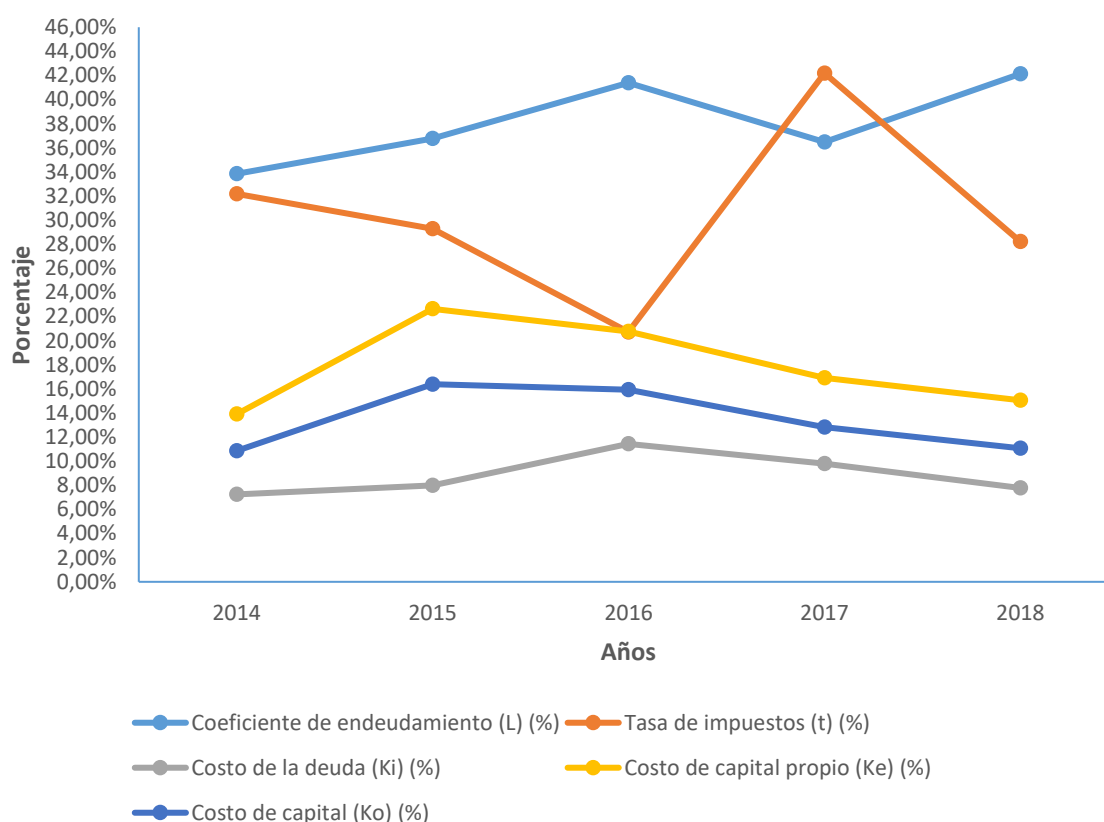
Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

El costo de capital presentó cierta estabilidad durante los años 2014 (10,87%), 2017 (12,82%) y 2018 (11,07%), pero presentó aumento durante los años 2015 (16,39%) y 2016 (15,93%), el promedio durante los años 2014-2018 fue 13,42%. Los factores que incidieron en mayor medida en el comportamiento del K_o fueron el coeficiente de endeudamiento y el costo de capital propio, por lo cual, el incremento en estos presentó relación directa al aumento del costo de capital. En

los años 2015 y 2016 ambos indicadores coincidieron con altos porcentaje, Ke (22,64% y 20,77% respectivamente) y coeficiente de endeudamiento (36,78% y 41,39% respectivamente).

A continuación, en el gráfico 51 se muestra el comportamiento de los componentes del costo de capital de las empresas pequeñas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 51. Componentes del costo de capital de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



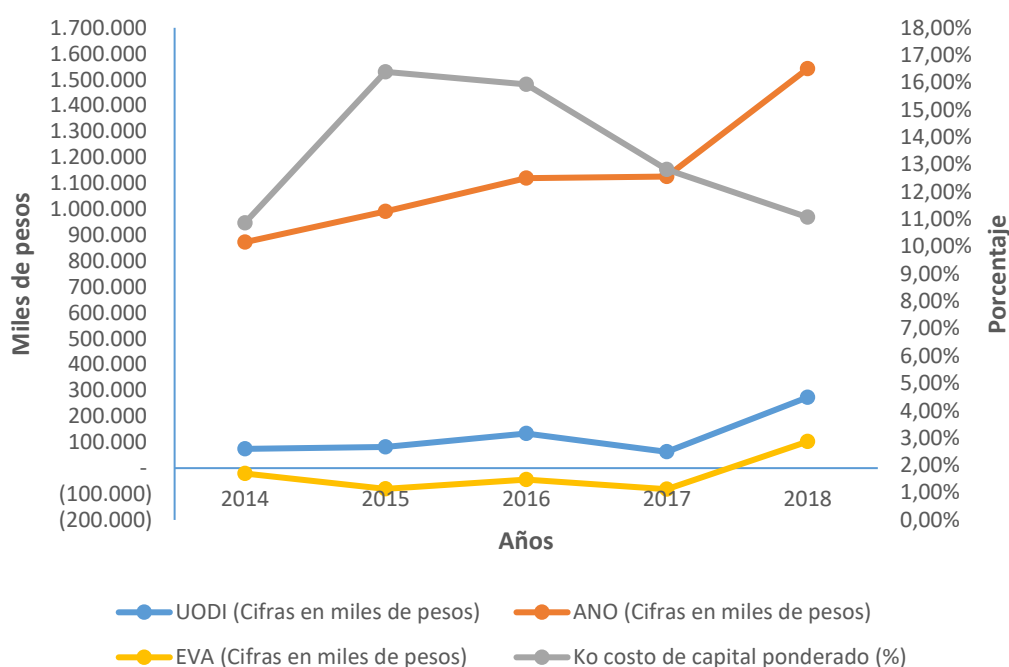
Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

Después de analizar los componentes del EVA, se logró concluir que el factor que más influyó en su comportamiento durante los años 2014-2018 fue la utilidad operacional después de impuestos, esto debido a que el aumento en el resultado presentó relación directa al aumento del

EVA, esto puede deberse a que las empresas del sector son industriales y realizaron mayor inversión en activos fijos. lo que dificultó que se pudiese influir en la reducción del ANO, por otra parte, el Ko no presentó grandes cambios significativos.

A continuación, en el gráfico 52 se muestra el comportamiento de los componentes del valor económico agregado de las empresas pequeñas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 52. Componentes del valor económico agregado EVA de las empresas pequeñas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.5 Pequeñas y medianas empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

De acuerdo con el marco conceptual y la metodología descrita en los capítulos anteriores, se realizó los cálculos de los indicadores financieros para las empresas pequeñas y medianas del

sector elaboración de productos lácteos en Colombia en los años 2014 a 2018. El resumen se muestra en la tabla 7.

Tabla 7. Indicadores financieros empresas pequeñas y medianas del sector elaboración de productos lácteos entre el periodo 2014 – 2018.

PYMES						
Indicador Financiero	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
Crecimiento (Cifras en miles de pesos)						
1 Ventas	13.930.466	13.474.236	15.393.670	20.252.507	22.824.626	17.175.101
2 Utilidad Neta	202.072	94.973	231.170	420.396	255.421	240.807
3 Activos	7.730.783	6.478.272	7.816.518	9.419.896	10.407.630	8.370.620
Rotación (Veces)						
4 Rotación Inventarios	14,22	14,76	13,38	13,98	15,40	14,35
5 Rotación Cartera	7,52	8,61	9,74	9,26	8,29	8,68
6 Rotación Activos Fijos	6,03	6,57	3,89	4,23	4,67	5,08
7 Rotación Activos Totales	1,80	2,08	1,97	2,15	2,19	2,04
Endeudamiento (Porcentaje)						
8 Nivel de Endeudamiento	47,76%	52,01%	56,63%	54,01%	55,37%	53,15%
9 Endeudamiento a Corto Plazo	70,06%	65,72%	57,78%	58,11%	61,05%	62,54%
10 Apalancamiento Financiero	191,42%	208,37%	230,58%	217,42%	224,07%	214,37%
11 Apalancamiento Financiero Total	91,42%	108,37%	130,58%	117,42%	124,07%	114,37%
Márgenes (Porcentaje)						
12 Margen de Utilidad Bruto	20,33%	19,29%	22,60%	21,44%	19,91%	20,71%
13 Margen de Utilidad Operacional	4,64%	3,79%	4,31%	5,38%	3,66%	4,36%
14 Margen de Utilidad Neto	1,45%	0,70%	1,50%	2,08%	1,12%	1,37%
Rendimiento (Porcentaje)						
15 ROA	5,90%	5,91%	5,97%	8,15%	5,49%	6,29%
16 ROA - Du Pont	5,90%	5,91%	5,97%	8,15%	5,49%	6,29%
17 ROE	5,00%	3,05%	6,82%	9,70%	5,50%	6,02%
18 ROE - Du Pont Ampl.	5,00%	3,05%	6,82%	9,70%	5,50%	6,02%
EVA						
18 UODI (Cifras en miles de pesos)	456.427	382.862	466.950	767.625	571.684	529.110
19 ANO (Cifras en miles de pesos)	3.673.633	3.456.386	5.051.568	6.545.700	7.180.989	5.181.655
20 KTNO (Cifras en miles de pesos)	1.112.063	1.064.350	1.002.615	1.656.150	2.177.901	1.402.616
21 AFNO Cifras en miles de pesos)	2.561.570	2.392.036	4.048.953	4.889.551	5.003.088	3.779.039
22 Ki (1) (%)	7,25%	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%	8,85%
23 Ke (2) (%)	13,22%	20,66%	15,93%	13,03%	11,88%	14,94%
24 L (%)	42,96%	44,95%	26,92%	22,44%	20,88%	31,63%
25 t (%)	29,40%	25,10%	29,55%	29,56%	31,61%	29,04%
26 Ko (%)	9,74%	14,06%	13,81%	11,66%	10,51%	11,96%
27 UODI/ANO (%)	12,42%	11,08%	9,24%	11,73%	7,96%	10,49%
28 EVA/ANO (%)	2,68%	-2,99%	-4,57%	0,07%	-2,55%	-1,47%
29 EVA Primera Forma (Cifras en miles de pesos)	98.628	- 103.184	- 230.741	4.648	- 183.135	- 82.757
30 EVA Segunda Forma (Cifras en miles de pesos)	98.628	- 103.184	- 230.741	4.648	- 183.135	- 82.757

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

¹ Para todas las poblaciones evaluadas se utilizaron como tasa de interés el promedio anual de la tasa de interés de crédito preferencial o corporativo, esto debido a que no se obtuvo una tasa de interés razonable al relacionar el gasto financiero con el pasivo ver anexo 4.

² Ver anexo 3.

7.5.1 Evaluación del crecimiento

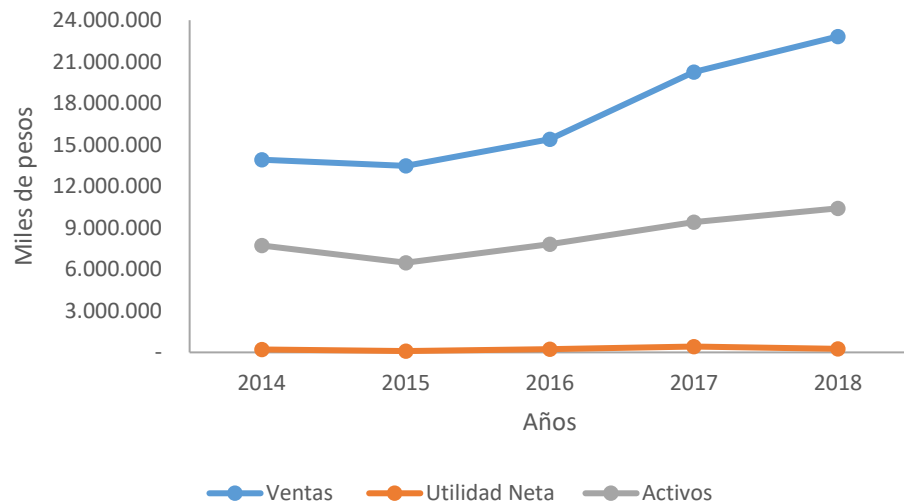
Las ventas en las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia para el periodo 2014-2018 presentaron crecimiento. Entre los años 2014-2015 presentaron su única disminución del 3,28%, a partir del 2016 se presentó un crecimiento del 14,25%, para el año 2017 creció en un 31,56%, y finalmente en 2018 aumentó en un 12,70%. Las ventas del periodo iniciaron 2014 con \$ 13.930.466 miles de pesos y pasaron 2018 a \$ 22.824.626 miles de pesos, el promedio de ventas fue de \$ 17.175.101 miles de pesos.

La utilidad neta del periodo estudiado evidenció variaciones, empezó 2014 con \$202.072 miles de pesos, para el año 2015 se presentó el descenso más significativo del 53% quedando una utilidad de \$ 94.973 miles de pesos, en 2016 aumentó nuevamente en un 143,41% representado en \$ 231.170 miles de pesos, posteriormente en 2017 la utilidad neta tuvo su pico más alto con \$420.396 miles de pesos, un crecimiento del 81,86%, para 2018 disminuyó nuevamente un 39,24% pasando a \$ 255.421 miles de pesos.

Los activos manifestaron crecimiento para los años 2014-2018, iniciaron el 2014 con un valor de \$7.730.783 miles de pesos, en 2015 hubo una disminución del 16,20% pasando a \$6.478.272 miles de pesos, para el año 2016 ascendió a \$7.816.518 miles de pesos, con un crecimiento del 20,66%, finalizó 2018 con aumento del 10,49% terminando en \$ 10.407.630 miles de pesos. El promedio de los activos para el periodo fue de \$8.370.620 miles de pesos.

A continuación, en el gráfico 53 se muestra el comportamiento de los indicadores de crecimiento de las empresas pequeñas y medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 53. Indicadores de crecimiento de la PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.5.2 Evaluación del endeudamiento

El nivel de endeudamiento de las PYMES para el periodo 2014-2018 presentó cierta estabilidad, para el 2014 tuvo un porcentaje del 47,76%, en 2015 aumentó a 52,01%, después en 2016 creció a 56,63%, para 2017 disminuyó a 54,01%, y terminó el periodo en 55,37% para 2018. En promedio los activos del grupo de pequeñas y medianas empresas se financiaron en un 53,15% con recursos de acreedores.

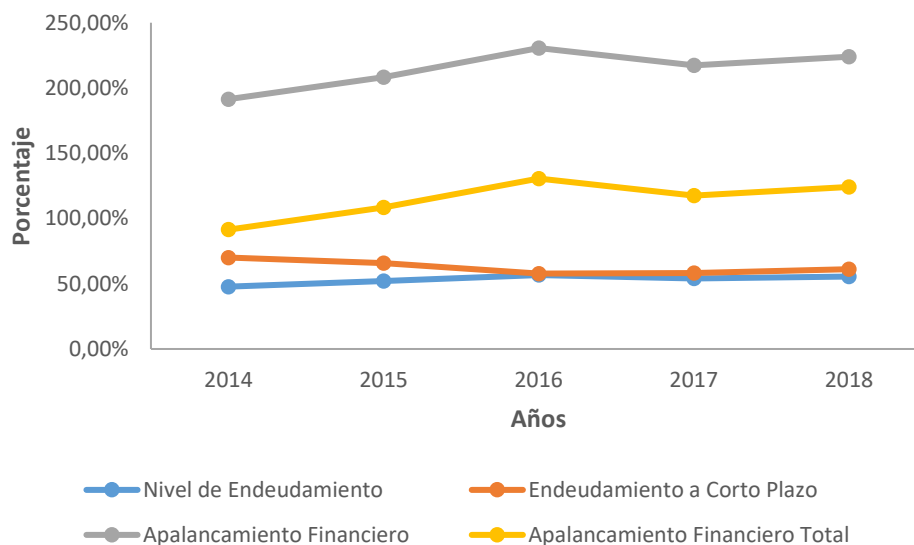
En el endeudamiento a corto plazo por el contrario se observó leve tendencia al decrecimiento, con un promedio del 62,54% entre 2014-2018; el año 2014 llegó al 70,06%, disminuyó a 65,72% en 2015, en 2016 bajó de a 57,58%, para el 2017 aumentó levemente a 58,11%, y finalmente creció a 61,05% en 2018. A pesar de la disminución durante el periodo de estudio, se logró inferir que el tipo de deuda utilizado en mayor medida por las PYMES fue la de corto plazo.

El apalancamiento financiero evidenció variabilidad, en 2014 el porcentaje fue de 191,42%, presentó el pico más alto en el año 2016 con 230,58%, y terminó 2018 con 224,07%. El promedio del apalancamiento fue de 214,37%. Por lo tanto, las PYMES financiaron sus activos en menor medida con capital propio.

En el apalancamiento financiero total se observó tendencia al alza, pasó de 91,42% en 2014 a 124,07% en 2018. El apalancamiento financiero total tuvo un promedio de 114,37%, esto evidenció que las PYMES de este sector financiaron sus activos en mayor medida a través de acreedores.

A continuación, en el gráfico 54 se muestra el comportamiento de los indicadores de endeudamiento de las empresas pequeñas y medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 54. Indicadores de endeudamiento de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.5.3 Evaluación de la eficiencia.

La rotación del inventario de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia tuvo crecimiento a través del periodo 2014-2018, en el año 2014 la rotación fue de 14,22 veces, en 2015 subió a 14,76 veces, la rotación disminuyó a 13,38 veces en 2016, y nuevamente en 2017 aumentó a 13,98 veces, finalmente en 2018 la rotación se estableció en 15,40 veces. El promedio de la rotación de inventario fue de 14,35 veces.

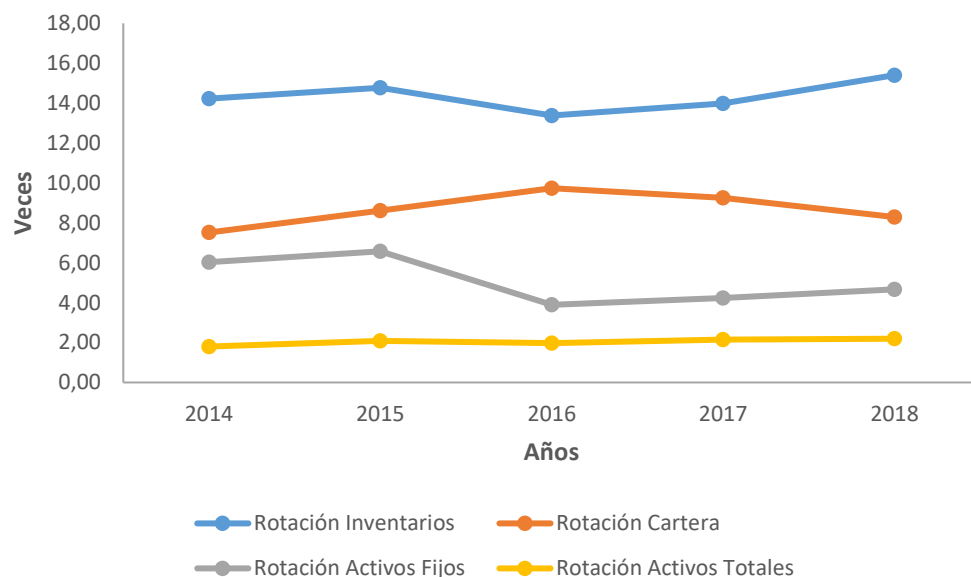
La rotación de cartera al igual que la de inventario creció a través del periodo 2014-2018, presentó sus picos más altos entre el 2016-2017, con 9,74 veces y 9,26 veces respectivamente, en 2014 empezó con 7,52 veces y terminó 2018 en 8,29 veces. El promedio de la rotación de cartera fue de 8,68 veces, esto indicó que a las PYMES les tomó en promedio 42,05 días convertir en efectivo su cartera.

Por el contrario, la rotación de activos fijos tuvo un decrecimiento durante los años 2014-2018, empezando en el año 2014 con una rotación de 6,03 veces, ascendió a 6,57 veces en 2015, disminuyó significativamente en 2016 a 3,89 veces, posteriormente en 2017 aumentó a 4,23 veces, terminando 2018 con 4,67 veces. El promedio de rotación de activos fijos para este periodo fue de 5,08 veces, por lo tanto, se logró deducir que hubo un aumento de activos fijos, por lo cual, este indicador disminuyó.

En la rotación de activos totales de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia presentó cierta estabilidad, empezando 2014 con 1,80 veces, aumentó a 2,08 veces en 2015, en 2016 disminuyó a 1,97 veces, para 2017 aumentó a 2,15 veces y en 2018 pasó a 2,19 veces. El promedio de la rotación de activos totales fue de 2,04 veces.

A continuación, en el gráfico 55 se muestra el comportamiento de los indicadores de eficiencia de las empresas pequeñas y medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 55. Indicadores de eficiencia de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.5.4 Evaluación de la eficacia

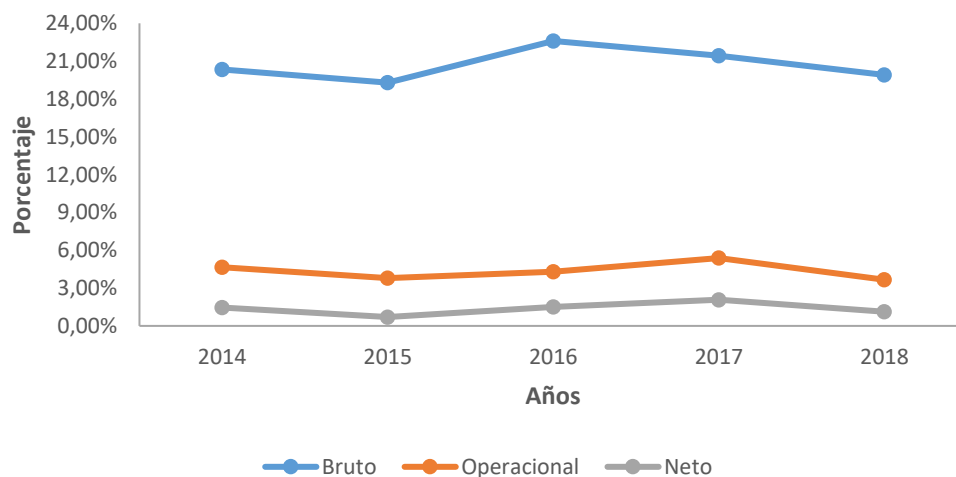
El margen de utilidad bruta de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia presentó cierta estabilidad, en el año 2014 el margen fue de 20,33%, disminuyó para el año 2015 a 19,29%, en 2016 aumentó a 22,60%, para 2017 disminuyó pasando a 21,44%, y para 2018 descendió a 19,91%. El promedio de este margen para el periodo 2014-2018 fue de 20,71%. Por lo tanto, se puede inferir que posiblemente factores asociados al costo de ventas se mantuvieron con cierta estabilidad durante el periodo de estudio.

El margen de utilidad operacional para el periodo de estudio presentó variaciones irregulares, empezando en 2014 con 4,64%, disminuyó en 2015 quedando en 3,79%, en 2016 ascendió nuevamente a 4,31%, continuó su ascenso a 5,38% en 2017, y en 2018 disminuyó a 3,66%. El promedio del margen de utilidad operacional fue de 4,36%. Por lo tanto, el grupo de PYMES generan beneficios derivados de su actividad económica.

Finalmente, el margen de utilidad neto al igual que los dos indicadores anteriores presentó cierta estabilidad entre los años 2014-2018, el pico más alto de este margen fue de 2,08% en 2017 y el más bajo para el año 2015 fue de 0,70%. En 2014 inició con 1,45%, pero al final del periodo estudiado (2018) terminó en 1,12%. El margen de utilidad neto tuvo un promedio de 1,37%.

A continuación, en el gráfico 56 se muestra el comportamiento de los indicadores de eficacia de las empresas pequeñas y medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 56. Indicadores de eficacia de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

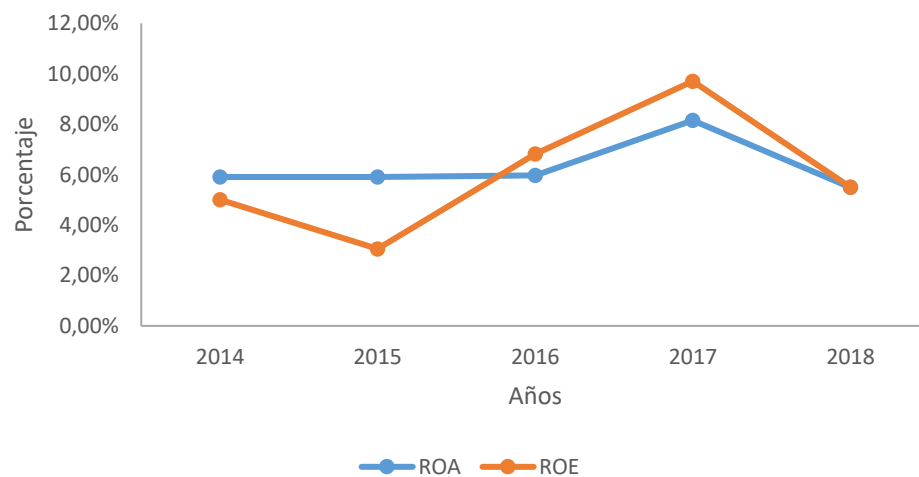
7.5.5 Evaluación de la efectividad.

El rendimiento del activo ROA presentó cierta estabilidad a través de los años 2014-2018, el promedio de los 5 años fue de 6,29%, en 2014 el ROA fue de 5,90%, en 2015 aumentó a 5,91%, para el 2016 continuó aumentando y llegó a 5,97%, en el año 2017 tuvo el pico más alto con 8,15%, y terminó disminuyendo en 2018 a 5,49%.

Por otra parte, el rendimiento del patrimonio se comportó de manera irregular presentando variaciones del 5% en el 2014, disminuyó para el año 2015 quedando en 3,05%, nuevamente para el año 2016 ascendió a 6,82%, en 2017 tuvo su pico más alto quedando en 9,70%, y terminó con disminución quedando en 5,50% para 2018.

A continuación, en el gráfico 57 se muestra el comportamiento de los indicadores de rendimiento de las empresas pequeñas y medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 57. Indicadores de rendimiento de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

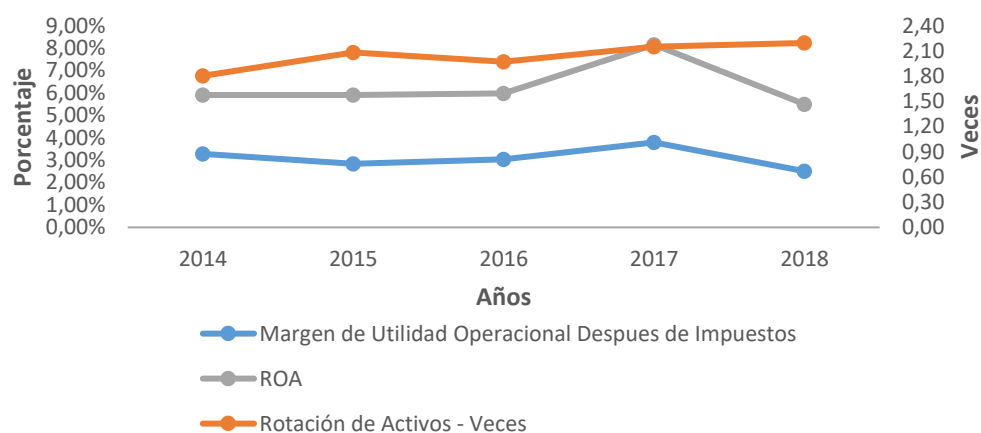


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

Se observó que el comportamiento del rendimiento del activo en las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia se vio influenciado mayormente por las variaciones del margen de utilidad operacional después de impuestos, esto demostró que en el momento en que este margen manifestó crecimiento tal como pasó en los años 2014, 2016 y 2017; el ROA presentó igualmente sus picos más altos con 5,90% en 2014, 5,97% en 2016 y 8,15% en 2017, mientras que en los años en donde el margen de utilidad operacional después de impuesto presentó tendencia a la disminución como lo fue en 2015 y 2018, igualmente lo hizo el ROA con sus valores más bajos. Por el contrario, la rotación de activos no fue un elemento que influyera en gran medida en el comportamiento del rendimiento de los activos, por lo cual, el factor más relevante es el resultado.

A continuación, en el gráfico 58 se muestra el comportamiento de los componentes del rendimiento del activo de las empresas pequeñas y medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 58. Componentes del rendimiento del activo de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

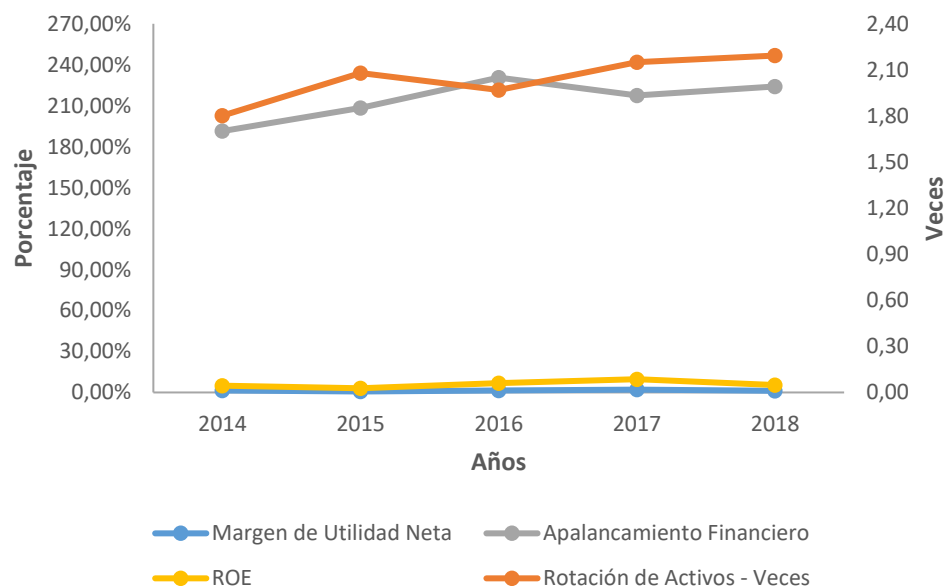


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

En el comportamiento del patrimonio ROE se puede inferir que el margen de utilidad neta es el componente que influyó en mayor medida, se observó entonces que tanto el margen de utilidad neta como el ROE presentaron sus picos más altos en los años 2014, 2016 y 2017, y en los años 2015 y 2018 manifestaron sus resultados más bajos. Por otra parte, la rotación de inventario se mantuvo constante y muy baja, ya que se realizó inversión en activos fijos. Por otra parte, el apalancamiento financiero tuvo un crecimiento poco significativo con un promedio de 214,37%.

A continuación, en el gráfico 59 se muestra el comportamiento de los componentes del rendimiento del patrimonio de las empresas pequeñas y medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 59. Componentes del rendimiento del patrimonio de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



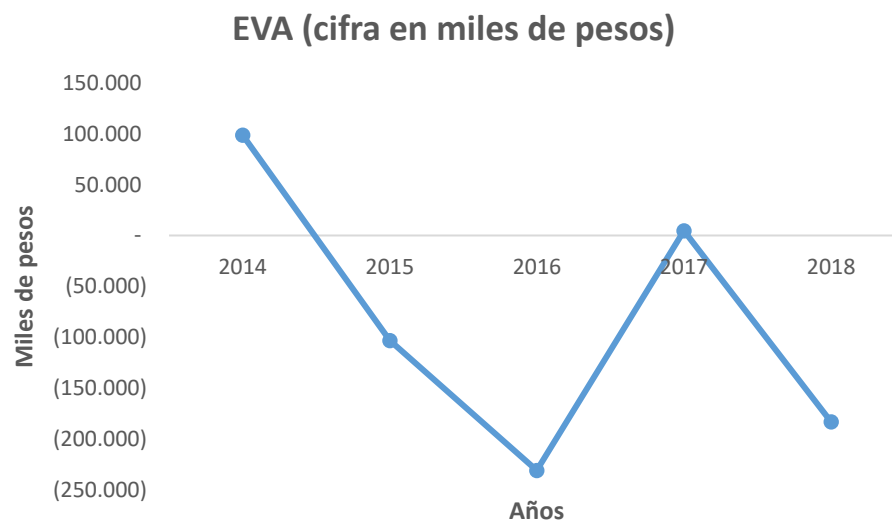
Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

7.5.6 Evaluación del Valor Económico Agregado EVA

El valor económico agregado de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia, tuvo valores positivos en los años 2014 y 2017 creando valor en estos, en los años 2015, 2016 y 2018 el EVA fue negativo por lo cual no se creó valor. En 2014 el EVA fue de \$98.628 miles de pesos, disminuyó a -\$10.184 miles de pesos en 2015, siguió disminuyendo en 2016 pasando a -\$230.741 miles de pesos, en 2017 aumentó a \$4.648 miles de pesos, y finalmente en 2018 descendió nuevamente a -\$183.135 miles de pesos.

A continuación, en el gráfico 60 se muestra el comportamiento del valor económico agregado de las empresas pequeñas y medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 60. Valor económico agregado de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



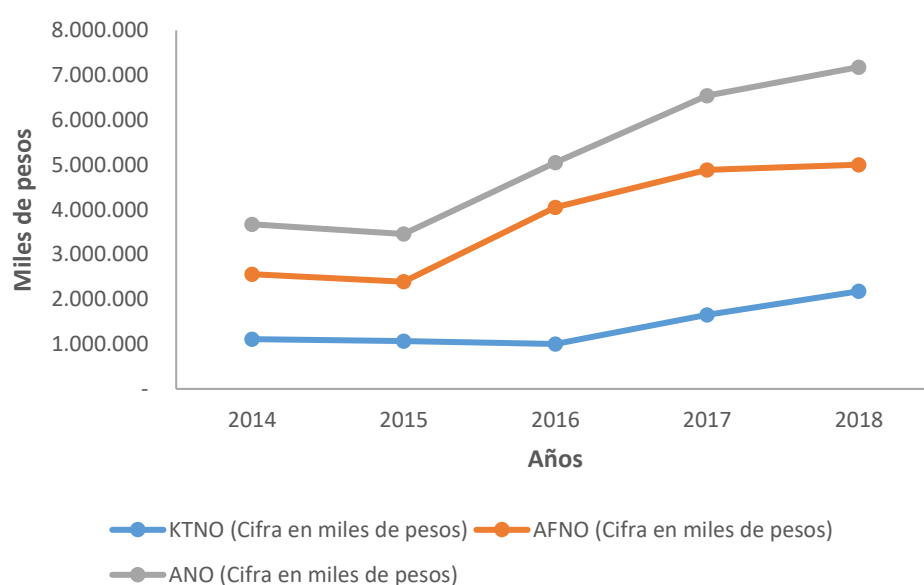
Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

El activo neto operacional presentó un crecimiento constante en los años 2014-2018, en el año 2014 empezó con \$3.673.633 miles de pesos, disminuyó en el año 2015 un 5,91%, aumentó en el

año 2016 pasando a \$5.051.568 miles de pesos, continuó creciendo en el año 2017 en un 29,58%, y finalizó en 2018 en \$7.180.989 miles de pesos; en el periodo estudiado el activo neto operacional tuvo un promedio de \$5.181.655 miles de pesos. Igualmente, el AFNO manifestó un aumento constante, en el año 2014 su valor fue de \$2.561.570 miles de pesos y pasó a \$5.003.088 miles de pesos para 2018, con un promedio de \$3.779.039 miles de pesos; el KTNO también presentó crecimiento, en 2014 inició con \$1.112.063 miles de pesos y terminó 2018 con \$2.177.901 miles de pesos. Esto permite inferir que tanto en KTNO y el AFNO influyeron en el comportamiento del activo neto operacional, pero en mayor medida él AFNO.

A continuación, en el gráfico 61 se muestra el comportamiento de los componentes del activo neto operacional de las empresas pequeñas y medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 61. Componentes de activo neto operacional de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



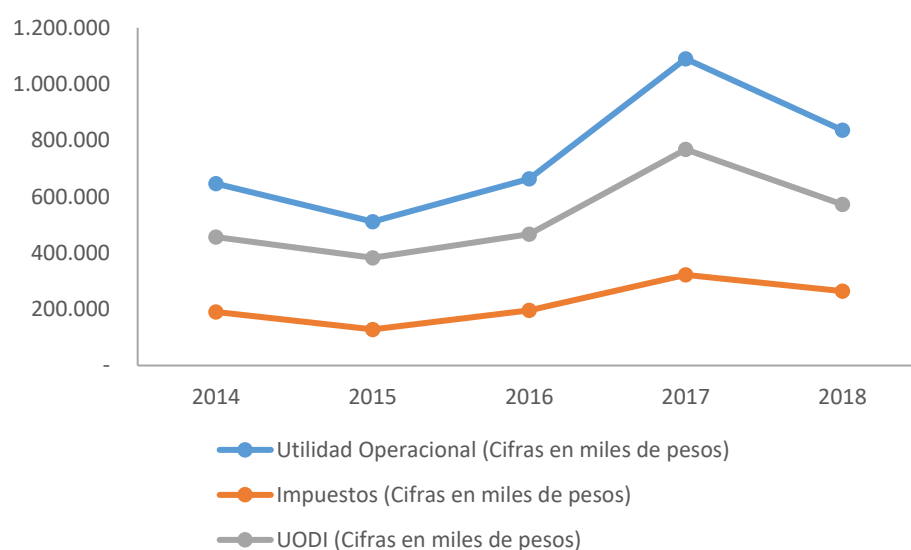
Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

En el análisis del UODI se logró observar que su crecimiento en el periodo 2014-2018 estuvo relacionado directamente con el comportamiento de la utilidad operacional en mayor medida que del gasto de impuesto, esto debido que las variaciones en la utilidad operacional fueron determinantes en el comportamiento de la utilidad operacional después de impuestos.

La UODI presentó un crecimiento del 25,25% durante el 2018 en comparación con 2014, la utilidad operacional del 29,30%, y el gasto de impuesto del 39%; además presentaron un promedio del \$529.110 miles de pesos, \$749.199 miles de pesos y \$220.090 miles de pesos respectivamente.

A continuación, en el gráfico 62 se muestra el comportamiento de los componentes de la utilidad operativa después de impuestos de las empresas pequeñas y medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 62. Componentes de la utilidad operativa después de impuestos de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia.



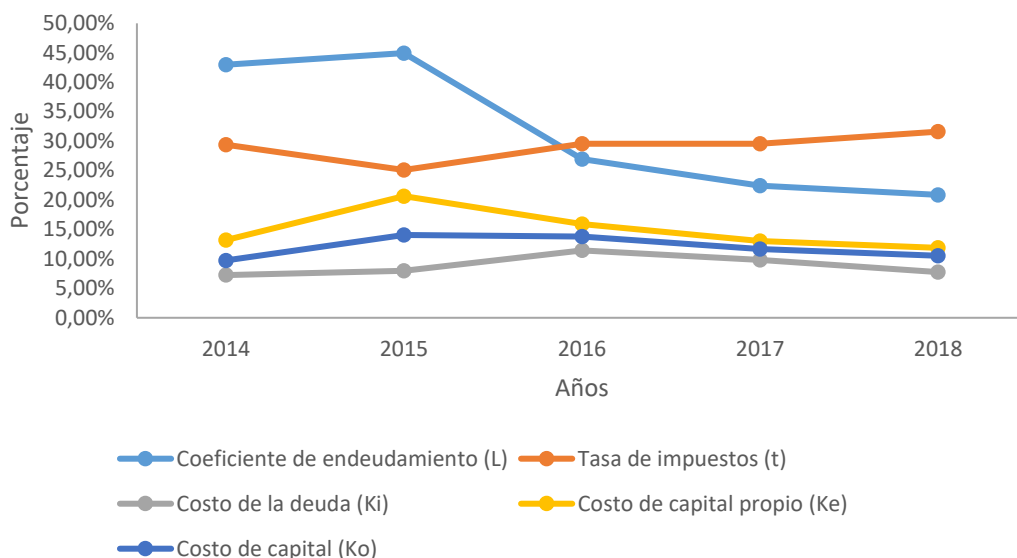
Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

El costo de capital (K_o) de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia presentó variaciones durante el periodo estudiado, empezó en 2014 con 9,74% y terminó 2018 en 10,51%. Se observó que el costo de la deuda influyó en mayor medida en el comportamiento del K_o , cuando esta presentó sus picos más altos en 2015, 2016 y 2017, el costo de capital tuvo la misma conducta con 14,06% en 2015, 13,81% en 2016 y 11,66% en 2017; de igual manera, el costo de capital propio presentó variaciones similares al K_o en los años 2015 al 2018, lo que permite inferir que fue un componente también importante en el comportamiento del costo de capital.

En la tasa de impuestos se observó cierta estabilidad, inició en 2014 con 29,40%, y finalizó en el año 2018 con el pico más alto de 31,61%. La tasa tuvo un porcentaje promedio del 29,04%; por otra parte, el coeficiente de endeudamiento presentó decrecimiento, iniciando en 2014 con 42,96% y terminó en 2018 con 20,88%.

A continuación, en el gráfico 63 se muestra el comportamiento de los componentes del costo de capital de las empresas pequeñas y medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 63. Componentes del costo de capital de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos entre el periodo 2014 – 2018.

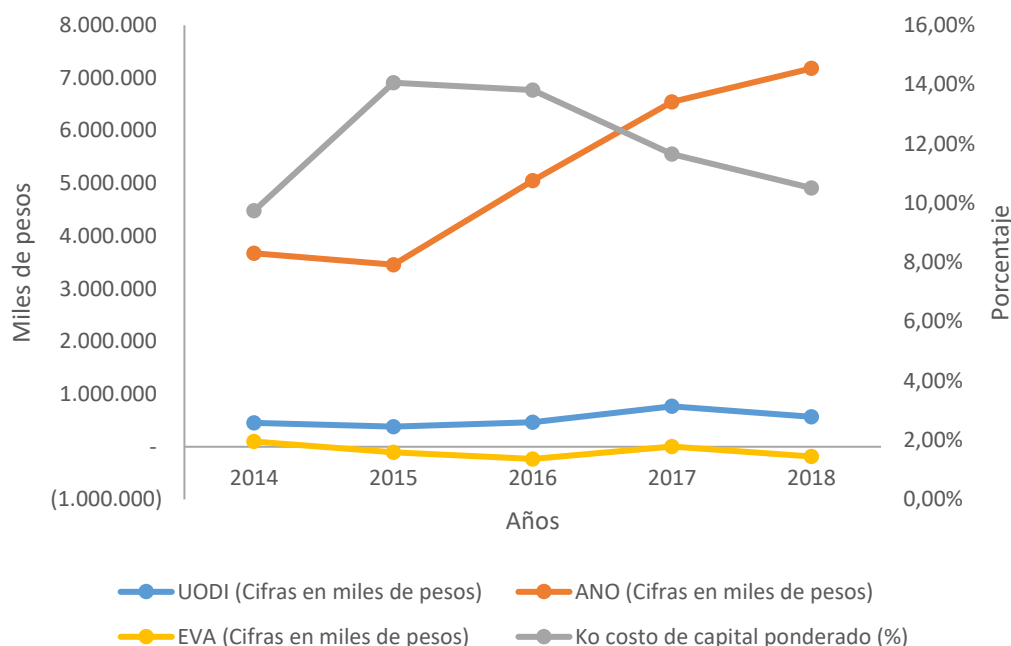


Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

Al analizar los componentes del EVA de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia durante el periodo 2014-2018, se logró inferir que la utilidad operacional después de impuestos fue el elemento más relevante en el comportamiento de esta. Esto se logró afirmar debido a que se observa que al aumentar o disminuir la UODI, el EVA varió de igual manera. Por otra parte, el ANO presentó dificultades para disminuir su porcentaje, esto posiblemente se debió al hecho de que las empresas industriales invierten mayormente en sus activos.

A continuación, en el gráfico 64 se muestra el comportamiento de los componentes del valor económico agregado de las empresas pequeñas y medianas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

Gráfico 64. Componentes del valor económico agregado EVA de las PYMES del sector elaboración de productos lácteos en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019).

8 COMPARACIÓN ENTRE GRUPOS DE EMPRESAS DEL SECTOR ELABORACIÓN DE PRODUCTOS LÁCTEOS EN COLOMBIA

En el presente capítulo se muestran las comparaciones del comportamiento financiero entre los distintos grupos de empresas del sector de estudio durante los años 2014-2018.

8.1 Total empresas vs grandes empresas

Posterior al análisis de los indicadores de cada grupo de empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia, a continuación, en la tabla 8 se presentan las comparaciones entre el total empresas y las grandes empresas.

Tabla 8. Comparaciones de los indicadores financieros del total empresas vs grandes empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018.

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
Crecimiento	Las ventas del total y las grandes empresas aumentaron en el periodo 2014-2018, las primeras tuvieron un crecimiento del 50,28% y las segundas del 15,06%. Posteriormente, la utilidad neta en el total de las empresas creció, para 2014 fue de \$ 1.228.824 miles de pesos y terminó en 2018 con \$ 1.455.799 miles de pesos; por el contrario, para las grandes empresas esta decreció un 9,30%, iniciando en 2014 en \$3.881.268 miles de pesos y finalizando en 2018 con \$ 3.520.448 miles de pesos. Finalmente, los activos aumentaron en los dos grupos de empresas, para el total de empresas creció un 18,47%, y en las grandes empresas este crecimiento fue del 14,21%.
Endeudamiento	El nivel de endeudamiento para el total y las grandes empresas creció en el periodo estudiado, con un promedio de 64% y 65,14% cada una, esto evidenció que las grandes empresas se financian en mayor medida con recursos de acreedores. El endeudamiento a corto plazo tuvo un promedio de 54,01% para el total de las empresas y 53,19% en las grandes empresas, se pudo inferir que las últimas se financiaron en menor medida por deuda de corto plazo que las primeras. El promedio del apalancamiento financiero del total de las empresas fue de 283,74% y para las grandes empresas de 293,78%, las empresas grandes del sector financiaron en menor medida sus activos con capital propio en comparación con el total de empresas. El apalancamiento financiero total tuvo un promedio de 183,74% en el total de empresas y 193,78% en las grandes para el periodo 2014-2018, permitiendo inferir que las segundas se financiaron en mayor medida con deuda externa.
Eficiencia	La rotación del inventario promedio para el total de las empresas fue de 8,64 veces y para las grandes empresas una rotación menor de 7,96 veces. En la rotación de cartera presentaron una variación casi similar con un promedio de 7,22 veces para el total y 7,03 veces en las grandes empresas. La rotación de activos fijos presentó un comportamiento similar al anterior indicador para ambos grupos de empresas, el promedio del total de empresas fue de 5,08 veces y para las grandes de 5,09. El promedio de la rotación de activos fijos totales para los dos grupos de empresas fue muy similar en el periodo 2014-2018, la rotación del total de empresas fue de 1,37 veces y en las grandes de 1,30 veces.

Eficacia	El margen de utilidad bruto presentó un promedio un poco más alto en las grandes empresas con 35,71% en comparación con el total de las empresas que tuvo un porcentaje de 33,49%. Igualmente pasó con el margen de utilidad operacional, en donde las grandes empresas tuvieron un promedio del 6,14%, mientras que el total presentó un 5,89%. Finalmente, el margen de utilidad neto evidenció una variación algo similar, en el total de las empresas esta fue de 2,09% y en las grandes de 2,20%.
Efectividad	El promedio del rendimiento de los activos en los dos grupos de empresas presentó variaciones similares en los años 2014-2018, el ROA para el total de las empresas fue de 5,59% y en las grandes de 5,52%. Esto permitió inferir que en estas empresas el comportamiento del ROA se vio influenciado en mayor medida por la utilidad operacional después de impuestos, que definió si estas aumentaban o disminuían durante el periodo estudiado, y en menor medida por la rotación de activos. Igualmente, el rendimiento del patrimonio presentó variaciones similares, en el total de empresas el promedio del ROE fue de 8,04% y en las grandes de 8,27%; esto se pudo presentarse debido a que en los dos grupos de empresas el margen de utilidad neta fue el componente que más influyó en el comportamiento del ROE.
EVA	El valor económico agregado durante los años 2014 a 2018 presentó los valores relacionados a continuación para el total empresas: \$707.627 miles de pesos, -\$1.542.570 miles de pesos, \$231.097 miles de pesos, \$209.537 miles de pesos y \$381.356 miles de pesos. las grandes empresas obtuvieron \$2.868.687 miles de pesos, -\$7.270.297 miles de pesos, \$1.894.524 miles de pesos, -\$531.978 miles de pesos y \$475.753 miles de pesos respectivamente. El promedio del EVA durante el periodo de estudio fue -\$2.590 miles de pesos para el sector y -\$512.662 miles de pesos para las grandes. El activo neto operacional presentó aumento en 2018 en comparación con 2014 un 33,81% y 16,68%, para el sector y grandes empresas respectivamente. El costo de capital promedió 14,99% para el sector y 15,55% para las grandes. Por lo tanto, se logró concluir que la utilidad operativa después de impuestos no logró cubrir el cargo de capital en ambos grupos, pero de igual manera fue determinante en el

	comportamiento del EVA, pues para los años en que aumentó, llegó a crear valor o a disminuir la pérdida de valor, por lo cual, su aumento se relacionó con el incremento en el EVA, mientras que los aumentos en el cargo de capital (ANO y Ko) se relacionaron indirectamente con el aumento de la creación de valor.
--	--

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

8.2 Total empresas vs medianas empresas

Posterior al análisis de los indicadores de cada grupo de empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia, a continuación, en la tabla 9 se presentan las comparaciones entre el total empresas y las medianas empresas.

Tabla 9. Comparaciones de los indicadores financieros del total empresas vs medianas empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018.

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
Crecimiento	Las ventas incrementaron tanto en el total empresas como en las medianas empresas, para las primeras iniciaron 2014 en \$60.831.559 miles de pesos y finalizaron 2018 en \$91.416.523 miles de pesos. Por otra parte, las medianas pasaron de \$17.251.182 miles de pesos en 2014 a \$24.380.554 miles de pesos en 2018. La utilidad neta presentó promedio durante los años 2014-2018 de \$1.625.051 miles de pesos para el total de empresas del sector y \$281.739 miles de pesos para las medianas. Los activos aumentaron en ambos grupos, total empresas y medianas empresas, para las primeras incrementaron 2018 un 146,23% en comparación con 2014 y para las segundas crecieron para 2018 un 116,07% comparándolo con 2014.
Endeudamiento	El promedio del nivel de endeudamiento fue 64% para el total empresas del sector y 52,57% para las medianas empresas, por lo cual, el total de empresas se financió en mayor medida con recursos de acreedores que las medianas empresas.

	El endeudamiento a corto plazo presentó promedio de 54,01% para el total de empresas del sector y 61,52% para las medianas empresas, por lo tanto, las primeras se financiaron en menor medida por deuda de corto plazo que las segundas. El promedio de apalancamiento financiero para el total empresas fue 283,74% y 211,59% para las medianas, por lo cual, en comparación con las medianas, el total empresas del sector financió en menor medida sus activos con capital propio. El apalancamiento financiero total promedió 183,74% para el total empresas y 111,59% en las medianas, por consiguiente, el total empresas se financió en mayor proporción con deuda externa que las medianas.
Eficiencia	La rotación de inventarios presentó mayor promedio en las medianas con 14,22 veces, que en el total empresas 8,64 veces. La rotación de cartera promedió valores relativamente similares en ambos grupos, con 7,22 veces para el total empresas y 8,80 en las medianas. Las rotaciones de activos fijos presentaron un comportamiento similar al descrito en el anterior párrafo, con promedio para la rotación de activos fijos de 5,08 veces para el total del sector y 5,03 veces en las medianas empresas. Adicionalmente la rotación de activos totales presentó promedio de 1,37 veces para el grupo del total empresas y 2,02 veces para el grupo de las medianas, por lo cual fue mayor la rotación en las segundas.
Eficacia	El margen de utilidad bruto promedió un mayor porcentaje en el grupo de total empresas (33,49%), que en el grupo de las medianas (20,49%). Por otra parte, el margen de utilidad operacional presentó promedio de 5,89% en el total y 4,42% para las medianas empresas, por lo tanto, el resultado de ambos grupos proviene de la operación de su actividad principal. El margen de utilidad neto promedio es mayor en las grandes empresas con 2,09%, que en las medianas con 1,42%.
Efectividad	El rendimiento del activo ROA presentó un mayor promedio en el grupo de medianas empresas con 6,30%, que en el total empresas del sector con 5,59%. Esto se debe a que la rotación de activos en las primeras se presentó mayores veces al año. El rendimiento del patrimonio ROE presentó mayor promedio en el grupo del total empresas (8,04%), que en las medianas (6,07%), esto puede deberse a que el total del

	sector financió en menor medida sus activos con capital propio, por lo cual, el apalancamiento financiero fue mayor en el sector (283,74%), que en el de las medianas (211,59%).
EVA	El EVA del total empresas del sector presentó únicamente valor negativo en 2015 (-\$1.542.570 miles de pesos), a diferencia de este, los demás años crearon valor, por lo tanto, el promedio de los años 2014-2018 fue \$381.356 miles de pesos. Por otra parte, las medianas empresas del sector presentaron valores negativos en los años 2015, 2016 y 2018 (-\$115.538 miles de pesos, -\$282.037 miles de pesos y -\$211.623 miles de pesos respectivamente), por lo tanto, el promedio de los años 2014-2018 fue -\$92.444 miles de pesos. Lo anterior puede deberse posiblemente a que en promedio el UODI para las medianas empresas es más bajo que para el total del sector (\$616.022 miles de pesos y \$3.128.224 miles de pesos respectivamente), por lo tanto, las medianas no lograron cubrir su cargo de capital, a pesar de que su Ko y activo neto operacional es menor en comparación con los del sector. El ANO promedio para las medianas empresas y el total del sector fue \$5.998.497 miles de pesos y \$21.143.550 miles de pesos respectivamente, por otra parte, el promedio del Ko fue 11,88% y 14,99% respectivamente.

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

8.3 Total empresas vs pequeñas empresas

Posterior al análisis de los indicadores de cada grupo de empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia, a continuación, en la tabla 10 se presentan las comparaciones entre el total empresas y las pequeñas empresas.

Tabla 10. Comparaciones de los indicadores financieros del total empresas vs pequeñas empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
----------------------	--------------------------

Crecimiento	Las ventas en ambos grupos totales y pequeñas incrementaron durante los años 2014-2018, las primeras pasaron de \$60.831.559 miles de pesos en 2014 a \$91.416.523 miles de pesos en 2018. Por otra parte, las pequeñas empresas iniciaron 2014 en \$2.545.155 miles de pesos y terminaron 2018 en \$7.654.326 miles de pesos. La utilidad neta promedió \$1.625.051 miles de pesos para el grupo del total empresas del sector y \$25.429 miles de pesos para las pequeñas empresas. Los activos totales presentaron un promedio anual del \$55.867.778 miles de pesos para el total empresas y \$2.085.943 miles de pesos para las pequeñas.
Endeudamiento	El nivel de endeudamiento promedio del sector fue 64%, mientras que para las pequeñas empresas fue de 66,42%, por lo tanto, el nivel de endeudamiento fue similar para ambos grupos. El promedio del endeudamiento a corto plazo fue mayor en las pequeñas empresas con 78,89%, en comparación con la del sector que fue 54,01%. Por lo tanto, la deuda utilizada en mayor medida por las pequeñas fue la de corto plazo. El apalancamiento financiero presentó promedio de 283,74% en el total empresas y 313,37% para el grupo de las pequeñas, por lo cual, ambos grupos financiaron en menor medida sus activos de capital propio. El apalancamiento financiero total promedió para el total empresas del sector 183,74% y 213,37% para las pequeñas, por lo tanto, las pequeñas tuvieron en mayor medida más deuda externa que las grandes empresas.
Eficiencia	La rotación de activos presentó un promedio mayor de veces al año en las pequeñas empresas con 19,05 veces, que en el total empresas con 8,64 veces. La rotación de cartera promedió 7,22 veces para el total de empresas y 11,05 veces para las pequeñas, por lo cual, el grupo de las pequeñas fue más ágil en el recaudo de la cartera durante los años 2014-2018. Las rotaciones de activos fijos fueron similares para ambos grupos, tanto para el sector como para las pequeñas empresas, promedió durante los años 2014-2018 5,08 veces y 6,05 veces respectivamente. La rotación de activos totales presentó un comportamiento similar al del anterior párrafo, con promedio de 1,37 veces para el sector y 2,56 para las pequeñas.

Eficacia	El promedio del margen de utilidad bruto fue mayor en el total de empresas con 33,49%, que en las pequeñas con 25,45%. El margen de utilidad operacional promedio fue 5,89% para el sector y 3,38% en las pequeñas, por lo cual, ambos grupos produjeron beneficios derivados de su actividad económica. El margen de utilidad neto presentó un promedio menor en las pequeñas empresas con 0,57%, que en el total del sector con 2,09%.
Efectividad	El rendimiento del activo fue relativamente similar en ambos grupos, para el sector promedió 5,59% y para las pequeñas empresas 5,87%, esto se debe a que el promedio de los factores determinantes para el ROA fue similar en ambos grupos. El promedio del rendimiento del patrimonio fue mayor en el grupo del total empresas que en el de las pequeñas (8,04% y 3,70% respectivamente), esto se debe principalmente a que el margen de utilidad neto fue mayor en el total de empresas que en el de las pequeñas.
EVA	En el sector el valor económico agregado EVA tuvo destrucción de valor únicamente en el año 2015, con -\$1.542.570 miles de pesos. Para los años 2014, 2016, 2017 y 2018 presentó \$707.627 miles de pesos, \$231.097 miles pesos, \$209.537 miles pesos y \$381.356 miles pesos respectivamente. Por otra parte, las pequeñas empresas solo crearon valor en el 2018 con \$102.372 miles de pesos. Del 2014 a 2017 reflejó -\$20.952 miles de pesos, -\$80.445 miles de pesos, -\$44.163 miles de pesos y -\$81.401 miles de pesos respectivamente. En ambos grupos influyó la utilidad operativa después de impuesto, esto debido a que para los dos grupos el ANO aumentó y el costo de capital no presentó grandes variaciones en cada uno de los años. Por lo tanto, en los periodos en donde la UODI aumentó se produjo creación de valor o disminución en la pérdida de valor.

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

8.4 Total empresas vs PYMES

Posterior al análisis de los indicadores de cada grupo de empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia, a continuación, en la tabla 11 se presentan las comparaciones entre el total empresas y las PYMES.

Tabla 11. Comparaciones de los indicadores financieros del total empresas vs PYMES del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018.

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
Crecimiento	Las ventas del total de empresas y las PYMES del sector aumentaron en el periodo 2014-2018, las primeras tuvieron promedio del \$76.490.945 miles de pesos y las segundas de \$17.175.101 miles de pesos. Posteriormente, la utilidad neta en el total de las empresas creció, para 2014 fue de \$ 1.228.824 miles de pesos y terminó en 2018 con \$ 1.455.799 miles de pesos; igualmente, para las PYMES, pasando de \$202,072 miles de pesos en 2014 a \$255,421 miles de pesos en 2018. Finalmente, los activos aumentaron en los dos grupos de empresas, para el total de empresas promedió \$55.867.778 miles de pesos, y en las PYMES \$8.370.620 miles de pesos.
Endeudamiento	El nivel de endeudamiento para el total de empresas y las PYMES creció en el periodo estudiado, con un promedio de 64% y 53,15% cada una, esto evidenció que el total de empresas se finaron en mayor medida con recursos de acreedores. El endeudamiento a corto plazo tuvo un promedio de 54,01% para el total de las empresas y 62,54% en las PYMES, se pudo inferir que las primeras se financiaron en menor medida por deuda de corto plazo que las ultimas. El promedio del apalancamiento financiero del total de las empresas fue de 283,74% y para las PYMES de 214,37%, ambos grupos financiaron en mayor medida sus activos con capital propio. El apalancamiento financiero total tuvo un promedio de 183,74% en el total de empresas y 114,37% en las PYMES para el periodo 2014-2018, permitiendo inferir que ambas se financiaron en mayor valor con deuda externa.
Eficiencia	La rotación de activos presentó un promedio mayor de veces al año en las PYMES con 14,35 veces, que en el total empresas con 8,64 veces. La rotación de cartera promedió 7,22 veces para el total de empresas y 8,68 veces en las PYMES, por lo cual, el grupo de las PYMES fue más ágil en el recaudo de la cartera durante los años 2014-2018.

	El promedio de la rotación de activos fijos fue igual para ambos grupos con 5,08 veces. La rotación de activos totales presentó un promedio de 1,37 veces para el sector y 2,04 para las PYMES.
Eficacia	El margen de utilidad bruto promedió un mayor porcentaje en el grupo de total empresas (33,49%), que en el grupo de las PYMES (20,71%). Por otra parte, el margen de utilidad operacional presentó promedio de 5,89% en el total y 4,36% para las PYMES, por lo tanto, el resultado de ambos grupos proviene de la operación de su actividad principal. El margen de utilidad neto promedió más alto en las grandes empresas con 2,09%, que en las PYMES con 1,37%.
Efectividad	El rendimiento del activo fue relativamente similar en ambos grupos, para el sector promedió 5,59% y para las PYMES fue 6,29%, esto se debe a que el promedio de los factores determinantes para el ROA fue similar en ambos grupos. El promedio del rendimiento del patrimonio fue mayor en el grupo del total empresas que en el de las PYMES (8,04% y 6,02% respectivamente), esto se debe principalmente a que el margen de utilidad neto fue mayor en el total de empresas que en el de las PYMES.
EVA	El valor económico agregado durante los años 2014 a 2018 presentó los valores relacionados a continuación para el total empresas: \$707.627 miles de pesos, -\$1.542.570 miles de pesos, \$231.097 miles de pesos, \$209.537 miles de pesos y \$381.356 miles de pesos. Las PYMES tuvieron los siguientes valores para el mismo periodo de tiempo: \$98.628 miles de pesos, -\$103.184 miles de pesos, -\$230.741 miles de pesos, \$4.648 miles de pesos y -\$183.135 miles de pesos respectivamente. El promedio del EVA para el total empresas fue -\$2.590 miles de pesos y -\$82.757 miles de pesos en las PYMES. El ANO presentó aumento para 2018 en comparación con 2014 un 33,81% para el sector y 41,05% en las PYMES, Adicionalmente el promedio del costo de capital fue 14,99% y 7,92% respectivamente. Por lo tanto, se logró concluir que la utilidad operativa después de impuestos no logró cubrir el cargo de capital en ambos grupos, pero de igual manera fue determinante en el comportamiento del EVA, pues para los años en que aumentó llegó a crear valor o a disminuir la pérdida de valor, por lo cual, su aumento se relacionó directamente el

	incremento en el EVA, mientras que los aumentos en el cargo de capital (ANO y Ko) generaron disminución de la creación de valor.
--	--

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

8.5 Grandes empresas vs medianas empresas

Posterior al análisis de los indicadores de cada grupo de empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia, a continuación, en la tabla 12 se presentan las comparaciones entre las grandes empresas y las medianas.

Tabla 12. Comparaciones de los indicadores financieros de las grandes empresas vs medianas empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018.

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
Crecimiento	Las ventas tuvieron un incremento en los dos grupos de empresas, en las grandes empresas 2014 empezó con \$181.992.714 miles de pesos y pasó a \$209.394.585 miles de pesos en 2018; para las medianas las ventas iniciaron en 2014 con \$ 17.251.182 miles de pesos y pasaron a \$24.380.554 miles de pesos en 2018. La utilidad neta en las grandes empresas tuvo un decrecimiento del 9,30%, empezando con \$3.881.268 miles de pesos en 2014 y pasando a \$ 3.520.448 miles de pesos para 2018; mientras que en las medianas se observó un crecimiento del 7,87%, inició 2014 en \$250.619 miles de pesos y pasó a \$270.339 miles de pesos. Los activos de las grandes y medianas empresas tuvieron un aumento en el periodo 2014-2018, las primeras presentaron un promedio de \$144.982.023 miles de pesos y las segundas de \$9.780.669 miles de pesos.
Endeudamiento	El nivel de endeudamiento de los dos grupos de empresas presentó un crecimiento entre los años 2014-2018, las grandes empresas tuvieron un promedio de 65,14% y las medianas de 52,57%; estos promedios permitieron inferir que las grandes financiaron en mayor medida los activos con recursos de acreedores en comparación con las medianas.

	El promedio de endeudamiento a corto plazo de las grandes empresas fue de 53,19%, y para las medianas de 61,52%, estas últimas se financiaron en mayor medida por deuda de corto plazo. El apalancamiento financiero presentó un promedio de 293,78% para las grandes empresas y de 211,59% para las medianas, esto evidencia que las empresas grandes financiaron en menor medida sus activos con capital propio. Posteriormente, el apalancamiento financiero total para las grandes empresas presentó un promedio de 193,78% y el de las medianas fue de 111,59%.
Eficiencia	La rotación de inventario promedio para el total de las empresas fue de 7,96 veces, y para las medianas una rotación mayor de 14,22 veces. El promedio de la rotación de cartera para el periodo 2014-2018 de las grandes empresas fue de 7,03 veces, mientras que las medianas tuvieron una rotación levemente mayor de 8,80 veces. Para las grandes empresas del sector la rotación de activos fijos tuvo un promedio de 5,09 veces, una rotación similar sucedió en las medianas empresas con 5,03 veces. La rotación de activos totales tuvo un promedio de 1,30 veces en las grandes empresas, y de 2,02 veces para las medianas una rotación un poco más elevada en comparación de las primeras.
Eficacia	El margen de utilidad bruto tuvo un promedio más alto en las grandes empresas con 35,71%, mientras que en las medianas el margen fue de 20,49%. De la misma manera que el indicador anterior, el margen de utilidad operacional tuvo un promedio un poco más alto del 6,14% en las grandes empresas, en comparación del 4,42% de las medianas. El margen de utilidad neto presentó un promedio de 2,20% en las grandes empresas, y con 1,42% las medianas.
Efectividad	El rendimiento de los activos en las grandes empresas presentó un promedio de 5,52%, y en las medianas empresas fue de 6,30%. En las primeras el comportamiento del ROA se vio ampliamente influenciado por el margen de utilidad después de impuesto ya que sus variaciones hacen que este aumente o disminuyan. Por otro lado, el ROA de las mediana empresas también se vio altamente influenciado por el margen de utilidad de impuestos y en menor medida por la rotación de

	activos, lo anterior puede deberse a que las empresas industriales presentan mayores inversiones en activos fijos lo cual incide en una baja rotación. El rendimiento del patrimonio tuvo un promedio de 8,27% en las grandes empresas, y en las medianas uno más bajo del 6,07%; se pudo evidenciar que ambos ROE fueron influenciados principalmente por el margen de utilidad neta, y que para el caso de las medianas empresas esta fue más baja en comparación con las grandes, por esto su ROE fue inferior.
EVA	El valor económico agregado EVA en las grandes empresas durante los años 2014 a 2018 fue \$2.868.687 miles de pesos, -\$7.270.297 miles de pesos, \$1.894.524 miles de pesos, -\$531.978 miles de pesos y \$475.753 miles de pesos respectivamente. Por otra parte, las medianas empresas obtuvieron los siguientes valores: \$132.869 miles de pesos, -\$115.538 miles de pesos, -\$282.037 miles de pesos, \$14.107 miles de pesos y -\$211.623 miles de pesos respectivamente. El promedio del EVA durante el periodo 2014-2018 fue -\$512.662 miles de pesos y -\$92.444 miles de pesos, para las grandes empresas y medianas respectivamente. El activo neto operacional aumentó 16,68% y 72,79% para 2018 en comparación con 2014 para las grandes empresas y medianas respectivamente. Adicionalmente el Ko promedio fue 15,55% y 11,88% respectivamente. Por lo tanto, se logró concluir que la utilidad operativa después de impuestos no logró cubrir el cargo de capital, pero de igual manera fue determinante en el comportamiento del EVA, pues para los años en que aumentó llegó a crear valor o a disminuir la pérdida de valor.

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

8.6 Grandes empresas vs pequeñas empresas

Posterior al análisis de los indicadores de cada grupo de empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia, a continuación, en la tabla 13 se presentan las comparaciones entre las grandes empresas y las medianas.

Tabla 13. Comparaciones de los indicadores financieros de las grandes empresas vs pequeñas empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018.

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
Crecimiento	Las ventas en ambos grupos de empresas aumentaron, presentando en las grandes empresas un porcentaje de crecimiento del 15,06%, en 2014 empezó en \$181.992.714 miles de pesos y pasó a \$209.394.585 miles de pesos en 2018, para las pequeñas empresas este crecimiento fue más significativo del 200,7% empezando en 2014 con \$ 2.545.155 miles de pesos, y terminando en 2018 con \$7.654.326. La utilidad neta en las grandes empresas tuvo un promedio del \$4.119.506, mientras que las pequeñas presentaron un promedio de \$25.429 miles de pesos. Los activos de las grandes y pequeñas empresas tuvieron un aumento en el periodo 2014-2018, las primeras presentaron un promedio de \$144.982.023 miles de pesos y las segundas de \$2.085.943 miles de pesos.
Endeudamiento	El nivel de endeudamiento de los dos grupos de empresas presentó un crecimiento entre los años 2014-2018, las grandes empresas tuvieron un promedio de 65,14% y las pequeñas del 66,42%; estos promedios permitieron inferir ambas financiaron los activos en mayor medida con recursos de acreedores. El promedio de endeudamiento a corto plazo de las grandes empresas fue de 53,19%, y para las pequeñas de 78,89%, estas últimas se financiaron en mayor medida por deuda de corto plazo en comparación con las grandes. El apalancamiento financiero presentó un promedio de 293,78% para las grandes empresas y de 313,37% para las pequeñas, esto evidencia que las empresas pequeñas financiaron en menor medida sus activos con capital propio. Por otro lado, el apalancamiento financiero total para las grandes empresas presentó un promedio de 193,78% y el de las pequeñas fue de 213,37%, estas últimas se financiaron en mayor medida con deuda externa.
Eficiencia	La rotación de inventario promedio para el total de las empresas fue de 7,96 veces, y para las pequeñas una rotación mayor de 19,05 veces.

	El promedio de la rotación de cartera para el periodo 2014-2018 para las grandes empresas fue de 7,03 veces, mientras que las pequeñas tuvieron una rotación mayor de 11,05 veces. Para las grandes empresas del sector la rotación de activos fijos tuvo un promedio de 5,09 veces, mientras que la rotación en las pequeñas empresas fue levemente mayor con 6,05 veces. La rotación de activos totales tuvo un promedio de 1,30 veces en las grandes empresas, y de 2,56 veces para las pequeñas.
Eficacia	El margen de utilidad bruto tuvo un promedio más alto en las grandes empresas con 35,71%, mientras que en las pequeñas el margen fue de 25,45%. De la misma manera que el indicador anterior, el margen de utilidad operacional tuvo un promedio un poco más alto del 6,14% en las grandes empresas, en comparación del 3,38% de las pequeñas. El margen de utilidad neto presentó un promedio de 2,20% en las grandes empresas, y con 0,57% en las pequeñas.
Efectividad	El rendimiento del activo presentó una variación promedio similar en ambos grupos de empresas, para las grandes empresas fue de 5,52% y para las pequeñas de 5,87%, esto se debió probablemente a que en ambas empresas los elementos determinantes presentaron variaciones parecidas. El rendimiento del patrimonio tuvo un promedio mayor en las grandes empresas del 8,27%, en comparación con las pequeñas de 3,70%, esto pudo ser posible ya que el margen de utilidad neta de las primeras fue mayor.
EVA	El valor económico agregado EVA para las empresas pequeñas presentó para los años 2014 a 2018 los siguientes valores: -\$20.952 miles de pesos, -\$80.445 miles de pesos, -\$44.163 miles de pesos, -\$81.401 miles de pesos y \$102.372 miles de pesos respectivamente. Por otra parte, las grandes empresas obtuvieron los siguientes valores: \$2.868.687 miles de pesos, -\$7.270.297 miles de pesos, \$1.894.524 miles de pesos, -\$531.978 miles de pesos y \$475.753 miles de pesos respectivamente. El promedio del EVA fue -\$512.662 miles de pesos para las grandes y -\$24.918 miles de pesos en las pequeñas, por lo tanto, ambos grupos destruyeron valor en promedio, pero en mayor medida las grandes.

	El activo neto operacional aumentó en ambos grupos para 2018 en comparación con 2014. Por otra parte, el costo de capital promedio fue 15,55% y 13,42% respectivamente. Se logró concluir que la UODI fue el factor más influyente en el comportamiento del EVA para ambos grupos, pues el aumento en este incidió para que se creara valor o se disminuyera la pérdida.
--	---

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

8.7 Grandes empresas vs PYMES

Posterior al análisis de los indicadores de cada grupo de empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia, a continuación, en la tabla 14 se presentan las comparaciones entre las grandes empresas y las PYMES.

Tabla 14. Comparaciones de los indicadores financieros de las grandes empresas vs PYMES del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018.

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
Crecimiento	Las ventas en ambos grupos de empresas aumentaron, presentando en las grandes empresas un porcentaje de crecimiento del 15,06%, en 2014 empezó en \$181.992.714 miles de pesos y pasó a \$209.394.585 miles de pesos en 2018, para las PYMES este crecimiento fue mayor del 63,85% empezando en 2014 con \$13.930.466 miles de pesos, y terminando en 2018 con \$22.824.626. La utilidad neta en las grandes empresas tuvo un decrecimiento del 9,30%, para 2014 estuvieron en \$3.881.268 miles de pesos y terminaron 2018 en \$3.520.448 miles de pesos, mientras que las PYMES presentaron un crecimiento del 26.40%, con 2014 en \$202.072 miles de pesos y 2018 en \$255.421 miles de pesos. Los activos de las grandes empresas y las PYMES tuvieron un aumento en el periodo 2014-2018, las primeras presentaron un promedio de \$144.982.023 miles de pesos y las segundas de \$8.370.620 miles de pesos.

Endeudamiento	El nivel de endeudamiento de los dos grupos de empresas presentó un crecimiento entre los años 2014-2018, las grandes empresas tuvieron un promedio de 65,14% y las PYMES del 53,15%; estos promedios permitieron inferir las grandes financiaron sus activos en mayor medida con recursos de acreedores. El promedio de endeudamiento a corto plazo de las grandes empresas fue de 53,19%, y para las pequeñas de 62,54%, estas últimas se financiaron en mayor medida por deuda de corto plazo en comparación con las grandes. El apalancamiento financiero presentó un promedio de 293,78% para las grandes empresas y de 214,37% para las PYMES, esto evidenció que las empresas grandes financiaron en menor medida sus activos con capital propio. Por otro lado, el apalancamiento financiero total para las grandes empresas presentó un promedio de 193,78% y el de las PYMES fue de 114,37%, estas últimas se financiaron en menor medida con deuda externa.
Eficiencia	La rotación de inventario promedio para las grandes de las empresas fue de 7,96 veces, y para las PYMES una rotación mayor de 14,35 veces. El promedio de la rotación de cartera para el periodo 2014-2018 para las grandes empresas fue de 7,03 veces, mientras que las PYMES tuvieron una rotación levemente mayor de 8,68 veces. Para las grandes empresas del sector la rotación de activos fijos tuvo un promedio de 5,09 veces, una rotación similar sucedió en las PYMES con 5,08 veces. La rotación de activos totales tuvo un promedio de 1,30 veces en las grandes empresas, y de 2,04 veces para las PYMES una rotación un poco más elevada en comparación de las primeras.
Eficacia	El margen de utilidad bruto tuvo un promedio más alto en las grandes empresas con 35,71%, mientras que en las PYMES el margen fue de 20,71%. De la misma manera que el indicador anterior, el margen de utilidad operacional tuvo un promedio un poco más alto del 6,14% en las grandes empresas, en comparación del 4,36% de las PYMES. El margen de utilidad neto presentó un promedio de 2,20% en las grandes empresas, y con 1,37% en las PYMES.

Efectividad	El rendimiento del activo presentó una variación promedio de 5,52% para las grandes empresas y para las PYMES de 6,29%, el mayor crecimiento de las ultimas se debió probablemente a que en este grupo de empresas la utilidad operacional después de impuestos creció en el periodo 2014-2018 siendo un elemento fundamental para el comportamiento del ROA. El rendimiento del patrimonio tuvo un promedio mayor en las grandes empresas del 8,27%, en comparación con las PYMES de 6,02%, esto pudo ser posible ya que el margen de utilidad neto de las primeras fue mayor.
EVA	El valor económico agregado EVA para las empresas grandes presentó para los años 2014 a 2018 los siguientes valores: \$2.868.687 miles de pesos, -\$7.270.297 miles de pesos, \$1.894.524 miles de pesos, -\$531.978 miles de pesos y \$475.753 miles de pesos respectivamente. las PYMES tuvieron los siguientes valores para el mismo periodo de tiempo: \$98.628 miles de pesos, -\$103.184 miles de pesos, -\$230.741 miles de pesos, \$4.648 miles de pesos y -\$183.135 miles de pesos respectivamente. El promedio del EVA para las grandes empresas fue -\$512.662 miles de pesos y -\$82.757 miles de pesos en las PYMES. Por lo tanto, ambos grupos destruyeron valor en promedio durante los años 2014-2018, pero en mayor medida las grandes empresas que las PYMES. El activo neto operacional de ambos grupos aumentó para el año 2018 en comparación con 2014, por otra parte, el promedio del Ko durante el tiempo del estudio fue 15,55% y 11,96% respectivamente. Por lo tanto, se logró concluir que en promedio la utilidad operativa después de impuestos no logró cubrir el cargo de capital, pero de igual manera fue determinante en el comportamiento del EVA, pues para los años en que aumentó llegó a crear valor o a disminuir la pérdida de valor, por lo cual, su aumento se relacionó con el aumento en el EVA, mientras que los aumentos en el cargo de capital (ANO y Ko) disminuyeron la creación de valor.

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

8.8 Medianas empresas vs pequeñas empresas

Posterior al análisis de los indicadores de cada grupo de empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia, a continuación, en la tabla 15 se presentan las comparaciones entre las medianas empresas y las pequeñas.

Tabla 15. Comparaciones de los indicadores financieros de las medianas empresas vs pequeñas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018.

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
Crecimiento	Las ventas en el grupo de medianas empresas y pequeñas aumentaron, las primeras presentaron promedio de \$19.777.444 miles de pesos y las segundas de \$5.527.601 miles de pesos. La utilidad neta fue más alta en las medianas empresas con promedio de \$281.739 miles de pesos, que en las pequeñas con \$25.429 miles de pesos. Los activos incrementaron en ambos grupos, en las medianas el promedio fue \$2.085.943 miles de pesos y en las pequeñas fue \$9.780.669 miles de pesos.
Endeudamiento	El nivel de endeudamiento en las pequeñas empresas promedió 66,42% durante los años 2014-2018, por lo tanto, los activos se financiaron en mayor medida con recursos de terceros. Por otra parte, las medianas empresas promediaron 52,57%, por lo cual, la financiación se mantuvo levemente mayor por parte de terceros. El endeudamiento a corto plazo promedio fue mayor en las pequeñas empresas con 78,89% y menor en las medianas con 61,52%, esto permitió inferir que el tipo de deuda más alto en ambos grupos fue de corto plazo. El promedio del apalancamiento financiero fue más alto en las pequeñas empresas 313,37%, por lo tanto, este grupo financió en menor proporción sus activos de capital propio que las medianas, las cuales promediaron 211,59%. El apalancamiento financiero total presentó un mayor promedio en las pequeñas con 213,37%; por otra parte, en las medianas fue 111,59%. Debido a lo anterior, se logró

	deducir que en promedio los terceros aportaron una mayor proporción de recursos en las pequeñas empresas que en las medianas.
Eficiencia	La rotación de inventarios fue más alta en las pequeñas empresas con promedio de 19,05 veces, mientras que en las medianas fue 14,22 veces. La rotación de cartera presentó promedio de 11,05 veces en las pequeñas, pero en las medianas fue 8,80 veces. El promedio de la rotación de activos fijos fue relativamente similar en ambos grupos, tanto en medianas como en pequeñas, con 5,03 veces y 6,05 veces respectivamente. El promedio de rotación de los activos totales presentó comportamiento similar al descrito en el anterior párrafo, con 2,02 veces en las medianas y 2,56 veces en las pequeñas.
Eficacia	El margen de utilidad bruto fue mayor en las pequeñas con promedio de 25,45%, que en las medianas con 20,49%. El margen de utilidad operacional fue más alto en las medianas con promedio de 4,42%, mientras que en las pequeñas fue 3,38%. Lo anterior permitió inferir que ambos grupos generan beneficios por su actividad económica. El margen de utilidad neto fue mayor en las medianas que en las pequeñas, con 1,42% y 0,57% respectivamente.
Efectividad	El rendimiento del activo presentó promedios relativamente similares en ambos grupos, tanto en las medianas empresas como en las pequeñas, con 6,30% y 5,87% respectivamente. Por otra parte, el rendimiento del patrimonio presentó mayor promedio en las medianas empresas con 6,07%; por otra parte, en las pequeñas alcanzó el 3,70%, esto se debe principalmente al margen de resultado neto, el cual fue más alto en las medianas.
EVA	El valor económico agregado EVA en las medianas empresas presentó valores negativos para los años 2015(-\$115.538 miles de pesos), 2016(-\$282.037 miles de pesos) y 2018(-\$211.623 miles de pesos); mientras que para los años 2014 y 2017 creó valor, con \$132.869 y \$14.107 respectivamente. El promedio del EVA para este grupo fue -\$92,444 miles de pesos. Por otra parte, el EVA en las pequeñas solo presentó creación de valor para el año 2018 con \$102.372; y alcanzó promedio durante los años 2014-2018 de -\$24.918 miles de pesos.

	El anterior comportamiento en ambos grupos se debe principalmente a la relación entre el cargo de capital y el UODI, pues para los dos grupos se presentaron en promedio resultados que no lograron cubrir el costo de capital y el activo neto operacional.
--	--

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

8.9 Medianas empresas vs PYMES

Posterior al análisis de los indicadores de cada grupo de empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia, a continuación, en la tabla 16 se presentan las comparaciones entre las medianas empresas y PYMES.

Tabla 16. Comparaciones de los indicadores financieros de las medianas empresas vs PYMES del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
Crecimiento	Las ventas en el grupo de medianas empresas y PYMES aumentaron, pero incrementaron en mayor proporción en las PYMES con 63,85% para 2018 en comparación con 2014, iniciaron 2014 con \$13.930.466 miles de pesos y terminaron 2018 en \$22.824.626 miles de pesos. Las medianas ascendieron 41,33%, para 2014 tuvieron \$17.251.182 miles de pesos y finalizaron 2018 en \$24.380.554 miles de pesos. La utilidad neta fue más alta en las medianas empresas con promedio de \$281.739 miles de pesos, en las PYMES fue \$240.807 miles de pesos. Los activos incrementaron en ambos grupos, las PYMES presentaron promedio de \$8.370.620 miles de pesos y las medianas \$9.780.669 miles de pesos.
Endeudamiento	El nivel de endeudamiento en las PYMES promedió 53,15% durante los años 2014-2018, por lo tanto, los activos se financiaron en mayor medida con recursos de terceros. Por otra parte, las medianas empresas promediaron 52,57%, por lo cual, la financiación se mantuvo levemente mayor por parte de terceros.

	El endeudamiento a corto plazo promedio fue mayor en las PYMES con 62,54% y menor en las medianas con 61,52%, esto permitió inferir que el tipo de deuda más alto en ambos grupos fue de corto plazo. El promedio del apalancamiento financiero fue más alto en las PYMES 214,37%, por lo tanto, este grupo financió en menor medida sus activos de capital propio que las medianas, las cuales promediaron 211,59%. El apalancamiento financiero total presentó un menor promedio en las PYMES con 114,37%, que en las medianas con 111,59%. Debido a lo anterior, se logró deducir que en promedio los terceros aportaron una mayor proporción de recursos en las PYMES que en las medianas.
Eficiencia	La rotación de inventarios fue similar en los dos grupos de empresas, en las PYMES con promedio de 14,35 veces, y en las medianas fue 14,22 veces. Igualmente, la rotación de cartera presentó variaciones promedio similares de 8,68 veces en las PYMES, y en las medianas fue 8,80 veces. El promedio de la rotación de activos fijos fue muy similar en ambos grupos, tanto en medianas como en PYMES, con 5,03 veces y 5,08 veces respectivamente. El promedio de rotación de los activos totales presentó comportamiento similar al descrito en el anterior párrafo, con 2,02 veces en las medianas y 2,04 veces en las PYMES.
Eficacia	El margen de utilidad bruto fue muy similar en ambos grupos de empresas, en las PYMES con promedio de 20,71%, y en las medianas con 20,49%. El margen de utilidad operacional también presentó comportamiento similar en los dos grupos de empresas, en las medianas con promedio de 4,42%, y en las PYMES con 4,36%. Lo anterior permitió inferir que ambos grupos generan beneficios por su actividad económica. El margen de utilidad neto fue similar en las medianas y en las pequeñas, con 1,42% y 1,37% respectivamente.
Efectividad	El rendimiento del activo presentó promedios muy similares en ambos grupos, tanto en las medianas empresas como en las pequeñas, con 6,30% y 6,29% respectivamente. Igualmente, el rendimiento del patrimonio presentó promedio similar en las medianas empresas con 6,07%, y en las PYMES con 6,02%.

	Lo anterior se debe principalmente al resultado el cual fue similar en los dos grupos de empresas.
EVA	EL valor económico agregado promedio fue negativo en ambos grupos de empresas, tanto en las medianas con -\$92.444 miles de pesos, como en las PYMES con -\$82.757 miles de pesos. Esto se debe a que la utilidad operacional después de impuestos no fue lo suficientemente alta para cubrir los cargos de capital. Por otra parte, los activos netos operacionales para ambos grupos de empresas aumentaron para 2018 en relación con 2014. Adicionalmente, el costo de capital presentó el mismo comportamiento. Lo anterior permite concluir que los resultados no aumentaron en una mayor proporción que el cargo de capital, lo cual hubiese permitido crear valor, por lo tanto, la creación de valor estuvo durante los años 2014-2018 determinada por los resultados. Debido a esto, el UODI fue el factor más determinante en el comportamiento del EVA, tanto para las medianas empresas como para las PYMES.

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

8.10 Pequeñas empresas vs PYMES

Posterior al análisis de los indicadores de cada grupo de empresas del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia, a continuación, en la tabla 17 se presentan las comparaciones entre las pequeñas empresas y las PYMES.

Tabla 17. Comparaciones de los indicadores financieros de las pequeñas empresas vs PYMES del sector de elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018.

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
Crecimiento	Las ventas de las pequeñas empresas y las PYMES del sector aumentaron en el periodo 2014-2018, las primeras tuvieron promedio de \$5.527.601 miles de pesos y \$17.175.101 miles de pesos las segundas.

	Posteriormente, la utilidad neta las pequeñas empresas creció, para 2014 fue de \$ 35.624 miles de pesos y terminó en 2018 con \$109.971 miles de pesos; igualmente para las PYMES, pasando de \$202.072 miles de pesos en 2014 a \$255,421 miles de pesos en 2018. Finalmente, los activos aumentaron en los dos grupos de empresas, para las pequeñas empresas promedio de \$2.085.943 miles de pesos y en las PYMES \$8.370.620 miles de pesos.
Endeudamiento	El nivel de endeudamiento de los dos grupos de empresas presentó un crecimiento entre los años 2014-2018, las pequeñas empresas tuvieron un promedio de 62,42% y las PYMES del 53,15%; estos promedios permitieron inferir que las pequeñas se financian en mayor medida con recursos de acreedores. El promedio de endeudamiento a corto plazo de las pequeñas empresas fue de 78,89%, y para las PYMES de 62,54%, estas últimas se financiaron en menor medida por deuda de corto plazo en comparación con las pequeñas. El apalancamiento financiero presentó un promedio de 313,37% para las pequeñas empresas y de 214,37% para las PYMES, esto evidenció que las empresas pequeñas se financiaron en menor medida sus activos con capital propio. Por otro lado, el apalancamiento financiero total para las pequeñas empresas presentó un promedio de 213,37% y el de las PYMES fue de 114,37%, estas últimas se financiaron en menor medida con deuda externa.
Eficiencia	La rotación de inventarios fue menor en las PYMES con promedio de 14,35 veces, mientras que en las pequeñas fue 19,05 veces. Igualmente, la rotación de cartera presentó menor promedio de 8,68 veces en las PYMES, y en las pequeñas fue 11,05 veces. El promedio de la rotación de activos fijos fue muy similar en ambos grupos, tanto en pequeñas como en PYMES, con 5,03 veces y 6,05 veces respectivamente. El promedio de rotación de los activos totales presentó comportamiento similar al descrito en el anterior párrafo, con 2,56 veces en las pequeñas y 2,04 veces en las PYMES.
Eficacia	El margen de utilidad bruto fue muy similar en ambos grupos de empresas, en las PYMES con promedio de 20,71%, y en las pequeñas con 25,45%. El margen de utilidad operacional también presentó un comportamiento bastante similar en los dos grupos de empresas, en las pequeñas con promedio de 3,38%, y en las PYMES con

	4,36%. Lo anterior permitió inferir que ambos grupos generan beneficios por su actividad económica. El margen de utilidad neto de las pequeñas empresas fue de 0,57% un porcentaje menor en comparación con el 1,37% de las PYMES.
Efectividad	El rendimiento del activo presentó una variación promedio de 5,87% para las pequeñas empresas y para las PYMES de 6,29%, el mayor porcentaje de las últimas se debió probablemente a que en este grupo de empresas la utilidad operacional después de impuestos creció en el periodo 2014-2018 siendo un elemento fundamental para el comportamiento del ROA. El rendimiento del patrimonio tuvo un promedio menor en las pequeñas empresas del 3,70%, en comparación con las PYMES de 6,02%, esto pudo ser posible ya que el margen de utilidad neta de las primeras fue menor en el periodo estudiado.
EVA	El valor económico agregado EVA para las empresas pequeñas presentó para los años 2014 a 2018 los siguientes valores: -\$20.952 miles de pesos, -\$80.445 miles de pesos, -\$44.163 miles de pesos, -\$81.401 miles de pesos y \$102.372 miles de pesos respectivamente. Por otra parte, las PYMES tuvieron los siguientes valores para el mismo periodo de tiempo: \$98.628 miles de pesos, -\$103.184 miles de pesos, -\$230.741 miles de pesos, \$4.648 miles de pesos y -\$183.135 miles de pesos respectivamente. El promedio del EVA para ambos grupos fue negativo, por lo cual, destruyeron valor, pero en menor medida el grupo de las pequeñas con promedio de -\$24.918 miles de pesos, que las PYMES con promedio de -\$82.757 miles de pesos. Esto se debe a que para los dos grupos de estudio la utilidad operacional después de impuestos no logró cubrir el cargo de capital, siendo este último más alto en las PYMES con promedio de ANO de \$5.181.655 miles de pesos y Ko de 11,96%, en comparación con las pequeñas con \$1.130.250 miles de pesos y 13,42% respectivamente. Por otra parte, se debe resaltar que en ambos grupos el aumento en la UODI presentó relación directa al aumento del EVA.

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

9 ESTUDIO REVISTA DINERO

La tabla 18 muestran los indicadores de las empresas más grandes del país, la misma fue elaborada con información proporcionada por la Revista Dinero para los años 2014 a 2018.

Tabla 18. Indicadores de las grandes empresas del sector elaboración de productos lácteos en Colombia durante los años 2014-2018 con base en información de la Revista Dinero.

INDICADOR	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
Crecimiento						
Ventas (Cifras en miles de pesos)	251.165.975	263.859.561	295.168.643	239.984.366	297.780.318	269.591.773
Activos (Cifras en miles de pesos)	154.517.725	165.184.976	176.230.381	143.668.976	182.490.545	164.418.521
Patrimonio (Cifras en miles de pesos)	67.382.450	51.717.192	42.777.381	43.975.909	56.987.225	52.568.032
Utilidad neta (Cifras en miles de pesos)	5.208.300	3.198.366	10.425.595	4.276.683	6.619.795	5.945.748
Ebitda (Cifras en miles de pesos)	13.807.385	12.550.390	20.029.476	11.100.828	22.928.114	16.083.239
Eficiencia						
Rotación de Activos Totales (Veces)	1,63	1,60	1,67	1,67	1,63	1,64
Eficacia						
Ebitda / Ventas (%)	5,50%	4,76%	6,79%	4,63%	7,70%	5,87%
Utilidad neta / Ventas (%)	2,07%	1,21%	3,53%	1,78%	2,22%	2,16%
Endeudamiento						
Apalancamiento Financiero (%)	229,31%	319,40%	411,97%	326,70%	320,23%	321,52%
Efectividad						
ROE (%)	7,73%	6,18%	24,37%	9,73%	11,62%	11,93%
Número de Empresas	40	41	42	41	44	42

Fuente: Elaboración propia con base en Revista Dinero (2015-2019)

A continuación, en la tabla 19 se presentan las comparaciones entre el grupo mencionado anteriormente y las grandes empresas tomadas del Portal de Información Empresarial de la Superintendencia de Sociedades durante los años 2014-2018, clasificadas de acuerdo con la metodología descrita en capítulos anteriores del presente estudio¹.

¹ En el análisis realizado por la Revista Dinero se tuvieron en cuenta las 5.000 empresas más grandes por sus ventas y se agruparon por sectores, en contraste en el estudio llevado al cabo en el presente documento, se tomaron las empresas que reportaron informes financieros completos en el Portal de Información Empresarial de acuerdo con los activos (Ley 905 de agosto 2 de 2004). Por lo tanto, los saldos de los indicadores difirieron, pero presentaron una tendencia de comportamiento similar.

Tabla 19. Comparación entre las más grandes empresas de acuerdo con la Revista Dinero y las grandes empresas tomadas del Portal de Información Empresarial de la Superintendencia de Sociedades.

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
Crecimiento	Las ventas del sector de estudio presentaron similitudes en el comportamiento para ambos estudios, tanto para el llevado al cabo por la revista Dinero, como el realizado en el presente trabajo para las empresas grandes del sector. Se logró identificar tendencia al alza, pues en ambos análisis empezaron el 2014 con ventas de menor cuantía y terminaron para 2018 en un valor más alto. Los activos en la Revista Dinero pasaron de \$154.517.725 miles de pesos en 2014 a \$ 182.490.545 miles de pesos en 2018, por lo cual se pudo establecer tendencia al alza, de la misma forma se comportaron los activos para el presente estudio de las grandes empresas del sector. En ambos análisis la utilidad neta presentó variaciones a través de los periodos, para la Revista Dinero los resultados más altos se presentaron en los años 2014, 2016 y 2018, de igual manera para el presente estudio, el cual presentó las utilidades netas más altas para los mismos años.
Endeudamiento	Para el estudio realizado por la Revista Dinero el promedio del apalancamiento financiero fue 321,52%, por lo tanto, las empresas más grandes del sector financiaron en menor medida sus activos con capital propio. El presente estudio realizado para las empresas grandes del sector mostró un promedio de apalancamiento financiero del 293,78%, por lo tanto, de igual manera que en el párrafo anterior, las grandes empresas financiaron los activos en menor cuantía con su capital propio.
Eficiencia	En la Revista Dinero la rotación de activos totales se mantuvo constante y presentó promedio durante los años 2014 a 2018 de 1,64 veces, por otra parte, para las grandes empresas del sector del presente estudio se comportaron de la misma forma y el promedio fue 1,30 veces.

	En ambos estudios las rotaciones de activos se mantuvieron bajas, esto puede deberse a que el sector es industrial, por lo cual, presentó mayor inversión en activos y esto influyó en que la rotación fuese baja.
Eficacia	El margen de utilidad neta en ambos estudios presentó el mismo promedio, tanto en el realizado por la Revista Dinero, como el llevado al cabo en el presente documento para las empresas grandes del sector, para los dos grupos el promedio coincidió en aproximadamente 2%.
Efectividad	El comportamiento del rendimiento del patrimonio para las empresas más grande de acuerdo con la Revista Dinero fue variable y presentó los más altos porcentajes en los años 2014, 2016, 2017 y 2018, de igual manera para las empresas grandes del presente estudio, pues presentaron de igual manera los mayores porcentajes en los mismos años.

Fuente: Elaboración propia con base en Revista Dinero (2015-2019) y SuperSociedades (2019)

10 CONCLUSIONES

En este trabajo de investigación sobre el desempeño financiero del sector Elaboración de Productos Lácteos en Colombia en el periodo 2014-2018 se ha cumplido con los objetivos planteados en cuanto al análisis de la situación económica del sector en el ámbito nacional y cuales políticas públicas influyeron en el periodo 2014-2018, que se encuentra abordado en el capítulo 1, en lo concerniente al análisis de desempeño conforme a los indicadores contables y de gestión de valor de los años 2014-2018, en términos generales y agrupados por tamaño que se encuentra en los capítulos 7 y 8.

Los principales resultados de esta investigación son:

Las ventas del sector aumentaron durante los años 2014-2018, el aumento se presentó también en todas las agrupaciones y puede posiblemente relacionarse al aumento en la producción, como se menciona en el numeral 1.1.1 del comportamiento económico del sector.

Los activos presentaron un comportamiento similar al descrito en el anterior párrafo, este incremento pudo estar ligado a la actividad económica del sector, la cual es industrial, por lo tanto, requirió de mayores inversiones que influyeron en un aumento del activo y en el comportamiento de las rotaciones de activos fijos y totales, por lo tanto, estas fueron bajas en términos generales y agrupadas por tamaño.

El nivel de endeudamiento aumentó para 2018 en comparación con 2014, este incremento de la financiación obedeció en mayor medida a deuda con terceros y en menor parte a la de capital propio. Adicionalmente el tipo de deuda mayormente utilizado fue de corto plazo para el sector en general y agrupado por tamaño.

Las rotaciones de cartera e inventarios fueron bajas en términos generales, pero para las empresas de menor tamaño (Medianas y Pequeñas) fueron mayores, por lo que tuvieron un más alto número de veces al año, por lo tanto, estas fueron más eficientes en cuanto al recaudo de cartera y en la venta del inventario.

El margen de utilidad bruto fue relativamente estable para las empresas del sector en términos generales y agrupados por tamaño, adicionalmente el margen de utilidad operacional permitió inferir que las mismas producen beneficios por medio de la explotación de su actividad económica principal. Por otra parte, el promedio del margen de utilidad neta fue mayor a cero, por lo cual, las empresas generaron resultados positivos para sus propietarios.

El rendimiento del activo fue similar para las empresas en términos generales y agrupadas por tamaño, el factor que más influyó en su comportamiento fue la utilidad operacional después de impuestos, pues su aumento o disminución determinó el comportamiento del ROA.

El rendimiento de patrimonio fue levemente mayor en el sector en general y en las empresas grandes, Adicionalmente el factor que influyó mayormente en su comportamiento en términos generales y por agrupación fue el margen de utilidad neta, pues su aumento se relacionó directamente con el incremento del ROE.

El activo neto operacional presentó aumento para 2018 en comparación con 2014, esto se debió al aumento del activo fijo, por lo cual, el AFNO influyó en gran medida para que el ANO se incrementara durante el periodo de estudio.

El comportamiento de la UODI dependió en gran medida de la utilidad operativa, esto debido a que los impuestos se mantuvieron relativamente estables en las empresas del sector en términos generales y por agrupación.

El costo de capital fue levemente menor en las empresas medianas y PYMES, por otra parte, el mayor porcentaje se presentó en el año 2015 para todas las empresas en términos generales y agrupadas por tamaño.

La media del valor económico agregado EVA fue negativa para el sector en general y agrupado por tamaño, por lo tanto, se puede inferir que en promedio se destruyó valor. Por lo tanto, esto pudo deberse a que la utilidad operacional después de impuestos no logró cubrir el cargo de capital y generó pérdida de valor. Por lo cual, se puede deducir que la creación del valor recayó fundamentalmente en la UODI.

Cabe resaltar que los grupos con menos destrucción de valor fueron las empresas totales del sector y las pequeñas empresas, pues su promedio de EVA fue el más cercano a cero en comparación con las de otras agrupaciones analizadas.

De acuerdo con lo anterior, la utilidad fue el factor que más influyó en el comportamiento financiero del sector de estudio en términos generales y por tamaño. por lo tanto, se puede inferir que un aumento de las utilidades permitiría crear valor o disminuir la pérdida de este. Adicionalmente, la adopción de medidas que incrementen la utilidad debe estar ligada a la optimización de la utilización de los activos, con el fin de generar mayores ingresos sin tener que incurrir en un aumento considerable de gastos y de adquisiciones de mayores activos fijos, de esta manera se podría llegar posiblemente a impactar en un mejor comportamiento financiero del sector.

11 LIMITACIONES Y RECOMENDACIONES

Con el presente trabajo se logró obtener información acerca del sector lácteo en Colombia durante los años 2014-2018, este posibilitó la aplicación de los fundamentos técnicos y teóricos aprendidos en el transcurso del pregrado de Contaduría Pública, por lo tanto, permitió el conocimiento del contexto del sector y su comportamiento financiero a nivel general y por tamaño. Para la realización de un trabajo que requiera el uso de una metodología similar, se realizan las siguientes sugerencias y comentarios:

El costo de la deuda (K_i) fue estimado con la tasa de interés (promedio anual) de crédito preferencial o corporativo que reporta la Superintendencia Financiera para todo el sistema financiero colombiano, debido a que el cálculo del interés dividido sobre el pasivo con costo explícito no arrojó tasas razonables.

En población seleccionada para realizar esta investigación, se hallaron inconsistencias en el reporte de la información financiera por parte de algunas empresas, por lo tanto, las mismas se excluyeron en el desarrollo de este trabajo.

En la base de datos no se discriminaba que pasivos generaban intereses, por lo que se supuso que el pasivo con costo explícito fuesen las obligaciones financieras de corto y largo plazo, los bonos y papeles comerciales de corto y largo plazo.

En el desarrollo de esta investigación se obtuvieron experiencias sobre las cuales se recomienda verificar las cifras descargadas antes de proceder con su análisis, pues en ocasiones algunas presentaban incongruencias como se mencionó anteriormente. Adicionalmente se recomienda aplicar correctamente el uso de las normas APA para trabajos escritos.

12 REFERENCIAS

- Acosta, A., Ihle, R., & Robles, M. (2014). Spatial Price Transmission of Soaring Milk Prices. *Agribusiness*, 30(1), 64-73. doi:10.1002/agr.21358
- Amat, O. (1999). EVA valor económico agregado. Bogota: Editorial Norma .
- Argandoña, A. (2011). La teoría de stakeholders y la creación de valor. IESE.
- Arias, R., Mader, T., & Escobar, P. (2008). Factores climáticos que afectan el desempeño productivo del ganado bovino de carne y leche. *Arch Med Vet*, 7 - 22.
- Barrios, D., Restrepo, F., Cerón, M. (2020). Factors associated with the technology adoption in dairy agribusiness. *Revista Facultad Nacional de Agronomía*, 73(2), 9221-9226.
- Bohórquez, N., Buitrago, A., Joya, M., Montaña, X., & Rivera, H. (2012). Análisis estructural de sectores estratégicos: sector productos lácteos. Bogotá : Universidad del Rosario.
- Carulla, J., & Ortega, E. (2016). Sistemas de producción lechera en Colombia: retos y oportunidades. *Archivos Latinoamericanos de Producción Animal*, 24(2), 83-87.
- Castillo, A. (2017). Desempeño financiero de las empresas del sector conservas, pasabocas y condimentos de las ciudades de Bogotá, Medellín y Cali en el período 2010-2015.(Tesis Pregrado). Universidad del Valle, Cali.
- DANE. (2012). CIIU Rev. 4 A.C. Bogotá: Diseño y diagramación en la Dirección de Difusión, Mercadeo y Cultura Estadística del DANE.

- FEDEGAN. (2019). Cifras de referencia del sector ganadero colombiano. Recuperado de <https://estadisticas.fedegan.org.co/DOC/download.jsp?pRealName=CifrasdeReferencia2019.pdf&iIdFiles=680>
- FEDEGAN. (2019). Coyuntura Ganadera. Recuperado de https://estadisticas.fedegan.org.co/DOC/download.jsp?pRealName=Coyuntura_Ganadera_Semestre_I_2019.pdf&iIdFiles=679
- Garcia, O. (2003). Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A.
- Giles, J. (2015). Change in the EU Dairy Sector Post Quota: More Milk, More Exports and a Changing Farmer Profile. *EuroChoices*, 14(3), 20-24.
- Ley N° 905, Congreso de la Republica de Colombia, agosto de 2004.
- Martin, J., & Petty, J. (2000). ¿Que es la gestión basada en el valor? En J. Martin, & J. Petty, *La gestión basada en el valor* (pág. 21). Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Medialdea, B., & Sanabria, A. (2013). La financiarización de la economía mundial: hacia una caracterización. *Revista de Economía Mundial*, 195-227.
- Méndez, C. (1988). *Metodología*. Bogota: Editorial Kimpres.
- Ministerio de Agricultura . (2018). Sector Lácteo Colombiano.
- Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. (2012). Acuerdo Comercial Colombia - Unión Europea. Delegación de la Unión Europea en Colombia.
- Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. (2019). www.tlc.gov.co. Obtenido de [tlc.gov.co](http://www.tlc.gov.co): <http://www.tlc.gov.co/>

- Montañez, L. (2019). Impacto de la firma del acuerdo de promoción comercial entre la república de Colombia y Estados Unidos de América en el sector lácteo colombiano: seis años de vigencia (Tesis Pregrado). Universidad de Ciencias Aplicadas y Ambientales, Bogotá.
- Oviedo, N., & Lopeza, S. (2017). Análisis Del Desempeño Financiero De Las Empresas Colombianas Dedicadas A La Fabricación De Papel, Cartón Y Derivados, Para El Periodo Comprendido Entre Los Años 2010 Y 2015. Cali.
- Palacios, I. (2014). Análisis de la demanda de lácteos en Colombia (2007-2013).(Tesis Pregrado). Escuela Colombiana de Ingeniería Julio Garavito, Bogotá.
- Portafolio. (08 de 02 de 2019). Sector lácteo está cada vez más vulnerable a los TLC. Recuperado de Portafolio.co: <https://www.portafolio.co/negocios/sector-lacteo-esta-cada-vez-mas-vulnerable-a-los-tlc-526142>
- Portal de Información Empresarial (2019). Sector Elaboración de Productos Lácteos. Obtenido de <http://pie.supersociedades.gov.co>
- Ramírez , S. (2018). Retrospectiva del sector lácteo Colombiano.(Tesis Pregrado). Universidad de Antioquia, Medellín.
- Restrepo , F., Rodríguez, H., & Angulo, J. (2015). Consumo de lácteos en población universitaria de la ciudad de Medellín. Chil Nutr, 42(1), 35-40.
- Revista Dinero. (12 de Junio de 2015). Ranking 5 mil empresas, Edición 471. Revista Dinero.
- Revista Dinero. (10 de Junio de 2016). Ranking 5 mil empresas, Edición 495. Revista Dinero.
- Revista Dinero. (21 de Julio de 2017). Ranking 5 mil empresas, Edición 522. Revista Dinero.
- Revista Dinero. (22 de Junio de 2018). Ranking 5 mil empresas, Edición 544. Revista Dinero.

- Revista Dinero. (28 de Junio de 2019). Ranking 5 mil empresas, Edición 568. Revista Dinero.
- Rivera, J. (2004). Introducción a la administración financiera. Cali: Programa editorial Universidad del Valle.
- Rivera, J. (2011). Gestión basada en el valor. Cali: Programa editorial Universidad del Valle.
- Rivera, J. (2019). Ke del sector elaboración de productos lácteos en Colombia (base de datos no publicada). Cali, Valle del Cauca, Colombia
- Resolución N°066, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, 31 de enero de 2012.
- Superintendencia Financiera. (2019). Tasa de interés activas por modalidad de crédito. Obtenido de Superintendencia Financiera (2019). Tasa de interés <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/simulador-y-tarifas-de-servicios-financieros/tasas-de-interes/tasas-de-interes-activas-por-modalidad-de-credito-61298>
- Tróchez , J., & Valencia, M. (Julio de 2014). Análisis de series temporales en el sector lácteo de Antioquia para detectar efectos de la apertura comercial. Investigaciones Aplicadas, 8(2), 140-151.

Anexo 1

Empresas que hacen parte del presente estudio clasificadas por tamaño

NIT	RAZON SOCIAL	2014	2015	2016	2017	2018
900254183	Bufalabella S.A.S		mediana	mediana	mediana	mediana
900523278	Emprelac S A S		pequeña	mediana	mediana	mediana
900579930	Indulacteos De Colombia S.A.S.				mediana	grandes
805012421	A F Trost Hansen - Productos Danca S En C			mediana		
860008448	MEALS MERCADEO DE ALIMENTOS DE COLOMBIA S A S	grande	grande	grande	grande	grandes
860004922	PRODUCTOS NATURALES DE LA SABANA S.A. ALQUERIA	grande	grande	grande	grande	grandes
830507278	GLORIA COLOMBIA S A	grande	grande	grande	grande	grandes
890903711	PROCESADORA DE LECHE S A	grande	grande	grande	grande	grandes
800245795	PARMALAT COLOMBIA LTDA	grande	grande	grande	grande	grandes
800114766	FRESKALECHE S.A.	grande	grande	grande	grande	grandes
890110964	ALIMENTOS DEL VALLE S A	grande	grande	grande	grande	grandes
900136519	DANONE ALQUERIA S.A.S	grande	grande	grande	grande	grandes
860046378	DESARROLLOS CAMPESINOS S.A.	grande	grande	grande	grande	grandes
860401826	PRODUCTOS LACTEOS EL RECREO S A	grande	grande	grande	grande	grandes
860512466	EL POMAR S A	grande	grande	grande	grande	grandes
890800252	CENTRAL LECHERA DE MANIZALES S A	grande	grande			
900497538	COMERCIALIZADORA PNS SAS	grande	grande	grande	grande	grandes
800042779	COLOMBIANA DE QUESOS S A S	grande	grande	grande	grande	mediana
890912221	P C A PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA DE ALIMENTOS S.A.S	grande	grande	grande	grande	
892301290	LACTEOS DEL CESAR S. A.	grande	grande	grande	grande	grandes
800142820	DOÑA LECHE ALIMENTOS S A	grande	grande	grande	grande	grandes
800151407	EL BRECHON S.A.	grande				
800255713	PRODUCTOS LACTEOS COLFRANCE CPS EN C EN REORGANIZACION	grande		grande	grande	grandes
860002130	Nestle De Colombia S.A.	grande	grande	grande	grande	grandes
815004821	QUICK AND TASTY(RAPIDOS Y SABROSOS)DE COLOMBIA S.A	grande		grande	grande	
830138568	DAITY PARTNERS AMERICAS MANUFACTURING COLOMBIA LTDA	grande	grande	grande	grande	
860000261	COMPAÑIA NACIONAL DE LEVADURAS LEVAPAN S A	grande				
860053831	COMERCIAL ALLAN S. A.S.	grande		grande	grande	grandes
900196047	COSTALAC S.A.S.	mediana				
900226833	NEW BRANDS S.A.S.	mediana	grande	mediana	mediana	mediana
811029525	PRODUCTOS LACTEOS AURA S.A.	mediana	grande			
860057144	FABRICA DE QUESOS ITALIANOS DEL VECCHIO S.A.S	mediana	grande	grande	grande	grandes
860536256	C.I. FRANCISCO A. ROCHA ALVARADO & CIA. LTDA	mediana				
832008464	COMPAÑIA LECHERA DE EL MORTIÑO LIMITADA	mediana	grande	grande	grande	grandes
830018198	PASTEURIZADORA SANTODOMINGO S.A.	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
811037075	LACTEOS BETANIA S.A.	mediana	mediana	grande	grande	grandes
890325120	AGROPECUARIA TODO EN GANADO SAS	mediana	mediana			
900031833	ALIMENTOS PIPPO S.A.	mediana	mediana	mediana	mediana	
805025961	QUESOS LA FLORIDA S A S	mediana	mediana	grande	grande	mediana
890503520	PASTEURIZADORA LA MEJOR S.A.	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
890405565	PROCESADORES DE LECHE DEL CARIBE S A S	mediana	mediana	mediana		
811007204	DURANGO Y CIA. S.EN C.	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
890807529	INDUSTRIAS NORMANDY S.A.	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
860043347	COMPAÑIA PROCESADORA Y DISTRIBUIDORA DE LACTEOS LTDA	mediana	grande	grande	grande	grandes
900062741	LACTEOS EL GALAN S A	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
800026483	INVERSIONES FASULAC LTDA	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
860090342	SCHADEL LTDA SCHALIN DEL VECCHIO LTDA	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
800243613	LACTEOS DEL NORTE S.A.S	mediana	mediana	mediana	mediana	grandes
800147573	ALTAMAR S.A.	mediana	mediana			
900390641	FREDINNO HELADOS SAS	mediana	mediana		mediana	mediana
900585118	CENTRO TECNOLÓGICO DE DERIVADOS LACTEOS Y CARNICOS S.A.S.	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
890920001	EL ZARZAL S.A.	mediana	mediana		mediana	mediana
860071595	ALIMENTOS EL JARDIN S.A.	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
800175937	PRODUCTOS ALIMENTICIOS SANTILLANA LTDA	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
811026327	HELADOS BUGUI SAS	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
830070021	C. I. INVERSIONES PENIEL LTDA	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
891202003	LACTEOS ANDINOS DE NARIÑO LTDA.	mediana	mediana			
860039841	PRODUCTOS LACTEOS PASCO S A	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
860059539	CEUCO DE COLOMBIA LIMITADA	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
900218742	ALIMENTOS DE MADRID SAS	mediana	mediana	pequeña		
830108777	COMERCIALIZADORA PRODUCTOS DEL CAMPO LIMITADA	mediana				
860023549	PASTERIZADORA LA PRADERA S.A.	mediana	mediana	pequeña		
813001013	SURCOLOMBIANA DE LACTEOS SA	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
900520232	COLLENALP S.A.S.	mediana				
805026940	PRODUCTOS LA MARIA SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
811039536	LACTEOS RIONEGRO S A S	mediana	mediana		pequeña	pequeña
891300282	CECILIA PAYAN DE DOMINGUEZ E HIJOS Y CIA LTDA. DULCES DEL VALLE LT	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
860090331	LEVELMA SAS	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
811026944	TROPICAL CROP S.A.S	mediana	mediana	pequeña	mediana	mediana

891100949	INDUSTRIA LECHEIRA DEL HUILA S.A.	mediana	mediana	mediana	mediana	mediana
804009833	INDUNILO SOCIEDAD ANONIMA SIMPLIFICADA POR ACCIONES (INDUNILO	mediana				
805009235	PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA VALLECILLA LTDA	mediana				
811006300	DULCES FLOWER Y CIA LTDA	mediana		mediana	mediana	mediana
830097901	QUISUATAMA S.A.	mediana				
860029264	INVERSIONES GIRARDOTA LTDA.	mediana				
900083863	VALORES CELEMA S.A.	mediana		grande	grande	grandes
800175166	PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA	pequeña	pequeña	mediana	mediana	pequeña
832003419	PRODUCTOS LA CARRETA LTDA.	pequeña	pequeña	mediana	mediana	mediana
800064536	ACOSTA RIVERA S.A.	pequeña	pequeña	pequeña	pequeña	
890331275	EL CORTIJO DEL PALMAR S.A	pequeña	pequeña			
811041074	ALIMENTOS NEBRASKA S.A S	pequeña	pequeña	pequeña	mediana	pequeña
900248910	PRODUCTOS DE LA PROVINCIA SA	pequeña	pequeña			
800098886	INDUSTRIA DE ALIMENTOS LIROYAZ LTDA	pequeña	pequeña			
811007871	HELADOS FINOS SANTA CLARA SA	pequeña	pequeña	pequeña		
800203463	INVERSIONES MI VAQUITA S.A.	pequeña	pequeña			
800207760	HELACO S.A	pequeña	pequeña	pequeña		
830059111	PRODUCTOS EL DIAMANTE LTDA	pequeña	pequeña			
800204171	LEDESA S.A.	pequeña	pequeña			
830017081	INDUSTRIA DE PRODUCTOS LACTEOS IANNINI S A S	pequeña	pequeña			
813002012	VALENCIA Y SILVA LTDA	pequeña	pequeña			
900591038	Lacteos La Arboleda Sas		mediana	mediana	mediana	mediana
900432454	Lacteos Riogrande S.A.S.		mediana	mediana	mediana	mediana
900226191	Alimentos Montecarlo S A S		mediana	pequeña	pequeña	mediana
800039290	PROLACTEOS JR S.A.S.		mediana			
900343005	ALIMENTOS RIE SAS		mediana	mediana		
830028846	VEIGRASAS LTDA		pequeña			
890100731	HELADERIA AMERICANA S.A.S		pequeña	pequeña	pequeña	pequeña
800065567	FABRICA DE ALIMENTOS PROCESADOS VENTOLINI S.A.			mediana	mediana	mediana
800204295	MODINCO SA				mediana	mediana
807004000	DELEIT PRODUCTOS SA				mediana	mediana
830042212	PROALIMENTOS LIBER SAS				grande	grandes
860000122	ARROCERA BOLUGA LTDA				grande	mediana
900767372	ALIMENTOS GAMAR S.A.S.				mediana	mediana
900784167	LACTEOS LA ESMERALDA SAS				mediana	mediana
800107157	CIDMA SAS				mediana	mediana

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

Anexo 2

Estados Financieros con corte anual, balance general y estado de resultados, utilizados para el cálculo de los indicadores

Balance General Total

C1040 - Elaboración de Productos Lácteos

Año	2014	2015	2016	2017	2018
Empresas	86	80	69	73	68
Caja y Bancos	963.353	1.299.863	1.633.939	1.678.076	2.126.535
Inversiones Temporales	1.223.845	150.596	602.646	213.645	192.867
Deudores CP	9.071.320	9.672.068	10.519.753	10.777.724	12.705.402
Inventario	4.692.026	4.608.144	6.779.148	6.590.015	6.891.972
Diferidos	346.819	65.287	-	-	-
Otros activos corrientes	-	1.318.228	2.159.757	1.892.904	2.155.542
ACTIVO CORRIENTE	16.297.362	17.114.186	21.695.243	21.152.365	24.072.318
Activos Fijos	9.503.609	12.831.570	17.269.747	19.190.603	18.749.828
Intangibles (Neto)	3.463.883	3.567.570	4.107.084	4.022.913	4.419.379
Inversiones	3.165.424	7.067.705	12.885.616	9.083.334	9.167.816
Deudores LP	1.374.611	4.055.970	7.917.797	2.777.871	3.442.792
Diferidos LP	303.522	1.789.214	-	-	-
Otros Activos Largo Plazo	57.893	247.764	2.226.177	2.311.164	2.527.615
Valorizaciones	8.492.180	2.986.770	-	-	-
Total Activos LP	26.361.121	32.546.563	44.406.420	37.385.884	38.307.429
TOTAL ACTIVO	42.658.484	49.660.748	66.101.662	58.538.249	62.379.748
Obligaciones Financieras	2.071.941	890.869	996.814	830.027	1.044.324
Bonos y Papeles Comerciales	-	-	-	-	-
Proveedores	4.463.393	1.272.856	-	-	-
Cuentas por Pagar CP	3.486.745	10.196.149	12.486.509	12.199.109	13.479.826
Impuestos por Pagar	580.790	642.197	1.034.015	1.165.096	999.800
Obligaciones Laborales	496.787	481.230	635.618	674.644	664.156
Estimados y Provisiones	887.320	202.031	282.856	251.951	292.263
Pasivos Diferidos	17.964	14.325	-	-	-
Otros Pasivos Corto Plazo	638.715	2.319.495	8.580.339	6.501.887	6.791.844
Total Pasivo Corriente	12.643.654	16.019.152	24.016.151	21.622.715	23.272.213
Obligaciones Financieras (LP)	7.267.632	1.896.970	1.630.892	2.231.058	2.510.141
Bonos y Papeles Comerciales (LP)	-	-	-	-	-
Proveedores L.P.	-	27.906	-	-	-
Cuentas por Pagar LP	1.718.868	5.997.487	7.317.064	5.507.099	1.095.405
Obligaciones Laborales LP	6.477	1.079.227	1.316.772	1.351.019	1.337.465
Estimados y Provisiones LP	486.674	28.284	121.764	81.818	73.213
Diferidos LP	256.730	1.465.617	2.071.173	1.508.456	1.891.526
Otros Pasivos LP	11.412	6.596.135	8.553.349	6.585.791	11.167.765
Pasivo Largo Plazo	9.747.794	17.091.625	21.011.014	17.265.241	18.075.514
TOTAL PASIVO	22.391.448	33.110.777	45.027.165	38.887.956	41.347.727
Acciones Preferenciales	-	-	-	-	-
Capital	1.872.242	1.862.139	2.591.156	3.074.525	3.176.323
Superavit de Capital	4.023.154	4.137.419	5.990.943	5.503.967	6.214.489
Superavit de Valorizaciones	8.536.800	3.066.048	367.095	307.204	757.930
Reservas de Capital	2.428.120	2.238.134	2.339.154	3.157.390	3.158.813
Revalorización del Patrimonio	1.986.884	457.976	-	-	-
Utilidades Retenidas	191.011	273.598	9.786.150	7.607.208	7.724.466
Utilidades del Ejercicio	1.228.824	4.514.657	-	-	-
Total Patrimonio Neto	20.267.036	16.549.971	21.074.497	19.650.294	21.032.021
Total PASIVO y PATRIMONIO	42.658.484	49.660.748	66.101.662	58.538.249	62.379.748

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

Estado de Resultados Total

C1040 - Elaboración de Productos Lácteos

Año	2014	2015	2016	2017	2018
Empresas	86	80	69	73	68
Ingresos operacionales	60.831.559	63.232.808	82.146.719	84.827.114	91.416.523
Costo de Venta	39.227.482	40.958.009	54.485.945	57.942.246	62.761.648
Utilidad Bruta	21.604.077	22.274.799	27.660.774	26.884.868	28.654.875
Gastos operacionales de Adm	4.083.360	3.550.741	7.761.706	7.500.719	7.943.582
Gastos operacionales de Vent	14.162.583	15.255.027	14.984.644	14.282.465	15.218.925
Otros ingresos	-	409.615	784.513	826.380	866.761
Otros gastos	-	717.622	646.881	1.158.988	882.161
Otras ganancias o pérdidas	-	135.062	360.118	330.320	98.767
Utilidad Operacional	3.358.133	3.296.087	5.412.175	5.099.397	5.575.734
Ingresos financieros	2.336.590	883.984	549.582	242.586	60.305
Gastos no operacionales	3.612.015	751.639	1.969.324	1.773.164	1.666.539
Intereses	-	1.960.661	515.304	635.879	407.176
Método de participación	-	128.133	1.727	110.241	-
Utilidad antes de Impuesto	2.082.708	1.595.904	5.153.068	2.830.756	3.574.546
Impuesto	853.884	874.019	1.752.449	1.502.868	2.117.186
Deterioro de valor de gananc	-	-	-	8.058	21.192
Ganancia (pérdida) proceden	-	517	9.562	713	1.562
Metodo De Participación	-	-	1.656.220	-	14.402
Otros ingresos (gastos) proce	-	-	17.994	-	19.013
Ganancias y Perdidas	1.228.824	722.401	3.391.057	1.327.175	1.455.799

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

Balance General Pequeñas

C1040 - Elaboración de Productos Lácteos

Año	2014	2015	2016	2017	2018
Empresas	14	17	9	4	4
Caja y Bancos	64.408	93.329	47.407	158.325	80.993
Inversiones Temporales	1.450	481	1.044	17.365	3.057
Deudores CP	574.939	642.977	762.501	287.493	711.225
Inventario	152.886	176.773	222.145	286.387	214.634
Diferidos	2.052	1.310	-	-	-
Otros activos corrientes	-	-	119.104	170.919	161.625
ACTIVO CORRIENTE	795.735	914.870	1.152.201	920.489	1.171.533
Activos Fijos	364.989	460.484	1.031.556	1.459.873	1.620.066
Intangibles (Neto)	40.550	67.344	841	4.071	29.357
Inversiones	1.271	1.105	2.035	8.137	5.411
Deudores LP	-	-	-	2.019	1.633
DiferidosLP	-	11.723	-	-	-
Otros Activos Largo Plazo	-	582	60.271	153.449	103.387
Valorizaciones	24.705	20.030	-	-	-
Total Activos LP	431.515	561.269	1.094.703	1.627.549	1.759.853
TOTAL ACTIVO	1.227.250	1.476.139	2.246.904	2.548.038	2.931.386
Obligaciones Financieras	170.496	262.397	379.524	140.181	315.019
Bonos y Papeles Comerciales	-	-	-	-	-
Proveedores	154.284	201.364	-	-	-
Cuentas por Pagar CP	103.985	158.173	866.148	711.100	972.900
Impuestos por Pagar	35.388	53.623	101.933	149.573	137.768
Obligaciones Laborales	28.142	31.017	58.861	84.987	56.839
Estimados y Provisiones	-	4.159	-	-	-
Pasivos Diferidos	-	-	-	-	-
Otros Pasivos Corto Plazo	7.145	2.785	38.333	312.558	111.643
Total Pasivo Corriente	499.441	713.519	1.444.799	1.398.399	1.594.169
Obligaciones Financieras (LP)	124.710	102.281	83.720	270.535	334.557
Bonos y Papeles Comerciales (LP)	-	-	-	-	-
Proveedores L.P.	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar LP	19.893	85.611	77.763	107.716	107.716
Obligaciones Laborales LP	1.176	1.047	-	-	-
Estimados y Provisiones LP	8.386	-	-	-	-
Diferidos LP	-	-	12.919	24.843	89.014
Otros Pasivos LP	110	-	46.120	9.001	-
Pasivo Largo Plazo	154.275	188.939	220.521	412.096	531.287
TOTAL PASIVO	653.716	902.457	1.665.321	1.810.495	2.125.456
Acciones Preferenciales	-	-	-	-	-
Capital	203.203	213.616	540.471	446.700	441.562
Superavit de Capital	45.640	38.746	85.657	-	93.643
Superavit de Valorizaciones	38.373	22.249	88.457	62.302	62.302
Reservas de Capital	67.804	56.896	91.983	80.410	148.526
Revalorizacion del Patrimonio	90.446	63.781	-	-	-
Utilidades Retenidas	92.444	166.814	224.984	148.131	59.898
Utilidades del Ejercicio	35.624	11.580	-	-	-
Total Patrimonio Neto	573.534	573.682	581.584	737.543	805.930
Total PASIVO y PATRIMONIO	1.227.250	1.476.139	2.246.904	2.548.038	2.931.386

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

Estado de Resultados Pequeñas

C1040 - Elaboración de Productos Lácteos

Año	2014	2015	2016	2017	2018
Empresas	14	17	9	4	4
Ingresos operacionales	2.545.155	3.149.091	6.717.023	7.572.409	7.654.326
Costo de Venta	1.805.174	2.236.652	5.337.548	5.908.618	5.609.538
Utilidad Bruta	739.981	912.439	1.379.475	1.663.791	2.044.787
Gastos operacionales de Administ	371.205	398.932	574.795	674.708	709.719
Gastos operacionales de Ventas	259.911	397.432	710.173	794.263	943.947
Otros ingresos	-	-	121.005	32.184	100.262
Otros gastos	-	-	46.339	118.120	110.837
Otras ganancias o pérdidas	-	-	-	-	-
Utilidad Operacional	108.866	116.075	169.173	108.884	380.546
Ingresos financieros	37.280	16.795	15.838	1.011	30
Gastos no operacionales	75.497	87.293	131.163	112.775	163.179
Intereses	-	-	-	-	-
Método de participación	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Impuestos	70.648	45.578	53.848	2.880	217.397
Impuesto	35.024	33.998	35.059	45.939	107.426
Deterioro de valor de ganancias y	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) procedente de	-	-	-	-	-
Metodo De Participación	-	-	-	-	-
Otros ingresos (gastos) proceden	-	-	-	-	-
Ganancias y Perdidas	35.624	11.580	18.789	48.819	109.971

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

Balance General Medianas

C1040 - Elaboración de Productos Lácteos

Año	2014	2015	2016	2017	2018
Empresas	48	39	33	40	39
Caja y Bancos	322.155	325.671	364.160	500.600	637.292
Inversiones Temporales	163.899	68.408	81.621	146.183	126.996
Deudores CP	2.226.652	1.966.578	1.804.495	2.377.957	2.964.482
Inventario	963.414	980.642	1.072.877	1.223.151	1.286.707
Diferidos	12.716	49.324	-	-	-
Otros activos corrientes	-	-	278.224	353.192	469.630
ACTIVO CORRIENTE	3.688.836	3.390.623	3.601.378	4.601.084	5.485.107
Activos Fijos	2.878.207	2.743.142	4.751.786	5.121.746	5.222.507
Intangibles (Neto)	312.204	461.497	119.865	110.365	124.547
Inversiones	352.242	34.159	732.126	177.301	205.836
Deudores LP	53.139	63.619	1.808	7.028	5.822
DiferidosLP	163.250	27.862	-	-	-
Otros Activos Largo Plazo	38.386	3.515	128.541	89.557	130.606
Valorizaciones	2.141.382	1.934.271	-	-	-
Total Activos LP	5.938.811	5.268.065	5.734.126	5.505.998	5.689.318
TOTAL ACTIVO	9.627.647	8.658.689	9.335.503	10.107.081	11.174.425
Obligaciones Financieras	807.090	803.909	511.943	366.486	642.830
Bonos y Papeles Comerciales	-	-	-	-	-
Proveedores	1.067.280	1.091.640	-	-	-
Cuentas por Pagar CP	727.677	539.418	1.739.508	1.987.080	2.435.941
Impuestos por Pagar	238.338	142.487	240.830	274.446	249.613
Obligaciones Laborales	139.454	132.540	72.624	87.542	108.592
Estimados y Provisiones	27.059	43.777	39.529	886	3.516
Pasivos Diferidos	3.897	16	-	-	-
Otros Pasivos Corto Plazo	184.862	114.594	256.538	395.592	275.131
Total Pasivo Corriente	3.195.658	2.868.381	2.860.973	3.112.032	3.715.624
Obligaciones Financieras (LP)	1.145.168	1.267.942	1.092.208	1.208.306	943.378
Bonos y Papeles Comerciales (LP)	-	-	-	-	-
Proveedores L.P.	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar LP	222.147	295.894	388.858	406.288	415.692
Obligaciones Laborales LP	-	-	12.446	8.045	9.600
Estimados y Provisiones LP	-	-	26.142	20.692	9.633
Diferidos LP	-	-	304.520	233.326	245.904
Otros Pasivos LP	15.399	12.277	494.469	426.333	795.977
Pasivo Largo Plazo	1.382.714	1.576.113	2.318.643	2.302.989	2.420.184
TOTAL PASIVO	4.578.372	4.444.494	5.179.616	5.415.021	6.135.808
Acciones Preferenciales	-	-	-	-	-
Capital	941.610	868.997	1.155.340	1.335.023	1.580.311
Superavit de Capital	475.294	306.972	239.443	329.632	312.823
Superavit de Valorizaciones	2.155.605	1.937.209	155.961	161.951	255.687
Reservas de Capital	335.030	338.340	196.969	192.517	236.057
Revalorizacion del Patrimonio	509.640	335.516	-	-	-
Utilidades Retenidas	381.476	295.836	2.408.174	2.672.937	2.653.739
Utilidades del Ejercicio	250.619	131.324	-	-	-
Total Patrimonio Neto	5.049.274	4.214.195	4.155.887	4.692.061	5.038.617
Total PASIVO y PATRIMONIO	9.627.647	8.658.689	9.335.503	10.107.081	11.174.425

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

Estado de Resultados Medianas
C1040 - Elaboración de Productos Lácteos

Año	2014	2015	2016	2017	2018
Empresas	48	39	33	40	39
Ingresos operacionales	17.251.182	17.974.940	17.760.028	21.520.517	24.380.554
Costo de Venta	13.809.570	14.640.061	13.708.552	16.910.624	19.579.793
Utilidad Bruta	3.441.611	3.334.880	4.051.477	4.609.893	4.800.761
Gastos operacionales de Administración	930.651	941.187	1.008.488	1.210.301	1.255.578
Gastos operacionales de Ventas	1.707.675	1.710.335	2.196.529	2.181.262	2.424.810
Otros ingresos	-	-	139.725	166.091	156.439
Otros gastos	-	-	190.215	199.531	394.243
Otras ganancias o pérdidas	-	-	1.477	2.875	-
Utilidad Operacional	803.286	683.358	797.446	1.187.764	882.568
Ingresos financieros	348.595	200.667	22.465	22.349	15.469
Gastos no operacionales	665.991	583.316	333.679	402.381	372.425
Intereses	-	-	-	-	-
Método de participación	-	-	4.960	10.558	-
Utilidad antes de Impuestos	485.890	300.710	528.814	818.290	553.324
Impuesto	235.271	169.385	239.722	349.672	280.262
Deterioro de valor de ganancias y reversión	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) procedente de operacio	-	-	- -	1.301 -	2.723
Metodo De Participación	-	-	-	-	27.712
Otros ingresos (gastos) procedentes de sub	-	-	37.623	-	-
Ganancias y Perdidas	250.619	131.324	289.092	467.317	270.339

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

Balance General Grandes

C1040 - Elaboración de Productos Lácteos

Año	2014	2015	2016	2017	2018
Empresas	24	24	27	29	25
Caja y Bancos	2.770.135	3.737.554	3.714.735	3.511.802	4.777.042
Inversiones Temporales	4.056.800	390.484	1.439.989	333.769	325.996
Deudores CP	27.716.876	28.589.094	24.424.152	23.810.537	29.820.304
Inventario	14.797.082	13.641.722	15.939.146	14.862.053	16.704.559
Diferidos	1.216.139	136.544	-	-	-
Otros activos corrientes	-	4.394.092	5.139.625	4.254.161	5.104.593
ACTIVO CORRIENTE	50.557.032	50.889.490	50.657.647	46.772.322	56.732.494
Activos Fijos	28.085.273	37.988.119	37.982.208	41.041.540	42.593.211
Intangibles (Neto)	11.764.184	11.094.264	10.349.099	9.973.855	11.821.721
Inversiones	10.637.543	23.502.724	32.034.407	22.619.267	24.614.488
Deudores LP	4.819.412	13.416.519	20.232.159	6.982.598	9.355.052
DiferidosLP	761.121	5.910.466	-	-	-
Otros Activos Largo Plazo	130.676	819.755	5.511.923	5.673.065	6.654.824
Valorizaciones	26.133.137	6.798.523	-	-	-
Total Activos LP	82.331.345	99.530.370	106.109.796	86.290.325	95.039.296
TOTAL ACTIVO	132.888.377	150.419.860	156.767.442	133.062.648	151.771.790
Obligaciones Financieras	5.710.818	1.477.348	1.795.196	1.564.545	1.787.343
Bonos y Papeles Comerciales	-	-	-	-	-
Proveedores	13.769.264	2.326.304	-	-	-
Cuentas por Pagar CP	10.978.159	32.998.570	29.495.187	27.869.220	32.709.394
Impuestos por Pagar	1.583.845	1.871.133	2.314.157	2.533.652	2.308.017
Obligaciones Laborales	1.484.828	1.366.752	1.515.975	1.565.772	1.628.007
Estimados y Provisiones	3.125.443	599.354	674.540	632.999	789.471
Pasivos Diferidos	56.575	47.722	-	-	-
Otros Pasivos Corto Plazo	1.914.836	7.543.461	21.601.209	15.778.064	18.026.748
Total Pasivo Corriente	38.623.770	48.230.645	57.396.264	49.944.252	57.248.979
Obligaciones Financieras (LP)	23.679.267	4.190.378	2.805.007	3.912.167	5.302.384
Bonos y Papeles Comerciales (LP)	-	-	-	-	-
Proveedores L.P.	-	93.019	-	-	-
Cuentas por Pagar LP	5.703.380	19.450.154	18.197.972	13.287.443	2.313.786
Obligaciones Laborales LP	22.524	3.596.683	3.349.873	3.389.746	3.622.929
Estimados y Provisiones LP	1.739.022	94.279	279.222	177.415	184.111
Diferidos LP	919.949	4.885.389	4.916.499	3.471.893	4.747.099
Otros Pasivos LP	10.030	21.967.167	21.238.835	15.988.738	29.134.597
Pasivo Largo Plazo	32.074.172	54.277.069	50.787.408	40.227.401	45.304.905
TOTAL PASIVO	70.697.942	102.507.714	108.183.673	90.171.653	102.553.884
Acciones Preferenciales	-	-	-	-	-
Capital	4.707.112	4.643.699	5.029.603	5.836.297	6.103.663
Superavit de Capital	13.439.090	13.265.120	14.988.983	13.400.148	16.400.423
Superavit de Valorizaciones	26.256.608	7.056.436	718.027	541.333	1.652.729
Reservas de Capital	7.991.151	6.870.344	5.706.436	7.671.280	8.199.959
Revalorizacion del Patrimonio	6.047.628	936.195	-	-	-
Utilidades Retenidas	- 132.420	313.100	22.140.721	15.441.936	16.861.131
Utilidades del Ejercicio	3.881.268	14.827.254	-	-	-
Total Patrimonio Neto	62.190.435	47.912.146	48.583.770	42.890.994	49.217.905
Total PASIVO y PATRIMONIO	132.888.377	150.419.860	156.767.442	133.062.648	151.771.790

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

Estado de Resultados Grandes

C1040 - Elaboración de Productos Lácteos

Año	2014	2015	2016	2017	2018
Empresas	24	24	27	29	25
Ingresos operacionales	181.992.714	179.336.144	185.984.794	182.802.381	209.394.585
Costo de Venta	111.892.984	111.152.305	120.707.779	121.714.639	139.269.678
Utilidad Bruta	70.099.730	68.183.839	65.277.015	61.087.742	70.124.907
Gastos operacionales de Administración	12.554.203	10.023.798	18.411.276	17.118.675	19.534.288
Gastos operacionales de Ventas	47.182.293	47.789.281	35.372.718	32.834.221	37.461.741
Otros ingresos	-	1.365.383	1.793.757	1.846.669	2.097.503
Otros gastos	-	2.392.072	1.405.208	2.625.946	1.766.724
Otras ganancias o pérdidas	-	450.208	918.496	827.529	268.645
Utilidad Operacional	10.363.235	9.794.279	12.800.066	11.183.098	13.728.303
Ingresos financieros	7.653.843	2.608.631	1.371.751	579.681	139.894
Gastos no operacionales	11.567.031	1.495.742	4.581.166	3.892.920	3.925.896
Intereses	-	6.535.537	1.316.889	1.600.661	1.107.520
Método de participación	-	427.111	1.649	292.066	-
Utilidad antes de Impuestos	6.450.046	4.798.741	12.504.675	5.997.417	8.824.797
Impuesto	2.568.779	2.614.064	4.173.801	3.294.440	5.304.349
Deterioro de valor de ganancias y reversión	-	-	-	20.284	57.641
Ganancia (pérdida) procedente de operacio	-	1.723	24.437	-	-
Metodo De Participación	-	-	4.232.562	-	4.058
Otros ingresos (gastos) procedentes de sub	-	-	-	-	51.714
Ganancias y Perdidas	3.881.268	2.186.400	8.306.437	2.702.977	3.520.448

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

Balance General PYMES

C1040 - Elaboración de Productos Lácteos

Año	2014	2015	2016	2017	2018
Empresas	62	56	42	44	43
Caja y Bancos	263.954	255.139	296.284	469.484	585.543
Inversiones Temporales	127.217	47.787	64.355	134.473	115.466
Deudores CP	1.853.685	1.564.771	1.581.211	2.187.915	2.754.877
Inventario	780.392	736.611	890.577	1.137.991	1.186.979
Diferidos	10.308	34.748	-	-	-
Otros activos corrientes	-	-	244.127	336.621	440.978
ACTIVO CORRIENTE	3.035.555	2.639.055	3.076.554	4.266.484	5.083.844
Activos Fijos	2.310.707	2.050.192	3.954.594	4.788.849	4.887.396
Intangibles (Neto)	250.863	341.844	94.360	100.702	115.692
Inversiones	272.990	24.125	575.678	161.923	187.192
Deudores LP	41.140	44.306	1.421	6.573	5.432
DiferidosLP	126.387	22.963	-	-	-
Otros Activos Largo Plazo	29.718	2.625	113.912	95.365	128.074
Valorizaciones	1.663.422	1.353.162	-	-	-
Total Activos LP	4.695.228	3.839.216	4.739.964	5.153.412	5.323.786
TOTAL ACTIVO	7.730.783	6.478.272	7.816.518	9.419.896	10.407.630
Obligaciones Financieras	663.343	639.521	483.568	345.913	612.336
Bonos y Papeles Comerciales	-	-	-	-	-
Proveedores	861.120	821.378	-	-	-
Cuentas por Pagar CP	586.843	423.683	1.552.359	1.871.082	2.299.845
Impuestos por Pagar	192.510	115.511	211.066	263.094	239.208
Obligaciones Laborales	114.319	101.721	69.675	87.310	103.778
Estimados y Provisiones	20.949	31.750	31.059	806	3.189
Pasivos Diferidos	3.017	11	-	-	-
Otros Pasivos Corto Plazo	144.732	80.652	209.780	388.043	259.923
Total Pasivo Corriente	2.586.835	2.214.227	2.557.507	2.956.247	3.518.279
Obligaciones Financieras (LP)	914.742	914.080	876.104	1.123.054	886.743
Bonos y Papeles Comerciales (LP)	-	-	-	-	-
Proveedores L.P.	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar LP	176.477	232.058	322.194	379.145	387.043
Obligaciones Laborales LP	266	318	9.779	7.313	8.707
Estimados y Provisiones LP	1.894	-	20.540	18.810	8.737
Diferidos LP	-	-	242.034	214.373	231.310
Otros Pasivos LP	11.947	8.550	398.394	388.394	721.933
Pasivo Largo Plazo	1.105.325	1.155.006	1.869.046	2.131.089	2.244.473
TOTAL PASIVO	3.692.160	3.369.233	4.426.553	5.087.336	5.762.752
Acciones Preferenciales	-	-	-	-	-
Capital	774.873	670.042	1.023.582	1.254.267	1.474.381
Superavit de Capital	378.276	225.546	206.489	299.665	292.434
Superavit de Valorizaciones	1.677.520	1.355.882	141.496	152.892	237.698
Reservas de Capital	274.688	252.902	174.472	182.326	227.914
Revalorización del Patrimonio	414.983	253.025	-	-	-
Utilidades Retenidas	316.211	256.669	1.843.926	2.443.410	2.412.451
Utilidades del Ejercicio	202.072	94.973	-	-	-
Total Patrimonio Neto	4.038.623	3.109.039	3.389.965	4.332.559	4.644.879
Total PASIVO y PATRIMONIO	7.730.783	6.478.272	7.816.518	9.419.896	10.407.630

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

Estado de Resultados PYMES

C1040 - Elaboración de Productos Lácteos

Año	2014	2015	2016	2017	2018
Empresas	62	56	42	44	43
Ingresos operacionales	13.930.466	13.474.236	15.393.670	20.252.507	22.824.626
Costo de Venta	11.098.900	10.874.740	11.914.765	15.910.442	18.280.235
Utilidad Bruta	2.831.566	2.599.496	3.478.905	4.342.065	4.544.391
Gastos operacionales de Administración	804.324	776.574	915.554	1.161.611	1.204.800
Gastos operacionales de Ventas	1.380.760	1.311.775	1.878.024	2.055.171	2.287.056
Otros ingresos	-	-	135.714	153.917	151.213
Otros gastos	-	-	159.385	192.130	367.880
Otras ganancias o pérdidas	-	-	1.161	2.614	-
Utilidad Operacional	646.481	511.147	662.816	1.089.684	835.868
Ingresos financieros	278.298	144.849	21.045	20.409	14.033
Gastos no operacionales	532.654	432.737	290.283	376.053	352.960
Intereses	-	-	-	-	-
Método de participación	-	-	3.897	9.598	-
Utilidad antes de Impuestos	392.126	223.259	427.036	743.638	522.075
Impuesto	190.054	128.285	195.866	322.060	264.184
Deterioro de valor de ganancias y reversión	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) procedente de operacio	-	-	-	1.183	2.470
Metodo De Participación	-	-	-	-	25.134
Otros ingresos (gastos) procedentes de sub	-	-	29.561	-	-
Ganancias y Perdidas	202.072	94.973	231.170	420.396	255.421

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2019)

Anexo 3 Costo de capital propio (Ke) del sector elaboración de productos lácteos en Colombia

Clasificación	Elaboración de Productos Lácteos CIIU - C1040 Damodaran - Farming/agriculture	2014	2015	2016	2017	2018
Grandes	Ke	13,90%	24,93%	18,92%	15,85%	13,81%
Medianas	Ke	13,20%	20,54%	15,74%	12,97%	11,82%
Pequeñas	Ke	13,91%	22,64%	20,77%	16,92%	15,07%
Pymes	Ke	13,22%	20,66%	15,93%	13,03%	11,88%
Sector	Ke	13,81%	24,37%	18,51%	15,48%	13,54%
Rivera, J. (2019). Costo de capital propio del sector elaboración de productos lácteos en Colombia. Documento en Excel no publicado						

Anexo 4
Cálculo Ki

Tasa interés crédito preferencial o corporativo de la Superfinanciera

	2014	2015	2016	2017	2018
Enero	7,09	7,81	9,55	11,27	8,28
Febrero	7,02	7,43	10,70	11,37	7,92
Marzo	7,00	7,73	10,67	11,22	7,72
Abril	6,88	7,81	11,43	10,65	8,02
Mayo	6,96	7,70	11,44	10,09	7,82
Junio	7,00	7,55	11,71	9,75	7,96
Julio	7,41	8,04	12,02	9,47	7,87
Agosto	7,34	7,76	12,14	9,14	7,57
Septiembre	7,38	7,82	12,07	8,77	7,68
Octubre	7,57	8,06	11,96	8,79	7,30
Noviembre	7,58	8,72	11,99	8,72	7,62
Diciembre	7,77	9,40	11,58	8,43	7,63
Ki	7,25	7,99	11,44	9,81	7,78
Ki	7,25%	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia Financiera (2019).