

ANÁLISIS DEL DESEMPEÑO FINANCIERO DEL SECTOR CULTIVO DE CAFÉ EN
COLOMBIA DURANTE EL PERIODO 2014-2018

RAÚL ANDRÉS LÓPEZ BALLESTEROS

UNIVERSIDAD DEL VALLE
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
CONTADURÍA PÚBLICA
CALI
2020

ANÁLISIS DEL DESEMPEÑO FINANCIERO DEL SECTOR CULTIVO DE CAFÉ EN
COLOMBIA DURANTE EL PERIODO 2014-2018

RAÚL ANDRÉS LÓPEZ BALLESTEROS

Trabajo de grado

Director

PhD. Jorge Alberto Rivera Godoy

Contador Público, Profesor titular de la Universidad del Valle, Asesor e investigador en temas relacionados con estructuras de capital, políticas de dividendos y valoración de empresas. Especialista en Finanzas y Doctor “Cum Laude” en Ciencias económicas y empresariales de la Universidad Autónoma de Madrid.

UNIVERSIDAD DEL VALLE
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
CONTADURÍA PÚBLICA
CALI
2020

Agradecimientos

A mi mejor amigo, que siempre me ayuda y me da sabiduría, Dios. Además de garantizarme la oportunidad de culminar mi carrera universitaria, en una familia donde los profesionales se cuentan con los dedos de las manos, y sobran.

A mi hermano y a mi madre por acoger mi formación superior como una meta personal, de la cual no se separaron en todo el proceso. Su compromiso fue tal que renunciaron a sueños propios por ayudarme con el mío.

A mi novia, y ahora mi esposa. Por ser ese motor potenciador de mis capacidades.

A todos los profesores que de manera directa o indirecta contribuyeron a mi formación académica y personal desde pequeño, con clases, conferencias, consejos, libros, etc.

Y para finalizar a mí mismo, por no rendirme, aunque me haya demorado más de lo normal en culminar.

TABLA DE CONTENIDO

Lista de tablas	10
Lista de gráficos	12
Lista de ilustraciones	15
Lista de anexos	16
Resumen	17
Introducción	18
1. Sector cafetero colombiano	20
2. Problema de investigación	29
2.1 Antecedentes del problema de investigación	29
2.2 Planteamiento del problema de investigación	38
2.3 Formulación del interrogante de investigación	41
3. Objetivos	42
3.1 Objetivo general	42
3.2 Objetivos específicos	42
4. Justificación	43
4.1 Académica	43
4.2 Empresarial	44
4.3 Para el Estado	45

4.4 Para la sociedad	46
4.5 Personal	46
5. Marco teórico	47
5.1 Objetivo básico financiero	47
5.2 Determinación del desempeño por los indicadores contables.	48
5.2.1 Crecimiento	48
5.2.2 Aumento de utilidades	48
5.2.3 Indicadores de rentabilidad o de eficacia	49
5.2.4 Indicadores de gestión o de eficiencia	50
5.2.5 Indicadores de endeudamiento	50
5.2.6 Rentabilidad del activo ROA (Return On Assets)	51
5.2.7 Rentabilidad del patrimonio, ROE (Return On Equity)	52
5.2.8 Restricciones de la información contable	53
5.3 Gestionar el valor	56
5.3.1 Valor económico agregado (EVA, por sus siglas en inglés)	61
5.3.1.1 Utilidad Operacional Después de Impuestos (UODI)	62
5.3.1.2 El cargo de capital	63
5.3.1.2.1 <i>Activo Neto Operacional (ANO)</i>	64
5.3.1.2.1.1 <i>Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO)</i>	66

5.3.1.2.2 <i>Costo promedio ponderado (Ko)</i>	66
6. Marco legal	69
7. Aspectos metodológicos y conceptuales del trabajo de investigación	71
7.1 Tipo de estudio	71
7.2 Método de investigación	72
7.3 Metodología de la investigación	72
7.4 Marco conceptual	74
7.4.1 Diagnóstico financiero	74
7.4.2 Técnicas para elaborar un diagnóstico financiero	74
7.4.2.1 Análisis de índices, indicadores o razones financieras	75
7.4.2.2 Indicadores de rotación o de actividad	75
7.4.2.3 Márgenes de rentabilidad o de eficacia	77
7.4.2.3.1 <i>Margen de utilidad bruta</i>	77
7.4.2.3.2 <i>Margen de utilidad operacional</i>	77
7.4.2.3.3 <i>Margen de utilidad neta</i>	78
7.4.2.4 Endeudamiento	78
7.4.2.4 .1 <i>Nivel de endeudamiento</i>	79
7.4.2.4 .2 <i>Concentración del endeudamiento en el corto plazo</i>	79
7.4.2.4 .3 <i>Apalancamiento financiero</i>	79

7.4.2.4 .4 <i>Apalancamiento financiero total</i>	79
7.4.2.5 Rendimiento del Activo ROA	79
7.4.2.6 Rendimiento del patrimonio ROE	80
7.4.3 Valor económico agregado (EVA)	80
7.4.3.1 Utilidad operacional después de impuestos	82
7.4.3.2 Cargo de capital	82
7.4.3.2.1 <i>Activo Neto Operacional (ANO)</i>	83
7.4.3.2.2 <i>Costo promedio ponderado de todas las fuentes de financiación</i>	84
8. Análisis del desempeño financiero del sector cultivo de café en Colombia durante el periodo 2014-2018	86
8.1 Total empresas cultivo de café colombiano	86
8.1.1 Análisis del crecimiento del sector cultivo de café	86
8.1.2 Análisis de la eficiencia del sector cultivo de café	89
8.1.3 Análisis de indicadores de eficacia del sector cultivo de café	90
8.1.4 Análisis de indicadores de endeudamiento del sector cultivo de café	92
8.1.5 Análisis de indicadores de efectividad del sector cultivo de café	94
8.1.6 Análisis del valor económico agregado sector cultivo de café	97
8.2 Empresas grandes cultivo de café colombiano	101
8.2.1 Análisis del crecimiento de las grandes empresas del sector cultivo de café	102
8.2.2 Análisis de la eficiencia de las grandes empresas del sector cultivo de café	103

8.2.3 Análisis de la eficacia de las grandes empresas del sector cultivo de café	105
8.2.4 Análisis del endeudamiento de las grandes empresas del sector cultivo de café	107
8.2.5 Análisis de la efectividad de las grandes empresas del sector cultivo de café	108
8.2.6 Análisis del EVA de las grandes empresas sector cultivo de café	111
8.3 Empresas medianas cultivo de café colombiano	115
8.3.1 Análisis del crecimiento de las medianas empresas del sector cultivo de café	116
8.3.2 Análisis de la eficiencia de las empresas medianas del sector cultivo de café	117
8.3.3 Análisis de la eficacia de las empresas medianas del sector cultivo de café	118
8.3.4 Análisis del endeudamiento empresas medianas del sector cultivo de café	120
8.3.5 Análisis de la efectividad de las empresas medianas del sector cultivo de café	121
8.3.6 Análisis del EVA empresas medianas sector cultivo de café	125
8.4 Empresas pymes cultivo de café colombiano	130
8.4.1 Análisis del crecimiento empresas pymes del sector cultivo de café	131
8.4.2 Análisis de la eficiencia de las empresas pymes del sector cultivo de café	132
8.4.3 Análisis de indicadores de eficacia de las pymes del sector cultivo de café	134
8.4.4 Análisis del endeudamiento de las pymes del sector cultivo de café	135
8.4.5 Análisis de la efectividad de las empresas pymes del sector cultivo de café	137
8.4.6 Análisis del EVA empresas pymes sector cultivo de café	140
9. Comparación entre grupos de empresas sobre el desempeño financiero del sector cultivo de café en el periodo 2014-2018	145

9.1 Total empresas vs grandes empresas	145
9.2 Total empresas vs medianas empresas	149
9.3 Total empresas vs pymes	153
9.4 Grandes vs medianas	157
9.5 Grandes vs pymes	161
9.6 Medianas vs pymes	165
10. Estudio Revista Dinero	170
11. Conclusiones	175
12. Limitaciones y recomendaciones	179
13. Bibliografía	182
Anexos	186

Lista de tablas

<i>Tabla 1. Indicadores financieros total empresas sector cultivo de café</i>	<i>87</i>
<i>Tabla 2. Indicadores financieros grandes empresas sector cultivo de café.</i>	<i>101</i>
<i>Tabla 3. Indicadores financieros empresas medianas sector cultivo de café.</i>	<i>115</i>
<i>Tabla 4. Indicadores financieros empresas pymes sector cultivo de café.</i>	<i>130</i>
<i>Tabla 5. Comparación desempeño financiero total empresas vs grandes empresas sector cultivo de café 2014-2018.</i>	<i>145</i>
<i>Tabla 6. Comparación desempeño financiero total empresas vs medianas empresas sector cultivo de café 2014-2018.</i>	<i>149</i>
<i>Tabla 7. Comparación desempeño financiero total empresas vs pymes del sector cultivo de café 2014-2018.</i>	<i>154</i>
<i>Tabla 8. Comparación desempeño financiero grandes vs medianas empresas sector cultivo de café 2014-2018.</i>	<i>157</i>
<i>Tabla 9. Comparación desempeño financiero grandes empresas vs pymes del sector cultivo de café 2014-2018.</i>	<i>161</i>
<i>Tabla 10. Comparación desempeño financiero medianas vs pymes del sector cultivo de café 2014-2018.</i>	<i>166</i>
<i>Tabla 11. Indicadores financieros promedio del sector "café producción y comercialización" en Colombia 2014-2018.</i>	<i>171</i>

Tabla 12.Comparación desempeño financiero Revista Dinero vs grandes empresas sector cultivo de café en Colombia 2014-2018..... 173

Lista de gráficos

<i>Gráfico 1. Indicadores de crecimiento total empresas cultivo de café</i>	<i>89</i>
<i>Gráfico 2. Indicadores de eficiencia empresas sector cultivo de café.</i>	<i>91</i>
<i>Gráfico 3. Indicadores de eficacia empresas sector cultivo de café.</i>	<i>93</i>
<i>Gráfico 4. Indicadores de endeudamiento empresas sector cultivo de café.</i>	<i>95</i>
<i>Gráfico 5. Indicadores de efectividad empresas sector cultivo de café.</i>	<i>95</i>
<i>Gráfico 6. ROA Dupont empresas sector cultivo de café.....</i>	<i>96</i>
<i>Gráfico 7. ROE Dupont ampliado empresas sector cultivo de café.</i>	<i>97</i>
<i>Gráfico 8. EVA sector cultivo de café</i>	<i>98</i>
<i>Gráfico 9. Comparación entre el rendimiento del activo después de impuestos y el costo de capital medio ponderado y el EVA del sector cultivo de café.</i>	<i>99</i>
<i>Gráfico 10. Costo de capital medio ponderado sector cultivo de café.</i>	<i>100</i>
<i>Gráfico 11. Indicadores de crecimiento empresas grandes cultivo de café.</i>	<i>103</i>
<i>Gráfico 12. Indicadores de eficiencia grandes empresas sector cultivo de café.</i>	<i>104</i>
<i>Gráfico 13. Indicadores de eficacia grandes empresas sector cultivo de café.</i>	<i>106</i>
<i>Gráfico 14. Indicadores de endeudamiento grandes empresas sector cultivo de café.</i>	<i>108</i>
<i>Gráfico 15. Indicadores de efectividad grandes empresas sector cultivo de café.</i>	<i>109</i>
<i>Gráfico 16. ROA Dupont, grandes empresas sector cultivo de café.....</i>	<i>110</i>
<i>Gráfico 17. ROE Dupont ampliado grandes empresas sector cultivo de café.....</i>	<i>111</i>

Gráfico 18. EVA grandes empresas sector cultivo de café.	112
Gráfico 19. Comparación entre el rendimiento del activo después de impuestos y el costo de capital medio ponderado y el EVA de las grandes empresas del sector cultivo de café. ...	113
Gráfico 20. Costo de capital medio ponderado grandes empresas sector cultivo de café.	114
Gráfico 21. Indicadores de crecimiento empresas medianas cultivo de café.	117
Gráfico 22. Indicadores de eficiencia empresas medianas sector cultivo de café.	119
Gráfico 23. Indicadores de eficacia empresas medianas sector cultivo de café.	121
Gráfico 24. Indicadores de endeudamiento empresas medianas sector cultivo de café.	122
Gráfico 25. Indicadores de efectividad empresas medianas sector cultivo de café.	123
Gráfico 26. ROA Dupont empresas medianas sector cultivo de café.	124
Gráfico 27. ROE Dupont ampliado empresas medianas sector cultivo de café.	125
Gráfico 28. EVA empresas medianas sector cultivo de café.	126
Gráfico 29. Comparación entre el rendimiento del activo después de impuestos y el costo de capital medio ponderado y el EVA empresas medianas del sector cultivo de café.	127
Gráfico 30. Costo de capital medio ponderado medianas empresas sector cultivo de café.	128
Gráfico 31. Indicadores de crecimiento empresas pymes cultivo de café.	132
Gráfico 32. Indicadores de eficiencia empresas pymes sector cultivo de café.	133
Gráfico 33. Indicadores de eficacia empresas pymes cultivo de café.	136
Gráfico 34. Indicadores de endeudamiento empresas pymes sector cultivo de café.	137

<i>Gráfico 35. Indicadores de efectividad empresas pymes sector cultivo de café.</i>	138
<i>Gráfico 36. ROA Dupont empresas pymes sector cultivo de café.....</i>	139
<i>Gráfico 37. ROE Dupont ampliado empresas pymes sector cultivo de café.</i>	140
<i>Gráfico 38. EVA empresas pymes sector cultivo de café.</i>	141
<i>Gráfico 39. Comparación entre el rendimiento del activo después de impuestos y el costo de capital medio ponderado y el EVA de las empresas pymes del sector cultivo de café.</i>	142
<i>Gráfico 40. Costo de capital medio ponderado pymes sector cultivo de café.</i>	143

Lista de ilustraciones

<i>Ilustración 1. Comparación de exportaciones entre café y petróleo en Colombia.....</i>	<i>21</i>
<i>Ilustración 2. Estadísticas de producción de café en el ámbito global 1990-2016</i>	<i>33</i>
<i>Ilustración 3. Tendencias en la producción de café 1990-2015</i>	<i>36</i>
<i>Ilustración 4. Tendencias en producción departamental café en Colombia 2007-2013</i>	<i>37</i>
<i>Ilustración 5. Ciclo operativo y ciclo del efectivo.....</i>	<i>51</i>
<i>Ilustración 6. Medición de la eficiencia, eficacia y efectividad del ciclo operativo de la organización utilizando indicadores financieros basados en valores contables.</i>	<i>54</i>
<i>Ilustración 7. Variables del EVA.....</i>	<i>82</i>
<i>Ilustración 8. Clasificación de las empresas según la ley 905 de 2004.....</i>	<i>70</i>

Lista de anexos

<i>Anexo 1. Población Inicial.</i>	186
<i>Anexo 2. Clasificación de empresas de acuerdo al volumen de sus activos.</i>	186
<i>Anexo 3. Estados financieros promedios por grupos de empresas.</i>	187
<i>Anexo 4. Tasas de interés cobradas por la superintendencia financiera para créditos corporativos.....</i>	193
<i>Anexo 5. Costo de capital propio K_e.....</i>	194

Resumen

La generación de una utilidad residual es fundamental en las empresas con ánimo de lucro. Es por esta razón que se analiza el sector cultivo de café en Colombia en el periodo 2014-2018 bajo la mirada de la gestión de una utilidad residual, mediante el uso de indicadores contables tradicionales (donde se determina la eficiencia, eficacia y efectividad financiera); y del indicador de desempeño EVA, donde este último determina si sus utilidades operacionales después de impuestos superan o no, los costos de la financiación de los activos totales. Ninguna de las empresas de este estudio genera valor, pues en promedio sus pérdidas residuales ascienden a un 7,91%, esto debido a las condiciones difíciles del mercado nacional e internacional del grano. Según esta investigación no es rentable para los colombianos invertir en este sector primario de la economía, pues en términos generales los costos de producción en promedio de los cafeteros representan un 80% de sus ingresos, los gastos de administración y ventas un 11%, los gastos financieros un 5%, y los impuestos un 2%; quedando tan solo, alrededor de un 2% distribuible para las accionistas. Este porcentaje desestimula a los accionistas del sector.

Palabras clave: Utilidad residual, pérdida residual, valor económico agregado EVA, indicadores contables, cultivo de café, gestión del valor.

Introducción

Este trabajo de grado tuvo como objetivo principal determinar dentro del sector cafetero colombiano, el desempeño financiero del cultivo de café. Además, lo que se buscó fue saber si este sector creó valor o no durante el periodo comprendido entre los años 2014 y 2018. Para lograr los objetivos propuestos, esta monografía se hizo tomando en cuenta la conceptualización contable tradicional, y la metodología denominada “gerencia del valor”, la cual se utiliza para medir y evaluar el desempeño de las organizaciones.

Inicialmente se profundizó en el conocimiento del sector cultivo de café, y qué clasificación tiene, según las actividades económicas del país. Se continuó indagando y consultando acerca de la información financiera y económica disponible en las bases de datos (Emis profesional y SIREM) con relación a las empresas cultivadoras del grano. Posteriormente las empresas que cumplieron con ciertos criterios fueron incluidas en el trabajo de campo, y fueron divididas de acuerdo a la ley 590 en medianas, grandes, Pymes (Pequeñas y Medianas empresas) y el sector cultivo de café consolidado. Se continuó con el cálculo y la evaluación de la eficiencia, eficacia y efectividad de los diferentes subgrupos y al final del sector; a través de los indicadores contables tradicionales ROA y ROE. Y para terminar el trabajo de campo, se analizó la creación de valor en las empresas cafeteras, a través del indicador de desempeño EVA.

Se describieron y se compararon los rendimientos y la creación de valor de los diferentes grupos de empresas de esta investigación; como también se hizo contraste entre las grandes empresas de este estudio, y las empresas reportadas por la Revista Dinero del año 2014 al 2018

del sector denominado “Café Producción y Comercialización” (Información presentada en la sección “Las 5000 empresas más grandes de Colombia”).

Por último, se plasmaron las conclusiones más relevantes, y se reconocen las limitaciones que se tuvieron en el desarrollo de este trabajo, como también algunas recomendaciones.

1. Sector cafetero colombiano

Uno de los determinantes del ingreso y del rendimiento de la economía colombiana ha sido el elevado nivel de los términos de intercambio asociado con los altos precios de los commodities. Aunque esto es una situación benéfica para el pueblo colombiano, podría cambiar, porque son situaciones que no dependen de nuestras autoridades económicas, sino de las transacciones internacionales y de intercambio (que determinan los precios de los commodities), que en cualquier momento podrían reducir sus niveles con respecto a Colombia y causar inestabilidad en la actividad económica, en la generación de empleo y en el bienestar de la población. (Cano Sanz, Vallejo Mejía, Caicedo García, Amador Torres, y Tique Calderón, 2012).

Cano Sanz, et al. (2012) afirman que: “este es el caso de los precios internacionales del café, uno de los productos que más ha contribuido al crecimiento del Producto, la financiación de la balanza de pagos, el empleo y la estabilidad monetaria y cambiaria en Colombia” (p.409).

Cano Sanz, et al. (2012) manifiestan que históricamente Colombia ha contribuido a la producción mundial del grano de café, entre los años 1965 y 1995 contribuyó en promedio con un 13.5% de la producción mundial, pero después de caerse el pacto mundial cafetero (que garantizaba no enfrentarse a una libre competencia mundial) entre los años 2000 y el 2011 la participación pasó a ser en promedio de 7.6%. De esta manera se puede ver como Colombia en estos años perdió 7 puntos porcentuales en su participación en la producción mundial, además de ser desplazada del segundo puesto (del cual había sido merecedora por muchos años) por nuevos competidores como Vietnam e Indonesia.

También en términos de exportaciones se ve el descenso de Colombia, pues entre el año 1970 y 1986 sus exportaciones representaban más del 50% de las exportaciones mundiales totales (60% a finales de la década del setenta). Ahora, al año 2012 solo llegan al 5%, a pesar de los buenos precios internacionales, lo cual evidencia la pérdida de importancia del café en la balanza de pagos y en la dinámica cambiaria del país. (Cano Sanz et al., 2012, p. 417).

Los autores dicen que el papel que desempeñaban los ingresos cafeteros en años anteriores, en la actualidad lo cumplen la inversión extranjera directa, con destino al sector minero-energético (Cano Sanz et al., 2012). Tal es el caso de las exportaciones, ver ilustración 1.

Ilustración 1. Comparación de exportaciones entre café y petróleo en Colombia.

Década / Producto	70's	80's	90's	1 ^{ra} Década Nuevo Siglo
Café	54%	42%	18%	5,9%
Petróleo	6%	13%	21%	27,2%

Fuente: Elaboración propia con base a (Cano Sanz et al., 2012).

Según la Organización Internacional del Café (OIC) en su informe sobre la producción de café de todos los países exportadores, en los años 2015 y 2016, muestra como Colombia tuvo un crecimiento anual promedio del 4,74%, y para el 2017 tuvo una caída del -4,33% en la producción. En abril del 2018 se recupera, hasta alcanzar una producción de 14 millones de sacos (García, 2018). Estas subidas y bajadas en la producción se explican por diversos factores, como lo son, cambios climáticos, el niño, la niña, precipitaciones pluviales anormales, etc. (Ocampo López y Álvarez Herrera, 2017).

Con la producción del café que se tenía al año 2018 el sector cafetero colombiano se venía recuperando; sin embargo, esto no es suficiente para garantizar su estabilidad. La especulación internacional puede poner en jaque a los productores del grano, al disminuir los precios drásticamente; ocasionando que los ingresos de los nacionales no alcancen para cubrir los costos de la producción, como lo afirma García (2018).

El cultivo de café no es solamente un tema del resorte económico, sino que también afecta positivamente en el tema ambiental. A nivel mundial la producción de café beneficia el medio ambiente, pues es un arbusto perenne, que captura gran cantidad del carbono producido; también evita en gran medida la erosión de los suelos, logrando así que no pierdan propiedades fundamentales (ICO, 2010). Y pensando de manera ambientalista, el cultivo del café conserva en una gran mayoría la diversidad inicial de flora y fauna en donde se planta. (ICO, 2010).

En Colombia, según la Encuesta Nacional Agropecuaria (2016) el uso del suelo en el país es de 5.121.508 ha, donde el grupo de cultivos que más participación tuvo en toda la población evaluada fueron los agroindustriales con un área cultivada de 1.658.598 ha. Siguiendo este estudio, el área total cultivada fue de 4.618.644 ha. Los cultivos agroindustriales tuvieron una participación en el uso del suelo del 32,4 %, y dentro del área cultivada del 35,9 %. Dentro de los cultivos agroindustriales, se encuentra el cultivo de café, y este tuvo la mayor participación dentro de su grupo, con un 42,9% del área sembrada, unas 711.011 ha, seguido del cultivo de caña con un 9,5% en área sembrada. En área cosechada o en edad productiva también alcanzó el mayor porcentaje con un 44,2% de 1.300.068 ha.

Según El Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural (MADR) citado por la Federación Nacional de Cafeteros (2013):

La caficultura genera cerca de 800 mil empleos directos en el sector rural, es decir, 32% del empleo que generan las actividades agrícolas (2.5 millones de empleos). 23% del agropecuario (3,5 millones de empleos) y 17,4% de todo el empleo rural (4,6 millones de empleos). Además del empleo directo, la caficultura ocupa a personas en toda la cadena de valor (comercialización, trilla, transporte, industrialización y exportación), lo que se traduce en cerca de 1,6 millones de empleos indirectos.

El empleo que genera la caficultura es 3,5 veces el empleo creado por los cultivos de arroz, maíz y papa juntos, y cerca de 10 veces el que genera el cultivo de palma africana y caucho juntos. Así, el empleo cafetero es un vigoroso motor y agente para reducir la pobreza, distribuir el ingreso en la población rural y dinamizar la economía.

El valor de la cosecha (\$3,4 billones de pesos) se redistribuye como ingreso entre 561 mil familias y se traduce en consumo de bienes y servicios en la economía de más de 590 municipios (más de la mitad de los del país). Esto representa al año cerca de \$1,6 billones de gasto en alimentos; \$745 mil millones en vivienda y servicios; \$738 mil millones en bienes y servicios diversos, comunicaciones, salud, educación, recreación; \$176 mil millones en ropa y calzado y \$198 mil millones en transporte, lo que a su vez genera empleo y crecimiento en otros sectores.

El PIB agropecuario en el segundo trimestre de 2013 creció cerca de 8% frente al mismo periodo de 2012 y el café contribuyó con 43% de esta alza gracias a un crecimiento del valor agregado de 34%; los demás sectores agrícolas crecieron 7% y el pecuario 4% (DANE). Y no hay cultivo que jalone el PIB como el café, pues el efecto multiplicador de un alza de 10% en el ingreso cafetero es de 43pb sobre el PIB; un alza similar en el sector petrolero apenas impactaría 4pb.

Según lo afirma Cano Sanz et al. (2012), de estos análisis se puede concluir: “la importancia de esta actividad como motor potencial para reducir la pobreza y distribuir el ingreso en la población rural” (p.420).

A continuación, se pasa de una descripción del sector cultivo de café, a una delimitación de la actividad a evaluar. Y es en este sentido, que para conseguir la recopilación de información del sector cultivo de café, el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) ha adoptado la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU), según la cuarta revisión, el cultivo de café está clasificado en la tabulación 0123.

El sector cafetero colombiano puede ser entendido como todas aquellas actividades económicas que están relacionadas con el grano, como son:

1. Viveros o semilleros de la plántula del café,
2. Cultivo del café (grano),
3. Comercializadores del café pergamino sin trillar (café verde),
4. Trilladoras,
5. Tostadoras,
6. Derivados del café,
7. Cafés especiales,
8. Exportadores de café.

Para efectos de este trabajo de grado se propone estudiar el numeral 2. Cultivo de café, y excluir las demás actividades económicas relacionadas con el sector cafetero. Es en este sentido que se explica las etapas o procesos del cultivo de café:

El cultivo de café tiene diferentes procesos; antes, durante y después de ser sembrada la plántula. De estas plántulas deben sembrarse 5000 por hectárea, para que haya suficiente espacio para que los árboles de café se puedan desarrollar de manera óptima (Almánzar Naranjo, citado por el grupo Bancolombia, 2018).

Según el Agrónomo Almánzar Naranjo citado por el grupo Bancolombia (2018) las primeras cosechas (que son graneos) se obtienen al mes 18 de haber sido sembrada la planta de café. Inicialmente hay una productividad promedio de 70 arrobas por hectárea; pero esta aumenta paulatinamente, hasta alcanzar cosechas de 3000 arrobas por hectárea.

De acuerdo con el grupo Bancolombia (2018) los procesos del cultivo de café son:

1. Germinación: se siembran las semillas de café en bolsas hasta que se formen en colinos (2 meses aproximadamente).
2. Almacigo: se seleccionan los mejores colinos y se ubican en un lugar donde tengan mayor exposición al sol. Allí continúan hasta que estén en condiciones de ser trasplantados en su terreno final.
3. Plantación: se trasladan los colinos al terreno final y se siembran.
4. Floración: crecimiento de las flores en el cafeto, proceso que se demora entre cuatro y cinco meses.
5. Maduración: después de nacer el fruto, en 6 u 8 meses esté madura.
6. Recolección del grano: se recolecta manualmente de las plantaciones el grano maduro (de color rojizo).

7. Beneficio húmedo: en el despulpado se retira mecánicamente la pulpa del fruto hasta dejarlo en grano. Luego se deja fermentar el grano por un tiempo, para posteriormente lavarlo con agua. Todo el proceso puede durar aproximadamente 12 horas.
8. Secado: se exponen los granos al sol, para retirarle la humedad y convertirlos en café pergamino.

En la finca las faenas van desde la siembra hasta el secado, pasando antes por la recolección y el beneficio. El tipo de grano que se obtiene en la última fase productiva, que es la del secado, ya sea a máquina o al sol, es el café pergamino mojado, pergamino húmedo y pergamino seco (Cano Sanz et al., 2012, p.435).

También se establecen las condiciones óptimas para cultivar café, y entre ellas se encuentra que, las zonas del cultivo deben tener temperaturas entre 19 y 21,5 grados centígrados; el café debe ser sembrado en terrenos con alturas de entre 1200 y 1800 metros sobre el nivel del mar (Almánzar Naranjo, citado por el grupo Bancolombia, 2018).

Las lluvias también constituyen otro elemento fundamental, pues estos cultivos requieren cantidades entre 1800 y 2800 milímetros de lluvias anuales, distribuidos durante diferentes meses.

La exposición al sol es otra necesidad de las plantas del cultivo. Se estima que en la zona cafetera debe haber entre 1600 y 2000 horas de sol al año. Es decir que los árboles deben recibir entre 4,5 y 5,5 horas de sol al día.

El suelo ideal para que el cultivo de café se desarrolle y dé una buena producción, según el grupo Bancolombia (2018), debe tener las siguientes características:

Color: los suelos son negros u oscuros, color que indica buen contenido de materia orgánica.

Textura: son los granos o partículas que conforman el suelo. Hay texturas arenosas, arcillosas o limosas. Cuando las partículas están en proporciones iguales se llama franca. Esta es la textura más apta para el café.

Porosidad y permeabilidad: al agruparse los granos o partículas se forman terrones y poros, que permiten la ocupación del agua y el aire.

Profundidad: el suelo permite que las raíces ingresen hasta 80 centímetros.

Grado de acidez o pH: los suelos aptos para café tienen una acidez entre 5 y 5,5. Los mejores suelos para el cultivo del cafeto son los francos, de buena profundidad efectiva, con estructura granular, buena aireación y permeabilidad moderada.

Fertilidad: se establece que el suelo contenga elementos nutritivos como Nitrógeno, Fósforo y Potasio. El cafeto necesita en menor cantidad el Calcio, Magnesio, Azufre, Hierro, Zinc, Manganeso, Boro y Cobre.

Materia orgánica: contiene los residuos descompuestos de plantas y animales. Según los estudios botánicos, los cultivos de café contienen materia orgánica mayor al 8%. La misma pulpa del café aporta la materia orgánica a los suelos.

Manejos Agronómicos:

El cultivo de café también requiere un adecuado manejo de los fertilizantes, insecticidas, plagas y malezas o arvenses.

Fertilización: es el proceso mediante el cual se enriquecen los nutrientes en el suelo para lograr un mejor desarrollo de las plantaciones de café, esto se hace mediante productos químicos y abonos orgánicos.

Control de arvenses: se deben eliminar aquellas plantas que crecen por defecto en los terrenos, y que compiten por los nutrientes del suelo con el cultivo de café, este control se hace por limpieza manual o con la aplicación de productos químicos, se debe buscar un equilibrio, pues dejar algunas arvenses ayuda a controlar algunas plagas.

Principales enfermedades:

La roya: es un hongo que se evidencia con un polvillo amarillo en el envés (cara principal) de la hoja. Esta enfermedad cíclica afecta el follaje y produce la caída prematura de las hojas de los árboles. Los estudios señalan que esta enfermedad causa pérdida del 23% de la producción acumulada en cuatro cosechas.

Llagas del cafeto: son hongos que se observan con unas lesiones irregulares de color oscuro en el árbol. Disminuye entre un 20% y 40% la densidad de las plantas hasta causarle la muerte.

Mancha de hierro: esta enfermedad se evidencia con unas pequeñas manchas circulares de color marrón. Causa la caída de las hojas y aumenta la producción de pasilla y el fruto no se desarrolla.

Plagas: aunque hay cientos de insectos que podrían afectar a los cafetos, solo tres tienen un impacto económico: la broca, el minador de hoja y la palomilla de las raíces.

2. Problema de investigación

El tema que se investigó en este trabajo de grado tuvo como línea problemática la creación de valor en el sector cafetero colombiano, y específicamente en el cultivo de café; presentando inicialmente los antecedentes, tomados de trabajos, artículos e investigaciones relacionadas. Seguidamente se argumentó sobre la importancia del sector cultivo de café para la economía colombiana, y se mostró el problema que guio esta investigación; concluyendo con el interrogante problemático, que conllevó después el planteamiento de unos objetivos, tanto generales, como específicos.

2.1 Antecedentes del problema de investigación

Debido a que el sector cafetero no cuenta con un estudio que determine el EVA en ningún periodo, se optó por referenciar aquellos trabajos que aplicaron la metodología de la gestión del valor en otros sectores económicos de Colombia; como también algunos trabajos del sector cafetero que emplearon otras metodologías, buscando conocer respuestas a interrogantes de diferente índole a los planteados en esta investigación.

En primer lugar, se tomaron como referentes indirectos de este trabajo de grado, algunas monografías relacionadas con la metodología que se aplica en este, la cual es denominada creación de valor; y en segundo lugar se apuntó a algunos trabajos que estudian el sector cafetero colombiano (cultivo de café).

El primer trabajo de grado que se tuvo en cuenta fue denominado: “Evaluación del desempeño financiero de las empresas del subsector de venta de vehículos nuevos de las

ciudades de: Bogotá, Medellín y Cali en el Periodo 2006 al 2011” de la profesional contable Natalia Pérez, publicado en el año 2013, basado en la evaluación del desempeño financiero de este subsector, teniendo en cuenta los indicadores contables tradicionales y complementando el análisis con la mirada de una de las metodologías que se basan en la gestión del valor, el valor económico agregado (EVA). El principal resultado del trabajo como a continuación se expresa:

En promedio las empresas medianas y grandes del sector destruyen valor en todos los años del periodo de estudio, la mayor destrucción de valor se presentó para el año 2008, debido a que en este año se exhibe el mayor porcentaje de costo de capital medio ponderado, además el mayor costo de los recursos invertidos. Significándose que los inversionistas están perdiendo valor, ya que están recibiendo menos recursos, de los que tendrían si se hubiera invertido en otro negocio (Pérez Bolívar, 2013. p.59).

Otro trabajo de investigación que aplica la metodología de gestión basada en el valor es: “Diagnóstico financiero de las empresas del sector de obras civiles en la ciudad de Cali en el periodo 2008 a 2012” elaborado por las profesionales Chalparizán y Castro, el cual fue publicado en el año 2014. Este trabajo consistió en conocer cuáles eran los resultados del sector bajo la mirada de la gestión del valor a través de la medición del EVA. Dentro del estudio se determinó la eficiencia, la eficacia y la efectividad del sector de obras civiles de Cali. Algunas de las conclusiones a las que llegaron las autoras, fueron:

De esta manera se puede concluir que las empresas medianas y grandes pertenecientes al sector de obras civiles en la ciudad de Cali destruyen valor, las empresas grandes pierden valor en casi todo el periodo evaluado esto debido a la excesiva inversión en activo neto operacional (Chalparizán Chenas y Castro Jiménez, 2014. p. 79).

Finalmente se concluye que en promedio el sector de obras civiles no crea valor para los accionistas en todo el quinquenio. Para el año 2010 se presentó la mayor destrucción de valor de todo el periodo de estudio, posiblemente uno de los factores que incidieron fue el alto costo de capital medio ponderado, influenciado por el aumento del riesgo país para este año, además de un elevado cargo de capital. (Chalparizán Chenas y Castro Jiménez, 2014, p. 80).

A continuación, se citan algunos trabajos y artículos relacionados con el sector cafetero colombiano (cultivo de café):

En el estudio realizado por Arias Barrera, Prada Hernández, y Cerquera Losada (2017) denominado “La producción cafetera y su impacto en el crecimiento económico del departamento del Huila, Colombia. Los autores expresan que:

La variabilidad económica ha hecho que el sector cafetero no sea estable, principalmente por los precios internacionales, la coyuntura económica, que afecta el mercado interno (consumo, precios internos, distribución, etc.), y las variaciones del medio ambiente, que permiten que el comportamiento del sector sea aún más variable en el tiempo (p. 49).

Según Ampié citado por Arias, Hernández y Cerquera Losada (2017), la poca producción ha sido una de las consecuencias del decrecimiento del sector cafetero a causa de la falta de cohesión entre el medio ambiente y la tecnología aplicada en la producción, conllevando a un bajo ingreso de los caficultores y la pérdida de empleos directos, indirectos, formales o informales, sobrecostos en los insumos en los momentos de daños en los cultivos. Son estos factores los que han conducido a la variabilidad de la producción cafetera, caracterizada por la baja producción que conduce al desempleo y la reducción de las exportaciones drásticas

como se han experimentado en años anteriores. De acuerdo con Kalmanovitz y López citado por Arias, Hernández y Cerquera Losada (2017), todo ello lleva a cavilar que esta actividad productiva se ejerce en medio de notables dificultades, riesgos e incertidumbres (p.49).

Según Hugo López, citado por Arango Giraldo (2011) en su ensayo “Asociación, intervención estatal y café: elementos esenciales para la Colombia que somos” manifiesta que:

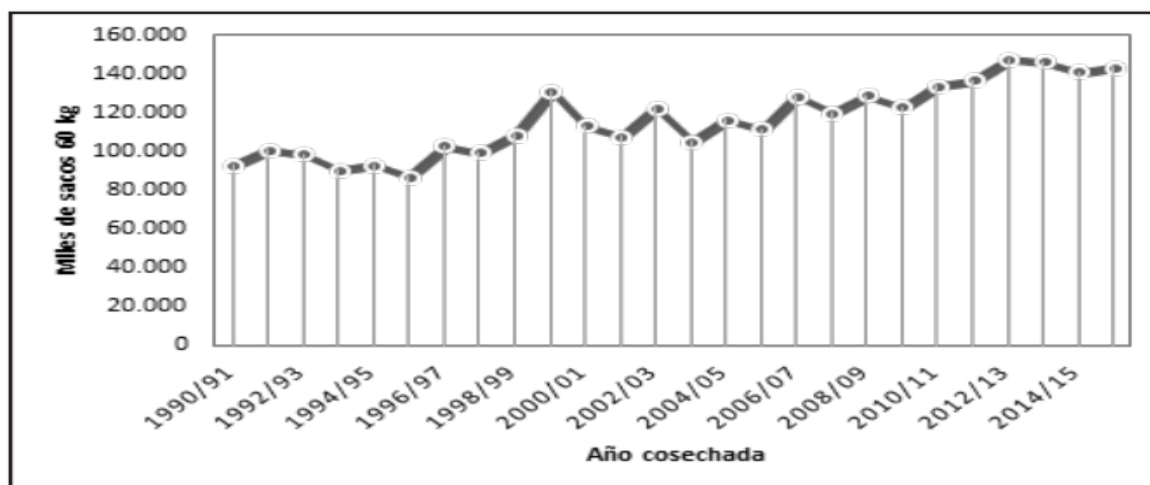
El café fue clave en el proceso de industrialización porque amplió y consolidó un mercado interno nacional; ayudó a formar grandes capitales en diversos sectores de la esfera económica; y, a través de las actividades del beneficio del grano, se posibilitó la creación de un mercado de fuerza de trabajo libre y asalariada en las ciudades (p.119).

A continuación, se presenta otro trabajo sobre el sector cultivo de café en Colombia, denominado “Tendencia de la producción y el consumo del café en Colombia”; sus principales y más importantes ideas y conclusiones. Las autoras de esta investigación son Ocampo López y Álvarez Herrera (2017), y de acuerdo con el estudio realizado por ellas, se pueden notar las dificultades con las cuales este sector se mantiene a flote en la producción y en las exportaciones. Según el artículo de investigación publicado por estas investigadoras; hablando sobre la producción en Colombia, dicen que muchas de las regiones productoras tienen bajos niveles de productividad por el bajo nivel de destreza y por el acceso limitado a insumos y a crédito.

El principal interrogante de su investigación fue ¿cuál es la tendencia en la producción de café en Colombia? Las autoras se dan cuenta con los resultados obtenidos que las zonas del eje cafetero (que han sido históricamente zonas cafeteras) han disminuido notablemente sus áreas cultivadas de café, e identifican las problemáticas por las cuales se dio esta reducción. Y en sus inferencias llegan a la conclusión de que la principal causa de la disminución de los cultivos, es

el aumento de las temperaturas por efecto del cambio climático; y esto se ha convertido en la amenaza más importante a la producción sostenible del café. En la ilustración 2 se muestra la variabilidad en la producción global.

Ilustración 2. Estadísticas de producción de café en el ámbito global 1990-2016



Fuente: (ICO,2016b. Citado por Ocampo y Álvarez, 2017).

Según la organización internacional del café citado por Ocampo y Álvarez (2017), la demanda de café ha estado aumentando en los últimos 60 años, con un incremento anual promedio de 2,6%, pasando de 57,9 millones de sacos de 60 kg en 1964 a 150,3 millones de sacos en el 2014. Para el año 2015, el consumo estimado fue de 152,1 millones de sacos, sugiere un incremento del 1,2%.

Las proyecciones esperan un alza sostenida hasta el 2020, donde se estima un consumo de 175 millones de sacos. Este incremento en el consumo se espera porque países que no han sido tradicionalmente consumidores están empezando a introducir el producto en su canasta familiar, países como Rusia, China y Corea del Sur (La República, Citado por Ocampo y Álvarez, 2017).

A pesar de esta subida en el consumo del grano, la producción del mismo, no sigue la misma tendencia, pues su nivel de crecimiento promedio es menor, con un 2,2% anual, desde el

1990 hasta el 2015 (OIC, 2016, citado por Ocampo y Álvarez, 2017). Sin embargo, en los años 2014 y 2015 se ha visto la desaceleración en la producción en un -4,4% anual.

Para el período 1970-2013, Suramérica, Asia y Oceanía registraron un crecimiento constante en la producción del grano; Centroamérica presentó un comportamiento estable y África evidenció tendencias descendientes (OIC, 2014b). El anuario de la OIC (2015) presenta las estadísticas de producción de café por continente para el período 2014-2015: África 16,6 millones de sacos; Asia y Oceanía 45,7 millones de sacos; Centroamérica 18,8 millones de sacos y Suramérica 67,2 millones de sacos; las fluctuaciones con relación a la cosecha 2013-2014 fueron +2,5 % en África, -1,9 % en Asia y Oceanía, +7.1 % en Centroamérica y -6,3 % en Suramérica (OIC, 2015). (Ocampo y Álvarez, 2017. p.147).

Los principales países productores y su participación porcentual para el año 2015, según el análisis de las estadísticas históricas de la ICO (2016b), son los siguientes: Brasil (30,2 %), Vietnam (19,2%), Colombia (9,4 %) e Indonesia (7,7 %). Con relación a las exportaciones de café, el análisis de las estadísticas de la ICO (2016a) para el período 1990-2015, evidencia tendencias crecientes. Los principales exportadores en el 2015 fueron: Vietnam (25,2 %), Brasil (22,2 %), Colombia (11,9%) e Indonesia (6,8 %), (ICO, 2016a) (Ocampo y Álvarez, 2017. p.148).

Los países que importaron los mayores volúmenes de café verde colombiano en el 2015, expresados en miles de sacos de 60 kg de café verde equivalente, fueron: Estados Unidos con 5.289, Japón con 1.330, Alemania con 1.109, y Bélgica con 919 (FNC, 2016c). (Ocampo y Álvarez, 2017. p.157).

En la ilustración 3, aunque los autores muestran que Colombia tiene en promedio un comportamiento volátil con tendencia a la estabilidad en el periodo 1990-2015; también muestran en la ilustración 4 como el denominado eje cafetero muestra tendencias decrecientes en la producción, debido a la disminución de las áreas cultivadas.

Las conclusiones principales de los autores fueron:

1. A partir de las estadísticas reportadas en las evaluaciones agropecuarias, se identificaron tendencias decrecientes en la producción en los departamentos que conforman el Eje Cafetero colombiano: Caldas, Quindío, Risaralda y Valle del Cauca; en Tolima y en el Eje Cundiboyacense; en los demás departamentos se evidencia volatilidad con tendencias a la estabilidad.
2. Los factores relacionados con la variabilidad climática, el incremento del precio de producción, la escasez de mano de obra y la volatilidad del precio del café afectan la industria cafetera, y pueden ser causas estructurales de las tendencias decrecientes en la producción, encontradas en algunos países productores y en los departamentos tradicionalmente caficultores en Colombia. (Ocampo y Álvarez, 2017. p.159).

Y por último se presenta el trabajo realizado por integrantes de la junta directiva del Banco de la República de Colombia, nombrado: “El mercado mundial del café y su efecto en Colombia”, elaborado por Cano Sanz, et al. (2012).

Ilustración 3. Tendencias en la producción de café 1990-2015

A: Tendencias crecientes	B: Volatilidad con tendencia a la estabilidad	C: Tendencias decrecientes
Brasil	Bolivia	Angola
Etiopía	Colombia	Burundi
Guinea	Ghana	Camerún
Guyana	Guatemala	Congo
Honduras	Papúa Nueva Guinea	Costa de Marfil
India	Sierra Leona	Costa Rica
Indonesia	Tanzania	Cuba
Lao	Togo	Ecuador
Liberia	Venezuela	El Salvador
Nepal	Zambia	Filipinas
Nicaragua		Gabón
Perú		Haití
Timor Leste		Jamaica
Uganda		Kenia
Vietnam		Madagascar
Yemen		Malawi
		México
		Nigeria
		Panamá
		Paraguay
		República Centroafricana
		República Dominicana
		Ruanda
		Sri Lanka
		Tailandia
		Trinidad y Tobago
		Zimbabue

Fuente: (ICO,2016b. Citado por Ocampo y Álvarez, 2017) (...).

Estos autores en la investigación se plantearon como objetivo conocer cuál era el efecto en la economía colombiana de acuerdo a las fluctuaciones en los precios internacionales del café, y lo comparan en el mismo sentido con otros productos de exportación. Para esto describen la situación en el sector cafetero a nivel local y después a nivel mundial. Su interés también fue conocer cuáles factores estaban haciendo al cultivo en Colombia más vulnerable, con el fin de

hacer propuestas que fortalecieran la caficultura ante posibles cambios en los precios internacionales y en términos de intercambio (Cano Sanz, et al., 2012).

Ilustración 4. Tendencias en producción departamental café en Colombia 2007-2013

A: Tendencias crecientes	B: Volatilidad con tendencia a la estabilidad	C: Tendencias decrecientes
	Antioquia	Boyacá
	Bolívar	Caldas
	Caquetá	Cundinamarca
	Cauca	Quindío
	Cesar	Risaralda
	Chocó	Tolima
	Huila	Valle del Cauca
	La Guajira	
	Magdalena	
	Meta	
	Nariño	
	Norte de Santander	
	Santander	

Fuente:(Ministerio de agricultura y desarrollo rural, 2014. Citado por Ocampo y Álvarez, 2017).

Entre sus principales conclusiones tenemos,

Entre los países más importantes de la caficultura mundial, Colombia es el que menos éxito ha tenido en aprovechar las oportunidades y sortear los riesgos del mercado libre que surgieron con el rompimiento del acuerdo mundial y los pactos de cuotas en 1989.

Este desaprovechamiento de las ventajas que tiene el mercado libre se asocia al arreglo institucional existente en el gremio, cuya excesiva regulación del mercado cafetero y el manejo de la política comercial (que continúan contando con la anuencia del Estado) ha

conducido a la pérdida significativa de participación en la producción y las exportaciones.

(Cano Sanz, et al., 2012, p. 450).

También manifiestan que: “los efectos que genera la actividad cafetera sobre la economía y el bienestar de la población son ampliamente mayores que los derivados de las actividades mineras” (Cano Sanz et al., 2012, p. 450).

El efecto de la extracción y exportación de minerales sobre la economía colombiana no es mayor que el efecto positivo que tiene la producción cafetera sobre el PIB, la inversión y el consumo. Y afirman que durante el periodo analizado las exportaciones de café solo representaban el 25% de las exportaciones de minerales, periodo en el cual el café le cedió el paso al petróleo, al carbón y al oro como los principales productos de exportación del país (Cano Sanz et al., 2012).

Además, también aseguran:

Que los ciclos de los precios del café tienen un efecto significativo en el sector y la economía colombiana. La caficultura, sin embargo, presenta serias vulnerabilidades ante sus posibilidades de aprovechar las fases expansivas de esos ciclos y sortear con éxito las negativas. Su arreglo institucional actual no ofrece la flexibilidad necesaria en la producción y comercialización para actuar en un mercado libre. (Cano Sanz et al., 2012, p. 451).

2.2 Planteamiento del problema de investigación

Según lo planteó la Organización Internacional del Café (2003) en su informe sobre el 89 consejo de secciones, a nivel mundial el sector cafetero o cultivo de café beneficia a millones de familias que dependen económicamente de esta labor, y esto representa una función muy importante, para el equilibrio social, económico y ambiental de los países en desarrollo.

De la misma manera que a nivel mundial, el sector cafetero en Colombia ha sido históricamente un generador de empleo. Según la Federación Nacional de Cafeteros (2018); al mes de junio del mismo año, esta entidad afirma, que las familias en Colombia que dependen económicamente del cultivo del grano son 563.000.

Dada la importancia del sector, y a la par, la debilidad de la mayoría de productores cafeteros en Colombia con su accionar individual, y sin mucha formación académica, ni alta capacidad económica; en el año 1927 se crea la Federación Nacional de Cafeteros. Esta entidad se crea con el fin de mejorar las condiciones de vida de las familias cafeteras, y para protegerlos de la inestabilidad provocada por la lógica de la oferta y la demanda. Y es que, es fácilmente observable que el sector cafetero es uno de los sectores donde no se requieren habilidades intelectuales para laborar¹; más si se requieren para administrar los cultivos, de cara a la necesidad de mejorar la eficiencia y la eficacia de los mismos; por dos razones identificadas: primero, y según García (2018) para amortiguar el golpe de la revaluación del peso y de las variaciones en los precios internacionales del café, que han afectado a los exportadores del grano y por lo tanto a todos los productores; y segundo, porque entre más eficientes sean los cultivos de café, más serán las utilidades para los productores, asegurando su estabilidad y permanencia en el mercado. La Federación Nacional de Cafeteros (2018) busca ayudar a los campesinos que no cuentan con preparación y menos con grandes recursos para tecnificarse.

El estar agremiados con la FNC a través del cooperativismo, es importante para los campesinos cafeteros puesto que obtienen la seguridad de adquirir una garantía de precio mínimo; y esto se puede valorar de suma relevancia para los caficultores en tiempos de crisis.

¹ Es importante esta situación, porque trae demasiados beneficios para la población con bajo desarrollo cognitivo. En un país donde el acceso gratuito a la educación superior y técnica no es universal para los colombianos.

Actualmente el sector cafetero colombiano está afrontando una crisis debido a la inestabilidad de los precios del café, ocasionados por las especulaciones en los mercados financieros internacionales, y por la revaluación del peso con respecto al dólar estadounidense, afirma García (2018).

La Federación Nacional de Cafeteros tiene la función de regular la producción y la comercialización del café, de controlar la calidad de las exportaciones y de determinar quién, cuándo y cuánto exporta. Con estas funciones de la Federación, que ha ejercido a lo largo de los años, se ha alejado de forma progresiva de las actuales corrientes del mercado mundial del café, y de las normas suscritas por Colombia con la OMC. Restringidos a un solo tipo de café (arábigos suaves) y a los canales de comercialización los actores del negocio pierden margen de maniobra (Cano Sanz et al., 2012).

A pesar de las vicisitudes del sector, es destacable que el café colombiano es reconocido internacionalmente por su calidad, debido a las condiciones ambientales existentes en nuestro territorio, y al sistema de gestión y respaldo a la calidad que han diseñado los productores colombianos (FNC, 2018).

Conocida la función social del sector cafetero en Colombia; se asume, que es uno de los cultivos que deben ser fuertes, para lograr un equilibrio laboral, económico y social en el país; y este equilibrio debe ser buscado por los sectores de la población con un nivel educativo y de poder más alto, en favor de los que no tienen otra fuente de ingresos que sus trabajos de cosechas.

Esta función social de generar empleo del cultivo de café es muy importante para la gran cantidad de población que se beneficia de este, y para la economía en general; pero por otro lado, y que es el lado lucrativo, está la pregunta que motivó esta investigación ¿son estos cultivos

rentables para los inversionistas? porque de no ser así, posiblemente una gran mayoría de ellos migrarán a otros cultivos, como ya lo han venido haciendo algunos productores del eje cafetero hacia el cultivo del aguacate Hass (García, 2018), que evidentemente genera menos empleos por hectárea que el cultivo de café.

El sector cafetero en Colombia ha estado presentando un decrecimiento a nivel general, y en específico en algunas zonas del país que han sido tradicionalmente cafeteras (Ocampo López y Álvarez Herrera, 2017), es por estas razones que se plantearon los siguientes interrogantes de investigación ¿Será que las compañías dedicadas al cultivo de café están siendo eficientes, eficaces y efectivas para la generación de valor agregado? ¿Qué relación tiene el tamaño de las empresas cafeteras con su rendimiento? ¿Qué factores inducen a la creación o destrucción de valor en las fincas cafeteras? ¿Hay suficientes elementos como para que sea rentable el cultivo de café en Colombia? Vista la importancia del sector cafetero en nuestro país, la pregunta que guio este proyecto de investigación fue:

2.3 Formulación del interrogante de investigación

¿Cuál ha sido el desempeño financiero del sector cultivo de café en Colombia durante el periodo 2014 a 2018?

3. Objetivos

A continuación, se establecen los objetivos que marcaron la línea de acción de este trabajo; primero se presenta el objetivo general, el cual contiene el tema central sobre el que los inversionistas toman decisiones; y posteriormente se muestran los objetivos específicos, que permitieron, con su cumplimiento el alcance del fin de esta investigación.

3.1 Objetivo general

Analizar el desempeño financiero del sector dedicado al cultivo de café en Colombia, en el periodo comprendido entre los años 2014 al 2018.

3.2 Objetivos específicos

- ➔ Conocer la eficiencia, eficacia y efectividad financiera en el cultivo de café colombiano, mediante el análisis de indicadores contables y de gestión del valor.
- ➔ Inferir cuáles son los factores que inducen a la creación o destrucción de valor en el cultivo de café colombiano.
- ➔ Identificar la eficacia, eficiencia y la efectividad por tamaño de empresa cultivadora de café, que reportan información en las bases de datos Emis profesional y SIREM.

4. Justificación

Seguidamente se presenta la justificación de este trabajo de grado, para optar al título de contador público; justificación razonada para la academia; para el empresariado colombiano dedicado al cultivo de café; para el Estado, como garante de deberes y derechos; y también para la sociedad, entendida como un organismo holístico e interdependiente. En último lugar se muestra la importancia para el autor del trabajo.

4.1 Académica

Conocer las problemáticas de la sociedad es de los fines más importantes de la investigación académica, porque dejan vía libre a la proposición de estrategias y caminos para solucionar problemas, que son del resorte de toda una sociedad, o de un sector específico. Es en este sentido que la aplicación de la metodología de valoración basada en el valor, en las empresas objeto de este estudio (sector cultivo de café colombiano) permite evidenciar cuáles son las principales problemáticas a las que se enfrentan los cultivadores de café en el periodo 2014-2018. Además, el desarrollo de este trabajo contribuye al fortalecimiento de los estudios financieros, que se hacen en el sector real de la economía en Colombia. Por lo tanto, los interesados, al leer este texto, podrán profundizar en el conocimiento del comportamiento del sector cultivo de café, como en la aplicación de métodos y técnicas financieras.

Se puede razonar que la investigación académica puede contribuir a la generación de otras investigaciones, o a la proposición de políticas públicas que pueden mejorar la condición de un sector que hace parte de todo un engranaje social. La academia por sí sola no logra

transformaciones, se requiere que tenga el poder de convencimiento sobre las entidades y/o personas que tienen poder de decisión, para así ejecutar sus ideas.

La contaduría pública es una profesión que se encarga de estimar y medir el valor de las transacciones comerciales a valores históricos, de mercado, a valores presentes, futuros, y a valores de realización, etc. De acuerdo a esto, es que se toman estas técnicas financieras y contables para el análisis de un sector que contribuye al equilibrio económico, social y ambiental de Colombia.

Para la Universidad del Valle es de suma importancia la formación de sujetos éticos, comprometidos con la justicia y la equidad social de acuerdo con la misión de la Universidad (Univalle, s.f.) y el Proyecto Educativo del Programa (PEP) de contaduría Pública. Es por esto que se le dio el enfoque a la investigación; donde el interés se dirige hacia el lucro de los empresarios cultivadores de café. Se toma este foco, buscando el deber ser de una sociedad que sea referente del desarrollo social y económico de acuerdo con los propósitos de formación de la Universidad del Valle. Esta investigación contribuye con los propósitos de nuestra alma mater, al generar y difundir conocimientos específicos en el sector cafetero colombiano, con el fin de servir a la sociedad, y buscando que sea más justa y democrática, como se proclama en el Proyecto Educativo del Programa de Contaduría Pública (PEP, 2011).

4.2 Empresarial

Evaluar el desempeño financiero de las empresas cultivadoras de café en Colombia en el periodo 2014 a 2018 permitió observar lo viable, o lo inviable que es para los productores e inversionistas permanecer en el sector.

Este trabajo de grado dejó evidenciar si el sector cultivo de café colombiano está creando valor o no, si lo está haciendo, ¿cuál es la razón?, y si no lo está haciendo, ¿cuáles son los elementos que se lo impiden? Estos son algunos de los interrogantes que se respondieron con el desarrollo de esta investigación.

Las empresas actualmente no buscan solamente sobrevivir; buscan generar valor económico agregado; es decir que su utilidad operacional después de impuestos sea mayor a los costos promedios ponderados de su estructura de capital. Esta meta de generar valor agregado es más probable que la alcancen las empresas que planean, que presupuestan, y que son conscientes de la importancia de la eficiencia, de la eficacia y de la efectividad en la ejecución de sus labores.

4.3 Para el Estado

El cultivo de café es la materia prima para las exportaciones del sector cafetero, las cuales han contribuido en el pasado, al dinamismo de la economía colombiana; esto, en la bonanza cafetera, en las décadas de los años 80's y los 90's. El país recibió importantes sumas de dinero por exportaciones de este grano. Ahora, el apoyo a este sector no se debe dar solo por esa deuda del país con el sector cafetero, sino también porque jalona la economía, al generar grandes cantidades de empleo que redistribuyen la riqueza en toda la cadena de valor. Del año 1980 al 1989 la suma de ingresos por exportaciones fue de 18.543,30 millones de dólares; del año 1990 al 1999 fue de 17.100,50 millones de dólares; del año 2000 al 2009 fue de 13.951,39 millones de dólares, y del 2010 al año 2018 llegan a 22.841,72 millones de dólares (FNC, 2020). Los cafeteros contribuyen con importantes cifras a los ingresos de Colombia. Según la información histórica reportada por la Federación Nacional de Cafeteros, en millones de dólares, los ingresos por exportaciones de café, en el periodo de estudio de esta investigación, fueron: 2014 USD

2.685,23; 2015 USD 2.787,56; 2016 USD 2.591,52; 2017 USD 2.807.36 y 2018 USD 2.614,64 (FNC, 2020); además de ser el café un producto emblemático de nuestro país por sus calidades y aromas, garantizados por nuestras formas topográficas y climáticas. Por esta razón se pretende contribuir a concienciar al Estado de lo importante de este sector, que ayuda a mantener un equilibrio social, económico y ambiental en el país, y de esta manera sugerir que se sigan generando políticas públicas que busquen su estabilidad, sostenimiento y el crecimiento de su participación en el PIB nacional.

4.4 Para la sociedad

Esta investigación, puede concienciar a los diferentes sectores de la sociedad colombiana, de la importancia del cultivo de café en nuestro país, pues genera grandes cantidades de empleo, sin ser necesario ningún nivel educativo. Favoreciendo de esta manera el equilibrio social, económico y ambiental de la sociedad colombiana.

4.5 Personal

Este trabajo de investigación se justifica porque cierra el ciclo de mi formación de pregrado, permitiendo profundizar en el estudio de la administración financiera y en la gestión basada en el valor; y abre nuevas puertas laborales, académicas y personales. Es de suma importancia porque permite desarrollar destrezas y habilidades, en mi pensamiento como contador público. Además, me enseña que la investigación no debe ser usada simplemente para terminar un ciclo de estudio cualquiera, sino que es el camino para resolver las innumerables dudas que se me presenten en la vida.

5. Marco teórico

En la presente investigación, para elaborar este trabajo de grado, se analizó el desempeño de las empresas dedicadas al cultivo de café en Colombia durante los años 2014 al 2018, teniendo como base de análisis, la metodología denominada: Valor Económico Agregado (EVA). Además, se analizaron los indicadores contables tradicionales ROE y ROA como referentes de comparación con el EVA.

Para el desarrollo de este trabajo de grado se tuvo en cuenta el siguiente marco teórico:

5.1 Objetivo básico financiero

El principal objetivo de las empresas, especialmente de aquellas que tienen ánimo de lucro, es elevar el valor de la empresa. Y esto lo hacen al generar riqueza a los accionistas. De este modo se puede entender el por qué la necesidad de obtener la mayor rentabilidad para los accionistas (Oriol ,1999).

Según García (1991):

(...) Siempre ha existido la desprevenida tendencia a pensar que el principal objetivo financiero es la maximización de las utilidades. Esta es una posición equivocada, pues solo tiene en cuenta el corto plazo, sin considerar la continuidad, la permanencia en el mercado, que a largo plazo debe lograr una empresa (p.2).

El autor además afirma que la obtención de utilidades debe obedecer más a una estrategia planificada a largo plazo, que a la explotación incontrolada de las diferentes oportunidades que el mercado le brinda a la empresa (García, 1991). Si esto es así, dice García (1991), que entonces debemos ubicar el objetivo básico financiero en el plano del largo plazo.

5.2 Determinación del desempeño por los indicadores contables.

La evaluación del desempeño de las empresas por medio de los indicadores contables tradicionales, está dada por el aumento de las utilidades y de los indicadores significativos, periodo a periodo. Para conocer estos se utilizan técnicas y metodologías, que a continuación se listan algunas de ellas:

5.2.1 Crecimiento: El crecimiento de las cuentas que tienen especial importancia para una empresa (según su objeto social y el sector al que pertenezca) son fundamentales para su buen desempeño. Es en este sentido que se usa el análisis horizontal y vertical de los estados financieros, para observar aquellas cuentas y razones financieras que marcan la pauta en el rendimiento de una empresa. En la mayoría de empresas, de todos los sectores, es relevante la observación de la utilidad neta; entonces el seguimiento a dicho rubro permitirá determinar si la empresa se está desempeñando bien, o no (Oriol, 1999).

Entre las cuentas que se analizan para determinar el crecimiento de una empresa, están: Las ventas, los activos, la utilidad neta, los activos fijos, etc.

5.2.2 Aumento de utilidades: Para la mayoría de las empresas con ánimo de lucro, su objetivo principal ha sido la generación de las máximas utilidades posibles, tomando este indicador como un referente del éxito alcanzado (Oriol, 1999).

Sin embargo, según Oriol (1999) se presentan algunas limitaciones con la utilidad como referente:

1. En primer lugar, la utilidad es una variable fácilmente manipulable (se presta para la contabilidad creativa), y que además depende de las normas contables de cada país; que pueden ser diferentes para cada empresa, haciéndolas incomparables.

2. No es un indicador que se rija por los flujos de caja.
3. No consideran las expectativas del futuro.
4. Otra limitación está en que las utilidades se pueden aumentar o disminuir, por las razones equivocadas, y entre ellas están, el aumento del riesgo desmesuradamente, o las inversiones en proyectos que generan menos que el rendimiento del mercado, etc.
5. No incluye el costo de oportunidad de los accionistas.

5.2.3 Indicadores de rentabilidad o de eficacia

Según los hermanos Estupiñán Gaitán (2003):

Los índices de eficacia o rentabilidad sirven para medir la gestión de los administradores de una empresa u organización, para saber si acertaron o no en sus decisiones. Pues si acertaron se verán mayores resultados para los socios y para la capitalización, pero si sus decisiones no dieron en el blanco se verán disminuidos los beneficios, tanto para la empresa, como para los socios (p.128).

Los indicadores de la rentabilidad se denominan también márgenes de utilidad o de rendimiento, es decir, es aquel beneficio porcentual que queda después de detraer del ingreso por ventas operacionales, los costos, gastos, provisiones, impuestos, tasas de interés, etc. Según el nivel de análisis que se desee, se usará un margen de utilidad y no otro. La eficacia y la efectividad de las empresas con ánimo de lucro, es medida por estos indicadores, y es importante anotar que para hacer un buen análisis financiero o uso de estos indicadores se debe conocer la actividad económica de la empresa, y el sector al cual pertenece, pues no son suficientes los datos de los estados financieros y sus notas (Estupiñán Gaitán y Estupiñán Gaitán, 2003, p.128).

También dicen los autores que estos indicadores de eficacia no se pueden analizar independientemente, sino que se deben articular con el análisis de la rotación de los activos, para de esta manera saber qué factores están contribuyendo a la rentabilidad final. (Estupiñán Gaitán y Estupiñán Gaitán, 2003).

5.2.4 Indicadores de gestión o de eficiencia: Según Estupiñán Gaitán y Estupiñán Gaitán (2003) las razones de eficiencia muestran la capacidad de la administración para convertir los activos en flujos de fondos, en función del cumplimiento del objeto social de la empresa.

La conversión de los activos en flujos de efectivo se debe dar lo más rápido posible para que las empresas sean eficientes (Estupiñán Gaitán y Estupiñán Gaitán, 2003). Además, como dice Rivera (2004), los activos se convierten en flujos de fondos más rápido reduciendo el ciclo operativo, como lo explica en la ilustración 5.

También afirma Rivera (2004) que:

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 acumulan existencias innecesarias, o en el caso de que se amplíe el periodo de recuperación de la cartera (p. 41).

5.2.5 Indicadores de endeudamiento: El endeudamiento en una empresa puede jugar un papel muy importante si el apalancamiento financiero está acompañado de unos márgenes de rentabilidades positivas; pero es una bomba de tiempo si en vez de ganancias, hay pérdidas, pues en este caso es un bumerán (Rivera, 2011).

Los indicadores de endeudamiento miden la participación de los acreedores en la financiación de los activos de la empresa, en qué porcentaje y con qué tipo de deuda, si a corto o

a largo plazo. Esto permite medir el riesgo financiero asumido por las empresas, y también su capacidad de asumir, o no más deuda (Rivera, 2011).

“A los prestamistas les interesa que la empresa mantenga bajos niveles de endeudamiento y de apalancamiento financiero, entre tanto, para la empresa es una alternativa que posee sus ventajas y desventajas” (Rivera, 2004, p.43).

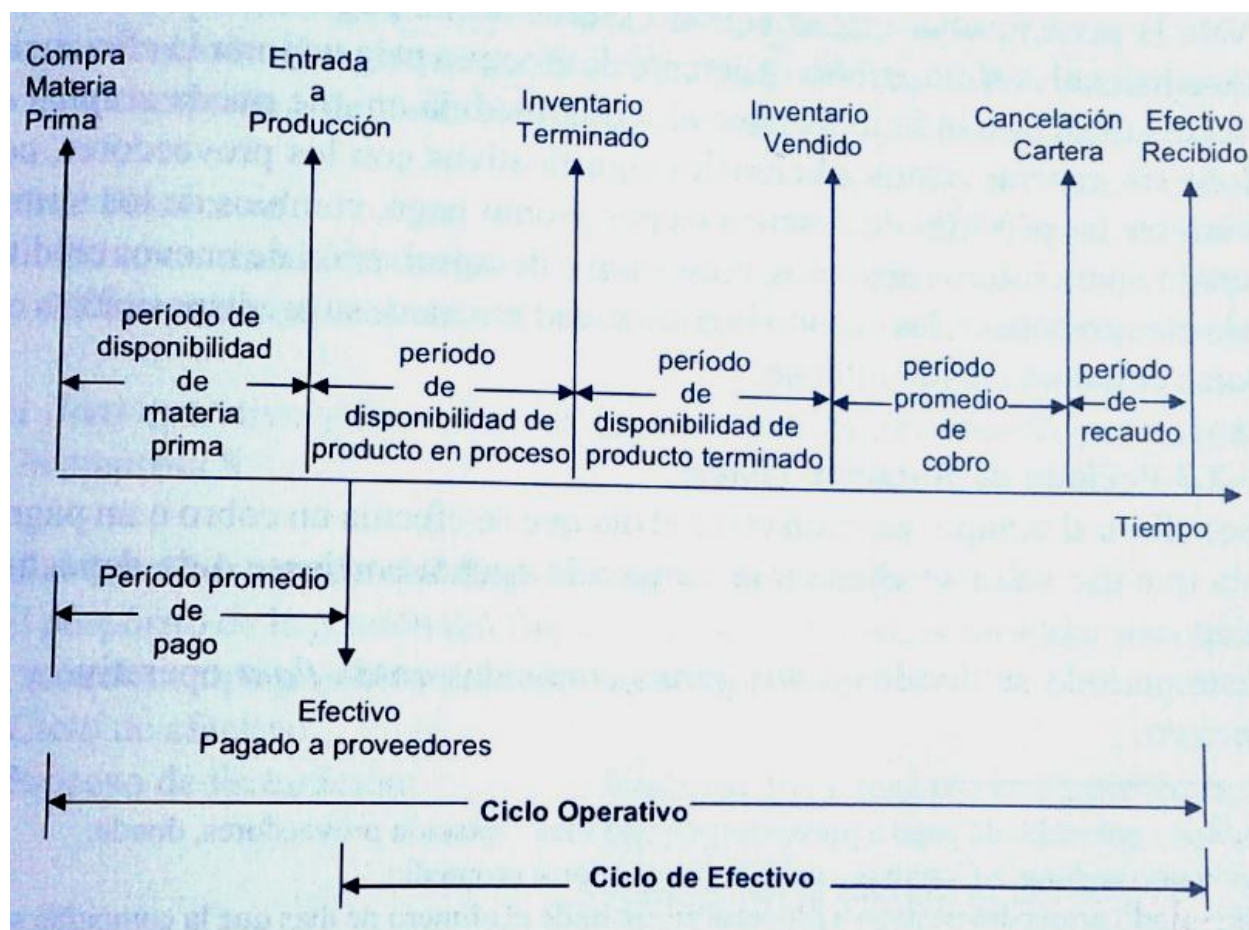
5.2.6 Rentabilidad del activo ROA (Return On Assets): Este indicador se utiliza para determinar el rendimiento del activo, puede ser de una empresa en general, o de una unidad de negocio. Se calcula al dividir la utilidad antes de intereses e impuestos (correspondiente a los activos explotados) por los activos promedios, del periodo objeto de análisis (Oriol, 1999).

Dentro de sus limitaciones tenemos que, se aísla de la problemática de la financiación, es decir que no tiene en cuenta el costo del dinero, ni el nivel de riesgo con el que opera la empresa, las cuales son variables muy importantes (Oriol, 1999).

En las empresas es fundamental conocer el rendimiento de las inversiones, porque de esta manera se puede contrastar dicho rendimiento con el costo de oportunidad del inversor, y entonces éste Stakeholder determinar si le conviene o no el negocio en cuestión.

El ROA está motivado por dos fuerzas diferentes, la primera es la eficiencia en el uso de los activos, y la segunda tiene que ver con el margen de utilidad operacional después de impuestos de la organización. Al discriminar las dos fuerzas para hallar el ROA, estamos utilizando el sistema Dupont. Este sistema permite determinar a qué se debe el rendimiento de la firma, si a la eficiencia en el uso de los activos, o al margen de utilidad operacional (Rivera, 2004).

Ilustración 5. Ciclo operativo y ciclo del efectivo



Fuente: (Rivera, 2004, p. 191).

5.2.7 Rentabilidad del patrimonio, ROE (Return On Equity): El objetivo de los dueños de una empresa, o de los inversionistas de capital debería ser, obtener en su empresa una rentabilidad mayor a la que podría generarle otro negocio, de igual o de menor riesgo. Si la rentabilidad de la empresa es muy baja (menor a su costo de oportunidad), le convendrá más al inversionista o accionista inmovilizar sus recursos en productos financieros de un riesgo bajo (Lorenzana, 2010).

Para que el accionista conozca el estado de retribución de sus inversiones se calcula el ROE. Este indicador muestra la capacidad de la empresa para devolverle a los dueños los rendimientos

por la inversión realizada, y por los riesgos financieros y operativos asumidos (Rivera, 2004, p.47).

En este indicador, sí se considera la forma como se ha financiado la empresa; por eso el numerador muestra una utilidad para distribuir únicamente entre los accionistas (Rivera, 2004). El ROE va a estar influenciado por tres fuerzas diferentes: En primer lugar, es movido por la rotación de los activos, en segundo lugar por el margen de rentabilidad neta, y por último, por el apalancamiento financiero (Rivera, 2004). Al hallar el cálculo del ROE, mediante las tres fuerzas que lo mueven, estamos utilizando el sistema Dupont ampliado.

El éxito alcanzado por una empresa se puede medir mediante el indicador ROE (Return on Equity, por sus siglas en inglés); con este se cuantifica la riqueza generada, además de ser muy utilizado. Este es un indicador claro, fácil de obtener, y la coyuntura de los mercados bursátiles, no tienen influencia sobre el (Oriol, 1999).

Este indicador tiene en cuenta el costo del endeudamiento, y además puede ser comparado con el costo de oportunidad de los accionistas. A través del ROE se ve con buenos ojos a aquellas inversiones que generen una rentabilidad mayor al costo de oportunidad de los dueños de la empresa, esto anima a los directivos a pensar como accionistas (...) (Oriol, 1999).

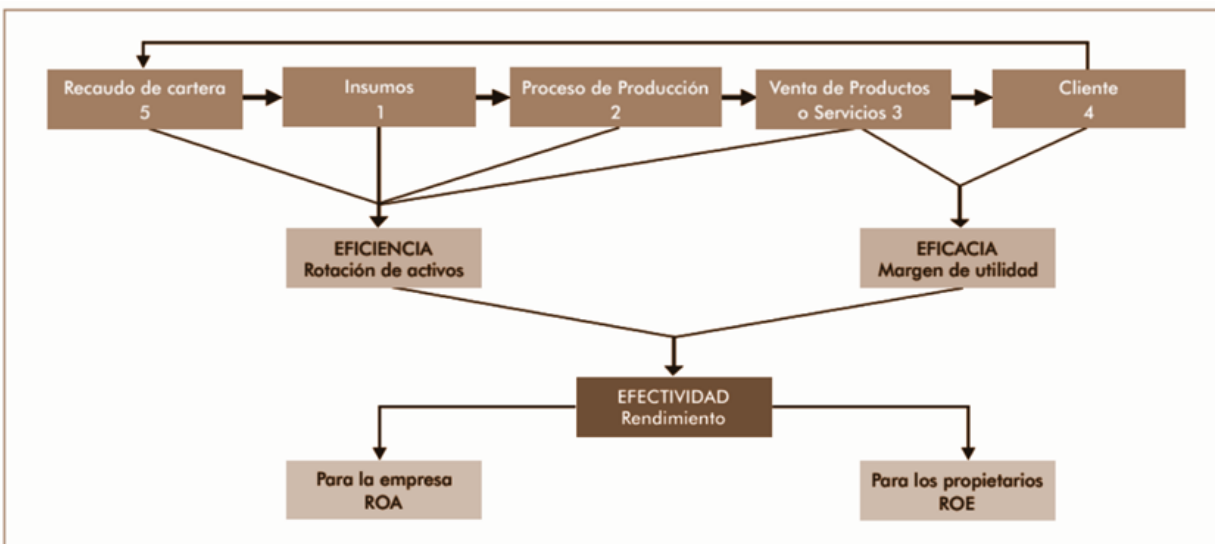
El ROE es uno de los indicadores más altos a los que se puede llegar con la información contable. Es en este sentido que para tener un buen ROE se debe ser eficiente y eficaz, para llegar a ser efectivo, como se observa en la Ilustración 6.

5.2.8 Restricciones de la información contable: Dentro de las limitaciones de la información contable, para medir de manera fiable el desempeño de una organización tenemos que:

A- La información contable:

1. No refleja el riesgo al que se enfrenta la empresa para generar sus rendimientos.

Ilustración 6. Medición de la eficiencia, eficacia y efectividad del ciclo operativo de la organización utilizando indicadores financieros basados en valores contables.



Fuente: Tomado de (Rivera, 2004, p. 52).

2. No tiene en cuenta los costos de oportunidad de los dueños.
3. No considera el valor del dinero en el tiempo.
4. No tiene en cuenta las expectativas del futuro que tiene la empresa.
5. No refleja aspectos importantes, que surgen o suceden dentro de la organización. Estos es información no financiera; como por ejemplo el clima organizacional, las estructuras de poder; los diferentes intereses, de los administradores y de los dueños que entran en conflicto. (Rivera, 2011, p.32).

El autor sigue listando las limitaciones de la información contable, como fuente para medir el desempeño, porque:

B- Además, las prácticas contables en ocasiones generan valores y cifras no comparables.

Porque estas prácticas pueden ser diferentes:

1. De un periodo a otro.
2. De una empresa a otra.
3. De un país a otro.

C- La contabilidad puede ser víctima de:

1. Manipulación de sus cifras (dentro del marco legal).
2. La doble contabilidad. Que, como ejemplos, se pueden nombrar: el ocultamiento de ingresos, y/o la creación de gastos o costos irreales.
3. Manipulaciones por grupos que ejercen el control.

D- Las utilidades de una empresa:

1. No equivalen al efectivo disponible.
2. No tienen en cuenta lo que los dueños invierten, es decir los capitales inmovilizados.
3. No consideran los costos de oportunidad de los dueños (Rivera, 2011, p.33).

Debido a las restricciones de la información contable antes citadas, esta información no es una fuente totalmente confiable para determinar el desempeño de una organización, por lo tanto, se sugiere realizar algunos ajustes a dicha información para lograr resultados un poco más veraces. Es en este sentido que se propone el cálculo del EVA, haciendo un análisis desde la gestión basada en el valor en el sector cultivo de café colombiano. A continuación, se explica en qué consiste la administración basada en la gestión del valor.

5.3 Gestionar el valor

A las empresas con ánimo de lucro, en un mundo globalizado, les es menester la creación y la gestión del valor (Oriol, 1999), es decir de una utilidad residual, concepto acuñado por primera vez por el economista Alfred Marshall en 1980, en su libro “Los principios de economía”, (Rivera, 2011); porque es la manera más segura de crecer, pues el Valor Económico Agregado, o EVA (por sus siglas en inglés) es el único indicador de la actuación empresarial que se une directamente con el valor intrínseco de mercado (Bennett Stewart III, 2000, p.21). Esta metodología llamada EVA (Economic Value Added), basada en la gestión del valor, tiene el mismo objetivo que el de los accionistas, y es, el de aumentar el valor o los rendimientos para los dueños; pero no solo para ellos, pues según Adam Smith citado por Rivera (2011), en su obra la *riqueza de las naciones* dice que: “En la búsqueda de su beneficio personal, el inversor individual favorece el interés público” (p.36).

Mientras que un negocio tenga un rendimiento inferior a su costo de capital, operará a pérdidas. No importa que pague impuestos como si tuviera una ganancia real. La empresa aun deja un beneficio económico menor a los recursos que devora, mientras esto suceda no crea riqueza, la destruye (Radi y Bolívar citado por Chalparizán Chenas y Castro Jiménez, 2014. p.35).

Para lograr el objetivo de crear valor, se debe administrar el valor; y es este el camino, en donde las organizaciones no deben menoscabar los intereses de sus Stakeholders (ni internos, ni externos). En otras palabras, se debe entregar como mínimo, la retribución justa por bienes o por servicios recibidos.

Una segunda medida de gestionar el valor, es repartir (a disposición de los dueños) entre todos los Stakeholders la utilidad residual. Esta utilidad, es aquella que queda después de que todas las partes involucradas en la organización han cumplido con sus expectativas (especialmente los dueños). Estas acciones generan buenas relaciones con los implicados en una empresa, lo cual garantizará que la compañía a mediano plazo (no en la inmediatez) crezca con rendimiento (Rivera, 2011, p.32).

De la misma manera que una empresa se debe preocupar por generarle valor a sus Stakeholders, debe analizar si ellos le están creando valor a ella, porque de lo contrario, las decisiones más lógicas, si se tienen otras opciones, es terminar la relación con el implicado que no crea valor (Rivera, 2004, p.4).

Sin embargo, hay una dificultad con la generación del valor en una organización, pues empieza a perder validez esta presunción de que se debe crear valor para todos, porque el mercado es imperfecto, y hay asuntos que deben ser normalizados por el Estado, por lo tanto, al ser considerado dicho asunto (haciendo desembolsos) por las empresas, estas pierden valor (Rivera, 2004. p. 4)². Es el caso del medio ambiente, pues como dice Rivera (2004) “si alguna empresa hiciera desembolsos de forma continua, sólo por altruismo, estaría cediendo ante la competencia, desestimularía a sus inversores y por lo tanto pondría en peligro su supervivencia” (p. 4).

² Pierden valor hablando en términos financieros; pero pensando en términos sociales están generando valor. Sin embargo, en esto tiene que haber un equilibrio, pues los accionistas no dan prioridad a acrecentar el valor social (en un mercado imperfecto), sino el valor financiero. El valor social en este mercado corresponde normalizarlo al Estado.

También como lo dice Argandoña citado por Oviedo Álvarez y Lopea Quiceno (2017): “La maximización del valor económico creado para todos no garantiza la creación de valor para cada uno de ellos, ni siquiera la distribución eficiente y justa del mismo”, es decir que la utilidad residual está a disposición de los socios o accionistas (p.4-5).

Hay formas de evaluar la creación de valor en las organizaciones; y una de ellas es la determinación del valor económico agregado (EVA), cálculo, con el cual se puede gestionar y planear el valor presente y futuro de una empresa (Rivera, 2004). Es decir que, el EVA es el flujo que queda después de detraer de la utilidad operacional después de impuestos, los costos totales de financiación. Estos costos son, la tasa de interés exigida por los prestamistas, y la tasa de interés “exigida” por los dueños (Oriol, 1999).

El EVA es una metodología registrada por la consultora Stern Stewart y Co. en 1989, como se cita en Rivera (2011). Además, con base en el análisis de este indicador, que mide el desempeño de una o más organizaciones, se pueden determinar dónde están los problemas, a través de desagregar sus componentes.

Dando fe de la metodología Bennett Stewart III (2000) afirma:

La respuesta, en su mayor parte, es, en realidad, absolutamente directa: la dirección debería concentrarse en incrementar al máximo un indicador llamado valor económico añadido (EVA®, Economic Value Added), que son los beneficios de explotación menos el coste de todo el capital empleado para producir estos beneficios. El EVA aumentará si pueden hacerse crecer los beneficios de explotación sin inmovilizar ningún capital más, si puede invertirse nuevo capital en proyectos que ganarán más que el coste total de capital y si puede desviarse o liquidarse capital de actividades que no proporcionan unos rendimientos adecuados. Se reducirá si la dirección desperdicia o mal gasta fondos en proyectos que

ganan menos que el coste de capital o no toma en cuenta proyectos que es probable que ganen más que el coste del capital (p.20).

Desde un enfoque totalmente lucrativo (en el capitalismo salvaje), la administración financiera debe buscar la maximización de la riqueza de los accionistas de una organización, sin importar si menoscaba los intereses de los Stakeholders de su compañía.

Desde un enfoque un poco más social, que también es lucrativo (no en el corto plazo), se puede aplicar la gerencia basada en el valor para administrar, pues beneficia a todos los implicados en la organización. La gerencia basada en el valor implica generar condiciones de agrado en los Stakeholders (en sus intereses económicos, personales y sociales) **para** recibir de ellos las respuestas que generan riqueza para la organización (Rivera, 2004).

Como dice Bennett Stewart III (2000):

Es fácil olvidar el motivo por el que el trabajo más importante de la alta dirección debe ser incrementar al máximo el valor actual de mercado de su empresa. Aunque no sea por otro motivo, un valor mayor recompensa a los accionistas que, después de todo, son los propietarios de la empresa. Pero, y esto es en realidad mucho más importante, la sociedad en general se beneficia con ello; una búsqueda del valor dirige unos recursos escasos hasta sus usos más prometedores y a sus usuarios más productivos. Cuanto más eficazmente se utilizan y se gestionan los recursos, más robusto será el crecimiento económico y la tasa de mejora de nuestro nivel de vida (p.19).

Es decir que, para generar riqueza, una organización no se debe concentrar, ni poner como único fin, el incremento de las utilidades, si con ello está dejando de crearle valor a un “buen” Stakeholder (Rivera, 2004).

Gestionar el valor beneficia a todos. A mediano y largo plazo genera riqueza; pero los empresarios que se limitan al corto plazo, generan utilidades forzadas, pero sus empresas no tienen garantía de crecer más que su competencia, que si crea valor (Rivera, 2004).

Debido a que la gestión basada en el valor es una concepción de largo plazo, debe basar su administración en las actividades diarias que realiza la empresa, también señala que todas las medidas han de ser integradas en el proceso de gestión de valor empresarial (Planificación estratégica, planificación operativa, sistemas de remuneración, etc.) y en las decisiones operativas. (Rojo Ramírez, 2007 citado por Oviedo Álvarez y Lopeda Quiceno, 2017, p.30).

Al gestionar el valor también es fundamental conocer las oportunidades que tiene la empresa y ejecutar de manera eficaz planes para el aprovechamiento de las mismas, como lo dice Martín y Petty, 2001. p.22-23 citado por Oviedo Álvarez y Lopeda Quiceno (2017).

Es importante la combinación de oportunidad y ejecución para la creación de valor, pues hay que conocer las oportunidades y en algunos casos crearlas, y de eso se ocupa precisamente la estrategia empresarial, a sí mismo indican que, aunque se presenten las oportunidades, estas por sí solas no alcanzan a cumplir con el objetivo que es la creación de valor, para ello necesitan de su lado el apoyo de empleados preparados no solo profesionalmente, sino integralmente. Para que estos a su vez sean capaces de aprovechar las oportunidades empresariales. (Oviedo Álvarez y Lopeda Quiceno, 2017, p. 30-31).

De la lectura del libro *En busca del valor* se puede inferir que para la gestión del valor es indispensable identificar:

- a. Los activos que generan la riqueza, directa o indirectamente.

- b. Los activos innecesarios (es decir gastos).
- c. Los costos por mantener inmovilizados los activos.
- d. El costo de oportunidad de los dueños de la empresa.
- e. El rendimiento de los activos operacionales.
- f. La diferencia entre los costos promedios ponderados del capital y el rendimiento de los activos operacionales después de impuestos, es decir el rendimiento o la pérdida residual. (Bennett Stewart III, 2000).

5.3.1 Valor económico agregado (EVA, por sus siglas en inglés): El EVA es un sistema para gerenciar una empresa financieramente, que permite administrar teniendo cuidado de la eficiencia, la eficacia y la efectividad de una organización; con el objetivo de controlar la utilidad residual o en otras palabras el EVA. (Rivera, 2004. p. 73).

Según Oriol (1999), el EVA es un indicador que busca solventar las limitaciones que presentan los indicadores contables tradicionales. Y para ello dice que debe cumplir con ciertos criterios diferenciadores de los indicadores contables, y entre ellos tenemos que:

- a) Debe poder calcularse para cualquier empresa, y no solo para las que cotizan en la bolsa.
- b) Debe considerar todos los costos de la empresa, entre ellos el costo de la financiación aportada por los accionistas.
- c) Considerar el riesgo con el cual opera la empresa.
- d) Desalentar prácticas que perjudiquen a la empresa tanto en el corto, como en el largo plazo.
- e) Disminuir el impacto que la contabilidad creativa puede tener en los datos contables.

De las características que debe conservar el EVA de los indicadores contables tradicionales, es que sea fácil de obtener, claro y que tenga alta correlación con la rentabilidad del accionista (Oriol, 1999).

En el cálculo de este indicador se eliminan algunas provisiones, como a continuación se explica: Según Joel M. Stern, escritor del prólogo del libro *en busca del valor* (de los creadores del EVA) dice que:

Para la valoración de una empresa no es suficiente su balance general, ni un estado de ganancias y pérdidas, pues lo que realmente genera o destruye valor son las partidas que tienen efecto sobre el efectivo de una organización, y es por esta razón que en el cálculo del EVA se eliminan aquellas partidas o asientos que no tienen relación con el efectivo, cómo son las amortizaciones, las provisiones, los impuestos diferidos. (Bennett Stewart III, 2000, p.20).

Según Rivera (2011) el EVA puede evitar algunos errores que se cometen en la toma de decisiones financieras, cuando estas tienen como referencia única y exclusiva la interpretación tradicional de los indicadores contables-financieros (p.43). Además, según Chalparizán Chenas y Castro Jiménez (2014) el uso del EVA como indicador que manifiesta la creación de riqueza de una organización no es para reemplazar los indicadores contables tradicionales, sino para que sea un complemento de ellos.

5.3.1.1 Utilidad Operacional Después de Impuestos (UODI): La utilidad operacional después de impuestos, se halla al tomar la utilidad operativa y restarle los impuestos, sin considerar los gastos por intereses. En el cálculo de la UODI no se considera los siguientes rubros:

- a) Los gastos financieros, ni su protección fiscal.
- b) Otras “causaciones” que no utilicen caja, excepto la depreciación porque es un costo económico que se utiliza para reponer los activos fijos.
- c) Las utilidades o pérdidas extraordinarias (Rivera, 2004. p. 74).

Este cálculo se hace porque se desea calcular los flujos de efectivo para valorar la empresa, sin considerar la financiación externa de la misma, ni la protección fiscal que garantizan los gastos por intereses. Es por esta razón que se multiplica la utilidad operacional por la tasa de impuestos, aunque en términos contables se paguen menos impuestos si se tiene deuda (Mejía, 2017).

También es relevante la generación de utilidades desde la mirada de la gestión del valor, pues la utilidad es la variable que jalona la creación de valor positivamente, y para aumentarla, dice Oriol (2002):

Para incrementar la utilidad, básicamente se pueden utilizar estrategias, como: “potenciar la orientación del mercado de la empresa y la innovación para generar más productos que satisfagan las necesidades de los clientes y aumentar las ventas”, así como fortalecer el marketing, reducir el costo de los materiales y externalizar competencias en las cuales la empresa no es competitiva (Oriol, 2002 citado Oviedo Álvarez y Lopeda Quiceno, 2017, p. 33).

5.3.1.2 El cargo de capital: El cargo de capital es el producto del Activo Neto Operacional (ANO) y el costo promedio ponderado de las fuentes de financiación (K_o).

El cargo de capital se puede definir como los rendimientos en pesos como mínimo esperados por los que financian la estructura económica de una empresa, es decir ¿con cuánto

estarán satisfechos los accionistas y acreedores por inmovilizar sus capitales? Es en este sentido que el cargo de capital se compara con la UODI (Utilidad Operacional Después de Impuestos) de la organización en pesos; para determinar ¿cuántos ingresos en \$ genera la empresa?, es decir ¿La UODI es mayor que el cargo de capital? Esto se hace con la utilidad, para saber si cumplió con las expectativas de los dueños y los prestamistas, al sobrepasar el cargo del capital.

5.3.1.2.1 Activo Neto Operacional (ANO): El activo es una de las variables con las cuales se determina el EVA generado en una empresa (Oriol, 1999). Según este autor una de las formas de aumentar el EVA es disminuyendo el valor del activo, pero hay que tener en cuenta la siguiente consideración: en términos matemáticos sería ideal el menor valor para el activo (hasta llegar a cero), pero en términos reales las empresas deben procurar disminuir el valor de los activos, pero sin desinvertir en aquellos activos que son realmente generadores de valor y coadyuvan con el cumplimiento del objeto social (Rivera, 2004).

Oriol (1999) aconseja invertir en activos que generen rendimientos mayores a los costos del capital, como también tener certeza del valor asignado a los activos inmovilizados en las operaciones, pues los directivos de la empresa son los que van a ser evaluados con este importe adjudicado al activo. Por tanto, sigue expresando Oriol (1999), se debe llegar a un acuerdo con ellos; sobre cómo se van a valorar los activos, si al valor de adquisición, o al de mercado.

Valor de adquisición de los activos

“La utilización del valor de adquisición de los activos presenta la gran ventaja de que su determinación es objetiva y, además, es el que suele prescribir la legislación contable” (Oriol, 1999, p. 51).

Valor de Mercado de los activos

Este es el precio que se pagaría hoy en el mercado por los activos. Es una alternativa al valor de adquisición, en razón de que la principal crítica que se le formula a este último es que su importe puede ser muy diferente del valor de mercado actual de los activos, que es en lo que realmente están invirtiendo los accionistas (Oriol, 1999, p. 52).

Sin embargo, el autor plantea que el valor de mercado tiene la limitación de que es difícil de calcular con criterios objetivos; a no ser que el activo al cual se desea conocer su valor de mercado se negocie en un mercado transparente (Oriol, 1999).

Otro obstáculo al que se enfrenta el valor de mercado es que no es aceptado por muchas personas, por no estar incluido en la normativa contable de muchos países. Solo se acepta el valor de mercado cuando es inferior al valor de adquisición, por el principio de prudencia (Oriol, 1999, p. 52).

El autor Oriol (1999) continúa diciendo que:

Para el cálculo del EVA se puede considerar el activo neto, que es el activo total, menos la financiación automática sin costo explícito que aportan los proveedores, la seguridad social, y la hacienda pública, como consecuencia de las actividades propias de la empresa (p. 53).

Además, dice que otro problema que se presenta es que hay activos que se utilizan, pero no están reconocidos en la información financiera de la organización, y este es el caso de los intangibles, como por ejemplo el “*Know how*” o saber hacer de los empleados, la buena imagen ante la clientela, las marcas y otros intangibles. Estos activos intangibles o plusvalías es importante incluirlos en los activos, para el cálculo del EVA. De igual manera las minusvalías se deben descontar de los activos, junto con las depreciaciones (Oriol, 1999).

El autor propone para el cálculo del activo, con el cual se calculará el EVA:

Activos (valor de adquisición)
 (-) Depreciaciones
 (+) Plusvalías o intangibles producidos en los activos
 (-) Minusvalías producidas en los activos
 (-) Financiación automática de proveedores, hacienda pública, y seguridad social
 = Activo neto (valor de mercado).

5.3.1.2.1.1 *Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO)*

El capital de trabajo bruto son los recursos a corto plazo disponibles que tiene una empresa, entendidos como los inventarios, la cartera, y el efectivo (Rivera, 2004), también dice Estupiñán Gaitán y Estupiñán Gaitán (2003) que estos, aunque son considerados elementos pertenecientes al capital de trabajo deben cumplir con que sean realizables en el corto plazo. El capital de trabajo neto es el capital bruto menos los pasivos corrientes.

El objetivo de la administración del capital de trabajo es alcanzar un nivel óptimo, donde los costos sean los menores posibles. Esto también depende del riesgo que quiera asumir la organización, en busca de mayores rendimientos (Rivera, 2004).

La condición de una empresa en cuanto a la administración del capital de trabajo va desde una posición conservadora, hasta una agresiva, donde la posición agresiva es tener pocos activos corrientes, y altos niveles de pasivos corrientes; y la posición conservadora es tener bastantes activos corrientes y pocos pasivos corrientes. (Rivera, 2004).

5.3.1.2.2 *Costo promedio ponderado (Ko)*: Esta variable es una de las tres que influyen en la determinación del EVA. Y es que las empresas necesitan obtener financiación, y esa financiación

puede ser interna o externa, dependiendo de quién es el que la provee. Según Oriol (1999) la financiación es interna si se obtiene de las utilidades no distribuidas de la misma compañía, y es externa si se consigue a través de accionistas, acreedores y entidades de crédito. Lo que se necesita de esta variable, para que contribuya con la generación de valor, es que sea la que genere el menor costo de capital posible, pues todas las fuentes de financiación tienen un costo, incluida la que aportan los accionistas, o la autofinanciación de la empresa (Oriol, 1999).

El costo de capital (K_o) se puede utilizar desde dos posiciones:

La primera es desde el rendimiento; es decir que se usa para determinar cuáles serán los proyectos de inversión aceptados de acuerdo a un costo de capital base o rendimiento mínimo aceptado (Van Horne y Wachowicz, 2010).

García (2003) también lo afirma al decir que:

El costo de capital es la rentabilidad mínima que deben producir los activos de una empresa.

Es, por tanto, el costo de oportunidad que supone la posesión de dichos activos, y que también se conoce con el nombre de tasa mínima requerida de retorno (TMRR) de la empresa (p. 47).

Y la segunda es desde el costo total de toda la estructura financiera de una organización; en otras palabras, se puede usar para conocer a ciencia cierta cuáles son los costos de financiación de todas las fuentes de una empresa.

“El costo total del capital de una empresa es un promedio proporcional de los costos de los diferentes componentes del financiamiento” (Van Horne y Wachowicz, 2010).

El costo del capital medio ponderado se compone de dos variables

- a. Costo de la deuda K_i

El costo de la deuda es la tasa que cobran las entidades financieras que otorgan créditos a la empresa, la tasa de los bonos, de los dividendos por pagar, cuentas por pagar a socios, o cuentas por pagar a proveedores con acuerdos de financiación.

b. Costo del capital propio K_e

Esta variable está determinada por el costo de oportunidad de los socios o accionistas de una organización, y según Rivera y Alarcón (2012) citado por Oviedo Álvarez y Lopeña Quiceno (2017) está compuesta por una tasa libre de riesgo R_f , más el riesgo sistemático propio de una empresa que pertenece a un mercado eficiente β , multiplicado por una prima de riesgo del mercado $(R_m - R_f)$, todo esto de acuerdo al modelo de Costos de Activos de Capital (CAPM, por sus siglas en inglés). (Ross, Westerfield, y Jaffe, 2012, p. 359, citado por Oviedo Álvarez y Lopeña Quiceno, 2017).

6. Marco legal

Seguidamente se presenta el marco legal sobre el cual se circunscriben las empresas dedicadas al cultivo de café en Colombia, y se determinó de acuerdo a estas leyes como se clasifican.

Para este trabajo de investigación se tomó como marco legal la Ley 590 del año 2000 y la Ley 905 del año 2004, donde se promueve el desarrollo integral de las micro, pequeñas y medianas empresas.

En Colombia según las leyes establecidas:

El Estado se compromete a “promover el desarrollo integral de las empresas que son objeto de esta norma, de acuerdo a sus aptitudes para la generación de empleo, para el desarrollo regional, para la integración entre sectores económicos, el aprovechamiento productivo de pequeños capitales y teniendo en cuenta la capacidad empresarial de los colombianos” (Ley 590. Por la cual se dictan disposiciones para promover el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresa, 2000, Art 1. Lit. a).

También es importante señalar lo que dice el literal h, del mismo artículo, de la misma ley, el cual se refiere a que se apoyarán estas empresas de productores (en este caso cafeteros), asentados en áreas de economía campesina, estimulando la creación y fortalecimiento de MiPymes rurales.

La clasificación que se hizo en el presente trabajo; de las empresas del sector cultivo de café colombiano está basado en la Ley 905 del 2004. A continuación, en la ilustración 7, se sintetiza la forma de clasificarlas, de acuerdo al artículo 2:

Ilustración 7. Clasificación de las empresas según la ley 905 de 2004.

Clasificación	Activos totales
Pequeñas	$5.000 > \text{Smmlv} > 500$
Medianas	$30.000 > \text{Smmlv} > 5.000$
Grandes	$\text{Smmlv} > 30.000$

Fuente: (Ley 905. 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, 2004. Art 2).

7. Aspectos metodológicos y conceptuales del trabajo de investigación

A continuación, se presentan los aspectos metodológicos del trabajo de investigación, empezando por determinar teóricamente que tipo de estudio es el que se realizó, cuáles son los grupos poblacionales del cultivo del café que se analizaron y de dónde se tomó la información (que fue la materia prima para realizar el trabajo de campo de este estudio). También se determinó el método de investigación y por qué se escogió éste. Y se hizo una descripción de las actividades realizadas en el desarrollo del trabajo de grado. Para terminar este capítulo se presentó el marco conceptual.

7.1 Tipo de estudio

Con base a lo descrito por Méndez (2006), este es un estudio descriptivo, donde se pretendió identificar algunas características del sector cultivo de café colombiano, e identificar la asociación entre indicadores, rendimientos, márgenes, rotación de activos, apalancamiento financiero y valor económico agregado; de las empresas clasificadas en los siguientes grupos:

- a) Medianas,
- b) Grandes,
- c) Pymes, y
- d) Sector cafetero.

La información de los periodos 2014 al 2018, se tomó de las bases de datos suscritas por la Universidad del Valle, en función de una codificación, agrupación y análisis, para llegar a determinar la creación de valor en el cultivo de café en cada uno de estos años en el sector cafetero colombiano, y en las empresas del mismo sector, clasificadas por grupos.

7.2 Método de investigación

Esta investigación estuvo guiada por el método deductivo, pues se caracterizaron las empresas (de acuerdo a su tamaño) en función del comportamiento promedio de todas las empresas del sector cafetero durante el periodo analizado. Fue deductivo porque se analizaron las empresas del sector cafetero a través de la mirada de la metodología de valoración de empresas, la cual se denomina: gerencia basada en el valor. Esto se hizo para observar la explicación de los rendimientos o pérdidas año a año de las empresas cafeteras colombianas (Méndez, 2006).

7.3 Metodología de la investigación

Se identificó el cultivo de café del sector cafetero colombiano de acuerdo a la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU, versión 4.0) adoptada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE, 2012). Según esta clasificación el cultivo de café del sector cafetero se encuentra tabulado de la siguiente manera:

01 Agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas.

012 Cultivos agrícolas permanentes.

0123 Cultivo de café.

Esta clasificación de las actividades económicas categorizada en divisiones, grupos y clases, permitió la recopilación de información de manera específica, del sector cultivo de café (estados financieros); y es de esta manera se buscó y seleccionó en la base de datos Emis Profesional (2019) y una de libre consulta, como lo es el Sistema de Información y Reporte Empresarial

(SIREM) de la Superintendencia de sociedades, las empresas dedicadas a la actividad 0123 cultivo de café (Supersociedades,2019).

Luego se realizó una depuración de la información recolectada en las bases de datos, de la siguiente manera:

1. No se tuvieron en cuenta las empresas que no cumplieron con la igualdad que plantea la ecuación contable: es decir $\text{activos} = \text{pasivos} + \text{patrimonio}$.
2. También se descartaron del análisis aquellas compañías, que, aunque la información cumpla con la ecuación contable, no presenten los datos discriminados a nivel de subcuentas, en los activos y pasivos corrientes.
3. Se retiraron del estudio aquellas empresas en las cuales no coincidió la utilidad neta del estado de resultados con el resultado del ejercicio del balance general.

Luego de esta depuración, se consolidó la información seleccionada, para construir el balance general o estado de situación financiera del cultivo de café del sector cafetero año a año, para efectos de esta investigación. Posteriormente se clasificaron las compañías de acuerdo a su tamaño (por la cantidad de sus activos totales); en pequeñas, medianas y grandes empresas, según la ley 590 del 2000 y la ley 905 de 2004.

Se promedió la información de acuerdo a las clasificaciones, para hallar los indicadores contables tradicionales. Se llevó a cabo la realización de los cálculos, para determinar y conocer los indicadores de crecimiento, eficacia, endeudamiento, rotación, apalancamiento; para terminar con los indicadores más altos a los que se puede llegar con la información contable: el ROE y el ROA. Seguidamente a esto se empezó a aplicar la metodología de la gestión basada en el valor, en donde se calcularon los costos promedios ponderados del capital, y se compararon con la

utilidad operacional después de impuestos, para de esta manera determinar, si estas empresas crearon valor o no.

7.4 Marco conceptual

Los conceptos utilizados en esta investigación corresponden a las premisas tradicionales para determinar el rendimiento de una organización; como también las relacionadas con la creación de valor en las empresas. Entre estas premisas está el hecho de que es fundamental comprender el objetivo básico financiero de toda empresa con ánimo de lucro. También es importante conocer cuáles son las fuentes de información que se tienen para diagnosticar la salud financiera y económica de una compañía; como también las técnicas y los métodos para lograr conseguir un diagnóstico. A continuación, se presentan técnicas como la determinación de la eficiencia, la eficacia, y la efectividad; a través del análisis de la rotación de los activos, de los márgenes de rentabilidad, de la capacidad para usar el endeudamiento (apalancamiento financiero) y la inversión en activos operacionales (apalancamiento operativo) en beneficio de las organizaciones.

7.4.1 Diagnóstico financiero: Para poder conocer el desempeño de una organización, se debe hacer un diagnóstico financiero interno o externo, con el fin de conocer si está cumpliendo con su objetivo financiero, y este servirá para identificar sus debilidades, oportunidades, amenazas y fortalezas (Rivera, 2004). El diagnóstico financiero interno es más veraz, pues se tiene acceso a información dentro de la organización.

7.4.2 Técnicas para elaborar un diagnóstico financiero: A pesar de que existen diferentes técnicas para elaborar un diagnóstico financiero (entre ellas se pueden mencionar: el análisis horizontal, el análisis vertical, y el análisis con base a un año de los estados financieros); este

trabajo de investigación solo se fundamentará en el análisis de índices, indicadores y razones financieras.

7.4.2.1 Análisis de índices, indicadores o razones financieras: Para conocer los puntos en los cuales una empresa es fuerte, normalmente se usan indicadores financieros y económicos. Estos ratios dan cuenta de las fortalezas o las debilidades que una organización puede tener, de acuerdo al sector económico al que pertenezca.

Estos indicadores sólo son útiles (para evaluar la empresa) en la medida que se hagan comparaciones, y las comparaciones se pueden hacer con:

1. Metas u objetivos previamente establecidos por la organización.
2. Las razones financieras históricas de la misma empresa.
3. Las razones financieras de otras empresas del mismo sector, o el promedio del sector.

(Rivera, 2004, p.33).

7.4.2.2 Indicadores de rotación o de actividad: Estos indicadores buscan medir la eficiencia en la utilización de los activos; es decir, ¿qué tan rápido se convierten los activos de la organización nuevamente en efectivo? teniendo en cuenta que, para ser eficientes, es importante mantener el nivel más bajo posible de recursos inmovilizados (Rivera, 2004). La forma de lograr la eficiencia según Rivera (2004) es acelerando el ciclo operativo; lo cual consiste en reducir los tiempos de entrega de un resultado, en los diferentes procesos de la empresa.

La eficiencia de la organización se puede ver reflejada en:

- a) La rotación de la cartera

“La rotación de la cartera calcula la rapidez con la cual la empresa recupera sus cuentas por cobrar, es decir sus ventas a crédito” (Estupiñán Gaitán y Estupiñán Gaitán, 2003, p. 119). La fórmula para calcular este importante indicador es: ventas a crédito / cuentas por cobrar promedio.

El resultado de este cálculo da el número de veces que en el año se recupera la cartera. Si dividimos 365 días, entre el resultado de la rotación de la cartera, nos da cada cuántos días nos demoramos en cobrar la cartera promedio. Es importante medir la recuperación de la cartera, pues entre más se demore, más será el costo financiero.

b) La rotación de los inventarios

Este indicador permite conocer cuántas veces, en un periodo determinado (generalmente un año), los inventarios o mercancías se convierten en efectivo, o en cuentas por cobrar. El cálculo a realizar es el siguiente:

Costo de las mercancías vendidas/ inventarios promedio.

De igual manera, se puede calcular cada cuántos días se vende, o se factura el inventario promedio.

(Rivera, 2004).

c) Rotación de activos fijos

Los activos fijos, son fijos porque no están a la venta, y son activos porque contribuyen a la generación de flujos económicos futuros, y por lo tanto, este indicador no se usa para medir en cuánto tiempo se convierte el activo fijo en efectivo, sino más bien para calcular, y como lo dice

Rivera (2004), con una unidad monetaria de activo fijo, ¿cuántas unidades en ventas se están generando?

La razón para calcular este indicador es: $\text{ventas} / \text{activo fijo bruto promedio}$.

d) Rotación de activos totales

La rotación de activos totales, manifiesta de manera general la salud de una organización, pues esta se interpreta de igual manera que la rotación de activos fijos, es decir que los activos totales ¿en cuánto contribuyen a las ventas?

7.4.2.3 *Márgenes de rentabilidad o de eficacia*

7.4.2.3.1 Margen de utilidad bruta: El margen de utilidad bruta es resultado de la siguiente razón: $\text{utilidad bruta} / \text{ventas netas}$.

El análisis de esta razón es importante para controlar los ingresos por ventas, que son afectados por los precios de venta, por las cantidades vendidas, por las políticas de mercadeo; en efecto, como dice Rivera (2004), este indicador depende de las ventas netas de la operación y del costo de esas ventas. En teoría, para que este indicador aumente, se deben aumentar las ventas, y/o disminuir los costos de ventas (materia prima, mano de obra, y costos indirectos de fabricación).

7.4.2.3.2 Margen de utilidad operacional: El margen de utilidad operacional, va un paso más adelante que el margen de utilidad bruta, pues tiene en cuenta las ventas netas y el costo de ventas, pero además considera los gastos en los cuales se incurre para administrar y para vender. Sin incluir gastos financieros, ni costos o ingresos no operacionales. La fórmula para calcular este indicador es: $\text{utilidad operacional} / \text{ventas netas}$.

Con este margen de rentabilidad, según Rivera (2004) se puede determinar si una empresa genera beneficios por sí misma, mediante la explotación de su objeto social.

7.4.2.3.3 Margen de utilidad neta: Este es un indicador que determina si la empresa genera beneficios a sus propietarios (Rivera, 2004), pues toma en cuenta todos los ingresos y todos los costos y gastos de la empresa, sean operacionales o no. Es importante compararlo con el margen operacional, pues si el margen neto mejora la rata con respecto al anterior, quiere decir que los rendimientos no se están generando en el desarrollo del objeto social.

La fórmula para calcular la utilidad neta es: utilidad neta/ ventas netas.

A continuación, se presenta lo que puede ser de manera general un estado de ganancias y pérdidas, o estado de resultados:

Ventas brutas
 (-) Devolución en ventas
 = Ventas netas
 (-) Costo de ventas
 =Utilidad bruta
 (-) Gastos de administración y ventas
 =Utilidad operacional
 (-) Gastos financieros
 (-) Otros gastos no operacionales
 (+) Otros ingresos no operacionales
 (-) Impuesto de renta
 = Utilidad neta.

7.4.2.4 Endeudamiento: Los indicadores de endeudamiento nos permiten conocer el grado de injerencia de los acreedores en una empresa, como también cuánta ayuda externa están

dispuestos a asumir los propietarios de una organización. Entre los indicadores que miden el endeudamiento, tenemos:

7.4.2.4 .1 Nivel de endeudamiento: Este indicador se encarga de medir qué porcentaje de la estructura financiera corresponde a financiación de los acreedores. Es decir que se responde a, ¿de los activos totales cuántos se financian con recursos de los prestamistas?

Nivel de endeudamiento = pasivo total / activo total.

7.4.2.4 .2 Concentración del endeudamiento en el corto plazo: Este cálculo permite conocer, del total de los pasivos, cuántos corresponden a cuentas por pagar en un periodo inferior a un año. Y se calcula así: pasivo corriente / pasivo total .

7.4.2.4 .3 Apalancamiento financiero: Este es un indicador que representa la comparación entre la financiación propia y la externa, manifiesta el nivel de ayuda que está tomando la empresa para generar rendimientos (Rivera, 2011). Y se calcula de la siguiente manera: activo total bruto promedio / patrimonio promedio (Rivera, 2004, p. 37).

7.4.2.4 .4 Apalancamiento financiero total: Otra forma de medir el apalancamiento financiero, es comparando los pasivos con el patrimonio, para de esta manera conocer el grado de compromiso del patrimonio de los socios para con los acreedores de la empresa (Chalparizán Chenas y Castro Jiménez, 2014).

Pasivo total / patrimonio (Rivera, 2004. p 37).

7.4.2.5 Rendimiento del Activo ROA: Con el ROA se puede determinar la rentabilidad de un negocio o empresa, sin considerar de dónde ha venido la financiación. Este indicador permite medir la capacidad de la empresa para generar utilidades mediante el desarrollo de su objeto social (Rivera, 2004, p. 47).

$ROA = \text{rotación de activos} * \text{margen de utilidad operativa.}$

7.4.2.6 Rendimiento del patrimonio ROE: El ROE es la compensación recibida por los propietarios por el riesgo financiero y operativo que asumen (Rivera, 2004), y la fórmula para calcularlo es:

$ROE = \text{utilidad neta} / \text{capitales propios (Rivera, 2004, p.47).}$

$ROE = \text{rotación de activos} * \text{margen de utilidad neta} * \text{apalancamiento financiero.}$

7.4.3 Valor económico agregado (EVA): “El EVA puede definirse como el importe que queda después de deducir de los ingresos la totalidad de los gastos, incluido el costo de oportunidad del capital, y los impuestos” (Oriol, 1999, p. 32).

El autor en mención también afirma que el EVA considera todos los financiadores que contribuyen a la productividad de la empresa, pues el EVA, en otros términos, es lo que permanece en la empresa una vez se han deducido todos los gastos y una rentabilidad mínima esperada por los accionistas. Por lo tanto, una empresa crea valor cuando la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad de los accionistas (Oriol, 1999).

Para calcular el EVA:

Utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UODI).

$(-) \text{ valor contable del activo} * \text{costo promedio de capital.}$

$= \text{valor económico agregado (EVA).}$

El EVA es la comparación de la Utilidad Operacional Después de Impuestos (UODI) y el cargo de capital. Cuando dicha comparación no cumple o es menor que cero, se dice que la empresa destruye valor; cuando cumple, o el resultado es igual a cero, se dice que está en un punto de

equilibrio; pero cuando la UODI sobrepasa el cargo de capital se dice que crea valor, o una utilidad residual (Rivera, 2004).

De la operación para calcular el EVA; si el resultado es:

$EVA < 0$: La empresa destruye valor.

$EVA = 0$: Punto de equilibrio.

$EVA > 0$: La empresa crea valor (Rivera, 2004. p.73).

Para la determinación del EVA hay dos métodos, y en el primero se calculan los elementos de la siguiente resta:

$EVA = UODI - CARGO DE CAPITAL.$

$EVA = Utilidad Operativa Después de Impuestos - cargo de capital.$

$EVA = UODI - (activos netos operacionales) * (K_o).$

$EVA = UODI - (activos netos operacionales) * (costo de capital medio ponderado).$

(Rivera, 2004. p.74).

El segundo método tiene que ver con visualizar el rendimiento de los activos netos operacionales después de impuestos (UODI/ANO) comparados con el costo promedio ponderado de todas las fuentes de financiación (K_o); ambos cálculos expresados en porcentajes. Y de esta manera determinar en términos porcentuales la utilidad o pérdida residual.

$$EVA = ANO * \left(\frac{UODI}{ANO} - K^o \right)$$

7.4.3.1 Utilidad operacional después de impuestos: La forma de calcular la UODI es:

Ventas

(-) costo de ventas.

(-) gastos de administración y ventas.

= Utilidad operacional o UAII.

(-) UAII * t.

= Utilidad Operacional Después de Impuestos (UODI),

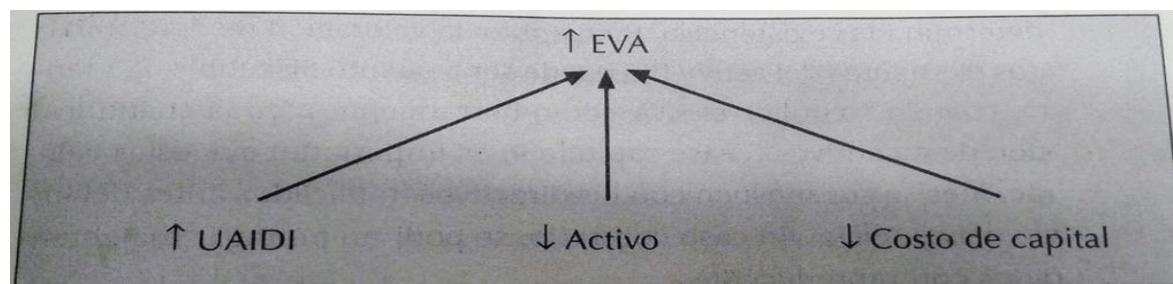
donde,

UAII = utilidad antes de intereses e impuestos.

t= tasa de impuestos.

7.4.3.2 Cargo de capital: El cargo de capital es el costo de toda la estructura económica, expresada en \$, y se obtiene mediante el producto de los activos netos operacionales y el costo de capital. Este es el resultado de dos de las variables que determinan el EVA. A continuación, en la ilustración 8 se expresa cómo deben comportarse cada una de las variables para que aumente el EVA.

Ilustración 8. Variables del EVA



Fuente: (Oriol, 1999, p.51).

El cargo de capital se calcula así:

Activo neto operacional * costo promedio ponderado de todas las fuentes de financiación

(ANO * Ko).

7.4.3.2.1 *Activo Neto Operacional (ANO)*: El activo neto operacional no incluirá activos no operacionales, ni operacionales sin costo= $KTNO + AFNO$.

Donde,

$KTNO$ = capital de trabajo neto operativo.

$AFNO$ = activo fijo neto operacional.

7.4.3.2.1.1 *Activo Fijo Neto Operacional (AFNO)*: activos fijos + intangibles + deudores a largo plazo + valorizaciones.

7.4.3.2.1.2 *Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO)*:

$KTNO$ = activos corrientes – pasivos corrientes sin costo explícito.

Activos corrientes: efectivo y bancos + inversiones a corto plazo + clientes netos + cuentas comerciales por cobrar + inventarios + impuestos anticipados + otros deudores + activos diferidos.

Pasivos corrientes sin costo explícito: Ejemplos de pasivos corrientes sin costo explícito:

- a- Cuentas por pagar a proveedores.
- b- Obligaciones fiscales y parafiscales.
- c- Estimados y provisiones.
- d- Ingresos diferidos.
- e- Pasivos laborales.
- f- Otras cuentas por pagar.

Es decir que solo se tienen en cuenta los activos corrientes que tienen costo.

7.4.3.2.2 *Costo promedio ponderado de todas las fuentes de financiación*: El K_o o costo de capital medio ponderado representa una tasa global que satisface a todas las fuentes de financiación, donde,

$$K_o = K_e (1 - L) + K_i (1 - t) L.$$

Donde, K_e = costo de financiación propia (accionistas).

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f).$$

R_f = tasa libre de riesgo.

β = riesgo sistemático de la empresa.

R_m = riesgo del mercado.

$(R_m - R_f)$ = prima de riesgo del mercado.

K_i = costo de la deuda (prestamistas).

Al K_i se le debe descontar la protección fiscal (t).

$$K_i = K_i (1 - t).$$

t = tasa de impuestos de la empresa.

L = coeficiente de endeudamiento = $\frac{\text{Deuda total con costo explícito}}{\text{Activo Neto operacional}}$, este coeficiente de

endeudamiento excluye los pasivos corrientes sin costo. Y determina en qué grado se depende financieramente de entidades bancarias.

El costo de la deuda se va a encontrar reducida en $(1 - t)$ porque los intereses no hacen parte de la base gravable; es decir que el Estado “subsidia” a la empresa que tiene deuda. (Rivera, 2004. p.76).

Hay dos formas de calcular el K_i :

1. $\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Deuda con costo}}$.
2. En caso de que la primera forma de calcular el K_i no sea razonable, se supondrá que las tasas de interés de las empresas del sector cultivo de café se comportan de la misma manera que las tasas corporativas o preferenciales que ofrecen las entidades bancarias, por lo tanto, se tomará la tasa promedio anual de créditos preferenciales o corporativos presentada por la superintendencia financiera (Superfinanciera, 2019).

$$\frac{\sum i \text{ Meses del año } n}{12}.$$

Hay dos formas de calcular t :

1. $t = \text{tasa de impuestos} = \frac{\text{Impuesto}}{\text{Utilidad antes de impuestos}}$.
2. tasa nominal anual de impuestos de acuerdo a las leyes tributarias.

El costo de capital medio ponderado debe calcularse sólo sobre el activo neto operacional, pues este es el que va a contribuir al aumento de las utilidades, dependiendo de su eficiente utilización, es por esta razón que no se incluyen los recursos sin costo, ni los activos que no son operacionales (Rivera, 2004).

8. Análisis del desempeño financiero del sector cultivo de café en Colombia durante el periodo 2014-2018

Las empresas que cumplieron con los requerimientos mínimos de información para hacer un análisis financiero fueron 42. Algunas de estas empresas reportaron información todos los años; otras a partir de uno de los años; y otras lo hicieron de manera intermitente (ver anexo 1).

8.1 Total empresas cultivo de café colombiano

De acuerdo con los postulados teóricos-conceptuales y metodológicos descritos en esta investigación, se hizo el cálculo de los indicadores contables financieros, y de gestión del valor para todas las empresas del sector cultivo de café, objeto de este estudio durante el periodo 2014-2018 (ver tabla No 1).

En el anexo 2 se pueden ver los estados financieros anuales (balance general y estado de resultados), clasificados por medianas, pymes, grandes y todas las empresas del sector cultivo de café. Estos estados financieros fueron consolidados (por tamaño de empresa) y promediados.

8.1.1 Análisis del crecimiento del sector cultivo de café: Las ventas en promedio en el sector cultivo de café en el periodo estudiado fueron \$4.353 millones. Desde el año 2014 donde las ventas fueron \$2.616 millones aumentaron hasta el año 2016 a un ritmo del 50% anual promedio, hasta llegar a \$5.912 millones; desde el año 2016 hasta el año 2018 presentaron una disminución del 14,8% anual promedio, hasta llegar a unas ventas en 2018 de \$4.283 millones. En todo caso, del año 2014 al año 2018 hubo un aumento en las ventas en el sector del 63,75%.

Tabla 1. Indicadores financieros total empresas sector cultivo de café

Indicador financiero	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2014-2018
CRECIMIENTO						
1 Ventas \$	2.616.157.432	3.705.544.000	5.912.685.208	5.249.381.053	4.283.991.294	4.353.551.798
2 Utilidad neta \$	63.040.514	76.117.114	195.168.542	435.394.737	43.659.059	162.675.993
3 Activos \$	10.092.972.514	10.941.801.257	16.526.153.958	20.988.279.105	24.720.491.353	16.653.939.637
ROTACIÓN						
4 Rotación de inventarios (veces)	3,24	3,14	4,92	4,52	3,49	3,86
5 Rotación de cartera (veces)	2,87	10,47	11,15	6,76	4,05	7,06
6 Rotación de activos fijos (veces)	1,00	1,13	1,02	0,58	0,41	0,83
7 Rotación de activos totales (veces)	0,28	0,35	0,43	0,28	0,19	0,31
ENDEUDAMIENTO						
8 Nivel de endeudamiento	41,97%	42,50%	41,00%	38,56%	35,85%	39,98%
9 Endeudamiento a corto plazo	38,63%	45,36%	34,88%	26,47%	30,19%	35,11%
10 Apalancamiento financiero	179,47%	173,14%	171,22%	165,66%	158,98%	169,69%
11 Apalancamiento financiero Total	72,33%	73,90%	69,49%	62,77%	55,90%	66,88%
12 Apalancamiento financiero a corto plazo	27,94%	33,52%	24,23%	16,61%	16,88%	23,84%
MARGENES						
13 Margen de utilidad bruta	21,27%	19,36%	17,37%	24,38%	26,08%	21,69%
14 Margen de utilidad operacional	6,59%	5,53%	11,54%	18,50%	12,46%	10,93%
15 Margen de utilidad operacional despues de impuestos	5,35%	3,95%	10,21%	16,61%	9,89%	9,20%
16 Margen de utilidad neta	2,41%	2,05%	3,30%	8,29%	1,02%	3,42%
RENDIMIENTO						
17 ROA	1,52%	1,39%	4,40%	4,65%	1,85%	2,76%
18 ROE	1,23%	1,25%	2,43%	3,85%	0,30%	1,81%
VALOR ECONÓMICO AGREGADO						
19 EVA \$	(502.909.380)	(1.024.487.191)	(684.631.351)	(521.458.781)	(875.597.485)	(721.816.838)
19 a UODI \$	139.988.703	146.302.400	603.930.958	871.749.474	423.536.294	437.101.566
19 b ANO \$	6.629.071.919	8.069.624.714	10.760.804.417	13.936.496.842	14.460.527.471	10.771.305.073
9 b1 KTNO \$ (1)	651.558.270	1.252.311.657	1.243.659.083	1.761.796.789	1.053.885.529	1.192.642.266
9 b2 AFNO \$ (2)	5.977.513.649	6.817.313.057	9.517.145.333	12.174.700.053	13.406.641.941	9.578.662.807
19 c COSTO DE CAPITAL	9,70%	14,51%	11,97%	10,00%	8,98%	11,03%
9 c1 Ki (3)	7,25%	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%	8,85%
9 c2 Ke (4)	12,64%	19,26%	14,03%	11,37%	10,32%	13,52%
9 c3 L (5)	40,84%	35,80%	37,71%	28,04%	26,17%	33,71%
9 c4 t (6)	25,00%	25,00%	25,00%	34,00%	33,00%	28,40%
19 d UODI/ANO	2,11%	1,81%	5,61%	6,26%	2,93%	3,74%
19 e EVA/ANO	-7,59%	-12,70%	-6,36%	-3,74%	-6,06%	-7,29%

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

- (1) Se tomaron como pasivos sin costo explícito las cuentas de proveedores, cuentas por pagar, impuestos por pagar, obligaciones laborales, estimados y provisiones, pasivos diferidos y otros pasivos a corto plazo.
- (2) Suma de los siguientes rubros del activo: activo fijo, intangibles, deudores a largo plazo y valorizaciones.
- (3) Una forma de hallar el costo de la deuda es mediante la relación gastos por intereses / pasivo con costo explícito. Dado que este cálculo no nos arroja resultados razonables para algunos años, se opta por utilizar la tasa de interés promedio anual reportada por la superintendencia financiera para los créditos a clientes preferenciales (ver anexo 3).
- (4) Ver anexo 4.

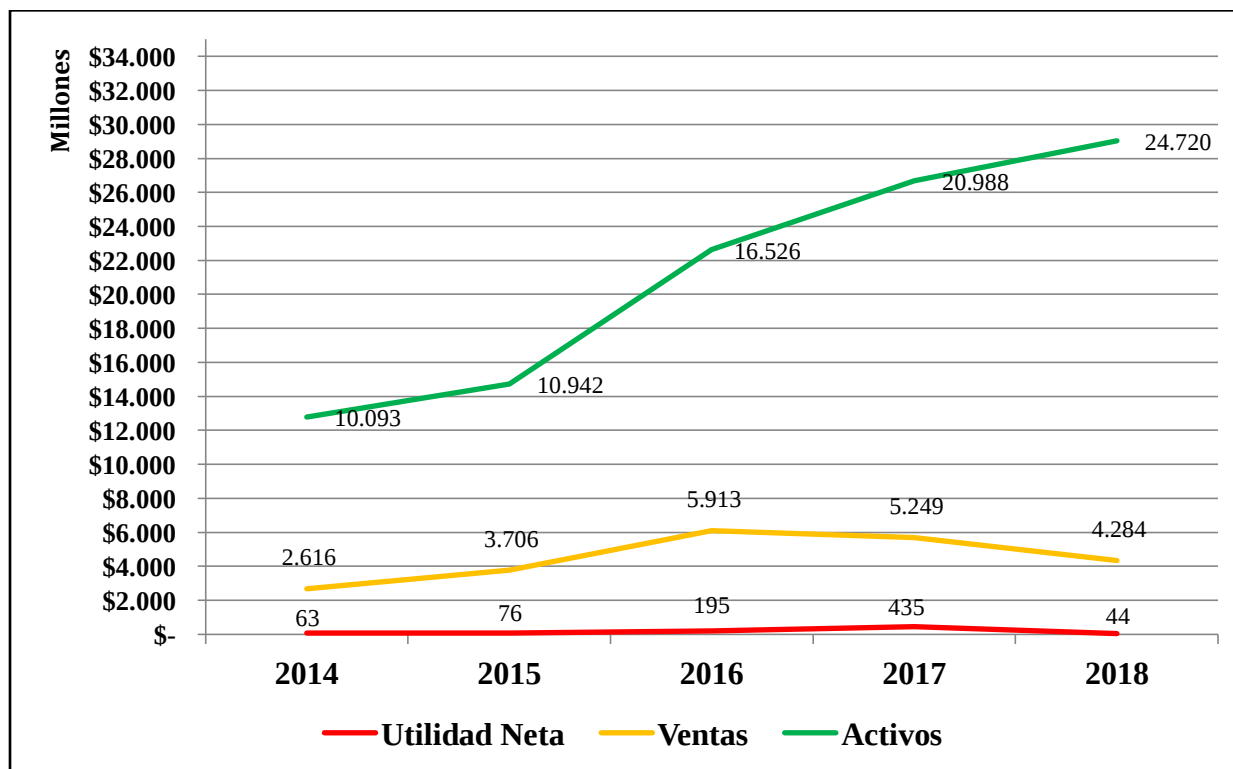
- (5) $L = \text{deuda con costo explícito} / \text{activo neto operacional}$.
- (6) Se tomó la tarifa de impuesto de renta para empresas que se dispone en el artículo 240 del estatuto tributario para cada uno de los años. Se decidió tener en cuenta las tarifas establecidas por el gobierno nacional para las personas jurídicas porque la relación impuesto de renta / utilidad antes de impuestos, no es razonable.

Nota: las observaciones anteriores aplican para las tablas 1, 2,3 y 4.

Los activos en promedio se comportaron en todos los años con una tendencia al crecimiento, del año 2014 (\$10.092 millones) al 2015 (\$10.941 millones) hubo un aumento del 8,41%; del año 2015 al año 2016 (\$16.526 millones) fue el aumento en los activos más grande, el aumento fue en un 51,04%, y del año 2016 hasta el año 2018 siguió el aumento en los activos, pero en menos proporciones, esto a un ritmo promedio del 22,39% anual. Se puede concluir que en ningún año del estudio se disminuyeron los activos, y que del año 2014 al año 2018 (\$24.720 millones) hubo un alza en los activos del 144,93%.

La utilidad neta en promedio tuvo un comportamiento en todos los años con cifras positivas; pero en el año 2018 fueron sus utilidades más bajas (\$43 millones). Del año 2017 (\$435 millones) al año 2018 hubo una disminución en la utilidad neta en un -89, 97%; y este mismo año 2018 con respecto al año 2014 (\$63 millones) tuvo una caída del -30,74%. Se puede ver que todas las empresas del sector en promedio, del año 2014 al año 2017 tuvieron un crecimiento promedio anual del 100%, y no se presentaron utilidades negativas en ningún año.

En este análisis del comportamiento del crecimiento del sector cultivo de café, las variables evaluadas en conjunto muestran crecimiento hasta el año 2016, los activos en el lustro evaluado no disminuyeron, las ventas empezaron a disminuir en el año 2017, y la utilidad neta muestra su efecto caída solo en el año 2018 (ver gráfico No.1).

Gráfico 1. Indicadores de crecimiento total empresas cultivo de café

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

8.1.2 Análisis de la eficiencia del sector cultivo de café: En el sector cultivo de café colombiano según esta investigación contribuye más a las ventas la inversión en activos fijos que la inversión en todos los activos totales del sector, y esto lo podemos observar al ver la tabla No 1.

Verbigracia, en el año 2015 por la inversión de un peso en activos fijos se generaron 1,13 pesos en ventas operacionales, en cambio los activos totales en el mismo año solo contribuyeron 0,35 pesos por un 1 peso invertido en activos totales del sector. Y de esta manera se puede evidenciar que en todo el periodo evaluado contribuyen más a las ventas los activos fijos que los activos totales.

En el caso de la rotación de la cartera del sector, el año que más veces se recuperó la cartera en promedio fue en el 2016, con 11,15 veces (cada 33 días); por el contrario, el año que menos se recuperaron las cuentas por cobrar a clientes fue el 2014 con 2,87 veces (cada 127 días). En promedio en el quinquenio 2014 – 2018 la rotación cartera del sector fue 7,06 veces.

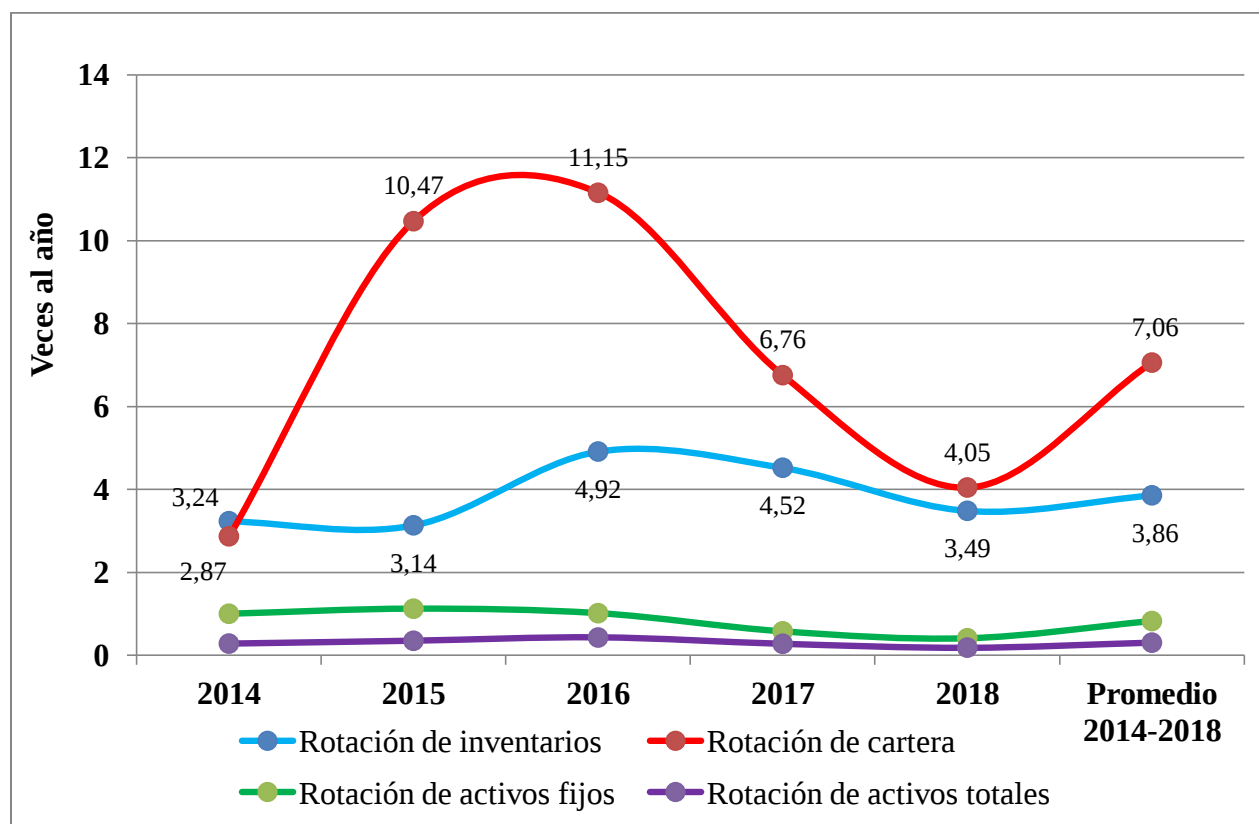
En cuanto a la rotación de los inventarios, el año que mejor rotación hubo en el sector fue el 2016 con 4,92 veces, es decir que se recuperaron los inventarios en promedio cada 74,26 días. El año en que menos rotación se presentó fue en el 2015 con 3,14 veces, significando una conversión de los inventarios en promedio en dinero, o en cuentas por cobrar cada 116,37 días.

La rotación de los inventarios tiene un comportamiento más lento que la rotación de la cartera, pues se puede ver que en promedio la cartera en el lustro se recupera cada 51,70 días, mientras que los inventarios se transforman en flujos de fondos cada 94,57 días (ver gráfico No 2).

8.1.3 Análisis de indicadores de eficacia del sector cultivo de café: El margen de utilidad bruta promedio en el periodo evaluado es 21,69%, el margen operacional promedio es 10,93%, y el margen neto promedio es 3,42%. Lo primero que hay que decir es que hubo pérdidas netas de algunas empresas durante todos los años, y estas pérdidas se debieron a:

- a. Costos de producción mayores a los ingresos por ventas operacionales,
- b. Costos de la deuda o gastos financieros altos,
- c. Gastos de ventas altos, con respecto a los ingresos por ventas,
- d. Otros gastos operacionales también produjeron pérdidas.

Estas pérdidas ascendieron a \$1.846 millones en 2014, \$3.906 millones en 2015, \$1.332 millones en 2016, \$6.934 millones en 2017 y \$2.036 millones en 2018.

Gráfico 2. Indicadores de eficiencia empresas sector cultivo de café.

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

El margen bruto tuvo un comportamiento estable durante todo el periodo evaluado; su mejor año fue el 2018 con un 26,08%, esto quiere decir que los costos de los bienes vendidos fueron 73,92% de los ingresos por ventas, quedando el remanente del margen bruto para cubrir gastos generales de ventas y administración y otros resultados operacionales. El año en el cual se vio el margen bruto más bajo fue en el 2016 con un 17,37%.

El margen operacional durante los años 2014 y 2015, disminuyó, pasando de 6,59% a 5,53%. Desde el año 2016 al año 2018 se vio una mejoría en este indicador de eficacia, pasando de 11,54% en el 2016 a 18,50% en el 2017, posteriormente en el año 2018 baja un poco, a 12,46%. El margen operacional es la parte que queda de los ingresos operacionales para atender

los gastos financieros y otros gastos no operacionales, una vez ya se han atendido los costos de ventas y los gastos generales de administración y ventas, y otros gastos operacionales.

El margen UODI promedio describe el comportamiento de la utilidad considerando los impuestos, pero sin considerar los gastos financieros, ni su protección fiscal; el comportamiento de este indicador es similar al margen operacional promedio, inicialmente es bajo con tendencia decreciente (5,35% en 2014 y 3,95% en 2015) y en el año 2016 empieza a mejorar (10,21% en 2016 y 16,61% en 2017), para luego en el año 2018 volver a caer levemente a un 9,89%.

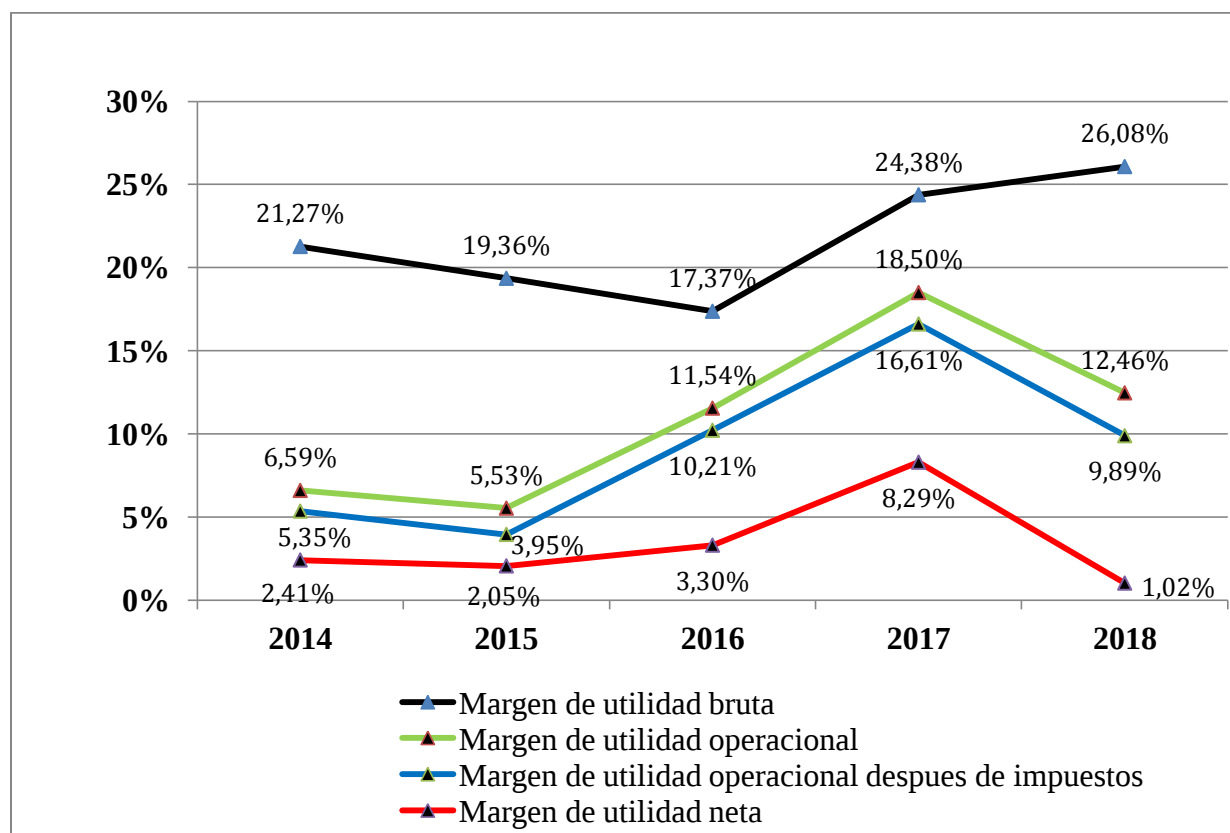
Se puede observar que el margen de utilidad neta promedio en este sector real de la economía es bajo, sin embargo, no alcanza a ser negativo para todas las empresas en promedio, pero como ya se mencionó anteriormente varias empresas presentaron pérdidas netas. El mejor año para este indicador fue el año 2017 con un 8,29% de contribución neta, y el peor año fue el año 2018 con apenas un 1,02% (ver gráfico No 3).

En términos generales, y oteando en los indicadores de eficacia del sector cultivo de café, se puede vislumbrar que el sector genera un margen de utilidad bruta positivo, pero son los gastos generales de administración y ventas y otros gastos operacionales y no operacionales que golpean la utilidad neta de manera vehemente.

8.1.4 Análisis de indicadores de endeudamiento del sector cultivo de café: El nivel de endeudamiento promedio de todas las empresas del sector cultivo de café en el periodo 2014-2018 es 39,98%, es decir que la estructura económica del sector se financia en este porcentaje por los acreedores. En todo el periodo evaluado permanece estable el nivel de endeudamiento con una desviación estándar de 2,76%.

Las empresas del sector cultivo de café tienen en promedio un endeudamiento en el corto plazo del 35,11%. El año en el cual se comprometió más la liquidez del sector fue en el 2015, donde en promedio las empresas se endeudaron en el corto plazo en un 45,36%, y el año en el que menos afectada se vio la razón corriente fue en el año 2017, pues los pasivos corrientes con respecto al pasivo total en promedio representaron tan solo un 26,47%.

Gráfico 3. Indicadores de eficacia empresas sector cultivo de café.



Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

En promedio el apalancamiento financiero para el sector en todos los años fue 169,69%. La relación entre los activos y el patrimonio en todos los años estuvo estable con una desviación estándar 7,76%. El año en el que el sector dependió más de financiación con deuda fue el 2014, con un apalancamiento financiero de 179,47%, y el año en el cual se financiaron más con recursos propios los activos fue el año 2018, con 158,98% para este indicador. Se nota que el

sector está haciendo un esfuerzo del 2,98% promedio en todos los años por financiarse más con recursos propios que con deuda.

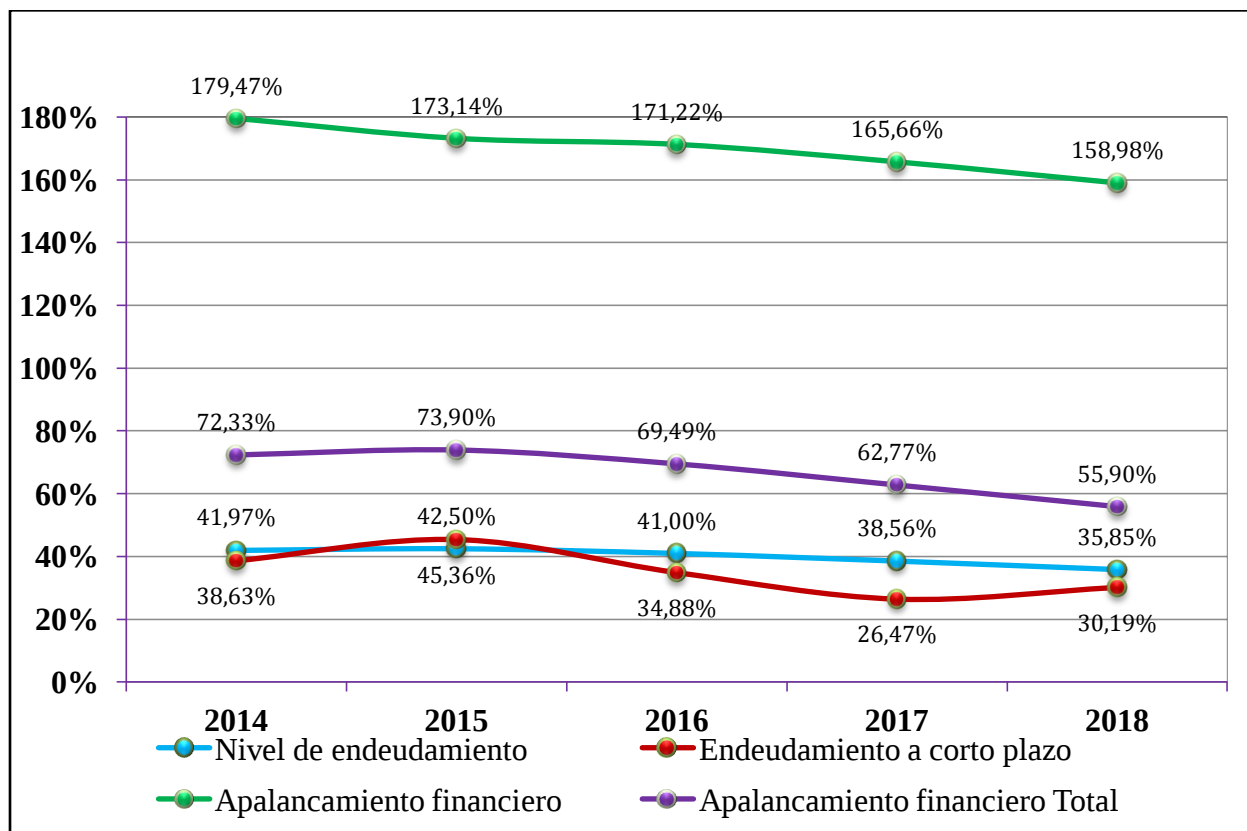
El apalancamiento financiero total muestra que año tras año el sector ha venido disminuyendo en un -6,11% promedio anual su dependencia de la deuda para generar rendimientos futuros. El apalancamiento financiero total en 2014 fue 72,33%, y para el año 2018 quedó en 55,90% (ver gráfico No 4).

8.1.5 Análisis de indicadores de efectividad del sector cultivo de café: El rendimiento promedio del activo ROA del periodo analizado es 2,76%. El año que dio un rendimiento más bajo fue el año 2015 con un ROA de 1,39%, y se puede observar que el mejor año del sector fue el 2017 con 4,65%. El rendimiento de los activos empezó a mejorar en el año 2016 con un 4,40%, hasta llegar a su pico más alto en el 2017 con un 4,65%; y en el año 2018 cae nuevamente a un rendimiento bajo de 1,85%.

En el caso del rendimiento del patrimonio ROE, en promedio en todo el lapso del estudio se tiene un beneficio del 1,81%, rendimiento promedio para los accionistas del sector cultivo de café. El año en que más recompensados se vieron los dueños del sector fue en el 2017, con un ROE de 3,85%, y el peor año o donde más en el piso se vio el rendimiento de los accionistas, fue el año 2018 con un 0,30% (ver gráfico No 5). Se presentaron dos momentos a destacar para el sector cafetero en los indicadores de efectividad ROA y ROE, en el año 2015 estuvieron casi en el mismo nivel, y en el año 2018 ambos indicadores disminuyeron notablemente.

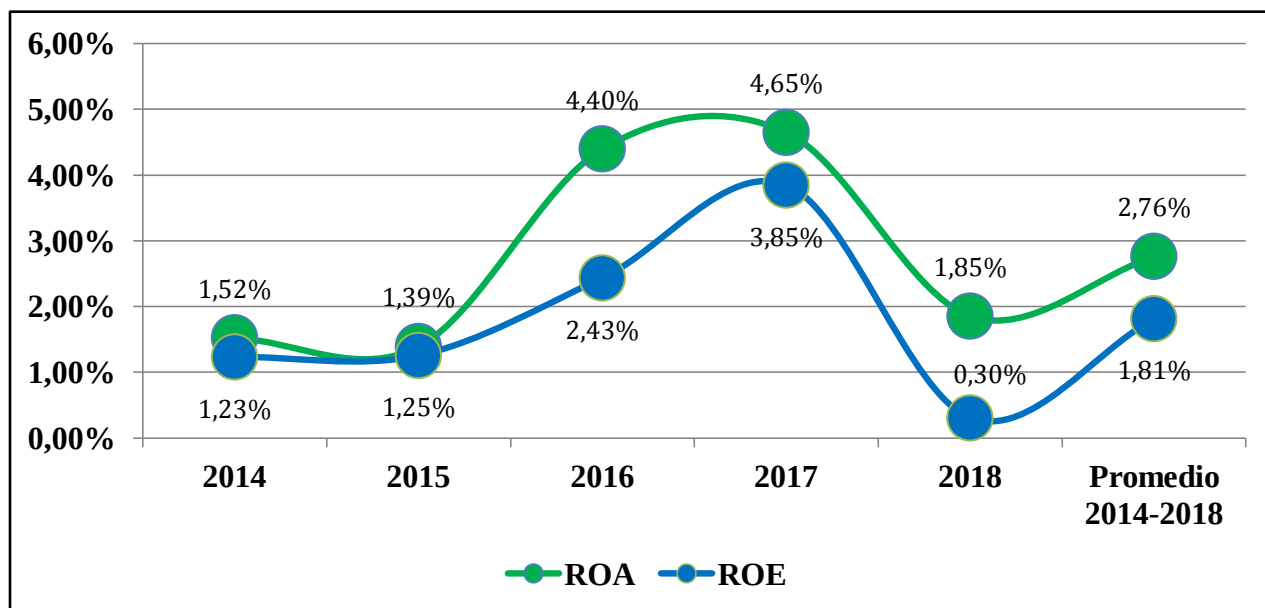
Según el sistema Dupont el indicador ROA se asemeja más al comportamiento del margen de utilidad operacional después de impuestos, que al de la rotación de los activos. Sin embargo, la caída de la rotación de los activos en el año 2018 afectó notablemente la rentabilidad de los activos (ver gráfico No 6).

Gráfico 4. Indicadores de endeudamiento empresas sector cultivo de café.



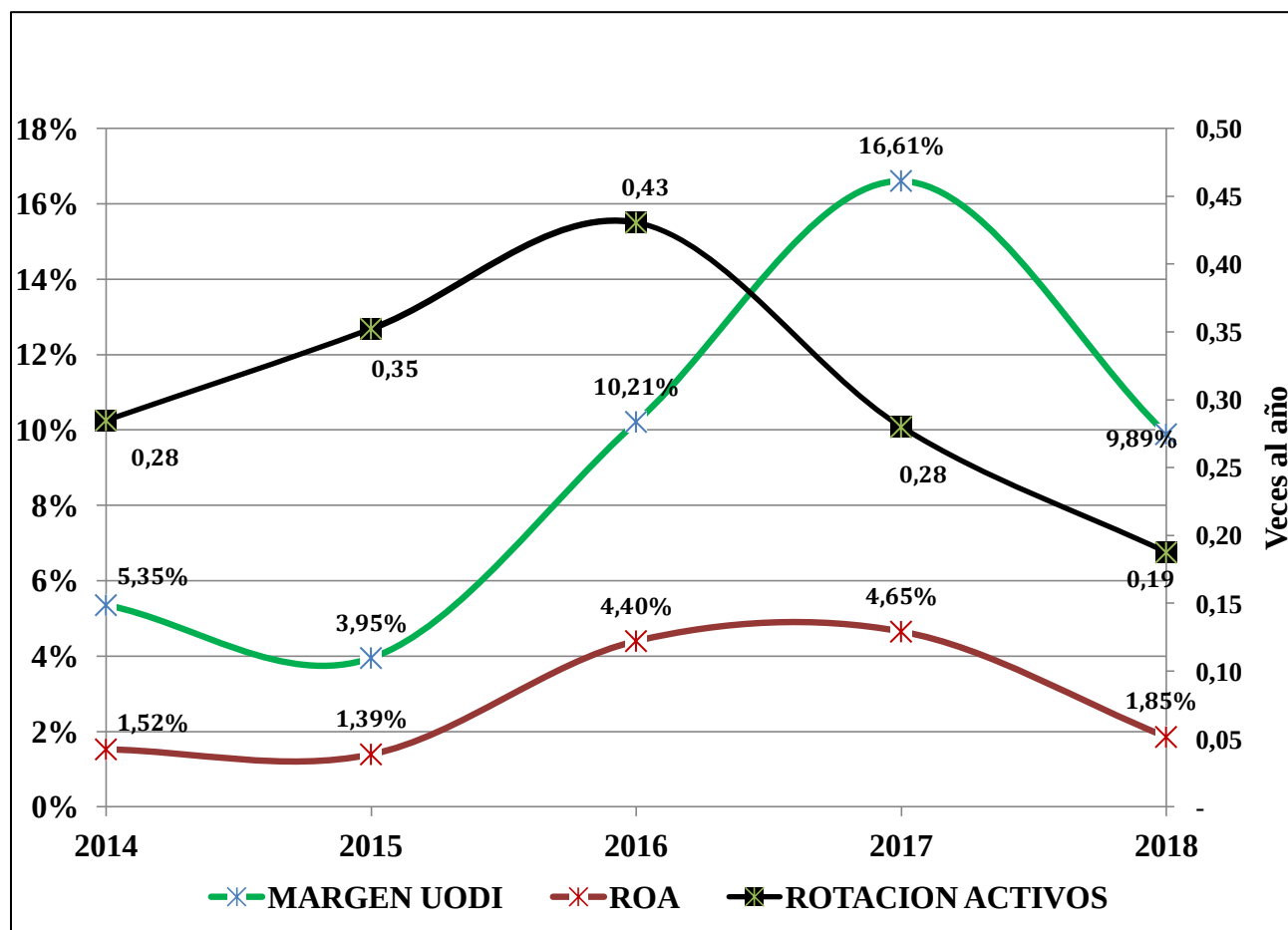
Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

Gráfico 5. Indicadores de efectividad empresas sector cultivo de café.



Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

Gráfico 6. ROA Dupont empresas sector cultivo de café.

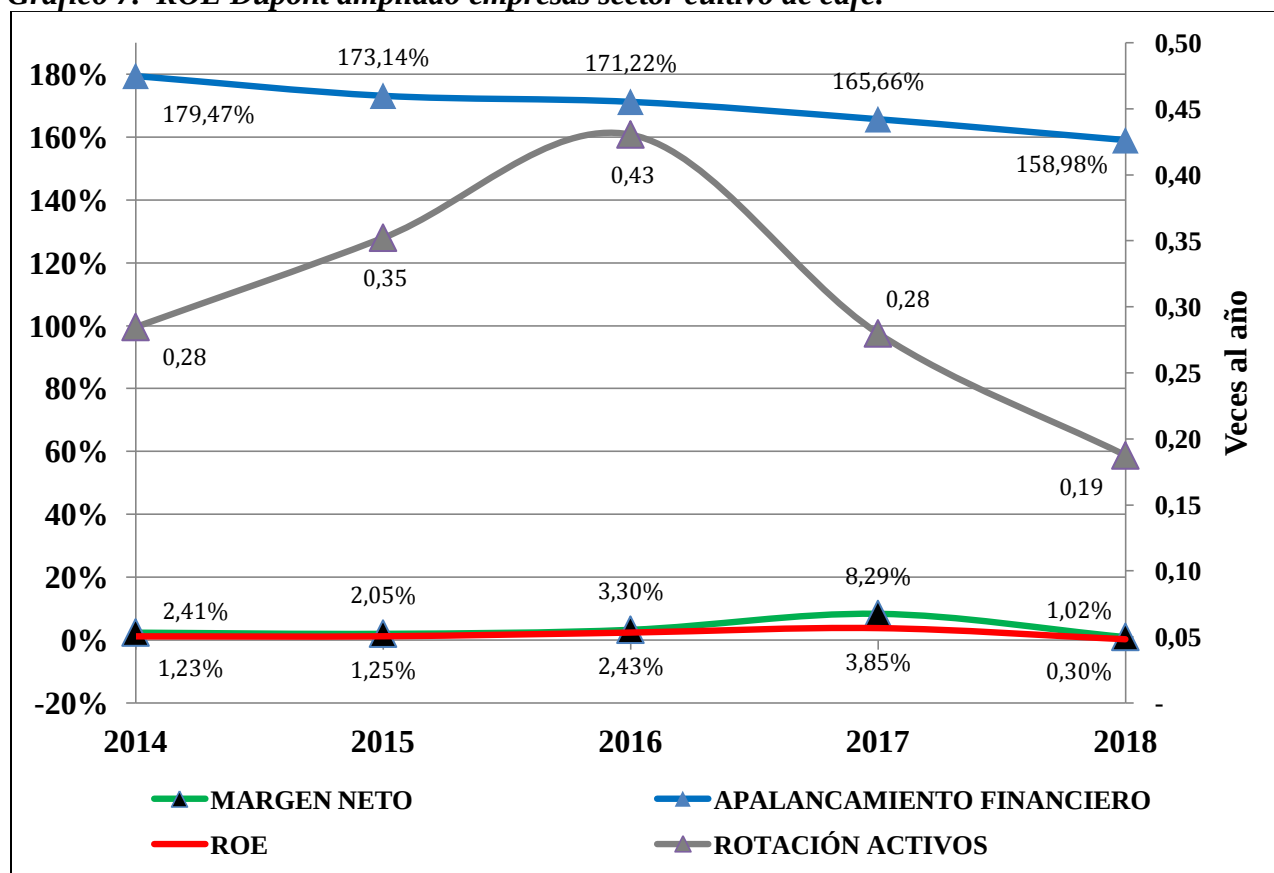


Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

Al analizar el ROE del sector cultivo de café, mediante el sistema Dupont ampliado nos podemos dar cuenta que el rendimiento del patrimonio tiene un comportamiento similar al del margen de utilidad neta. No tiene esta misma similitud con la rotación de los activos, ni con el apalancamiento financiero. Pues se puede notar que mientras que el margen neto se mantiene bajo, también lo hace el ROE, sin importar las subidas y las bajadas en los otros dos indicadores (ver gráfico No 7).

8.1.6 Análisis del valor económico agregado sector cultivo de café: El sector cultivo de café en Colombia en el periodo evaluado destruyó valor en todos los años, y en promedio devoró -\$722 millones anuales. El año en que más afectado se vio el valor fue en el 2015, donde la suma de destrucción de valor promedio ascendió a los -\$1.024 millones, y desde entonces ha venido mejorando, pero sin lograr crear valor, en el año 2018 destruyó -\$876 millones. El año en el cual se vio menos afectado el sector fue en el 2014, donde el EVA fue -\$503 millones (ver gráfico No 8).

Gráfico 7. ROE Dupont ampliado empresas sector cultivo de café.

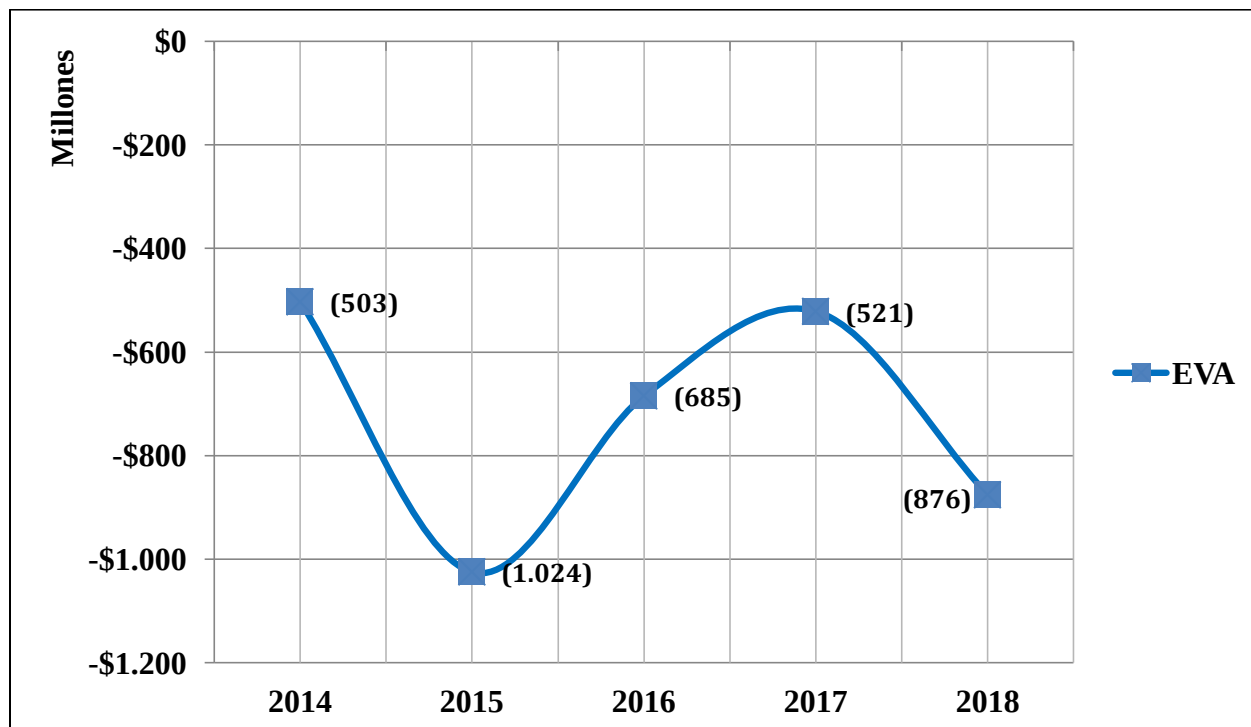


Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

Al analizar el EVA del sector cultivo de café en Colombia se puede observar que el rendimiento de los activos netos operacionales después de impuestos (UODI/ANO) no alcanzan

a cubrir los costos en promedio ponderados del capital (K_o). En todo el periodo evaluado se perdió valor, y en promedio anualmente se presentó una pérdida residual (EVA/ANO) de -7,29%.

Gráfico 8. EVA sector cultivo de café



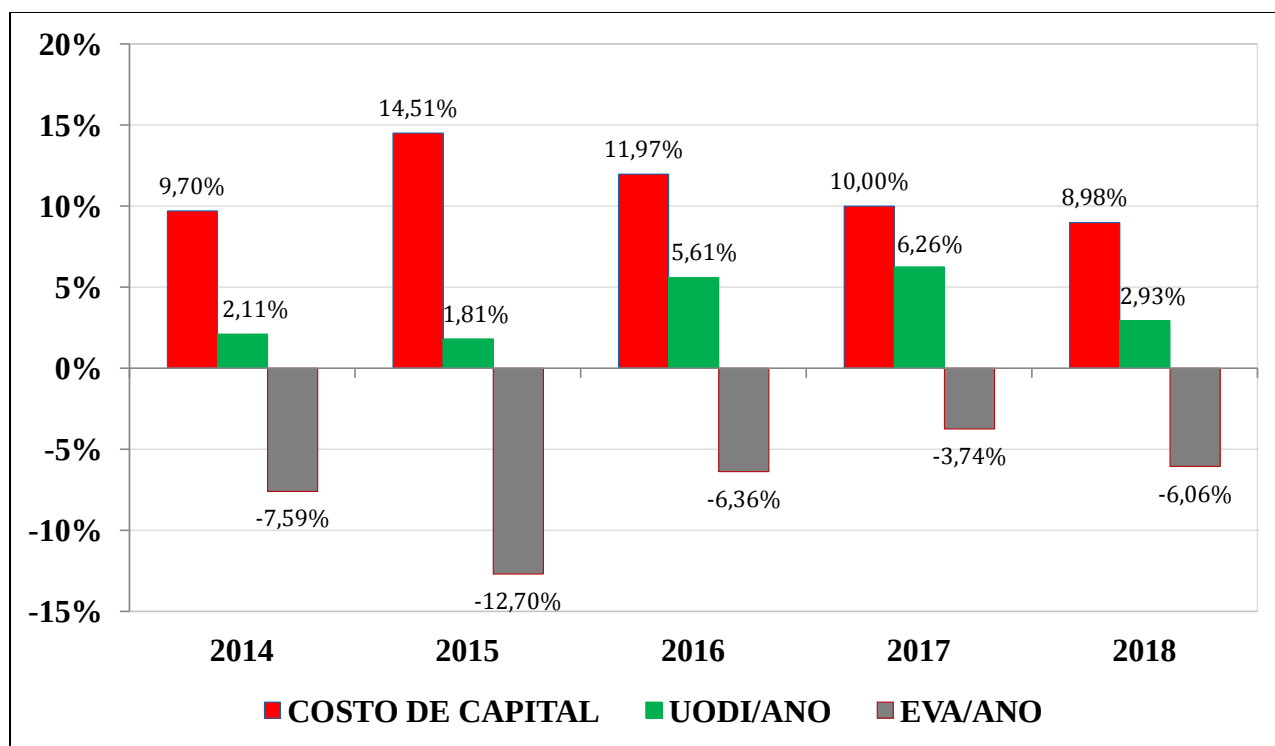
Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

El año en el cual el resultado residual descendió más fue en el 2015 con un -12,70% de pérdida residual. El año en que menos valor se perdió fue en el 2017 con -3,74% (ver gráfico No 9).

La manera para que el sector cultivo de café genere valor sería que la variable UODI/ANO estuviera por encima del K_o ; pero se ve que en ninguno de los años lo supera. La utilidad operacional después de impuestos es demasiado baja para el nivel de inversiones en activos netos operacionales que se han hecho en el sector cultivo de café.

El costo de capital medio ponderado del sector cultivo de café para el periodo analizado en promedio fue 11,03%, este empezó en el año 2014 con 9,70%; tuvo su pico más alto en el año 2015 con un 14,51%, y de ahí hasta el año 2018 disminuyó en promedio anualmente 1,84 puntos porcentuales, hasta llegar al 2018 con 8,98% (ver gráfico 10).

Gráfico 9. Comparación entre el rendimiento del activo después de impuestos y el costo de capital medio ponderado y el EVA del sector cultivo de café.

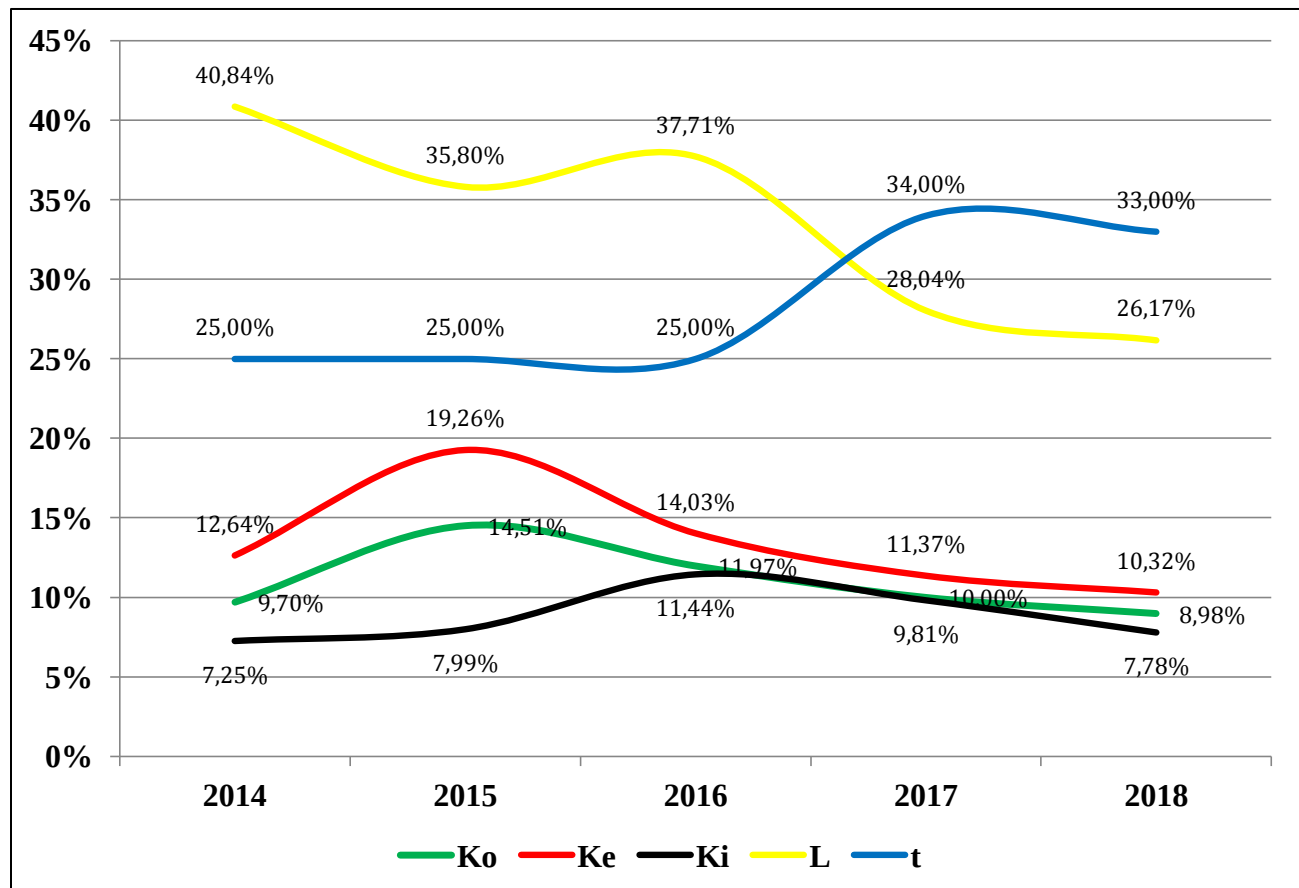


Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

Como se puede observar en el siguiente gráfico, la variable a la cual se parece más el costo de todo el capital (K_o), es el costo de capital propio (K_e), este empieza en el 2014 con 12,64%; al año 2015 alcanza su año más costoso para el sector con un 19,26%, y desde ahí hasta el 2018 empieza a disminuir. Se nota que a medida que aumenta o disminuye el K_e , también lo hace el K_o .

Las otras variables que se usan para calcular el costo promedio ponderado de todas las fuentes de financiación, aunque son importantes, no tienen una relación tan directa con el K_o , es el caso del coeficiente de endeudamiento (L) y la tasa de impuestos (t), con la cual también se descuenta el K_i a su costo real.

Gráfico 10. Costo de capital medio ponderado sector cultivo de café.



Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

8.2 Empresas grandes cultivo de café colombiano

La tabla No 2 muestra el resumen de los indicadores financieros de las grandes empresas del sector cultivo de café.

Tabla 2. Indicadores financieros grandes empresas sector cultivo de café.

Indicador financiero						
	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2014-2018
CRECIMIENTO						
1 Ventas \$	8.606.799.800	14.434.529.600	19.068.076.500	17.326.754.500	11.216.147.500	14.130.461.580
2 Utilidad Neta \$	338.873.200	(260.185.800)	823.184.250	1.178.777.500	192.394.250	454.608.680
3 Activos \$	42.606.574.600	42.520.883.000	52.101.674.000	55.372.267.500	64.455.743.500	51.411.428.520
ROTACIÓN						
4 Rotación de inventarios (veces)	1,91	2,57	3,66	5,55	3,04	3,35
5 Rotación de cartera (veces)	1,24	13,64	13,88	7,64	3,26	7,93
6 Rotación de activos fijos (veces)	0,74	1,05	1,07	0,83	0,53	0,84
7 Rotación de activos totales (veces)	0,20	0,34	0,40	0,32	0,19	0,29
ENDEUDAMIENTO						
8 Nivel de endeudamiento	47,88%	48,52%	46,19%	42,43%	37,69%	44,54%
9 Endeudamiento a corto plazo	30,90%	42,71%	34,33%	23,10%	24,71%	31,15%
LEVERAGE O APALANCAMIENTO						
10 Apalancamiento financiero	218,43%	193,06%	189,52%	179,37%	166,34%	189,34%
11 Apalancamiento financiero Total	91,88%	94,25%	85,83%	73,70%	60,49%	81,23%
12 Apalancamiento financiero a corto plazo	28,39%	40,26%	29,47%	17,02%	14,95%	26,02%
MARGENES						
13 Margen de Utilidad Bruta	23,61%	18,57%	18,62%	23,80%	30,54%	23,03%
14 Margen de Utilidad Operacional	10,16%	6,56%	15,22%	18,89%	14,46%	13,06%
15 Margen de Utilidad Operacional despues de Impuestos	8,83%	5,38%	14,07%	17,23%	12,61%	11,62%
16 Margen de Utilidad Neta	3,94%	-1,80%	4,32%	6,80%	1,72%	2,99%
RENDIMIENTO						
17 ROA	1,77%	1,83%	5,67%	5,56%	2,36%	3,44%
18 ROE	1,72%	-1,18%	3,30%	3,93%	0,53%	1,66%
VALOR ECONÓMICO AGREGADO						
19 EVA \$	(1.695.596.902)	(3.759.112.278)	(1.359.926.970)	(776.963.029)	(1.877.438.272)	(1.893.807.490)
19 a UODI \$	759.613.000	776.935.000	2.682.455.750	2.986.056.500	1.414.579.000	1.723.927.850
19 b ANO \$	27.526.389.600	33.116.745.000	35.183.657.750	38.024.420.000	37.578.357.250	34.285.913.920
19 b1 KTNO \$	2.717.814.400	5.283.084.800	5.856.870.500	7.056.291.750	5.502.941.250	5.283.400.540
19 b2 AFNO \$	24.808.575.200	27.833.660.200	29.326.787.250	30.968.128.250	32.075.416.000	29.002.513.380
19 c COSTO DE CAPITAL	8,92%	13,70%	11,49%	9,90%	8,76%	10,55%
19 c1 Ki	7,25%	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%	8,85%
19 c2 Ke	13,24%	20,09%	14,54%	11,70%	10,42%	14,00%
19 c3 L	55,37%	45,34%	51,18%	34,50%	31,89%	43,65%
19 c4 t	25,00%	25,00%	25,00%	34,00%	33,00%	28,40%
19 d UODI/ANO	2,76%	2,35%	7,62%	7,85%	3,76%	4,87%
19 e EVA/ANO	-6,16%	-11,35%	-3,87%	-2,04%	-5,00%	-5,68%

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

8.2.1 Análisis del crecimiento de las grandes empresas del sector cultivo de café: Las ventas en las grandes empresas del sector cultivo de café fueron en promedio en el periodo (2014-2018) \$14.130 millones. El pico más alto en las ventas se presentó en el año 2016 con \$19.068 millones en ingresos. Del año 2014, que fue el año donde menos ventas se presentaron (\$8.606 millones), se empezaron a ver aumentos en este indicador de crecimiento, al año 2015 se vendieron \$14.434 millones. A partir del año 2016 empieza la disminución en las ventas, al año 2017 en un -9,13%, y al año 2018 cae en picada en un -37,25% hasta llegar a ingresos por \$11.216 millones. Aunque hubo disminuciones en las ventas en los últimos años, del año 2014 al año 2018 aumentaron en un 30,32%.

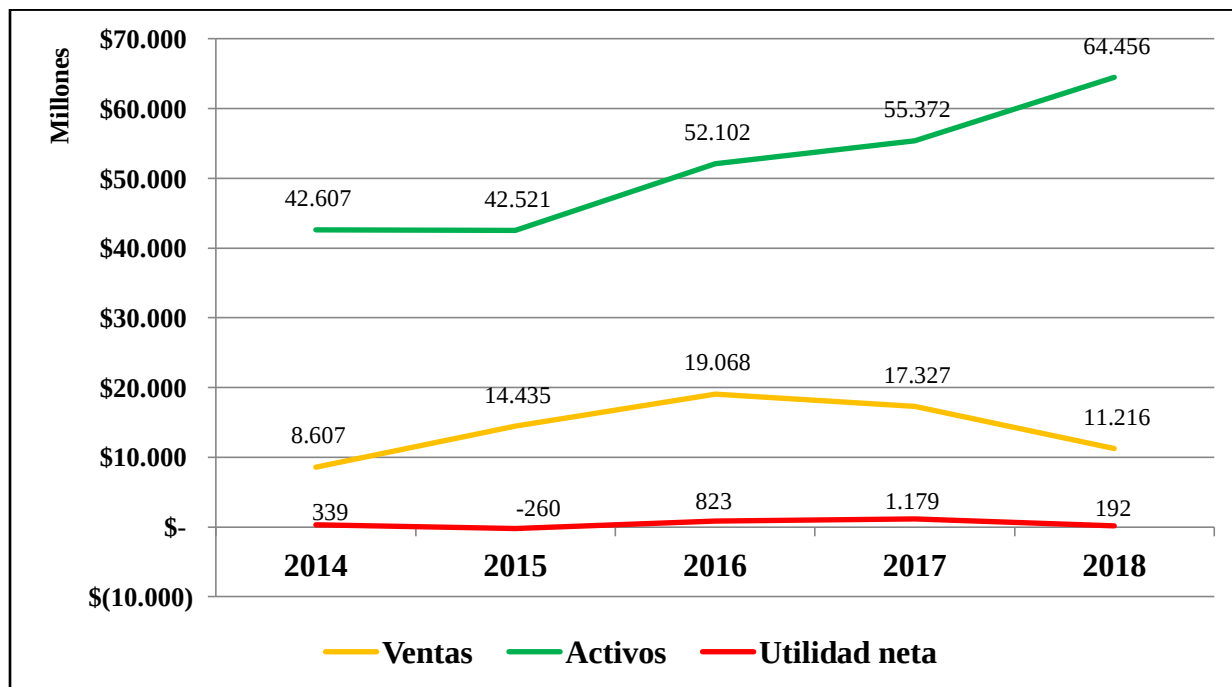
Los activos en promedio en el periodo evaluado fueron \$51.411 millones. Los activos se comportaron del año 2015 al 2018 con una tendencia al crecimiento, este crecimiento promedio anual fue de 11,25%, hasta llegar al 2018 con activos por valor de \$64.455 millones. Con excepción de los años 2014 y 2015, donde estuvieron estables el valor de los activos, en todos los años hubo aumentos.

Las grandes empresas del sector cultivo de café tuvieron utilidades netas durante todos los años, excepto en el año 2015, donde tuvo una pérdida neta promedio de -\$260 millones. En el año 2014 tuvo una utilidad neta promedio de \$339 millones. En los años 2016 y 2017 las utilidades fueron mayores, \$823 millones y \$1.179 millones respectivamente; y para el año 2018 vuelve a reducirse la utilidad neta, a \$192 millones.

Se observa que las variables de crecimiento se comportaron de manera atípica durante el quinquenio, pues en los años que disminuyeron las ventas, se presentaron utilidades, y en el año 2015 que aumentaron las ventas, se presentó una pérdida neta considerable, esto a pesar de que la disminución en la inversión en activos en el mismo año tan solo fue de un -2%; esto permite

inferir que hubo fuga de fondos hacia otros fines diferentes al objeto social, como fueron grandes pagos por gastos financieros (ascienden a \$1.449 millones) y otros pagos que no corresponden al desarrollo del objeto social (ver gráfico No 11).

Gráfico 11. Indicadores de crecimiento empresas grandes cultivo de café.



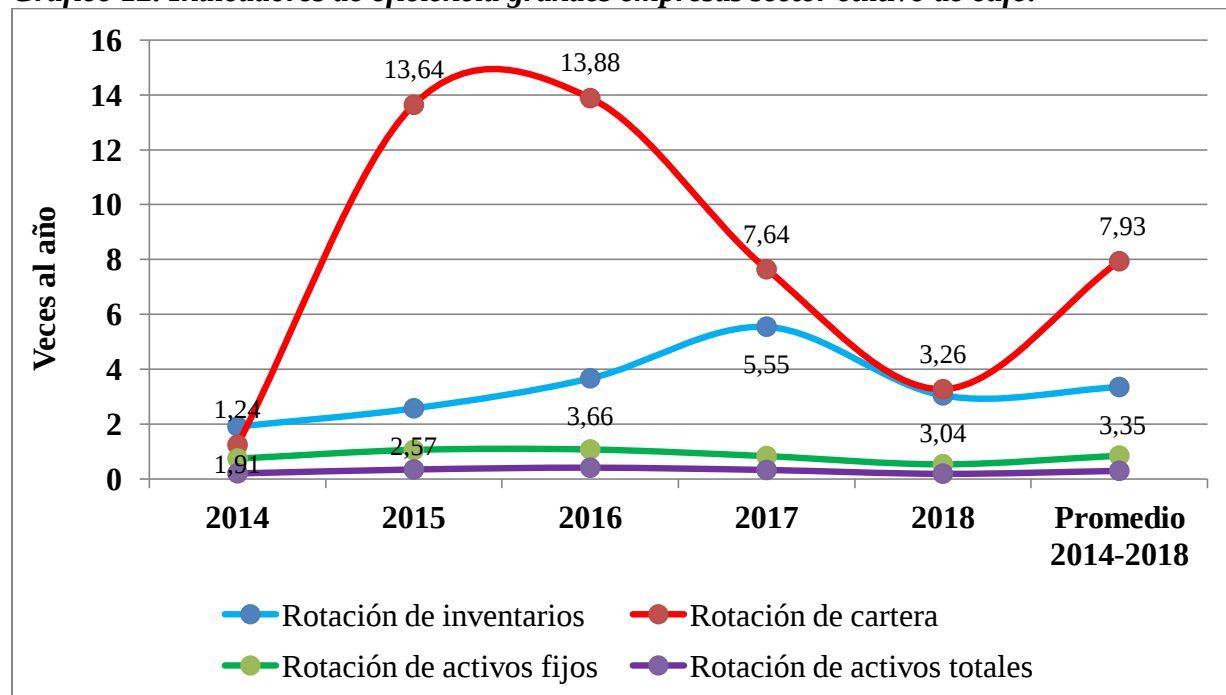
Fuente: Elaboración propia con base (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

8.2.2 Análisis de la eficiencia de las grandes empresas del sector cultivo de café: En las grandes empresas del sector cultivo de café el comportamiento de la rotación de los activos fijos y los activos totales, tiene la misma tendencia que estos indicadores para todas las empresas del sector, es decir que los activos fijos contribuyen más a la generación de las ventas que la rotación de los activos totales. A pesar de que contribuyen más a la generación de las ventas, la rotación es muy poca, y esto debido a que este tipo de activos no están disponibles para la venta (ver gráfico No 12).

La rotación de la cartera de las grandes empresas en promedio durante el lustro fue 7,93 veces, es decir que se recuperó en promedio cada 46 días. Los años en los cuales se convirtieron más rápido las cuentas por cobrar a clientes en efectivo fue en el 2015 y en el 2016 con 13,64 veces (cada 27 días) y 13,88 veces (cada 26 días), respectivamente. En el 2014 fue el año en que menos rotación se presentó con 1,24 veces, es decir que se recuperó la cartera cada 295 días. En los años 2017 (7,64 veces) y 2018 (3,26 veces) la rotación de la cartera vuelve a caer, pero no alcanza el nivel bajo con el que empezó en el año 2014.

En promedio la rotación de los inventarios de café en las grandes empresas del sector fue de 3,35 veces, es decir cada 109 días. La tendencia de la rotación de los inventarios desde el año 2014 (1,91 veces) hasta el año 2017 (5,55 veces) creció a un ritmo promedio del 42,91%; ya en el año 2018 bajo a 3,04 veces.

Gráfico 12. Indicadores de eficiencia grandes empresas sector cultivo de café.



Fuente: Elaboración propia con base (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

8.2.3 Análisis de la eficacia de las grandes empresas del sector cultivo de café: El

margen de utilidad bruta promedio en las grandes empresas en el periodo evaluado es 23,03%, el margen operacional promedio es 13,06%, y el margen neto promedio es 2,99%. En el año 2015, el margen neto de las grandes empresas es negativo -1,80%, y esto debido a los altos gastos por intereses a los cuales se vieron enfrentadas las grandes empresas, estos gastos ascienden en promedio a los \$1.449 millones.

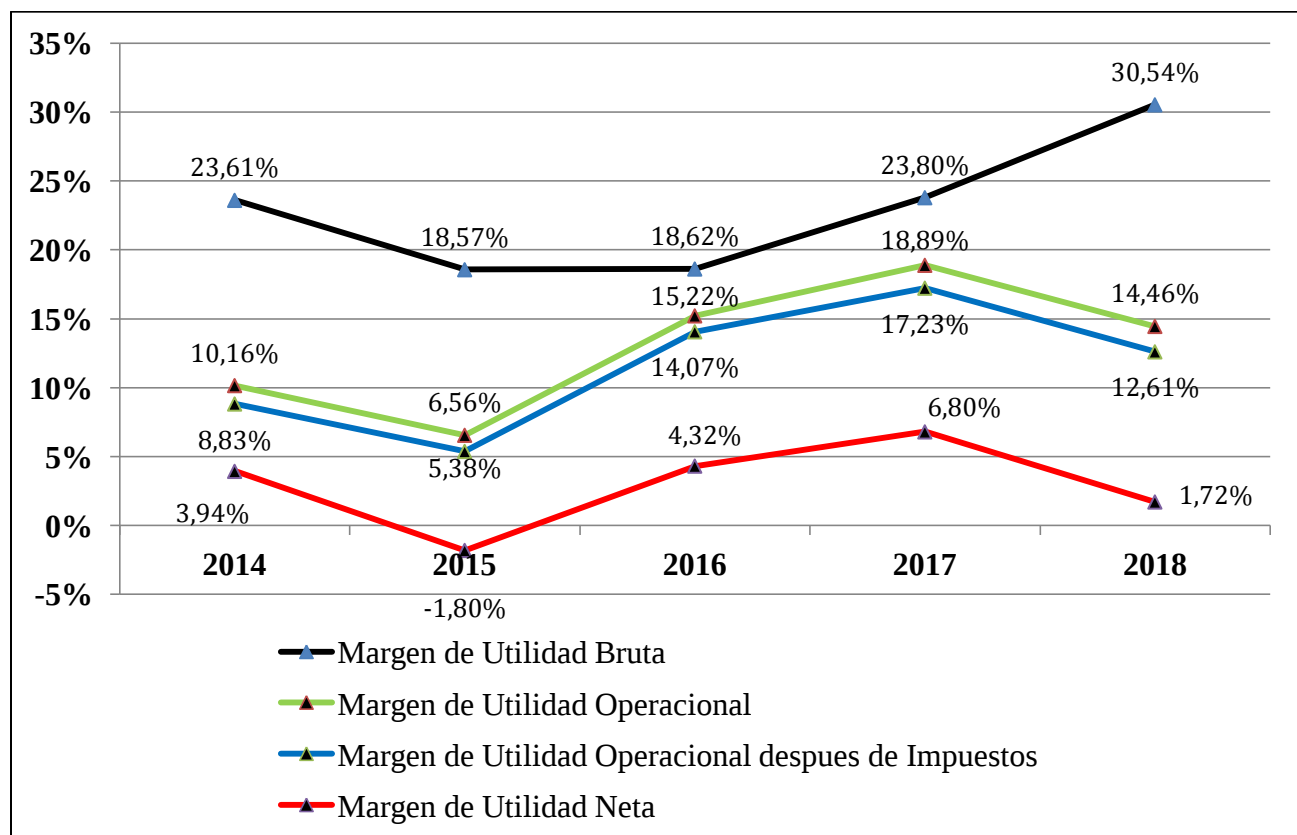
El margen de utilidad bruta inicio en el año 2014 en 23,61%, en los años 2015 y 2016 desciende al 18,60% en promedio, y luego en el año 2017 se recupera al 23,80%, para ascender a 30,54% en el 2018; el buen desempeño del año 2018 se debe a que en el último año las ventas disminuyeron en un -35,27%, pero los costos disminuyeron a un ritmo más acelerado, en un -40,99%. En este último año se puede ver la gestión para disminuir los costos de ventas.

Aunque el año 2018 fue el mejor año en cuanto a margen de utilidad bruta, no es el mejor en cuanto a margen de utilidad operacional 14,46%, el 2017 toma la delantera con 18,89%, al tener resultados operacionales positivos por \$1.019 millones promedio, mientras que en el año 2018 se presentaron resultados operacionales negativos por -\$156 millones promedio. En el margen operacional se tiene un comportamiento diferente, pues aunque en el año 2014 empieza con un 10,16%, al año 2015 disminuye a un 6,56%, pero al año siguiente no solo se recupera, sino que sobrepasa en un 50% al 2014, y esto se debe a la misma razón por la cual el año 2017 tuvo un mejor comportamiento que el año 2018, y es porque se tuvieron resultados operacionales positivos en el 2016 por \$1.056 millones, mientras que en el año 2015 los resultados operacionales fueron negativos en -\$141 millones. El margen UODI, que es afectado por los impuestos de las grandes empresas, empezó en el año 2014 con un 8,83% y bajo el porcentaje de aporte en el año 2015 a 5,38%, siendo este el año en que fue menor. Para el año 2016 creció un

161,36% hasta llegar a 14,07%; en el siguiente año creció, pero a un ritmo menor, llegando a 17,23%, y para el año 2018 volvió a decrecer a 12,61%.

El margen de utilidad neta de las grandes empresas del sector cultivo de café, aumenta lentamente, excepto en el año 2015 donde se presenta una pérdida neta. El año 2014 empieza con un 3,94%, después en el 2016 aumenta a 4,32%, y en el 2017 alcanza su pico más alto con un 6,80%. Se nota un leve crecimiento, pero sin embargo en el año 2018 vuelve a caer a 1,72%. De manera general se puede ver que las grandes empresas han hecho esfuerzos en reducir costos de producción y aumentar sus ventas, pero en los demás gastos que afectan la utilidad operativa y neta no se ven muchos esfuerzos (ver gráfico No 13).

Gráfico 13. Indicadores de eficacia grandes empresas sector cultivo de café.



Fuente: Elaboración propia con base (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

8.2.4 Análisis del endeudamiento de las grandes empresas del sector cultivo de café: El nivel de endeudamiento de las grandes empresas en promedio en todo el periodo fue 44,54%; el año en el cual se apoyaron más en la deuda fue en el 2015 con un 48,52%; y el año que menos deuda se utilizó fue el 2018 con un 37,69%. Del año 2015 al año 2018 disminuyó el endeudamiento a un ritmo promedio anual del -8,04%.

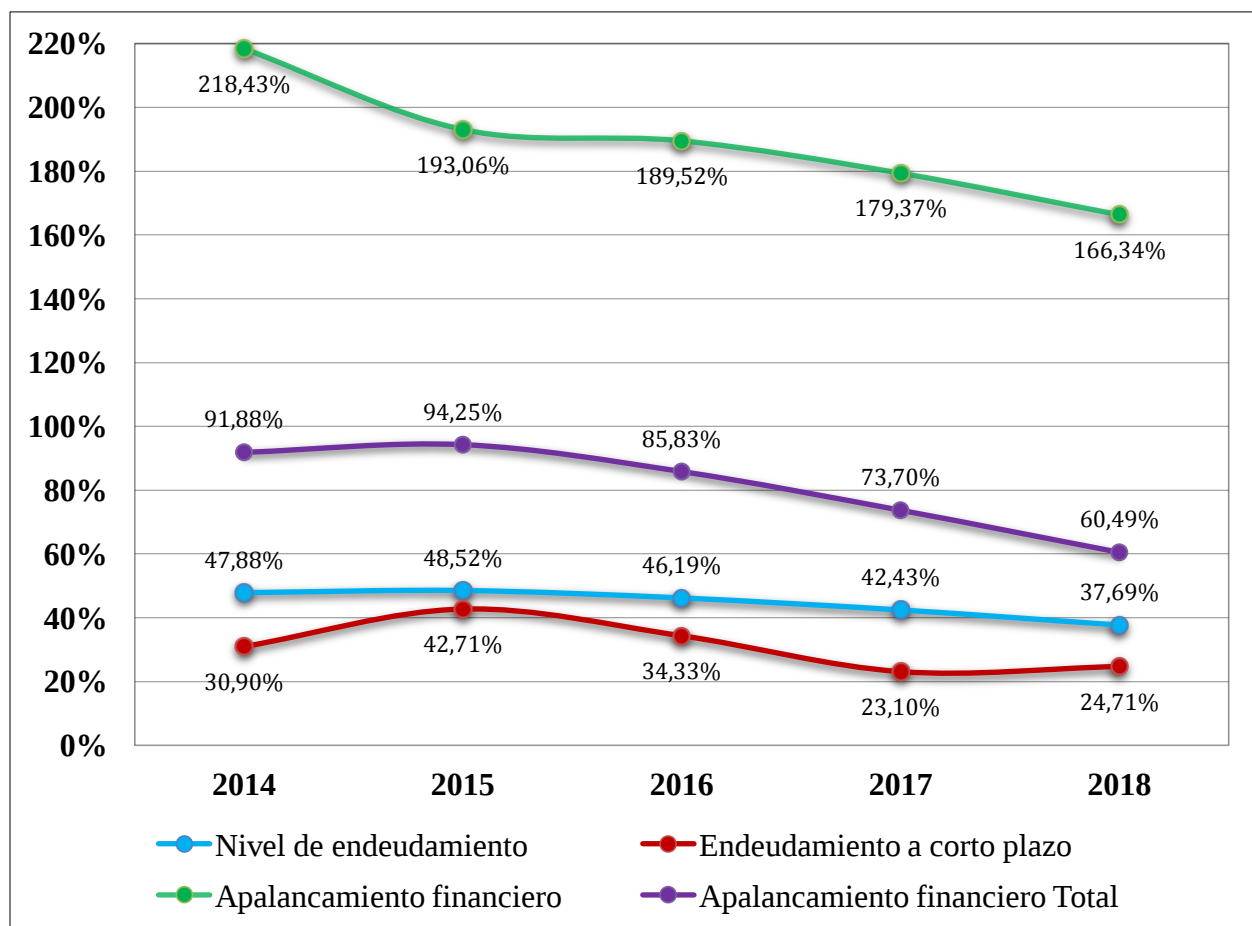
Este grupo de empresas en el año 2015 se endeudaron más en el corto plazo con un 42,71%, y del 2015 en adelante empezaron a disminuir sus pasivos corrientes, hasta llegar al 2017 a un nivel de endeudamiento en el corto plazo de 23,10%. Ya en el 2018 vuelve a tener un leve crecimiento este indicador al llegar a 24,71%. El apalancamiento financiero promedio para las grandes empresas del sector en todos los años fue 189,34%. El año en el cual este grupo de empresas dependió menos de la financiación con deuda fue en el 2018 con un apalancamiento financiero de un 166,34%.

El año en el cual las grandes empresas se apoyaron más de la financiación externa, fue en el año 2014, con un apalancamiento financiero del 218,43%, arriesgándose a un control de las empresas por parte de los acreedores. Se nota que del año 2014 al 2018 están haciendo esfuerzos para depender menos de la deuda y financiarse más con capital propio, esto a un ritmo promedio anual del 6,52%.

Las grandes empresas tienen un apalancamiento financiero total promedio de 81,23%, pues el pasivo representa este porcentaje con respecto al patrimonio de las grandes empresas. El año en el cual se comprometió más el patrimonio con los acreedores, proveedores y financiadores externos fue el 2015 con un apalancamiento financiero total del 94,25%, a pesar de este gran compromiso del patrimonio con los pasivos, desde el año 2016 ha venido disminuyendo a un ritmo anual promedio del -13,66%, hasta llegar al año 2018 a un 60,49% (ver gráfico No 14).

8.2.5 Análisis de la efectividad de las grandes empresas del sector cultivo de café: El rendimiento del activo promedio (ROA) de todo el periodo analizado es 3,44%. El comportamiento del ROA para las grandes empresas es crecimiento hasta los años 2016 y 2017. En los dos primeros años representa; 1,77% en 2014 y 1,83% en 2015, posteriormente en los años siguientes mejora a 5,67% en 2016 y 5,56% en 2017. En el último año cae a 2,36% (ver gráfico No 15).

Gráfico 14. Indicadores de endeudamiento grandes empresas sector cultivo de café.

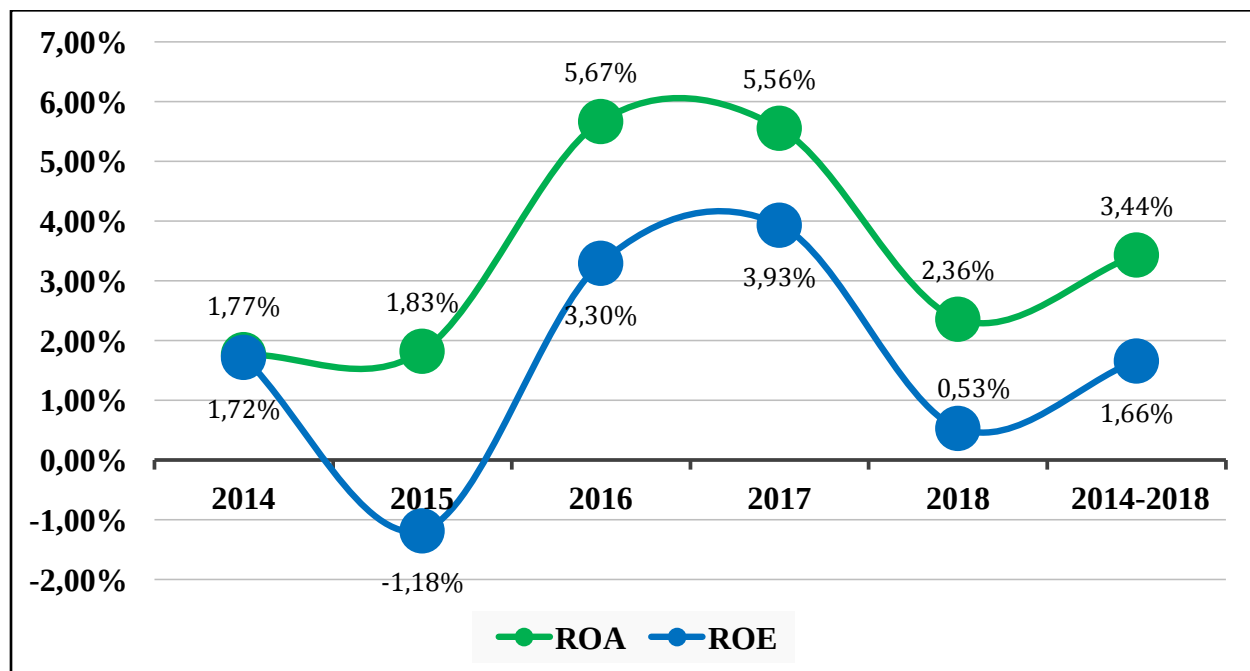


Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

En el caso del rendimiento del patrimonio (ROE) en promedio en todo el periodo se tiene un beneficio del 1,66%, rendimiento promedio para los accionistas de las grandes empresas del

sector cultivo de café. El año en que más recompensados se vieron los dueños de este grupo de empresas, fue en el año 2017 con un ROE de 3,93%, y el peor año fue el 2015, donde debido a una pérdida neta, el rendimiento del patrimonio fue negativo, en -1,18%. Esta pérdida se debió especialmente a la liquidación de la empresa Agropecuaria Río Frío (de Bucaramanga), que presentó una pérdida neta en el año 2015 por -\$1.755 millones.

Gráfico 15. Indicadores de efectividad grandes empresas sector cultivo de café.



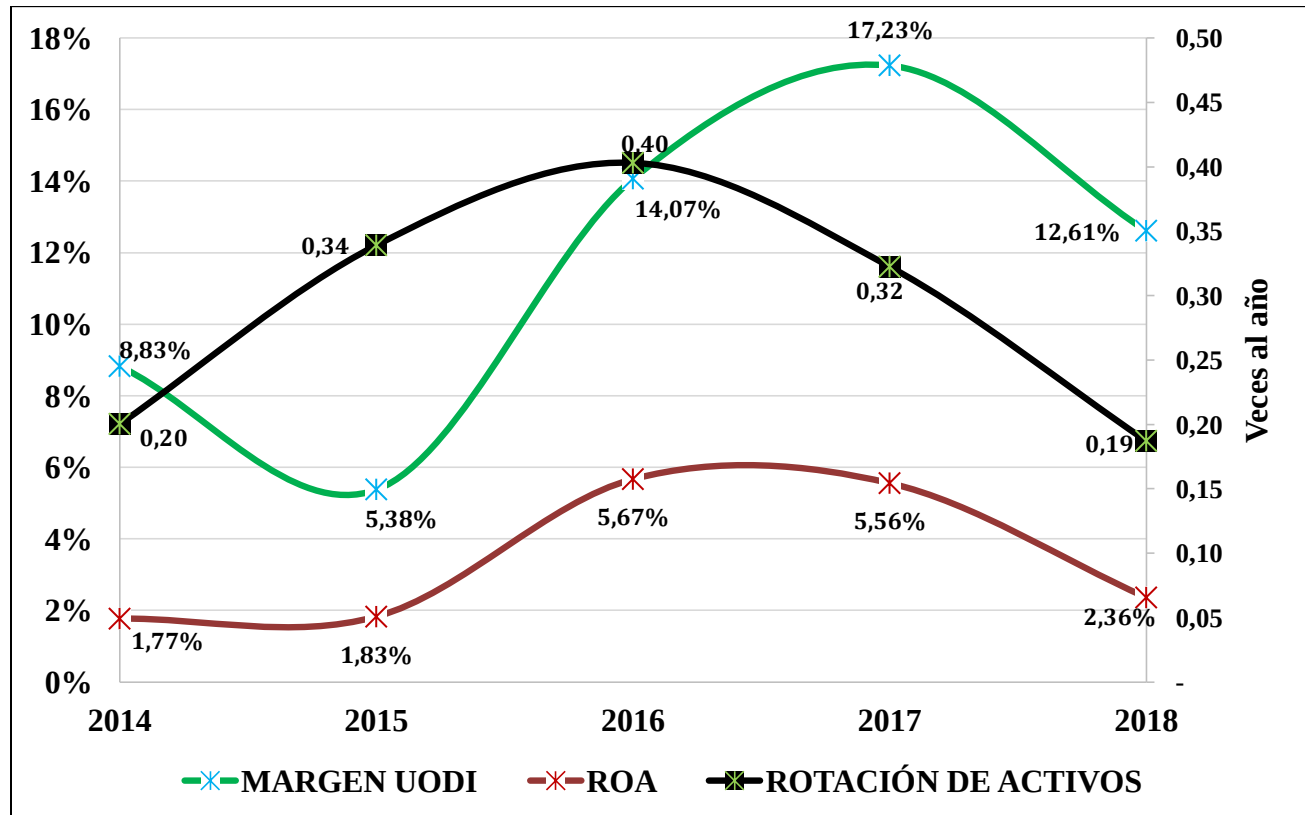
Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

Para las grandes empresas del sector cafetero los indicadores de efectividad tuvieron una tendencia similar en todo el periodo, excepto en el año 2014, donde el ROE y el ROA estaban en los mismos niveles, debido a que el apalancamiento financiero en ese año fue el más alto, y esto aumentó levemente el rendimiento del patrimonio.

Según el sistema Dupont del indicador ROA, la variable que más se aproxima al comportamiento de la rentabilidad de todos los interesados en las grandes empresas del sector

cultivo de café, es el margen de utilidad operacional después de impuestos. También se puede observar como la rotación de los activos afecto la rentabilidad en el año 2017, cuando el margen iba en aumento, pero la rotación de los activos disminuyó, esto alteró la rentabilidad (ver gráfico No 16).

Gráfico 16. ROA Dupont, grandes empresas sector cultivo de café.



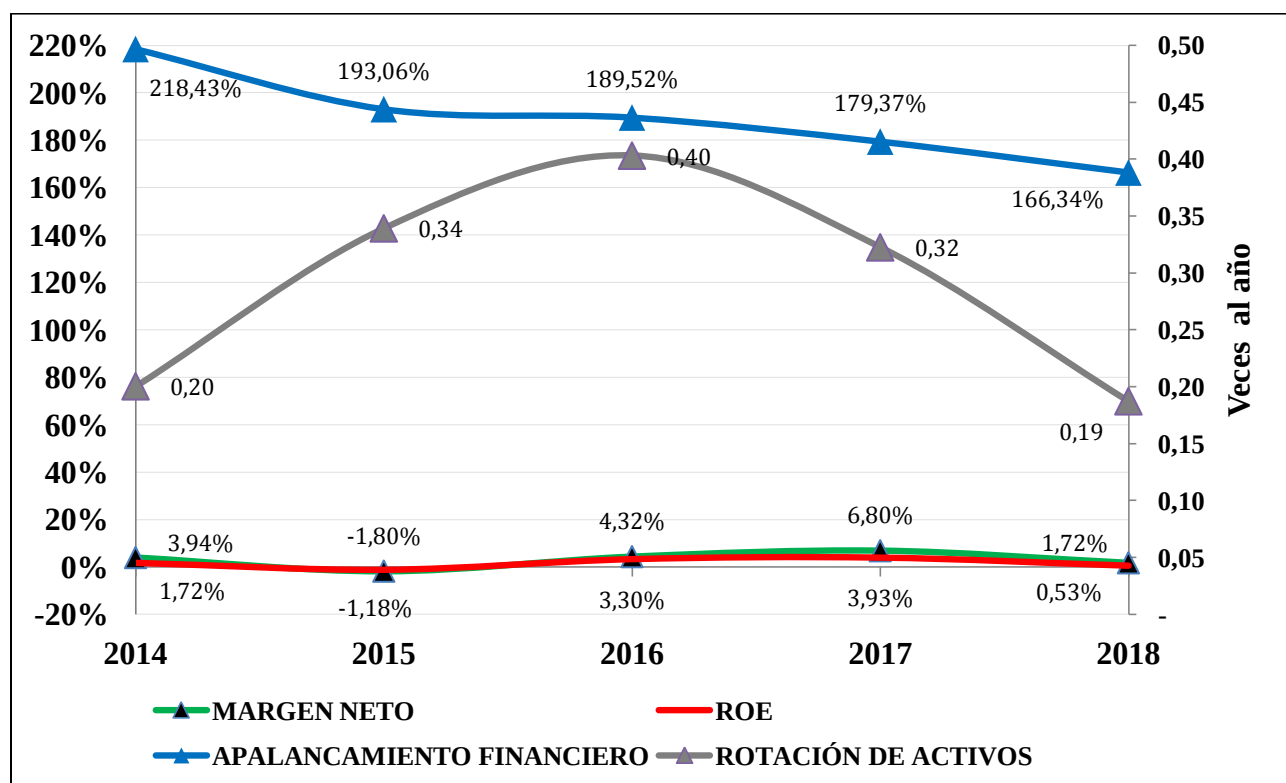
Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

El análisis del ROE de las grandes empresas del sector cultivo de café, mediante el sistema Dupont ampliado nos muestra que el año más difícil fue el 2015, donde el apalancamiento financiero era alto, el margen de utilidad neta fue impactada por altos gastos por intereses, y además no hubo austeridad en los gastos de administración y ventas, pues estos ascendieron en promedio a \$1.065 millones, afectando la utilidad operativa, que se traduce en un margen neto negativo. Se puede notar que este subgrupo del sector se apalanca financieramente bastante y

esto le puede jugar en contra ante rendimientos negativos. En los demás años el ROE fue bajo, pero no hubo pérdidas (ver gráfico No 17).

8.2.6 Análisis del EVA de las grandes empresas sector cultivo de café: Las grandes empresas del sector cultivo de café en Colombia en el periodo evaluado destruyeron valor en todos los años del estudio, y en promedio el EVA fue negativo en -\$1.894 millones anuales.

Gráfico 17. ROE Dupont ampliado grandes empresas sector cultivo de café.

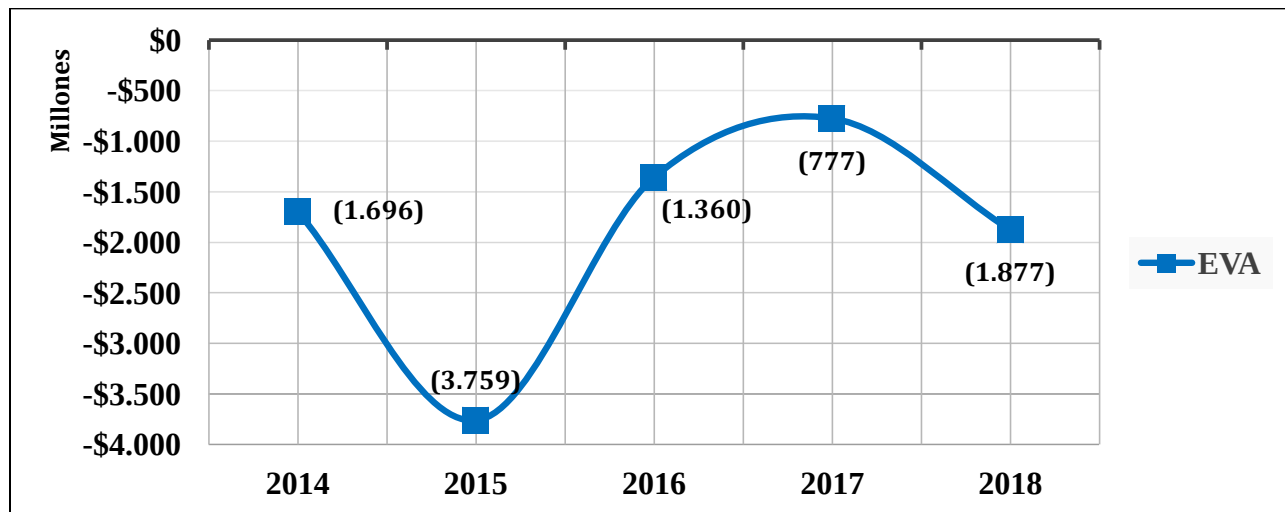


Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

El año en que más afectado se vio el valor fue en el 2015 donde la suma de destrucción de valor promedio ascendió a los -\$3.759 millones. El año en el cual se destruyó menos valor por este grupo de empresas fue en el 2017 con -\$777 millones promedio (ver gráfico No 18).

Al analizar el EVA de las grandes empresas del sector cultivo de café en Colombia se puede notar que la relación UODI/ANO en ningún año superó los costos promedios ponderados (K_o) de invertir en estas empresas (ver gráfico N° 19).

Gráfico 18. EVA grandes empresas sector cultivo de café.



Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

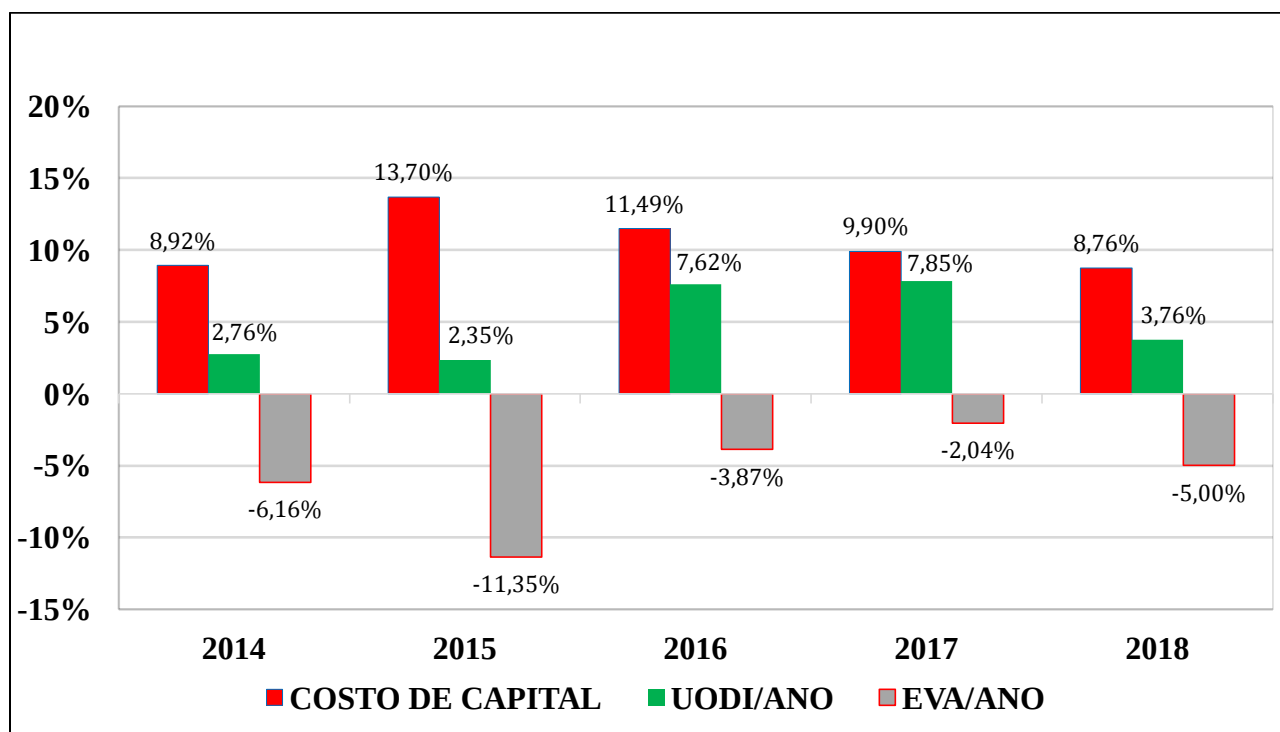
El promedio de pérdida residual (EVA/ANO) en todos los años fue -5,68%. El año en el cual la pérdida residual promedio fue más pronunciada, fue en el 2015 con un -11,35% de destrucción de valor en términos porcentuales. El año en que menos valor se perdió fue en el 2017 con -2,04%.

El costo de capital medio ponderado (K_o) de las grandes empresas del sector cultivo de café para el periodo analizado en promedio fue 10,55%. El año en el cual las grandes empresas tuvieron menos exigencias fue en el 2018 con un costo de capital de 8,76%, y desde el año 2015 donde fue la mayor demanda de retribución por parte de todos los interesados en este subgrupo de empresas del sector (con un 13,70% de costo de capital) han venido disminuyendo los costos

totales de la financiación de la estructura financiera, a un ritmo del -13,82% promedio anual (ver tabla No 2).

En las grandes empresas, el costo del capital propio (Ke), es la variable que más se aproxima al comportamiento del costo de capital medio ponderado (Ko). El Ke empieza en el año 2014 en 13,24%, aumenta al año 2015 en un 51,74%, y de este año al año 2018 disminuyó en un promedio anual del -19,37%. En forma similar se comportó el Ko o costo de todas las fuentes de financiación (ver tabla No 2).

Gráfico 19. Comparación entre el rendimiento del activo después de impuestos y el costo de capital medio ponderado y el EVA de las grandes empresas del sector cultivo de café.

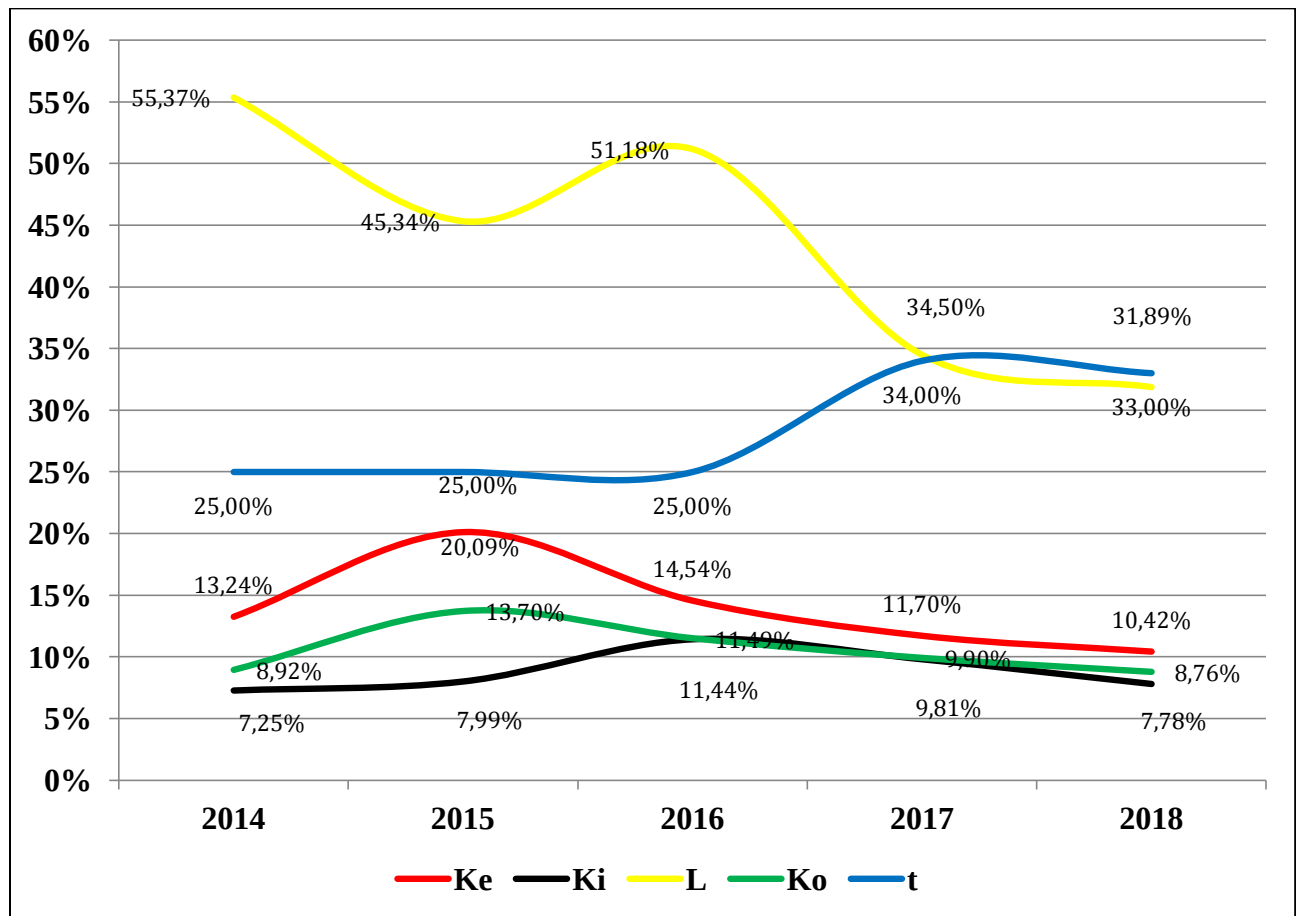


Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

A pesar de que el Ko se comportó de manera similar al Ke; el coeficiente de endeudamiento (L), la tasa de impuestos (t) y el costo de la deuda Ki, logran equilibrar el Ko a su costo ponderado.

El costo de la deuda aumentó del año 2014 (7,25%) al año 2016 (11,49%) en un 57,80%, y del año 2016 al 2018 (7,78%) disminuyó a un ritmo promedio anual del -17,45% (ver gráfico No 20).

Gráfico 20. Costo de capital medio ponderado grandes empresas sector cultivo de café.



Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

8.3 Empresas medianas cultivo de café colombiano

La tabla No 3 muestra el resumen de los indicadores financieros de las empresas medianas del sector cultivo de café.

Tabla 3. Indicadores financieros empresas medianas sector cultivo de café.

	Indicador financiero	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2014-2018
	CRECIMIENTO						
1	Ventas \$	2.219.845.526	2.963.377.438	3.426.525.471	1.928.696.308	2.324.541.000	2.572.597.148
2	Utilidad Neta \$	10.128.263	181.832.000	94.857.941	291.846.923	(27.713.583)	110.190.309
3	Activos \$	7.037.922.684	8.504.656.250	10.637.392.824	13.252.764.077	13.376.464.083	10.561.839.984
	ROTACIÓN	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2014-2018
4	Rotación de inventarios (veces)	5,22	4,93	5,47	2,41	4,39	4,48
5	Rotación de cartera (veces)	8,41	8,63	7,34	4,30	5,82	6,90
6	Rotación de activos fijos (veces)	1,10	1,32	0,79	0,27	0,29	0,75
7	Rotación de activos totales (veces)	0,32	0,38	0,36	0,16	0,17	0,28
	ENDEUDAMIENTO	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2014-2018
8	Nivel de endeudamiento	34,22%	35,33%	33,83%	31,78%	31,79%	33,39%
9	Endeudamiento a corto plazo	50,19%	47,13%	35,84%	30,52%	41,55%	41,04%
	LEVERAGE O APALANCAMIENTO	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2014-2018
10	Apalancamiento financiero	149,54%	153,43%	152,65%	148,57%	146,60%	150,16%
11	Apalancamiento financiero Total	52,01%	54,62%	51,12%	46,59%	46,60%	50,19%
12	Apalancamiento financiero a corto plazo	26,11%	25,74%	18,32%	14,22%	19,36%	20,75%
	MARGENES	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2014-2018
13	Margen de Utilidad Bruta	17,99%	18,73%	15,76%	28,89%	18,91%	20,06%
14	Margen de Utilidad Operacional	3,21%	3,85%	8,07%	21,27%	8,19%	8,92%
15	Margen de Utilidad Operacional despues de Impuestos	2,10%	1,85%	6,43%	18,93%	4,43%	6,75%
16	Margen de Utilidad Neta	0,46%	6,14%	2,77%	15,13%	-1,19%	4,66%
	RENDIMIENTO	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2014-2018
17	ROA	0,67%	0,70%	2,30%	3,06%	0,77%	1,50%
18	ROE	0,22%	3,59%	1,51%	3,63%	-0,31%	1,73%
	VALOR ECONÓMICO AGREGADO	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2014-2018
19	EVA \$	(436.735.853)	(816.680.321)	(591.427.413)	(478.837.491)	(627.039.582)	(590.144.132)
19 a	UODI \$	46.633.053	54.686.875	220.355.706	365.051.077	103.050.917	157.955.525
19 b	ANO \$	4.668.188.632	5.688.330.313	6.531.388.941	8.356.187.692	7.861.828.167	6.621.184.749
19 b1	KTNO \$	313.249.632	548.563.500	233.351.529	334.307.077	(345.547.583)	216.784.831
19 b2	AFNO \$	4.354.939.000	5.139.766.813	6.298.037.412	8.021.880.615	8.207.375.750	6.404.399.918
19 c	COSTO DE CAPITAL Ko	10,35%	15,32%	12,43%	10,10%	9,29%	11,50%
19 c1	Ki	7,25%	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%	8,85%
19 c2	Ke	12,02%	18,48%	13,46%	10,88%	10,10%	12,99%
19 c3	L	25,30%	25,31%	21,12%	17,72%	16,65%	21,22%
19 c4	t	25,00%	25,00%	25,00%	34,00%	33,00%	28,40%
19 d	UODI/ANO	1,00%	0,96%	3,37%	4,37%	1,31%	2,20%
19 e	EVA/ANO	-9,36%	-14,36%	-9,06%	-5,73%	-7,98%	-9,29%

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

8.3.1 Análisis del crecimiento de las medianas empresas del sector cultivo de café: En las medianas empresas del sector cultivo de café las ventas promedio en todos los años de estudio fueron \$2.572 millones. El año en el cual las ventas ascendieron más fue en el 2016 con un promedio de \$3.426 millones, y en contraste el año 2017 presentó las ventas más bajas promedio \$1.928 millones, esta reducción es -43,74% con respecto al año 2016 y -13,12% con respecto al año 2014. Desde el año 2014 (\$2.219 millones) y hasta el año 2016 se presentó un crecimiento en las ventas de las empresas medianas a un ritmo promedio anual del 24,56%; ya en el año 2018 (\$2.324 millones) vuelven a equilibrarse las ventas con respecto al año 2014, pero no se presenta un incremento significativo.

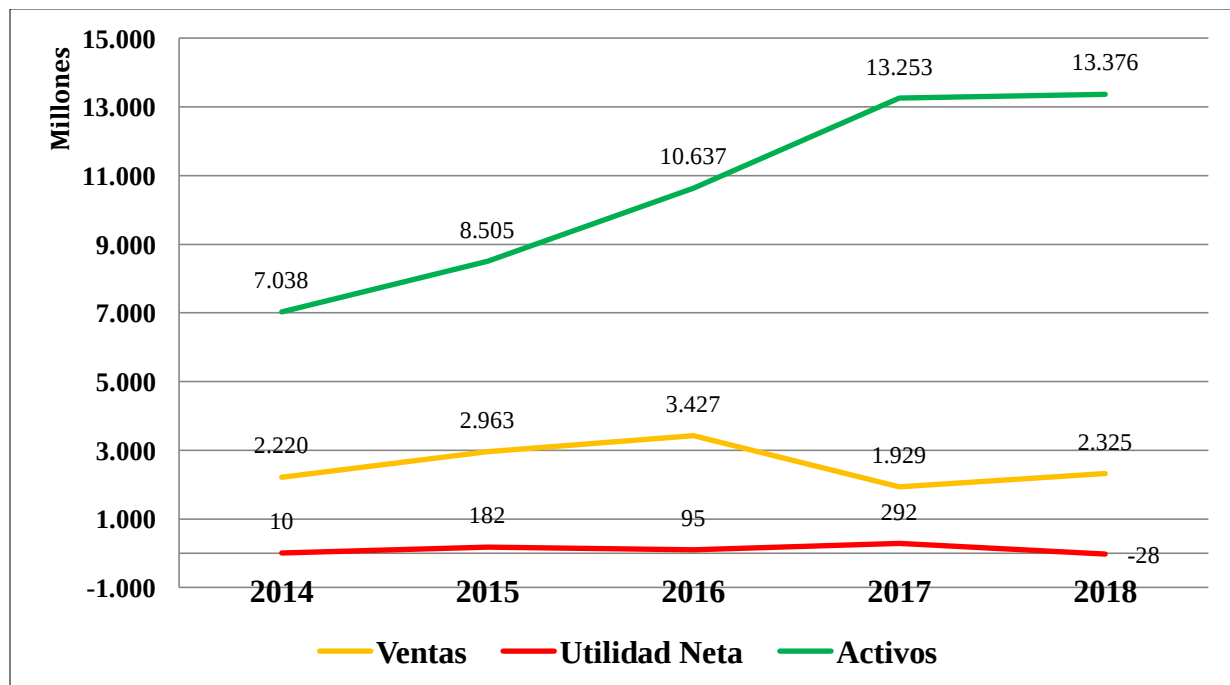
Las empresas medianas presentaron incrementos durante todo el periodo en los activos, y el promedio fue \$10.561 millones. Empezaron en el año 2014 con un monto en activos promedio de \$7.037 millones, y crecen a un ritmo anual promedio del 17,86% hasta llegar al año 2018 a \$13.376 millones.

El comportamiento de la utilidad neta es muy irregular de año a año en las medianas empresas, en el año 2014 se presentan utilidades bajas por \$10 millones promedio, y entre sus causas se encuentra que se pagaron altos gastos por intereses financieros; al año 2015 la utilidad neta mejora a \$182 millones promedio, y aunque en este año también se pagan gastos por intereses, se obtienen más ventas y más ingresos no operacionales, es por esta razón que el incremento en la utilidad neta del año 2014 al 2015 es en 16,95 veces. En el año 2016 (\$95 millones) la utilidad neta se reduce a la mitad del 2015 presentando una reducción del -47,83%. En el año 2017 se presenta el pico más alto en utilidad neta con \$292 millones promedio, pero esto se debe a otros resultados operacionales positivos que ascienden a \$274 millones promedio. Ya para el año 2018 se presenta una pérdida neta promedio de -\$28 millones, que se debió a la

alta carga impositiva, pues en promedio la utilidad antes de impuestos fue \$59 millones, pero el impuesto de renta promedio para estas empresas fue \$87 millones.

Se observa que las variables de crecimiento en las empresas medianas no son lineales, ni directamente proporcionales, pues, aunque la inversión en activos fijos fue creciente durante todos los años, la utilidad neta presentó aumentos y disminuciones atípicas. Se presentaron las utilidades más altas donde las ventas fueron las más bajas, y esto puede ser debido a ayudas gubernamentales (ver gráfico No. 21).

Gráfico 21. Indicadores de crecimiento empresas medianas cultivo de café.



Fuente: Elaboración propia con base (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

8.3.2 Análisis de la eficiencia de las empresas medianas del sector cultivo de café: En las empresas medianas del sector cultivo de café contribuyen más a las ventas la rotación de los activos fijos, que la de los activos totales, pues la rotación promedio de los activos fijos de todos los años de estudio fue 0,75 veces, mientras que la de todos los activos totales fue 0,28 veces. La

rotación de ambos indicadores ha ido disminuyendo a lo largo del tiempo, por ejemplo, en el caso de los activos fijos, empezaron en 2014 con rotación de 1,10 veces y terminó en 2018 con 0,29 veces.

La rotación de la cartera de las empresas medianas en promedio durante el periodo (2014-2018) fue 6,90 veces, es decir que se recuperó en promedio cada 53 días. Los años en los cuales se convirtieron más rápido las cuentas por cobrar a clientes en efectivo fue en 2014 y 2015 con 8,41 veces (cada 43 días) y 8,63 veces (cada 42 días), respectivamente.

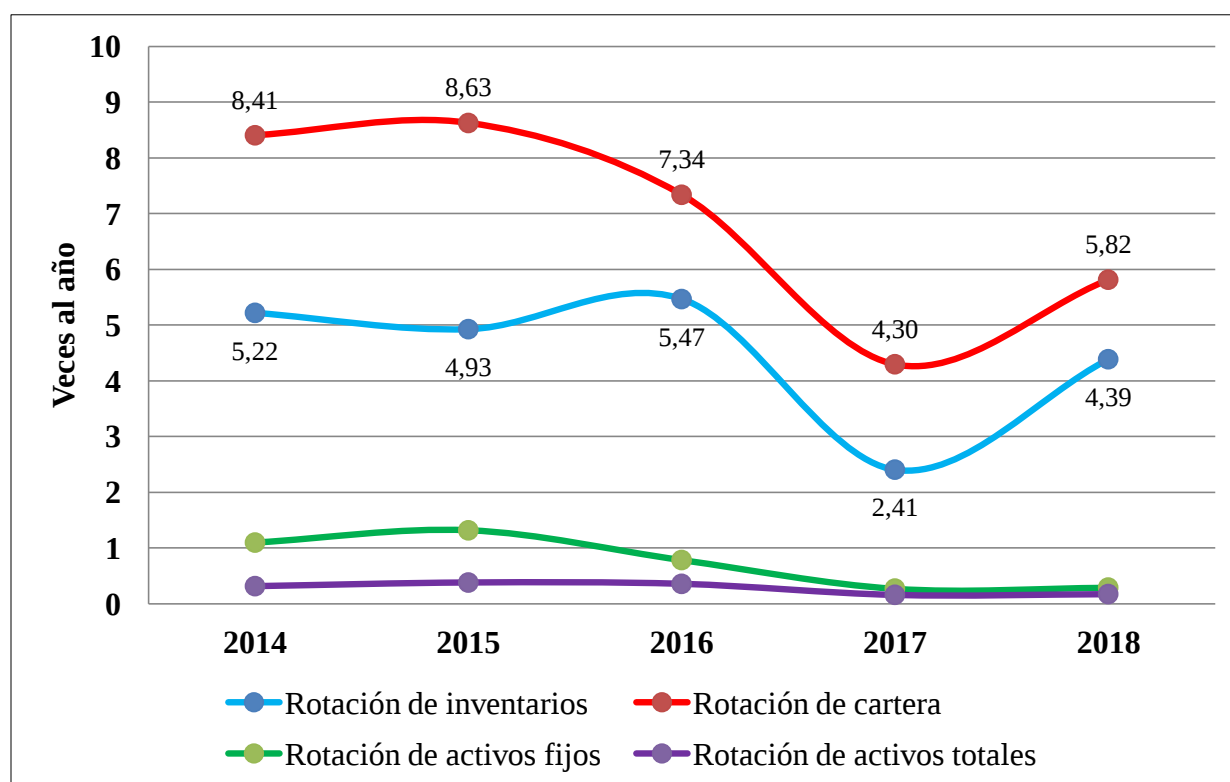
En el 2017 fue el año en que menos rotación se presentó con 4,30 veces, es decir que se recuperó la cartera cada 85 días. Del año 2014 al año 2018 disminuyó la rotación de la cartera. En promedio al final del estudio se tardaron 20 días más en convertir en efectivo las cuentas por cobrar.

En promedio la rotación de los inventarios en las empresas medianas en el lustro fue de 4,48 veces, es decir cada 81 días. La tendencia de la rotación de los inventarios en las medianas empresas es en forma de sierra, es decir de un año a otro sube y baja, hasta el último año de estudio. El año en que más se demoró en convertir los inventarios en efectivo o en cuentas por cobrar, fue en el 2017 con 2,41 veces de rotación (cada 151 días promedio). El año en el cual tuvieron un mejor comportamiento por la facturación de los inventarios fue en el 2016 con una rotación de 5,47 veces, es decir cada 67 días promedio (ver gráfico No 22).

8.3.3 Análisis de la eficacia de las empresas medianas del sector cultivo de café: El margen de utilidad bruta promedio en las empresas medianas en el periodo evaluado es 20,06%, el margen operacional promedio es 8,92%, y el margen neto promedio es 4,66%.

El margen de utilidad bruta inicio en el año 2014 en 17,99%, luego sube a 18,73% en el 2015, para descender levemente en 2016 a 15,76%. Luego en el año 2017 alcanza su nivel más alto con 28,89%, y en el 2018 vuelve a sus niveles iniciales con 18,91%, esta disminución del margen bruto en el último año se da porque los costos aumentaron en proporciones mayores en un 16,91% a las que crecieron las ventas.

Gráfico 22. Indicadores de eficiencia empresas medianas sector cultivo de café.



Fuente: Elaboración propia con base (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

El margen de utilidad operacional fue menor en los años 2014 (3,21%) y 2015 (3,85%); ya para los años 2016 (8,07%), 2017 (21,27%) y 2018 (8,19%) mejoró; esta mejoría se debió a el rubro denominado otros ingresos operacionales y a la disminución de los gastos de ventas.

El margen UODI, que es afectado por los impuestos de las empresas medianas, empezó en el año 2014 con un 2,10%, y para el año siguiente bajo el porcentaje de aporte al rendimiento de los activos a 1,85%, está reducción en el margen se debió a que la utilidad operacional aumento

en un 59,77%, pero los impuestos aumentaron en un 139,94%, siendo este el año en que fue menor el margen. Para el año 2016 empezó el ascenso a 6,43%, gracias a que la utilidad operativa aumentó en un 142,54%; además, los impuestos disminuyeron un -5,35%, aunque siguieron representando un porcentaje considerable. El pico en el margen UODI se dio en el año 2017 con 18,93%, este se manifestó porque en este año fue que se presentó la mayor utilidad operativa \$410 millones promedio y los impuestos disminuyeron en un -19,40%. En el 2018 vuelve a decrecer hasta llegar a 4,43% de margen de utilidad operacional después de impuestos, debido a un aumento del 93% en impuestos y una disminución en utilidad operativa del orden del -53,60%.

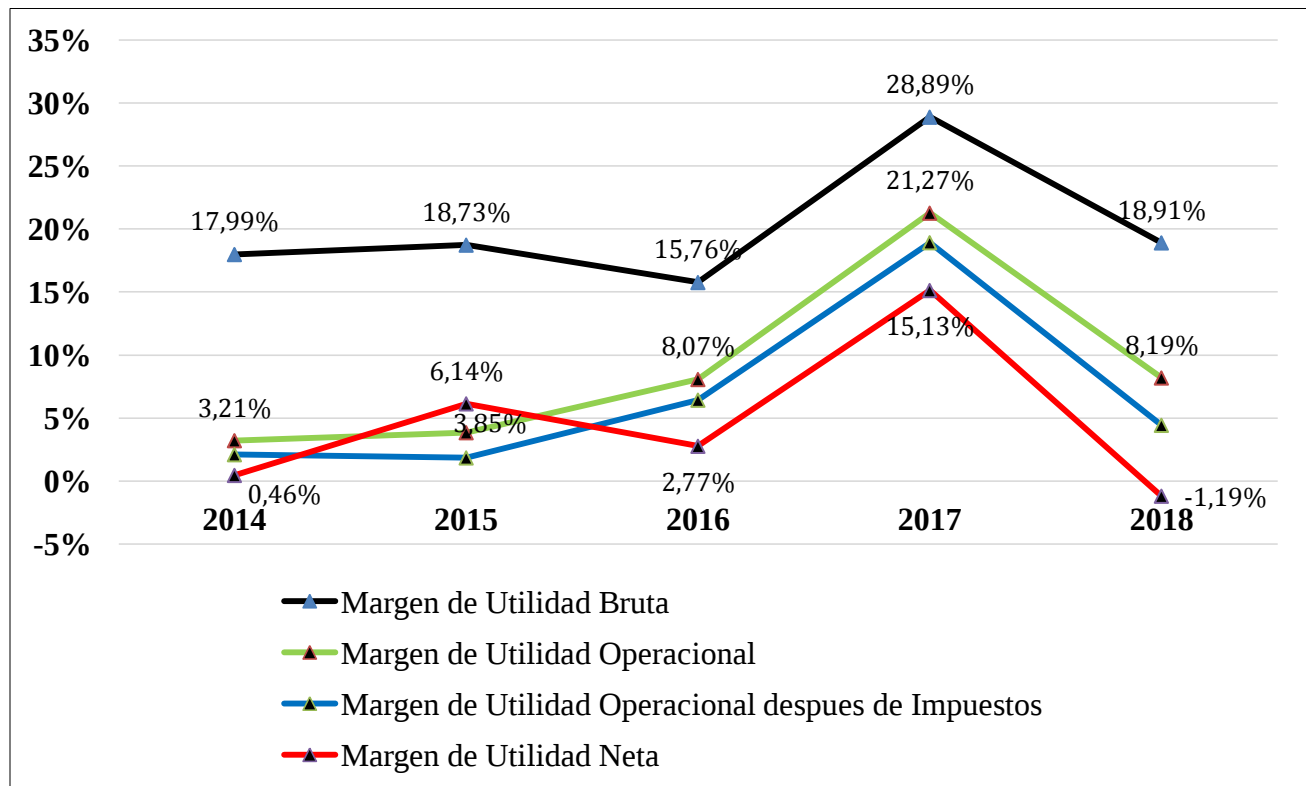
El margen de utilidad neta de las empresas medianas del sector cultivo de café, tienen un comportamiento es ascenso y descenso anual, en el año 2014 el margen es 0,46%, comportamiento que viene desde el margen operativo por altos gastos de administración y de ventas. Al año 2015 el margen aumenta a 6,14% debido a ingresos no operacionales. En el año 2016 vuelve y disminuye el margen a 2,77% debido a altos gastos financieros promedios por \$174 millones. El año 2017 alcanza su nivel más alto en este margen neto con 15,13%, y al año 2018 presenta una pérdida neta por -1,19% debido a altos impuestos (ver gráfico No 23).

8.3.4 Análisis del endeudamiento empresas medianas del sector cultivo de café: El nivel de endeudamiento de las empresas medianas en promedio en todo el periodo fue 33,39%, y la desviación estándar del lustro fue 1,40%.

Las empresas medianas en el año 2014 empiezan con un endeudamiento en el corto plazo de 50,19%, y desde entonces empieza a disminuir este indicador hasta el año 2017 (30,52%) a un ritmo promedio anual del -14,96%, esto se debe a la disminución de las obligaciones financieras corrientes. En el año 2018 vuelve a aumentar a 41,55% debido a un aumento de las cuentas por

pagar a proveedores corrientes. El apalancamiento financiero promedio para las empresas medianas del sector en todos los años fue 150,16%.

Gráfico 23. Indicadores de eficacia empresas medianas sector cultivo de café.



Fuente: Elaboración propia con base (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

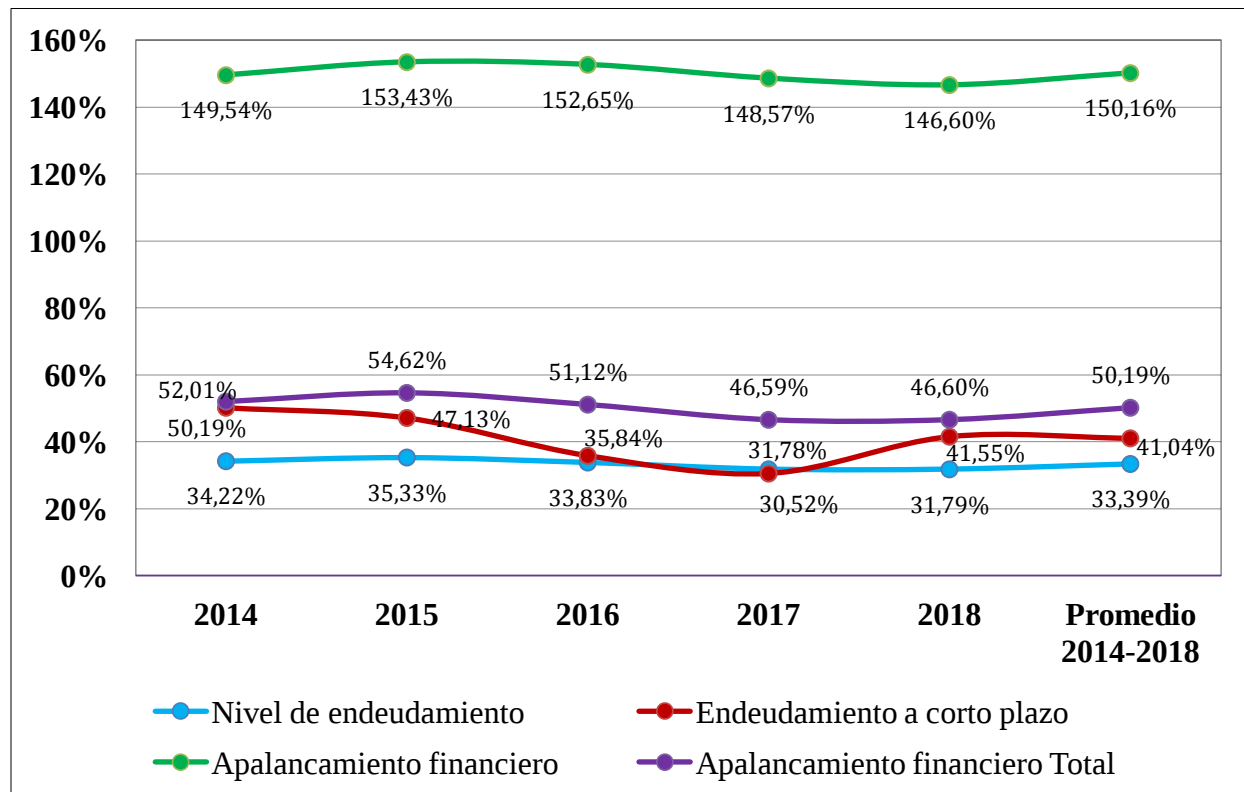
En todos los años mantuvo el apalancamiento financiero aproximadamente en los mismos niveles, con una desviación estándar en el quinquenio de 2,85% (ver gráfico No 24).

Las empresas medianas tienen un apalancamiento financiero total promedio de 50,19%, este indicador también se ha mantenido en los mismos niveles, con una desviación estándar de 3,52% en los años de estudio.

8.3.5 Análisis de la efectividad de las empresas medianas del sector cultivo de café: El rendimiento del activo promedio (ROA) del periodo analizado de las empresas medianas es 1,50%. Aunque en el periodo no se presentó un ROA negativo, el rendimiento del activo está

muy cerca de porcentajes bajos. El año que más ROA hubo fue en el 2017 con un 3,06%, y luego sigue el año 2016 con 2,30%; en el resto de los años el ROA no supera 0,78%.

Gráfico 24. Indicadores de endeudamiento empresas medianas sector cultivo de café.



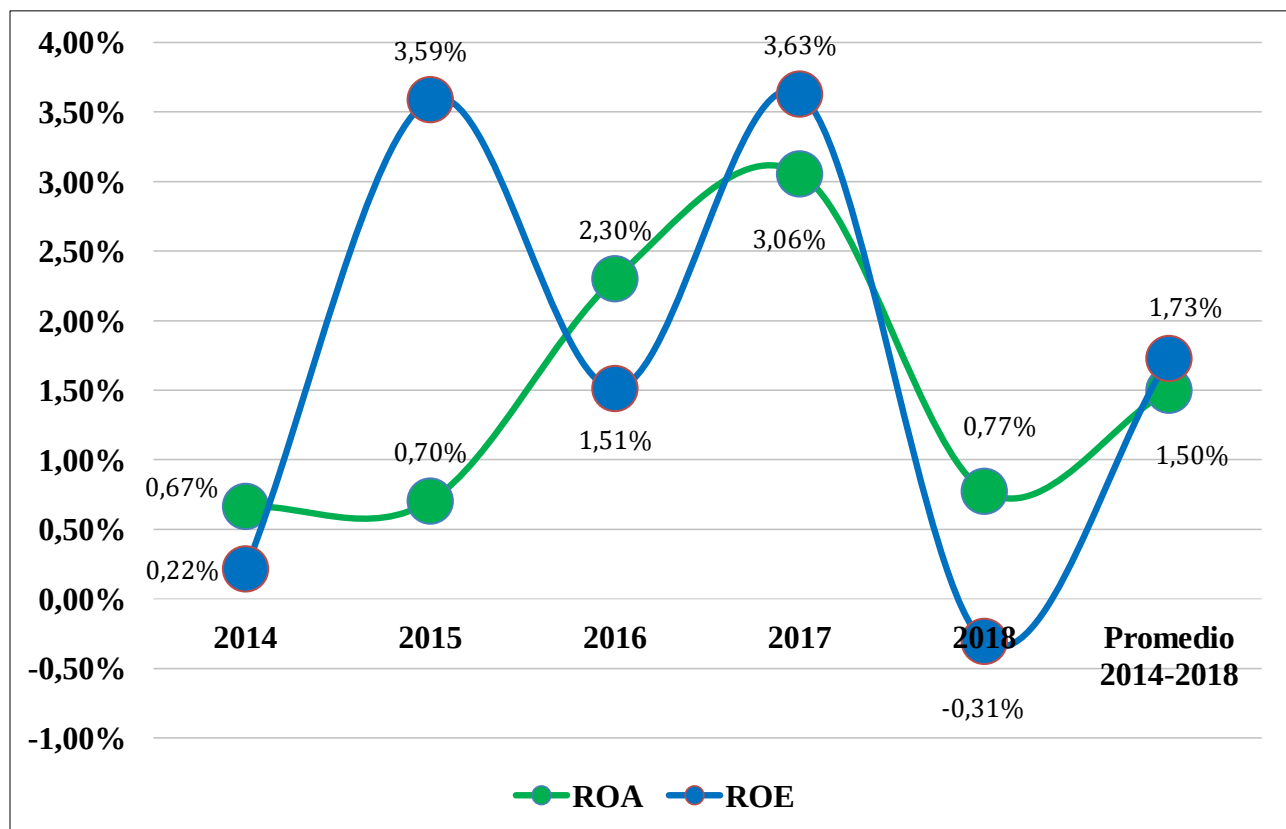
Fuente: Elaboración propia con base (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

En el caso del ROE, en el año 2017 se presentó el porcentaje más alto 3,63%, debido a un buen margen operacional y a que el pago por intereses financieros y otros gastos no operacionales se redujeron en promedio en un -53,81% con respecto a los años anteriores. En el año 2015 se presentó un ROE similar al más alto, pero este se debió principalmente a la ayuda de ingresos no operacionales (ver gráfico No 25). La situación negativa se produjo en el año 2018 donde se ve un ROE negativo con -0,31%, y este se debe al margen neto que fue afectado por la alta carga impositiva.

Para entender mejor el comportamiento del rendimiento del activo, se analiza el margen de utilidad operacional y la rotación de los activos (ver gráfico No 26).

El margen de utilidad operacional después de impuestos es la variable del sistema Dupont que más se parece a la curva del rendimiento del activo ROA, sin embargo, se puede observar que del año 2016 al 2017 disminuyó la rotación de los activos, y esto generó que el rendimiento del activo disminuyera el nivel de avance que traía de años anteriores.

Gráfico 25. Indicadores de efectividad empresas medianas sector cultivo de café.



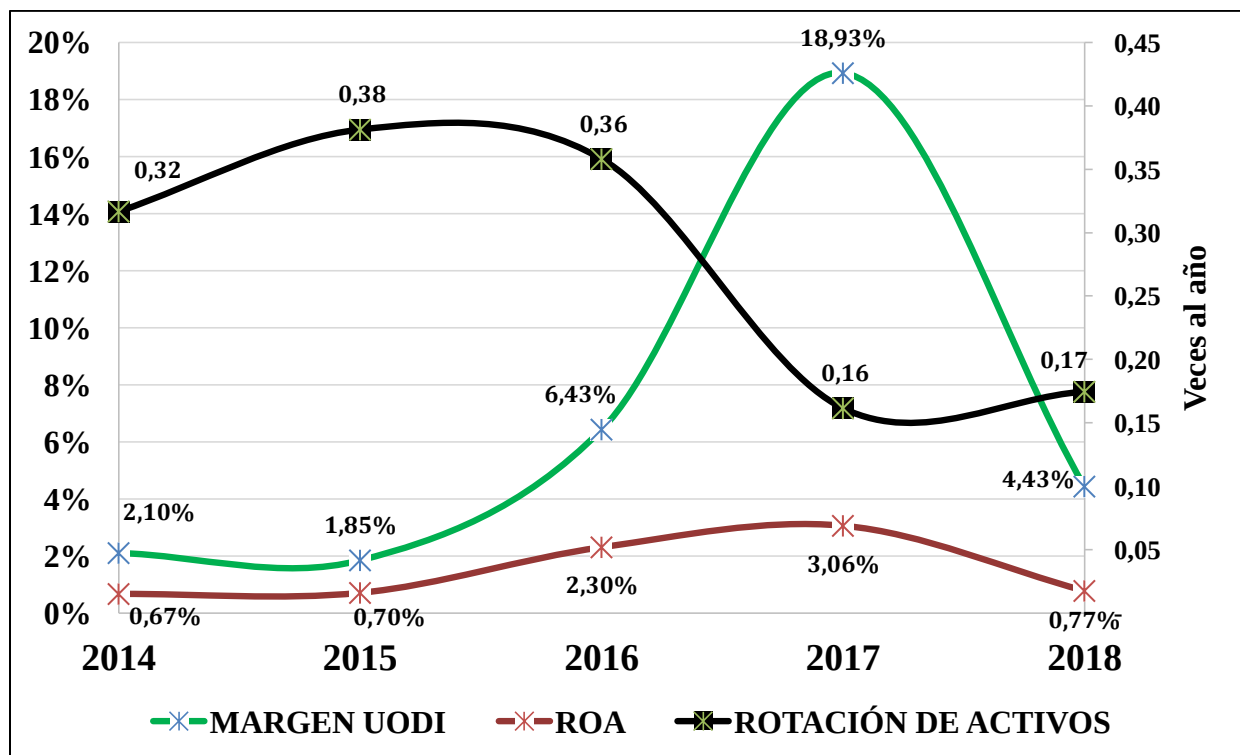
Fuente: Elaboración propia con base (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

El análisis del ROE de las empresas medianas del sector cultivo de café, mediante el sistema Dupont ampliado nos muestra que el apalancamiento financiero y la rotación de los activos

pueden tener una incidencia importante sobre la rentabilidad del patrimonio, pero lo que más detiene este indicador de aumentar son los márgenes netos (ver gráfica No 27).

En el año 2017 en el cual el margen neto mejoró a 15,13%, la rotación de activos disminuyó en un -54,90% con respecto al año anterior e impidió un crecimiento mayor del ROE. Esta disminución en la rotación de los activos se debió a una caída del -43,71% en las ventas y a un aumento del 24,80% en los activos entre los años 2016 y 2017.

Gráfico 26. ROA Dupont empresas medianas sector cultivo de café.

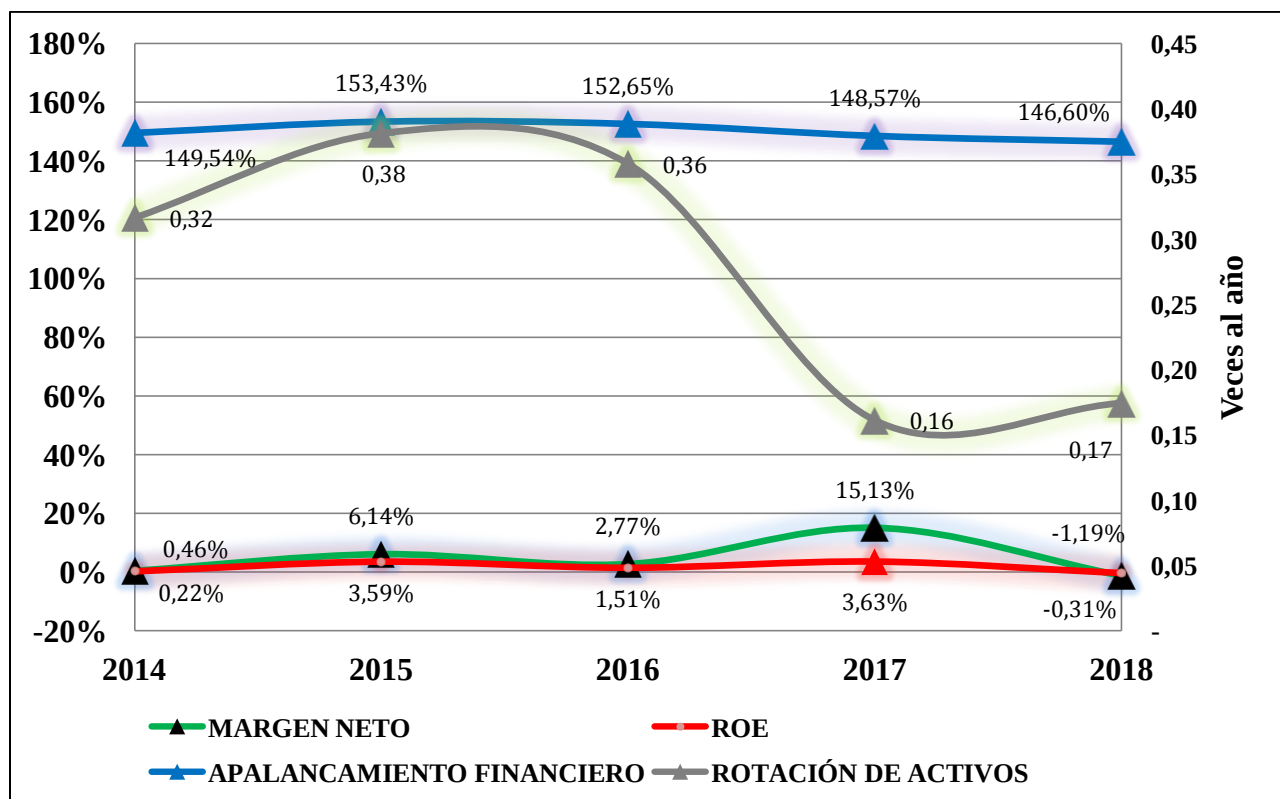


Fuente: Elaboración propia con base (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

Aunque en el año 2017 se presentaron las ventas más bajas en promedio, se presentó el menor costo de ventas porcentual promedio, y esto se tradujo en el más alto margen neto del periodo de estudio.

8.3.6 Análisis del EVA empresas medianas sector cultivo de café: Las empresas medianas del sector cultivo de café en Colombia en el periodo evaluado destruyeron valor en todos los años de estudio, y en promedio el EVA fue negativo en -\$590 millones anuales. El año en que más afectado se vio el valor fue en el 2015 donde la suma de destrucción de valor promedio ascendió a los -\$817 millones. El año en el cual se destruyó menos valor por este grupo de empresas fue en el 2014 con -\$436 millones promedio (ver gráfico No 28).

Gráfico 27. ROE Dupont ampliado empresas medianas sector cultivo de café.

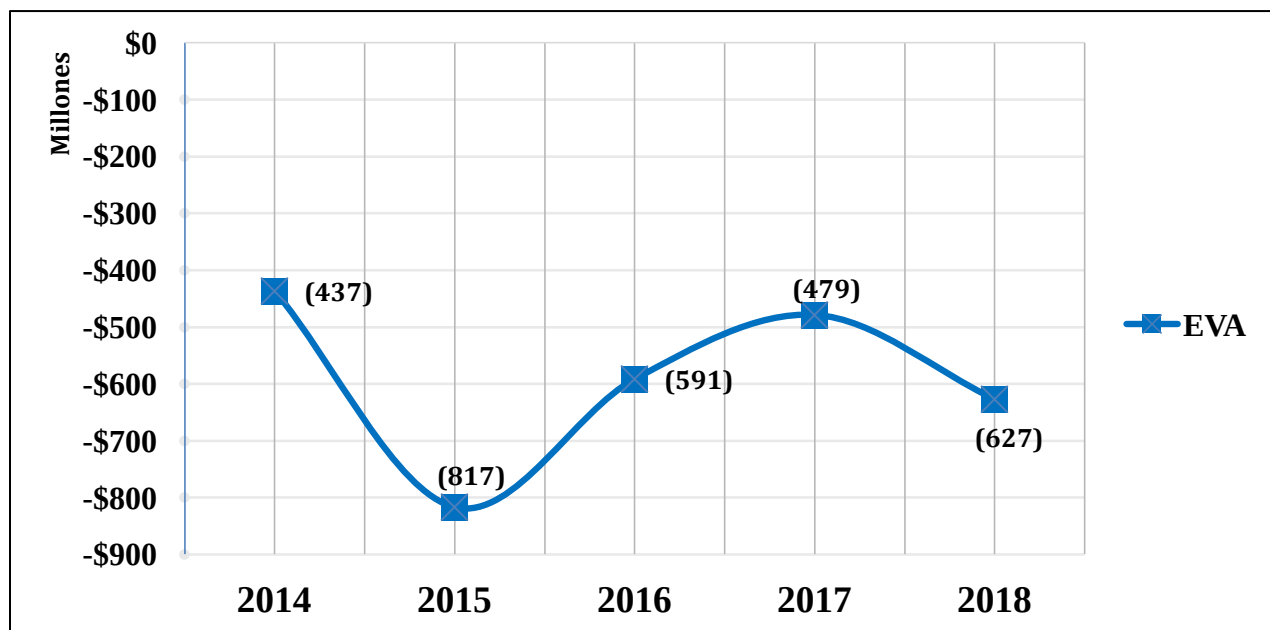


Fuente: Elaboración propia con base (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

Al analizar el EVA de las empresas medianas del sector cultivo de café en Colombia se puede notar que el rendimiento del activo neto operacional después de impuestos (UODI/ANO) está muy lejos de alcanzar a cubrir los costos promedios ponderados de todas las fuentes de financiación en todos los años de estudio (Ko) (ver tabla N° 3).

Se observa que las medianas empresas a pesar de tener pérdidas residuales desde los primeros años del estudio, continúan aumentando el activo neto operacional en promedio a un ritmo de crecimiento anual, hasta el año 2017 de 21,54%; y ya en el año 2018 disminuye la inversión en activos en un -5,92% con respecto al año anterior. Vemos que los costos promedios ponderados del capital vienen disminuyendo desde el año 2016 en un -15,22% anual promedio. Los años en los que fue menor el costo para las medianas empresas fue el 2017 y el 2018, y esto se debe a que fueron los años en los cuales disminuyó más el costo de oportunidad de los accionistas (ver gráfico No 30).

Gráfico 28. EVA empresas medianas sector cultivo de café.



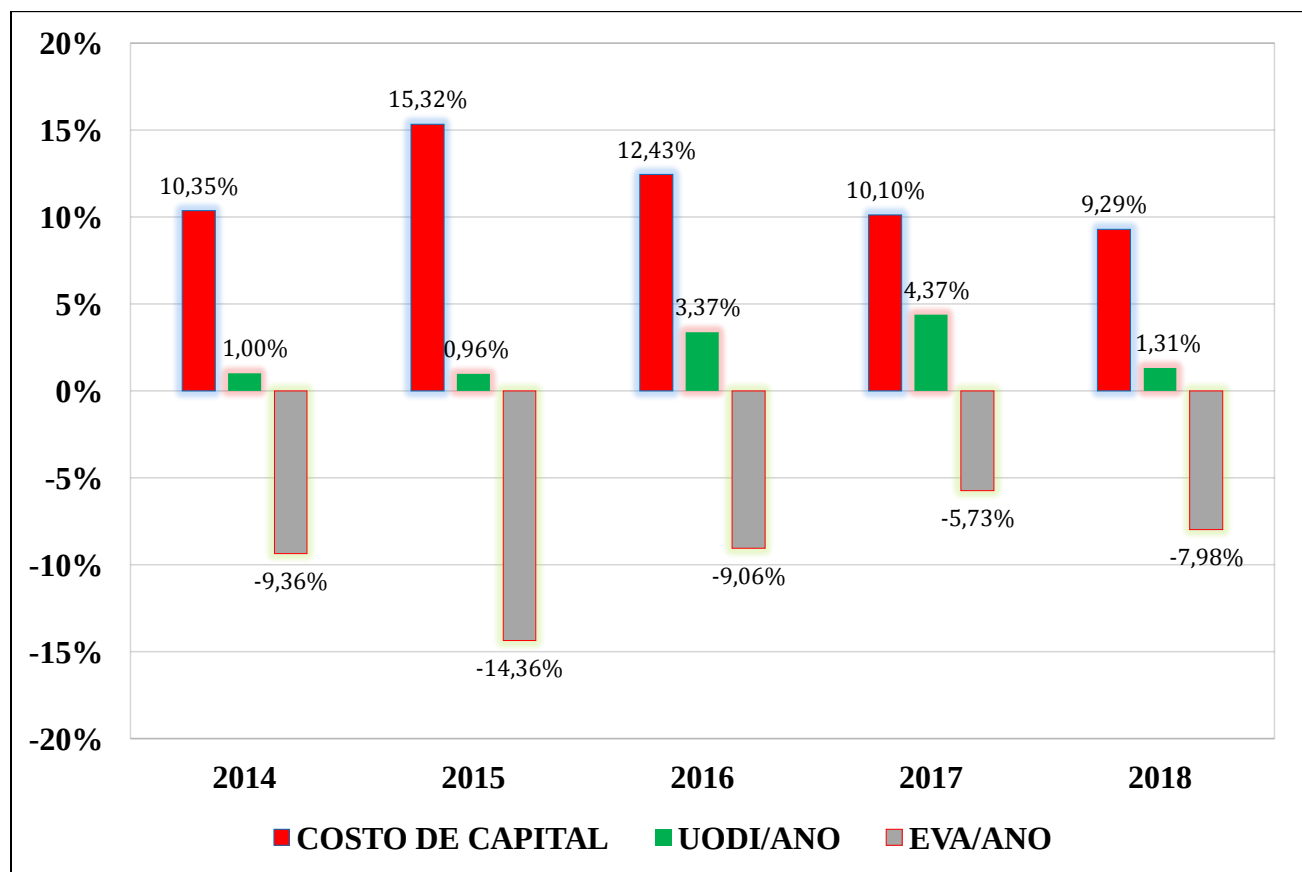
Fuente: Elaboración propia con base (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

En el caso de la utilidad operacional después de impuestos se puede ver que hasta el año 2017 venía en aumento, pero no alcanzó para cubrir los requerimientos de todos los Stakeholders. El promedio de pérdida residual (EVA/ANO) en todos los años para las medianas empresas fue -9,29%. El año en el cual la pérdida residual promedio fue más profunda, se dio en

el 2015 con un -14,36% de destrucción de valor. El año en que menos valor se perdió fue en el 2017 con -5,73% promedio (ver gráfico 29).

Aunque las empresas medianas no usan un apalancamiento financiero al límite, sus gastos administrativos y de ventas son proporcionalmente altos con respecto a la utilidad bruta. Por otro lado, los costos del capital propio para este subgrupo de empresas constituyen una gran parte de todo el costo del capital.

Gráfico 29. Comparación entre el rendimiento del activo después de impuestos y el costo de capital medio ponderado y el EVA empresas medianas del sector cultivo de café.

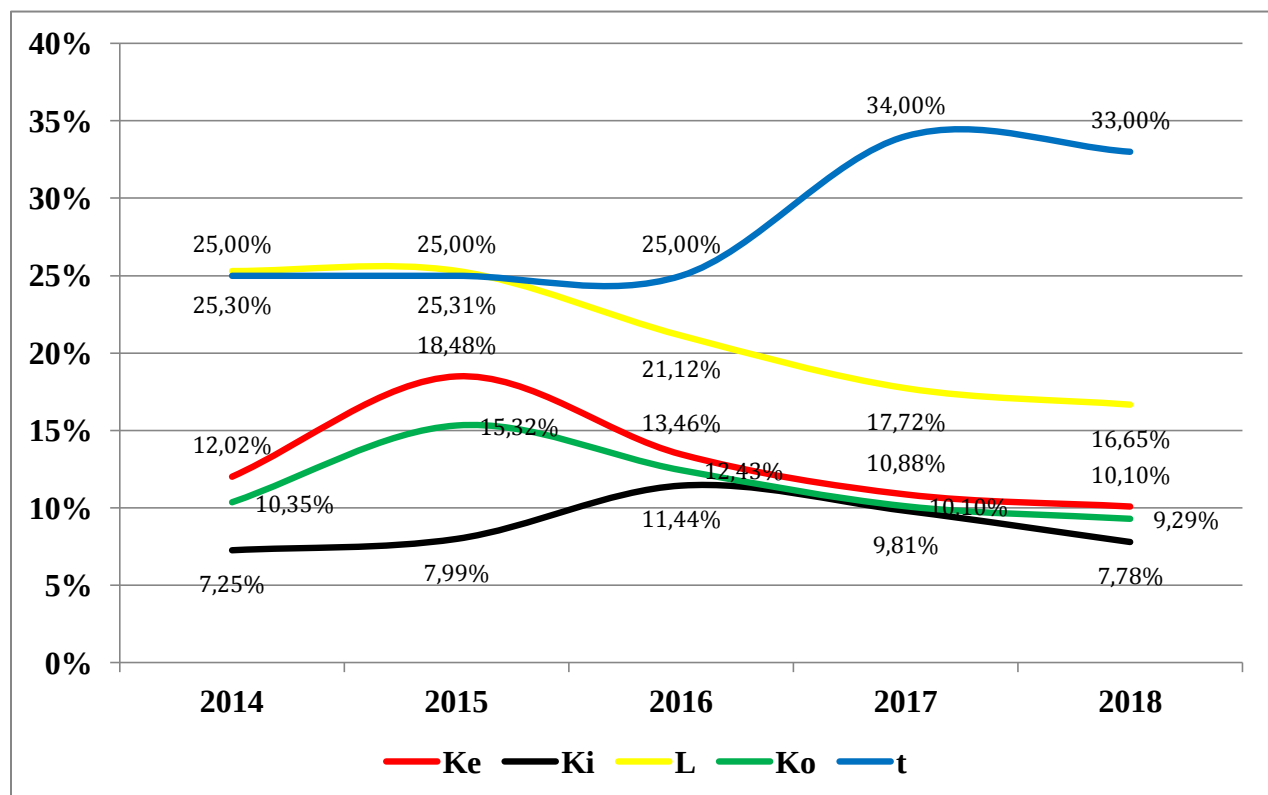


Fuente: Elaboración propia con base (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

El costo de capital medio ponderado de las empresas medianas del sector cultivo de café para el periodo analizado en promedio fue 11,50%.

El año en el cual las empresas medianas tuvieron menos exigencias en la financiación fue en el 2018 con un costo de capital de 9,29%, y desde el año 2015 donde fue la mayor demanda de retribución por parte de todos los interesados en este subgrupo de empresas del sector (con un 15,32% de costo de capital) han venido disminuyendo los costos totales de la financiación de la estructura financiera, a un ritmo del -15,22% promedio anual.

Gráfico 30. Costo de capital medio ponderado medianas empresas sector cultivo de café.



Fuente: Elaboración propia con base (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

La tendencia de la UODI es crecimiento hasta el año 2017; la del costo de capital de disminución desde el 2015 hasta el último año del estudio; y la de la pérdida residual también disminuye desde el 2015 hasta el 2017, y en el 2018 vuelve a aumentar.

El costo de capital total (K_o) en las medianas empresas tiene un comportamiento similar a una de las variables que lo componen, y es el costo de oportunidad de los accionistas (K_e). Son directamente proporcionales. El K_e empieza en el año 2014 en 12,02%, aumenta al año 2015 en un 53,74%, y de este año al año 2018 disminuyó a en un -17,83% anual promedio.

El costo de la deuda aumento del año 2014 (7,25%) al año 2016 (11,44%) en un 57,80%, y del año 2016 al 2018 (7,78%) disminuyó a un ritmo promedio anual del -17,45% (ver gráfico No 30).

8.4 Empresas pymes cultivo de café colombiano

La tabla No 4 muestra el resumen de los indicadores financieros de las empresas pequeñas y medianas del sector cultivo de café.

Tabla 4. Indicadores financieros empresas pymes sector cultivo de café.

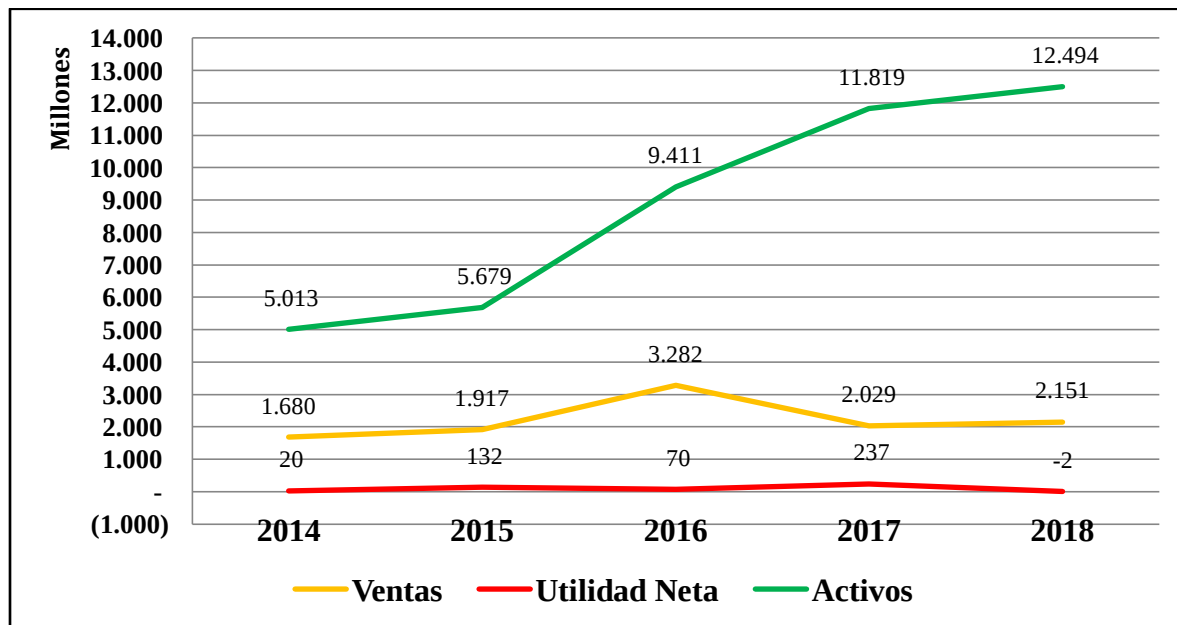
	Indicador financiero	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2014-2018
	CRECIMIENTO						
1	Ventas \$	1.680.119.563	1.917.379.733	3.281.606.950	2.028.748.133	2.151.020.154	2.211.774.907
2	Utilidad Neta \$	19.941.656	132.167.600	69.565.400	237.159.333	(2.105.615)	91.345.675
3	Activos \$	5.012.722.188	5.678.620.967	9.411.049.950	11.819.215.533	12.494.259.923	8.883.173.712
	ROTACIÓN	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2014-2018
4	Rotación de inventarios (veces)	5,19	4,21	6,52	2,81	4,11	4,57
5	Rotación de cartera (veces)	8,29	7,96	8,84	4,87	5,89	7,17
6	Rotación de activos fijos (veces)	1,21	1,20	0,91	0,32	0,29	0,79
7	Rotación de activos totales (veces)	0,36	0,36	0,43	0,19	0,18	0,30
	ENDEUDAMIENTO	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2014-2018
8	Nivel de endeudamiento	34,12%	34,98%	35,25%	33,73%	32,94%	34,20%
9	Endeudamiento a corto plazo	53,05%	49,94%	35,67%	31,77%	40,15%	42,11%
	LEVERAGE O APALANCAMIENTO	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2014-2018
10	Apalancamiento financiero	149,22%	152,85%	154,20%	152,45%	149,98%	151,74%
11	Apalancamiento financiero Total	51,80%	53,79%	54,44%	50,90%	49,12%	52,01%
12	Apalancamiento financiero a corto plazo	27,48%	26,86%	19,42%	16,17%	19,72%	21,93%
	MÁRGENES	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2014-2018
13	Margen de Utilidad Bruta	19,40%	20,34%	15,92%	25,71%	18,92%	20,06%
14	Margen de Utilidad Operacional	3,74%	4,24%	7,27%	17,60%	9,27%	8,42%
15	Margen de Utilidad Operacional despues de Impuestos	2,57%	2,15%	5,74%	15,18%	5,51%	6,23%
16	Margen de Utilidad Neta	1,19%	6,89%	2,12%	11,69%	-0,10%	4,36%
	RENDIMIENTO	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2014-2018
17	ROA	0,93%	0,77%	2,49%	2,90%	0,98%	1,61%
18	ROE	0,64%	3,78%	1,42%	3,41%	-0,03%	1,84%
	VALOR ECONÓMICO AGREGADO	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2014-2018
19	EVA \$	(311.595.609)	(569.241.742)	(545.434.359)	(453.416.933)	(565.478.243)	(489.033.377)
19 a	UODI \$	43.172.406	41.196.967	188.226.000	307.934.267	118.600.077	139.825.943
19 b	ANO \$	3.363.866.031	3.895.104.667	5.876.233.750	7.513.050.667	7.347.349.077	5.599.120.838
19 b1	KTNO \$	328.705.750	580.516.133	321.016.800	349.931.467	(315.054.692)	253.023.092
19 b2	AFNO \$	3.035.160.281	3.314.588.533	5.555.216.950	7.163.119.200	7.662.403.769	5.346.097.747
19 c	COSTO DE CAPITAL	10,55%	15,67%	12,49%	10,13%	9,31%	11,63%
19 c1	Ki	7,25%	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%	8,85%
19 c2	Ke	12,01%	18,45%	13,56%	11,01%	10,16%	13,04%
19 c3	L	22,27%	22,29%	21,58%	19,31%	17,18%	20,53%
19 c4	t	25,00%	25,00%	25,00%	34,00%	33,00%	28,40%
19 d	UODI/ANO	1,28%	1,06%	3,20%	4,10%	1,61%	2,25%
19 e	EVA/ANO	-9,26%	-14,61%	-9,28%	-6,04%	-7,70%	-9,38%

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

8.4.1 Análisis del crecimiento empresas pymes del sector cultivo de café: En las empresas pymes del sector cultivo de café las ventas promedio en todos los años de estudio fueron \$2.212 millones. Las ventas de las pymes aumentaron hasta el año 2016 al ritmo de 42,64% promedio anual, y desde entonces empezaron a descender hasta el 2018 en un -16,08% promedio anual. El año en el cual las ventas ascendieron más fue en el 2016 con un promedio de \$3.281 millones, y en contraste el año 2014 presentó las ventas más bajas promedio \$1.680 millones. A pesar de que las ventas del año 2016 al 2018 disminuyeron, del año 2014 al 2018 hubo un aumento en las ventas del 28,03%.

Las pymes presentaron incrementos en los activos durante todos los años, con un promedio de activos durante todo el periodo de \$8.883 millones. El ritmo de crecimiento promedio anual del 2014 al 2018 fue de 27,58%. En el 2014 empezó con \$5.012 millones promedio y al 2018 ya tenían \$12.494 millones promedio (ver gráfico No 31).

El comportamiento de la utilidad es anormal de año a año en las empresas pymes; en el año 2014 se presentan utilidades por \$20 millones promedio, el año 2015 (\$132 millones), el año 2016 (\$70 millones), el año 2017 (\$237 millones); y ya para el año 2018 se presenta una pérdida neta por - \$2 millones promedio. Con excepción del año 2018, el año donde menos utilidad hubo se debió a que las ventas fueron muy pocas en comparación con los otros años, y de esta manera los gastos financieros y de ventas golpearon las utilidades. La pérdida neta del año 2018 ocurrió por los gastos por intereses financieros y por los impuestos. En el año 2016 aunque las ventas aumentaron hasta llegar a su pico, la utilidad neta fue menor debido a que en este año los ingresos no operacionales fueron pocos, a diferencia de otros años. Los gastos financieros fueron los más altos de todo el periodo y el impuesto de renta promedio representó un 42,01% de la utilidad antes de impuestos.

Gráfico 31. Indicadores de crecimiento empresas pymes cultivo de café.

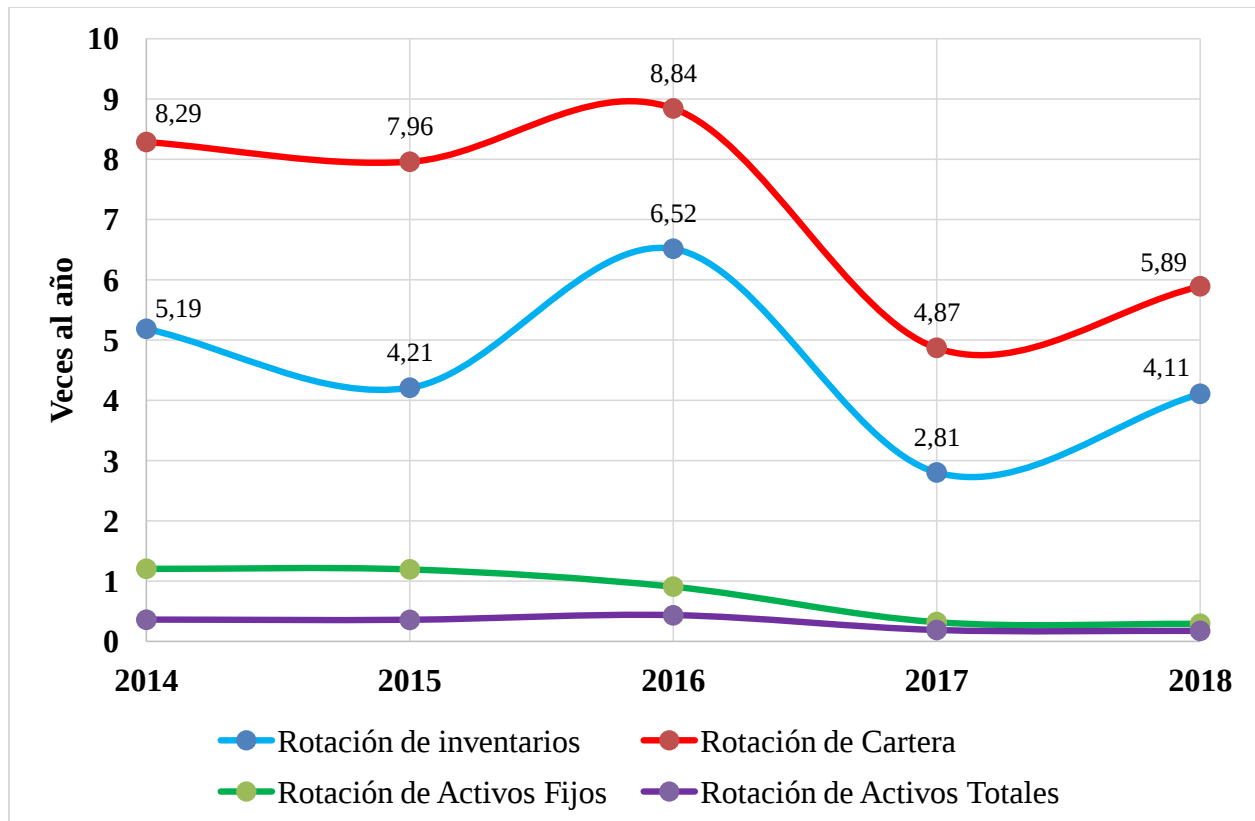
Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

8.4.2 Análisis de la eficiencia de las empresas pymes del sector cultivo de café: En estas empresas la rotación de los activos fijos contribuyen más a las ventas que la de los activos totales, pues la rotación promedio de los activos fijos de todos los años de estudio fue 0,79 veces, mientras que la de todos los activos totales fue 0,30 veces. La rotación de ambos indicadores ha ido disminuyendo a lo largo del tiempo, por ejemplo, en el caso de los activos fijos, empezaron en el 2014 con rotación de 1,21 veces y terminó en 2018 con 0,29 veces. El año en el cual la rotación de activos fijos disminuyó más fue en el 2017 y esto se debió a que las ventas promedio disminuyeron en un -38,18% y al mismo tiempo los activos fijos aumentaron en un 74,19% con respecto al año 2016.

La rotación de la cartera de las empresas pymes en promedio durante el periodo (2014-2018) fue 7,17 veces, es decir que se recuperó en promedio cada 51 días. Los años en los cuales se convirtieron más rápido las cuentas por cobrar a clientes en efectivo fue en 2014 y 2016 con

8,29 veces (cada 44 días) y 8,84 veces (cada 41 días), respectivamente. Del año 2014 al año 2018 la rotación de la cartera disminuyó en un -28,88% (ver gráfico No 32).

Gráfico 32. Indicadores de eficiencia empresas pymes sector cultivo de café.



Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

Aunque las cuentas por cobrar promedio del año 2016 al 2017 aumentaron en un 12,19%, las ventas disminuyeron de manera abrupta en un -38,18%, por esta razón la rotación de la cartera disminuyó en el 2017 a su nivel más bajo 4,87 veces, es decir se recuperó la cartera cada 75 días. Del año 2014 al año 2018 disminuyó la rotación de la cartera.

En promedio la rotación de los inventarios en las empresas pymes en el quinquenio fue de 4,57 veces, es decir una facturación de los inventarios cada 80 días.

El año en que mejor se comportó la rotación de los inventarios fue en el 2016 con 6,52 veces, es decir que los inventarios se facturaron cada 52 días. La disminución de las ventas del

año 2017 también afectó la rotación del inventario; está bajo hasta 2,81 veces, cada 130 días. La tendencia de este índice es de sube y baja año a año.

8.4.3 Análisis de indicadores de eficacia de las pymes del sector cultivo de café: El margen de utilidad bruta promedio en las empresas pymes en el periodo evaluado es 20,06%, el margen operacional promedio es 8,42%, y el margen neto promedio es 4,36%.

En el año 2018 el margen neto de las empresas pymes es negativo -0,10%, y esto se debe a simple vista a la carga impositiva, pues la utilidad antes de impuestos promedio para estas empresas era \$78 millones y el impuesto de renta promedio \$80,5 millones. Los costos de ventas de las pymes en promedio representaron el 79,94% de las ventas, es por esta razón que la utilidad bruta quedo en los niveles de un 20,06%. El mejor año para este margen fue el 2017 con un 25,71%, y el peor el 2016 con un 15,92%. En el año 2016 fue donde los costos de ventas representaron el más alto nivel del periodo, con un 84,08%, y por el contrario el año 2017 fue donde se gestionaron mejor los elementos del costo, pues estos en suma, fueron los más bajos del periodo al quedar en un 74,29% con respecto a los ingresos por ventas.

El margen de utilidad operacional en los dos primeros años fue 3,74% en 2014 y 4,24% en 2015. En los años 2016 (7,27%) y 2018 (9,27%) presentan márgenes un poco más altos. El año que muestra el margen operacional más alto es el 2017 con un 17,60%, este buen desempeño se debe al rubro positivo otros resultados operacionales.

El margen de utilidad operacional después de impuestos de las pymes, empezó en el año 2014 con un 2,57% y bajo a su pico más bajo en el año 2015 a 2,15%, esto debido a que los impuestos aumentaron demasiado en comparación con un moderado crecimiento de la utilidad operacional. En el año 2016 (5,74%) y 2017 (15,18%) mejoró el margen UODI debido al desempeño operacional, y para el 2018 se presentan impuestos para las empresas pymes por \$81

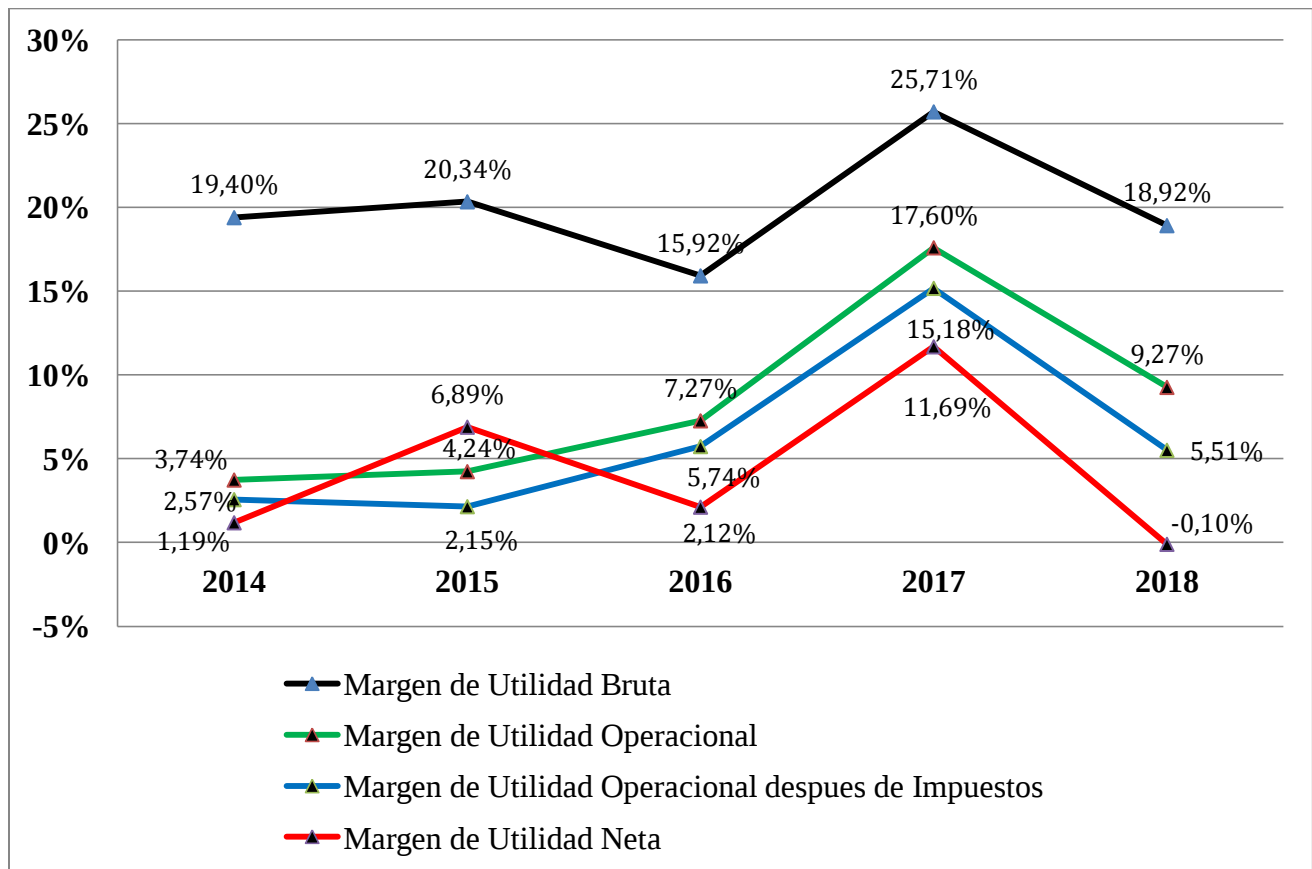
millones en promedio, y además una reducción en el rubro otros resultados operacionales de un -44,16%.

El margen neto de las pymes en el año 2014 empieza con 1,19%, al 2015 aumenta a 6,89% debido a ingresos no operacionales promedio por \$210 millones. En el año 2016 el margen residual para los accionistas baja a 2,12% porque además de disminuir los ingresos no operacionales en un -79,69%, aumentan el total de gastos no operacionales en un 35,23%, y los impuestos en un 25,64%. Para el año 2017 se alcanza el margen neto más alto con un 11,69% debido al buen margen operacional, y a que se disminuyeron los gastos no operacionales en un -55,11% con respecto al año anterior. El año más crítico para este grupo de empresas fue el 2018, donde se presentó una pérdida neta por -\$ 2 millones promedio, es decir un margen neto negativo de -0,10% debido a altos gastos por intereses y por impuestos (ver gráfico 33).

8.4.4 Análisis del endeudamiento de las pymes del sector cultivo de café: El nivel de endeudamiento de estas empresas en promedio en todo el periodo fue 34,20%, y la desviación estándar fue 0,94%.

Las empresas pymes en el año 2014 empiezan con un endeudamiento en el corto plazo de 53,05%, y pasa al 2015 con 49,94%. Estos dos años tienen el endeudamiento en el corto plazo más alto, debido a cuentas por pagar corrientes por montos relevantes. En el año 2014 fueron \$459 millones promedio y para el 2015 \$440 millones promedio en cuentas por pagar corrientes.

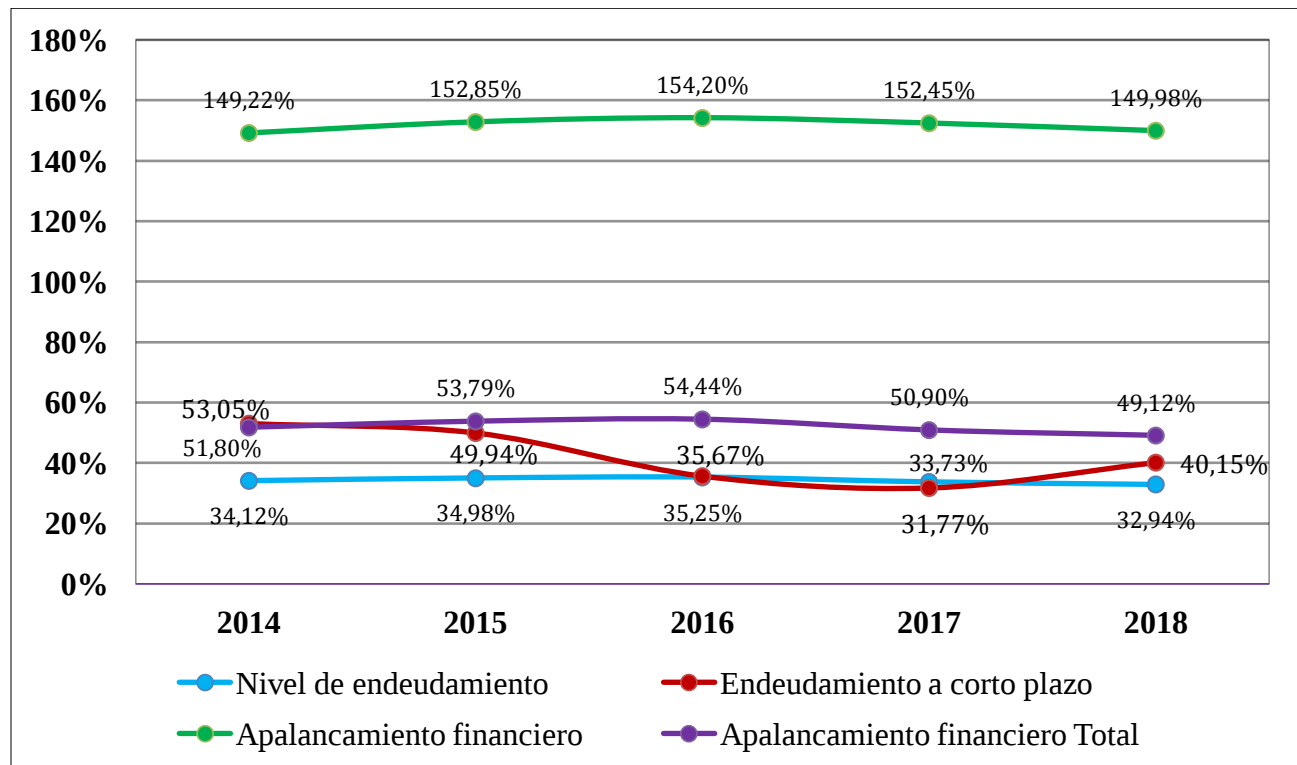
Estas cuentas por pagar corrientes en el año 2016 desaparecen y empieza a disminuir el indicador de endeudamiento en el corto plazo en un -20% hasta llegar al 2017 a un 31,77%. Al año 2018 vuelve a aumentar a 40,15% debido al aumento del 45,12% de las cuentas por pagar a proveedores corrientes.

Gráfico 33. Indicadores de eficacia empresas pymes cultivo de café.

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

El apalancamiento financiero promedio para las empresas pymes del sector en todos los años fue 151,74%. En todos los años mantuvo el apalancamiento financiero aproximadamente en los mismos niveles, con una desviación estándar en el periodo de 2,07%. Las empresas pymes mantuvieron el control de la estructura económica al tener en promedio el control del 66% de las inversiones.

El apalancamiento financiero total promedio para este subgrupo del sector en todo el periodo fue de 52,01%, y se mantuvo en los mismos niveles, con una desviación estándar de 2,16% (ver gráfico No 34).

Gráfico 34. Indicadores de endeudamiento empresas pymes sector cultivo de café.

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

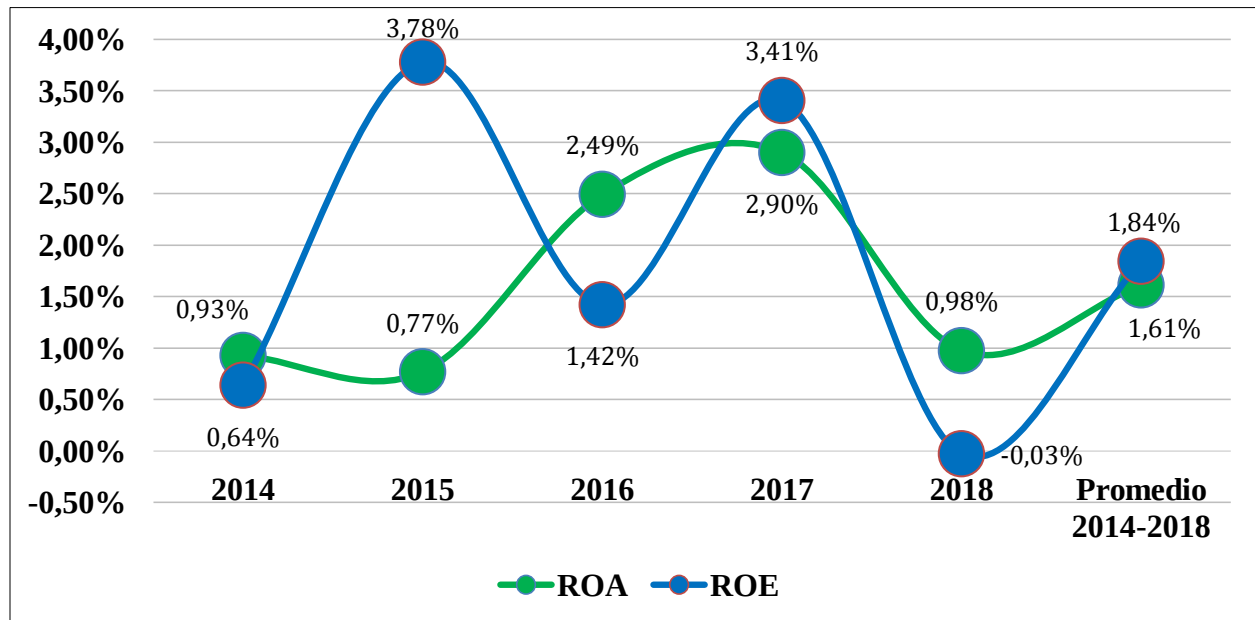
8.4.5 Análisis de la efectividad de las empresas pymes del sector cultivo de café: El

indicador de rendimiento ROA para las pymes en promedio en el periodo evaluado fue 1,61%. El año en que mejor se comportó fue el 2017 con 2,90%, debido a la mejor utilidad operacional del periodo. El año 2015 presentó el rendimiento del activo más bajo con 0,77%, y esto se debió a que los impuestos en relación con la utilidad operativa llegaron al 49,33% (ver gráfico No 35).

En el caso del ROE el mejor año es el 2015 con 3,78%, y esto se dio por el comportamiento equilibrado en la combinación de la rotación de los activos totales y el margen de utilidad neta. Otro año que se comportó similar al 2015 fue el 2017, este tuvo un mejor margen neto, pero la rotación de los activos totales descendió en un -56,06% con respecto al año 2016, esta es la razón por la cual en ROE del año 2017 fue 3,41%. En los años pares, exceptuando el año 2018, el

promedio de retribución para los accionistas fue 1,03%. Ya para el año 2018 el rendimiento del patrimonio fue negativo en $-0,03\%$, debido al margen neto negativo.

Gráfico 35. Indicadores de efectividad empresas pymes sector cultivo de café.



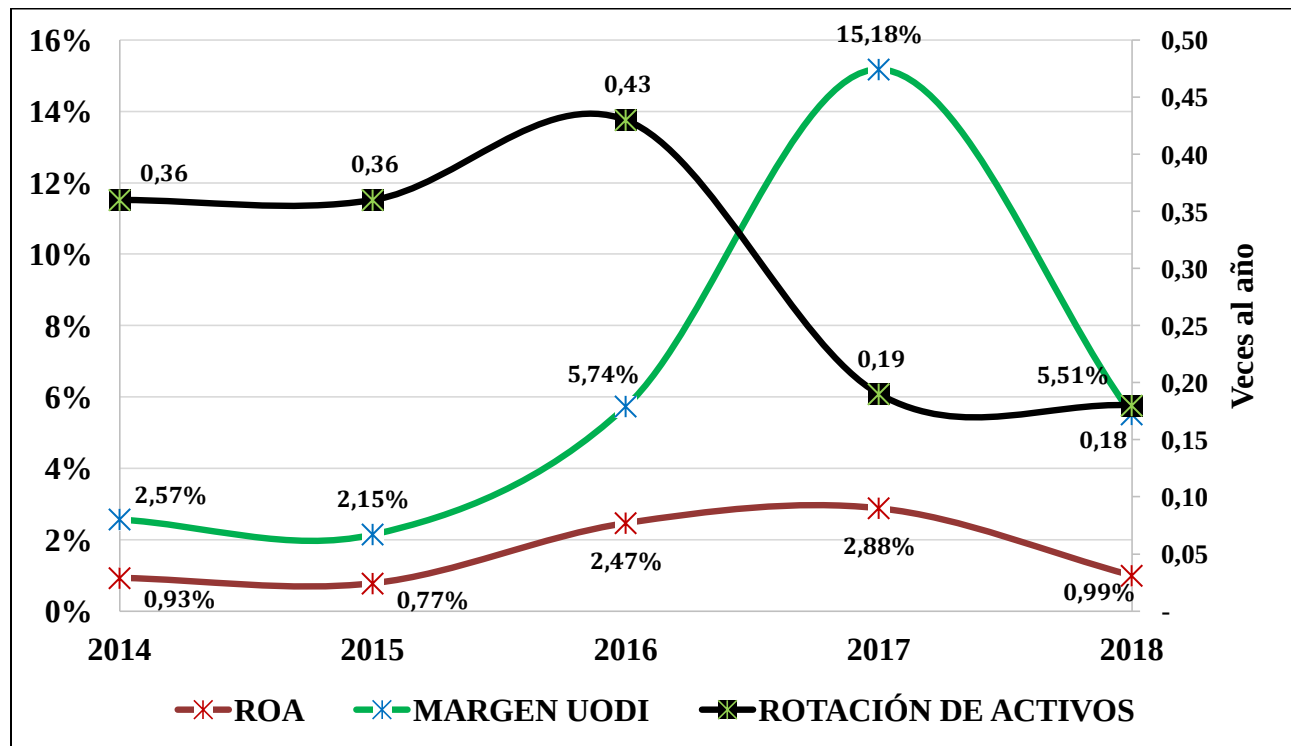
Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

El ROA mediante el sistema Dupont se calcula a través del producto del margen de utilidad operacional después de impuestos y la rotación de los activos totales; esto permite conocer cuál es el motivo principal por el cual el ROA aumenta o disminuye. Por esta razón se presenta el gráfico No 36, para ver cuál es la variable que se asemeja más al comportamiento del rendimiento del activo.

Se observa que en las pymes del sector cultivo de café, según el sistema Dupont, no hay una variable que se parezca al rendimiento del activo durante todo el periodo, pues en el año 2017 se presentó el mejor margen de utilidad operacional, con lo cual se esperaba un mejor desempeño del ROA, pero la rotación de los activos totales tuvo un descenso considerable, e impacto el crecimiento del ROA esperado. Si la rotación de los activos hubiera permanecido como al

principio del periodo en 0.36 veces, el ROA en el año 2017 hubiera sido 5,46%, de esta manera podemos observar que la rotación de activos también contribuye a que el ROA siga su tendencia.

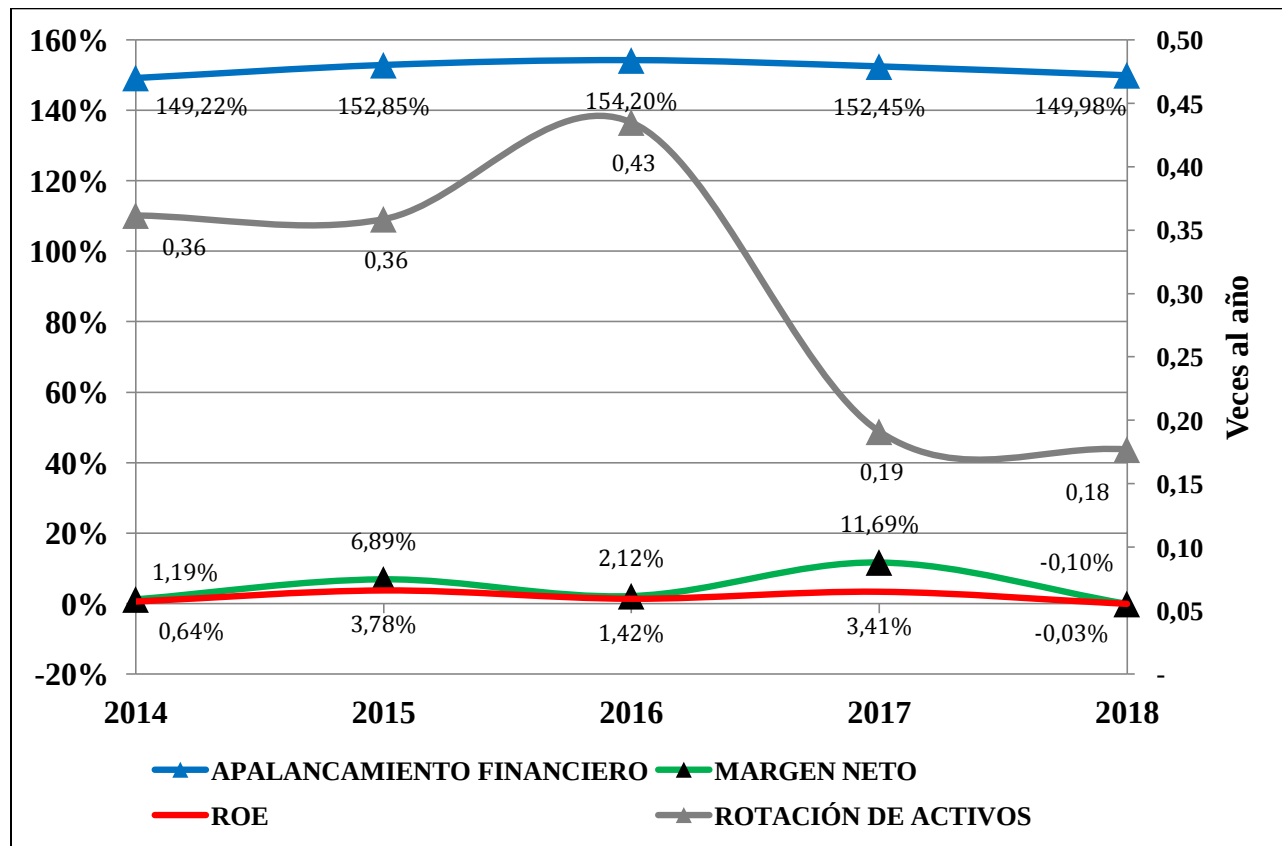
Gráfico 36. ROA Dupont empresas pymes sector cultivo de café.



Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

El análisis del ROE de las empresas pymes del sector cultivo de café, mediante el sistema Dupont ampliado nos muestra que el apalancamiento financiero y la rotación de los activos tienen una incidencia importante en algunos años sobre la rentabilidad del patrimonio, pero lo que más detiene este indicador de aumentar son los márgenes netos, pues es la variable que más se parece al comportamiento del ROE. Si el apalancamiento financiero fuera igual a un 100% (*ceteris paribus*), es decir que no tuvieran deuda las empresas pymes; el rendimiento del ROE sería un poco menor, con un promedio en todo el periodo de 1.21%. Diferente al 1,84% de ROE que se obtuvo de rendimiento del patrimonio con el actual apalancamiento financiero (ver gráfico No 37).

Gráfico 37. ROE Dupont ampliado empresas pymes sector cultivo de café.

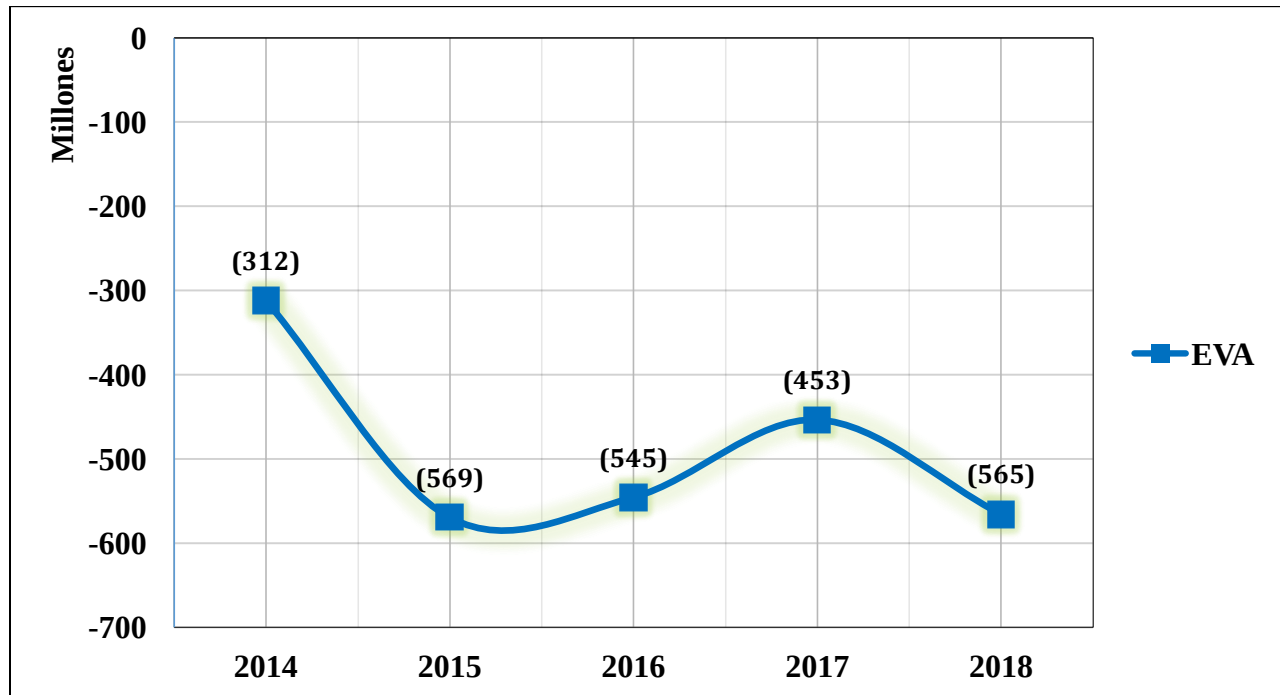


Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

8.4.6 Análisis del EVA empresas pymes sector cultivo de café: Las pymes del sector cultivo de café en Colombia en el periodo evaluado destruyeron valor en todos los años de estudio, y en promedio el EVA fue negativo en -\$489 millones anuales. El año en que más afectado se vio el valor fue en el 2015 donde la suma de destrucción de valor promedio ascendió a los -\$569 millones. En este año se presentó la menor utilidad operacional después de impuestos, además de representar tan solo el 1,06% del activo neto operacional. También contribuyó a la destrucción de valor, que fue el año en el cual el costo promedio ponderado de todas las fuentes de financiación fue mayor con 15,67%. El año en el cual se destruyó menos valor por este grupo de empresas fue en el 2014 con -\$312 millones promedio, debido a que el

costo total del patrimonio y pasivos fue solo 10,55%, y a que el ANO fue el menor del todo el lustro. A pesar de que en el año 2017 se presentó la mejor utilidad operacional después de impuestos con respecto al activo neto operacional, se destruyeron -\$453 millones promedio, porque la cantidad de activos inmovilizados asciende a los \$7.513 millones (ver gráfico No 38).

Gráfico 38. EVA empresas pymes sector cultivo de café.



Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

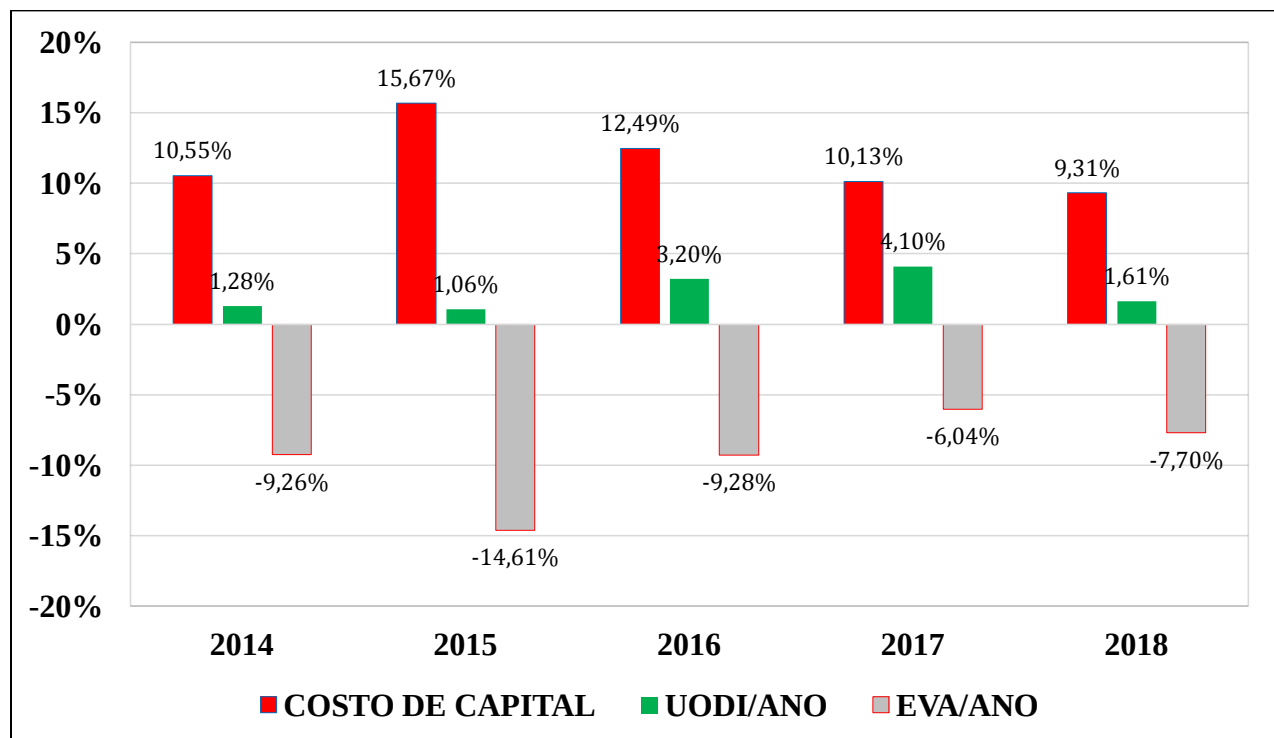
Al analizar el EVA de las empresas pymes del sector cultivo de café en Colombia se puede notar que el rendimiento del activo neto operacional después de impuestos está muy lejos de alcanzar a cubrir los costos promedios ponderados de todas las fuentes de financiación (K_o) en todos los años de estudio (ver tabla N° 4).

Se observa que las pymes a pesar de tener pérdidas residuales desde los primeros años del estudio, continúan aumentando el activo neto operacional en promedio a un ritmo de crecimiento anual hasta el año 2017 de 31,50%; y ya en el año 2018 disminuye la inversión en activos en un -2,21% con respecto al año anterior.

Vemos que los costos promedios ponderados vienen disminuyendo desde el año 2016 en un -15,76% promedio anual. Los años en los que fue menor el costo de capital para las empresas pymes fue en el 2017 y el 2018, y esto se debe a que fueron los años en los cuales disminuyó más el costo de oportunidad de los accionistas.

El promedio de pérdida residual (EVA/ANO) en todos los años para las pymes fue de -9,38%. El año en el cual la pérdida residual promedio fue más pronunciada fue en el 2015 con un -14,61% de destrucción de valor. El año en que menos valor se perdió fue en el 2017 con -6,04% en promedio (ver gráfico No 39).

Gráfico 39. Comparación entre el rendimiento del activo después de impuestos y el costo de capital medio ponderado y el EVA de las empresas pymes del sector cultivo de café.



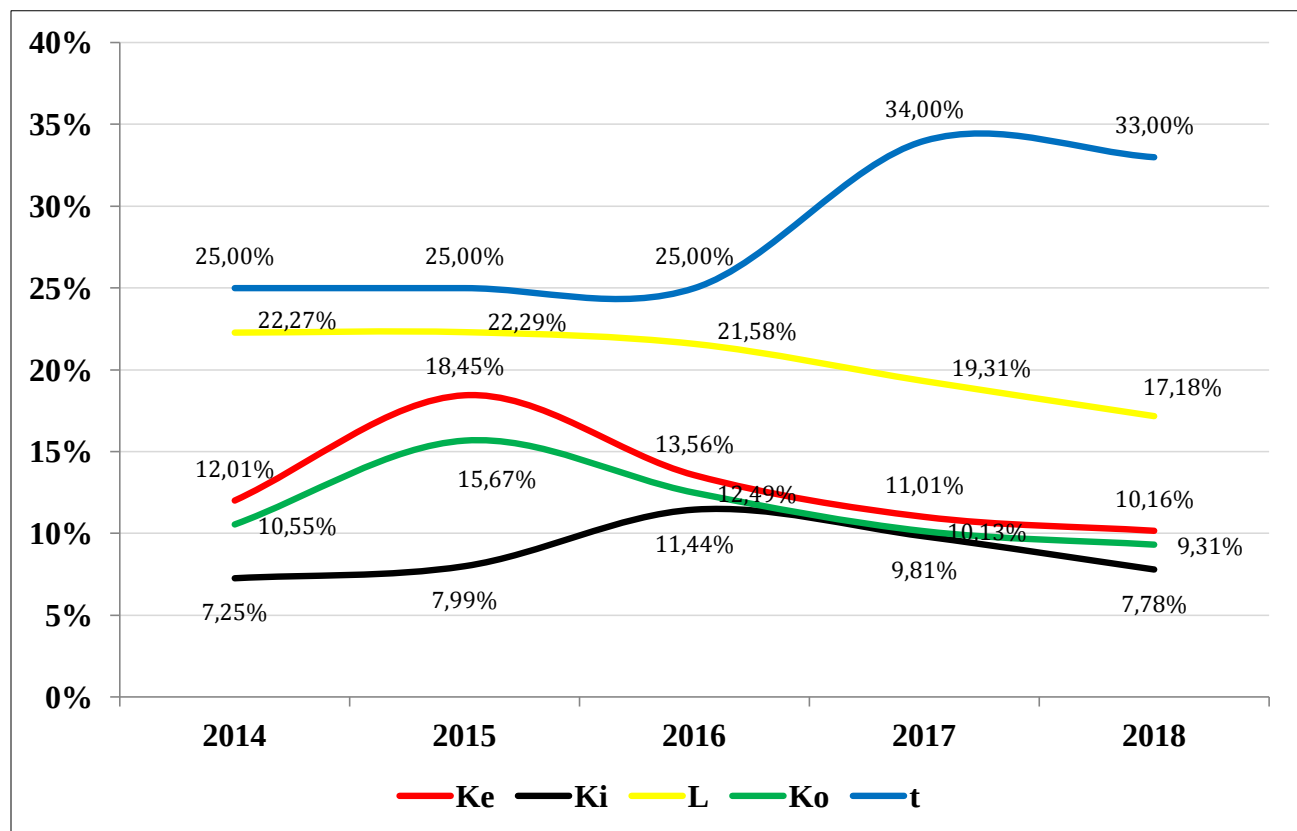
Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

Las pymes de este sector aportan en promedio un 65,80% de los recursos para financiar la estructura económica. Los costos de ventas de estas empresas en promedio en todo el periodo

están en un 80%. Los gastos de administración y ventas se devoraron gran parte de la utilidad bruta. Algunos años fueron beneficiados por ingresos operacionales y no operacionales. Pero el año 2018 fue golpeado por todos los rubros anteriores, y además afrontó los más altos gastos financieros e impuestos de renta.

La utilidad operacional después de impuestos de las pymes en todo el periodo representa una baja retribución a los Stakeholders de acuerdo con la cantidad de inversiones en activos operacionales.

Gráfico 40. Costo de capital medio ponderado pymes sector cultivo de café.



Fuente: Elaboración propia con base (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

El costo de capital medio ponderado de las pymes para el periodo analizado en promedio fue 11,63%. El año en el cual las pymes tuvieron menos exigencias en la financiación fue en el 2018 con un costo de capital de 9,31%. En el año 2015 fue donde se dio la mayor demanda de retribución por parte de todos los interesados en este subgrupo de empresas del sector (con un 15,67% de costo de capital), desde entonces han venido disminuyendo los costos totales de la financiación de la estructura económica, a un ritmo del -15,76% anual promedio.

En las pymes, la variable K_e es la que más se parece al comportamiento del costo de capital medio ponderado (K_o). Pues el costo del capital propio empieza en el año 2014 en 12,01%, aumenta al año 2015 en un 53,62%, y de este año al año 2018 disminuyó en un -17,68% promedio anual. En forma similar se comportó el costo de todas las fuentes de financiación (ver gráfico No 40).

9. Comparación entre grupos de empresas sobre el desempeño financiero del sector cultivo de café en el periodo 2014-2018

Anteriormente se realizó una descripción y análisis de los indicadores contables, financieros y de creación de valor de las empresas del sector cultivo de café. El trabajo antes mencionado se hizo por grupos de empresas. En el presente capítulo se realizó una comparación entre los diferentes grupos de empresas para identificar las semejanzas y diferencias más notables.

9.1 Total empresas vs grandes empresas

Las empresas grandes representan en promedio en todo el periodo el 17,81% de todas las empresas objeto de este estudio. En todo el periodo de estudio el sector cultivo de café invirtió en activos \$1,98 billones; de estos activos inmovilizados, las grandes empresas aportaron el 56,46%.

Tabla 5. Comparación desempeño financiero total empresas vs grandes empresas sector cultivo de café 2014-2018.

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
Crecimiento	Se puede notar que el promedio de las ventas en las grandes empresas (\$14.130 millones) está muy por encima del promedio de las ventas de todas las empresas del sector (\$4.353 millones). En ambos grupos de empresas la tendencia en las ventas es crecimiento hasta el año 2016 y desde entonces vienen disminuyendo. En términos de variación relativa el crecimiento de las ventas al final del periodo con base al año 2014 para el sector es 63,75% y para las grandes es 30,32%, es decir que en cuanto a las ventas se refiere, todas las empresas del sector se comportaron mejor que las grandes empresas. Los activos promedio en ambos grupos en todo el periodo de análisis tuvieron una tendencia al crecimiento. En promedio en las grandes los activos fueron \$51.411 millones y para todo el sector fueron \$16.654 millones. A pesar del crecimiento de los activos en ambos grupos, en términos relativos, en todo el periodo, todas las empresas del sector (104,23%) crecieron más que las grandes empresas (45,01%). La utilidad neta en el sector fue positiva en todos los años. Además permaneció en aumento, excepto en el año 2018, donde se presentó una disminución en la utilidad neta del -89,97%. Por el contrario las grandes empresas presentaron subidas y

	bajadas en la utilidad neta durante el lustro; en el año 2015 se presentó una pérdida neta por -\$260 millones promedio por empresa, debido entre otras cosas al alto gasto por intereses financieros.
Eficiencia	En ambos grupos de empresas contribuyen más a las ventas la inversión en activos fijos que la inversión en activos totales. Esta rotación de activos fijos es mejor en todas las empresas del sector en los años 2014 y 2015; desde el 2016 en adelante la eficiencia con los activos fijos es mejor en las grandes empresas. La rotación de los activos totales para todas las empresas y para las grandes son semejantes. En cuanto a la recuperación de la cartera son semejantes los promedios en todo el periodo evaluado, para ambas categorías, pues las grandes empresas en promedio en el lustro recuperan su cartera cada 46 días, mientras que todas las empresas del sector se demoran 52 días promedio. Los mejores años en la recuperación de la cartera para ambos grupos fueron el 2015 y el 2016, además de tener la misma tendencia en todo el periodo de estudio. Aunque tienen la misma tendencia; las grandes empresas son más eficientes en la recuperación de la cartera en unos 8 días promedio. Después del año 2016 empiezan las dificultades de los dos grupos para recuperar la cartera, y al año 2018 recuperan cada 112 días (grandes) y cada 90 días (todas las empresas del sector). En cuanto a la rotación de los inventarios las grandes empresas se demoran 15 días más en promedio para facturar los costos de sus mercancías que todas las empresas del sector. Las grandes se demoran en promedio 109 días y todas las empresas 95 días.
Eficacia	El margen bruto promedio para el sector fue 21,69% y para las grandes empresas fue 23,03%, el margen operacional para el sector 10,93% y para las grandes 13,06%, el margen neto sector 3,42% y para las grandes 2,99%. Se puede notar que las grandes empresas tenían márgenes por encima de todas las empresas del sector, pero al llegar al margen neto, todas las empresas del sector superan a las grandes empresas. A pesar de que en todas las empresas del sector se presentaron pérdidas netas en algunas empresas en todos los años del estudio, esto no alcanzó a afectar el margen neto promedio de todo el sector, de manera que fuera menor que el de las grandes empresas. En el caso de las grandes empresas, en el año 2015 se presentaron grandes pagos por intereses financieros, lo que ocasionó un margen neto negativo y afectó el promedio de todo el periodo de estudio. El margen bruto se mantiene en los mismos niveles para ambos grupos, debido a que los costos de producción están en promedio en todo el periodo evaluado para ambas categorías en un 77,64%. A pesar de que los costos de producción son elevados para estas empresas, en el año 2017 las grandes compañías obtuvieron mejores resultados debido a otros ingresos operacionales que en promedio por empresa ascendieron a \$1.019 millones, y en el 2018 se presentaron resultados operacionales negativos promedio por -\$156 millones promedio, repercutiendo esto en el margen operacional. Igual situación a la de las grandes empresas se presentó en todo el sector, pues en el 2017 el margen operacional mejoró gracias a los resultados operacionales positivos promedio por empresa, que ascendieron a \$386 millones, y en el año 2018 los resultados operacionales negativos afectaron también el margen operacional.

	Las grandes empresas presentaron un mejor margen UODI comparado con todas las empresas del sector, esta diferencia que pone por delante a las grandes empresas representa tan solo un 2,42% promedio de margen de utilidad operacional después de impuestos por encima de todas las empresas que cultivan café objeto de este trabajo. En ambos grupos la UODI es una imagen de la utilidad operacional, solo que es menor porque se le restan los impuestos pagados. En cuanto al margen neto para estos grupos de empresas, no son porcentajes muy alentadores, pues el año que mas rendimiento hubo para las grandes empresas fue el 2017 con 6,80%, y el mismo año el pico de todas las empresas de este sector fue 8,29%. En los años 2014, 2016 y 2018 el margen neto de las grandes empresas está levemente por encima de este mismo indicador para el total de empresas. En el año 2017 está levemente por debajo, y en el 2015 fue que se presentó la pérdida neta en las grandes empresas. En ninguno de los años se presentó pérdida neta para el total de empresas del sector.
Endeudamiento	El nivel de endeudamiento es un poco mayor en las grandes empresas que en todas las empresas cultivadores de café, pues en promedio las grandes en todo el periodo se endeudaron en un 44,54%, mientras todo el sector tiene un financiamiento externo promedio (no incluye los accionistas) del 39,98%. En ambos grupos viene disminuyendo desde el año 2015 el nivel de deuda, en las grandes empresas a un ritmo anual promedio del -8,04%, y en todas las empresas del sector en un -5,50%. En el endeudamiento en el corto plazo el sector se endeuda en promedio en todo el periodo en un 4% más que las grandes empresas. Este endeudamiento en el corto plazo viene disminuyendo para ambos grupos; para las grandes a un ritmo promedio anual del -15,11%, y para todas las empresas del sector en un -11,05%. El año en el cual comprometen mas la liquidez es en el 2015, donde las empresas de todo el sector tienen pasivos corrientes en un 45,36% y las grandes en un 42,71% con respecto a los pasivos totales. En el 2017 se presenta la mejor razón corriente para ambos grupos. Como se presentó anteriormente, las grandes empresas asumen un poco más de deuda que todas las empresas del sector, y esto se ve reflejado en el apalancamiento financiero; pues para las grandes empresas en promedio en el lustro fue de 189,34% y para todas las empresas del sector fue de 169,69%. En el año 2014 ambos grupos de empresas dependían más de la financiación con deuda; en el caso de las grandes empresas fue de 218,43%, y para todas las empresas fue de 179,47%. Pero desde el 2015 ha venido disminuyendo año a año el apalancamiento financiero para ambas categorías, para las grandes a un ritmo promedio anual del -6,52% y para todas las empresas cultivadores de café en un -2,98%. En cuanto al apalancamiento financiero total, las grandes empresas comprometen más el patrimonio con los acreedores externos, pues en promedio la relación pasivos y patrimonio en todo el periodo fue 81,23%, y el sector tan solo se comprometió en un 66,88%. En los años 2014 y 2015 el compromiso del patrimonio con los pasivos de las grandes empresas era demasiado alto, representando 91,88% y 94,25%, respectivamente. Para todas las empresas del

	sector en los mismos años se comprometió el patrimonio en un 72,33% y 73,90 respectivamente (igual sigue siendo muy alto el compromiso). Desde el año 2016 tanto las grandes, como todo el sector empiezan a disminuir sus compromisos con los acreedores externos de las organizaciones, hasta llegar al 2018 con un apalancamiento financiero total en las grandes empresas (60,49%) y en las empresas de todo el sector (55,90%).
Efectividad	El rendimiento de los activos ROA para las grandes empresas esta levemente por encima del mismo indicador para todas las empresas del sector, en todo el periodo de análisis. Para las grandes empresas en promedio en todo el periodo el ROA fue 3,44% y para el total de las empresas fue 2,76%. Aunque las grandes empresas tuvieron un mejor ROA, esto no alcanza para soportar en el año 2015 los costos de la financiación externa, pues se llega a un ROE negativo de -1.18%. Los años en los cuales el rendimiento para todos los financiadores de la estructura económica en las grandes empresas fue mejor, corresponde a 2016 (5,67%) y 2017 (5,56%); en el caso de todas las empresas del sector fueron los mismos años 2016 (4,40%) y 2017 (4,65%). Según el análisis del ROA por el sistema Dupont se puede notar que para ambos grupos de empresas la rotación de los activos al año 2016 alcanzó su pico, desde entonces empieza a disminuir la rotación, y aunque el margen de utilidad operacional después de impuestos va en aumento, la disminución en la rotación de los activos afecta el rendimiento ROA en los años 2017 y 2018. En el caso del rendimiento del patrimonio los datos son contrarios al ROA, pues el ROE promedio en todo el periodo de análisis para las grandes empresas (1,66%) es menor que el ROE para todas las empresas del sector (1,81%). En el año 2017 se vieron “mejor recompensados” los accionistas de ambos grupos, en promedio el ROE para las grandes (3,93%) y para las empresas de todo el sector (3,85%). En todos los años del estudio el ROE de las grandes empresas superó al de todo el sector, excepto en el año 2015. A pesar de que se hace comparación entre estos grupos de empresas, para ambos, el rendimiento del patrimonio es muy bajo. El ROE a través de la mirada del sistema Dupont ampliado, nos muestra que entre las razones por las cuales hubo un ROE negativo en el año 2015 en las grandes empresas, fue porque estas empresas se apalancan bastante financieramente, porque se pagaron altos gastos por intereses y porque no hubo austeridad en los gastos de administración y ventas. En el caso del total de empresas del sector, el apalancamiento financiero es menor, pero los problemas con la racionalización de los costos y los gastos son iguales a las grandes empresas. En el caso de la rotación de los activos fue mayor para todo el sector, esta fue una de las circunstancias que contribuyeron a que no se generaran ROE negativos en todas las empresas del sector en todo el periodo.
	Tanto en las grandes empresas, como en todas las empresas que cultivan café, se presentó en todo el lustro destrucción de valor agregado, es decir que no alcanzaron a cubrir los costos promedios ponderados de toda la financiación en ningún año. Las grandes empresas destruyeron en promedio en todo el periodo -\$1.894 millones anuales y todas las empresas -\$722 millones anuales promedio. El año en el cual los dos grupos destruyeron más valor fue en el 2015, las grandes

EVA	-\$3.759 millones, y las totales -\$1.024 millones. Las grandes destruyeron menos valor en promedio en el 2017 con -\$777 millones, y todas las empresas del sector destruyeron menos valor en promedio en el 2014 con -\$503 millones. El rendimiento promedio de los activos (UODI/ANO) en todo el quinquenio para las grandes empresas fue 4,87%, mientras que en suma sus costos totales de financiación (Ko) fueron en promedio en todo el periodo 10,55%, es decir que se presentó una pérdida residual promedio (EVA/ANO) en todo el periodo para las grandes empresas de -5,68%. En el caso de todas las empresas del sector, el rendimiento promedio de los activos (UODI/ANO) en todo el periodo fue 3,74%, mientras que el costo promedio ponderado de todas las fuentes de financiación (Ko) fue 11,03%. Y en todo el sector la pérdida residual fue más alta que en las grandes empresas, pues llegó a un -7,29%. Tanto en las grandes empresas, como en todas las empresas del sector, las utilidades operacionales después de impuestos son demasiado bajas para el nivel de activos inmovilizados en estas operaciones. El costo del capital propio (Ke) en ambos grupos es la variable que se asemeja más al comportamiento del costo de capital; y en promedio en todo el periodo de estudio para las grandes empresas fue 14% y para todas las empresas del sector fue 13,52%.
------------	--

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

9.2 Total empresas vs medianas empresas

Las medianas empresas representan en promedio en todo el periodo el 61,38% de las empresas objeto de este estudio, e invierten el 39,73% de todos los activos inmovilizados en el sector cultivo de café. Los caficultores son en su mayoría pequeños y medianos productores.

Tabla 6. Comparación desempeño financiero total empresas vs medianas empresas sector cultivo de café 2014-2018.

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
	El promedio de las ventas en las medianas empresas (\$2.572 millones) está muy por debajo del promedio de las ventas de todas las empresas del sector (\$4.353 millones). En las empresas totales la tendencia en las ventas es crecimiento hasta el año 2016, y desde entonces vienen disminuyendo. Mientras que en las medianas también crecen las ventas hasta el año 2016, en el 2017 disminuye drásticamente, y en el 2018 vuelven y aumentan levemente. Las medianas del año 2014 al 2016 crecieron a un ritmo promedio anual en ventas del 24,56%, mientras que todas las

Crecimiento	empresas del sector en un 50,60%. Entre el 2016 y el 2018 (con base 2016) disminuyeron más las ventas en las medianas empresas (-32,16%), que en todas las empresas del sector (-27,55%). Los activos promedio en ambos grupos en todo el periodo de análisis tuvieron una tendencia al crecimiento. En promedio en las medianas los activos fueron \$10.561 millones y para todo el sector fueron \$16.654 millones. Todas las empresas del sector aumentaron en promedio más sus activos que las medianas empresas, pues el incremento al año 2018 con base al 2014 para todas las empresas del sector fue 144,93% y para las medianas el crecimiento fue en un 90,06%. La utilidad neta en el sector fue positiva en todos los años. Además permaneció en aumento, excepto en el año 2018, donde se presentó una disminución en la utilidad neta del -89,97%. Por el contrario las empresas medianas presentaron subidas y bajadas en la utilidad neta durante el lustro. En el año 2018 se presentó una pérdida neta por -\$28 millones promedio por empresa, debido a que la utilidad antes de impuestos promedio en ese año fue \$59 millones, mientras que el impuesto de renta promedio fue \$87 millones, generando una pérdida neta.
Eficiencia	En ambos grupos de empresas contribuyen más a las ventas la inversión en activos fijos que la inversión en activos totales. Esta rotación de activos fijos es mejor en las medianas empresas en los años 2014 y 2015, desde el 2016 en adelante la eficiencia con los activos fijos es mejor en todas las empresas del sector. En promedio en todo el periodo para las medianas la rotación de activos fijos fue 0,75 veces en el año, mientras que para el sector fue 0,83 veces en el año. La rotación de los activos totales para todas las empresas y para las medianas son semejantes, excepto en el año 2017 donde las ventas de las medianas empresas disminuyeron en un -43,71% con respecto al año anterior, y para todas las empresas la reducción de las ventas solo fue en un -11,22%. Esto hizo que la rotación de los activos totales disminuyera en las medianas a su piso más bajo. La rotación de los activos totales para el total de empresas también disminuyó en el 2017, pero no fue tanto, y esta reducción no se debió a la reducción de las ventas, sino al aumento de los activos en un 36,58%. La rotación de los activos fijos y totales para ambos grupos de empresas van a la baja al final del periodo de estudio. La diferencia en la rotación de la cartera para las medianas empresas, con respecto a todas las empresas del sector, en promedio en todo el periodo, es tan solo de un día, pues las medianas recuperan la cartera en promedio cada 53 días, y el sector cada 52 días. En el año 2014 la recuperación de las cuentas por cobrar fue mejor en las medianas empresas, pues estas en promedio recuperaron cada 43 días, mientras que todas las empresas del sector se tardaron cada 127 días. El mejor año para el sector fue el 2016 donde eficientemente recupera en promedio cada 33 días. Y el peor año de las medianas fue el 2017 con 85 días promedio de espera para recuperar sus ventas a crédito. En cuanto a la rotación de los inventarios las empresas medianas se demoran 13

	días menos en promedio en todo el periodo, para facturar los costos de sus mercancías, que todas las empresas del sector. Las medianas se demoran en promedio 81 días y todas las empresas 95 días. El mejor año para ambos grupos fue el 2016, donde en las medianas empresas se facturaron los costos del inventario en promedio cada 67 días, y en todas las empresas del sector cada 74 días.
Eficacia	El margen bruto promedio en el quinquenio para el sector fue 21,69% y para las empresas medianas fue 20,06%, el margen operacional para el sector 10,93% y para las medianas 8,92%, el margen neto sector 3,42% y para las medianas 4,66%. Se observa que las medianas empresas hasta la utilidad operacional venían con rendimientos por debajo del sector, pero para el margen neto se van levemente por encima. Los costos de producción para ambos grupos esta en los mismos niveles, pues en promedio se ubicaron en un 79,12% para todo el periodo. En el caso del margen operativo, en todos los años el sector presentó niveles mayores a las medianas empresas, excepto en el año 2017 donde el rubro denominado “otros ingresos operacionales” posicionó a las medianas empresas por encima del promedio del sector. Para las medianas fue 21,27% y para el sector 18,50%. En el caso del margen UODI, es una fiel imagen del margen operativo menos los impuestos pagados, sin embargo en el año 2015 el margen de utilidad operacional después de impuestos en las medianas se vio afectado por altos impuestos. En todos los años el sector estuvo por encima de las medianas (aproximadamente un 3,65% más en margen UODI promedio por año). El margen de utilidad neta para todo el sector es bajo, pero no se presentan valores negativos. En el caso de las medianas empresas hay años que se van por encima de los promedios del sector, y otros años en los cuales presenta márgenes netos negativos. Ambos grupos de empresas son golpeados por altos gastos de administración y ventas que terminan afectando el margen neto. El sector también es afectado por otros gastos operacionales y no operacionales, por lo que presenta márgenes bajos. Los años en los cuales las empresas medianas sobrepasan al sector en margen neto se debe a ingresos no operacionales, y en los años que se van por debajo se debe a altos impuestos.
	Las empresas del sector se endeudan en promedio más que las medianas empresas, pues en todo el periodo el nivel de endeudamiento para las medianas fue 33,39% y para el sector 39,98%. En ambos grupos viene disminuyendo levemente el nivel de endeudamiento desde el año 2016. Las medianas empresas cultivadores de café se endeudan en el corto plazo en un 5,94% promedio anual más que las empresas del sector. En los años 2014 y 2015 se ven más comprometidos los activos corrientes en las medianas, pues se llegan a unos niveles de endeudamiento en el corto plazo del 48,66% promedio anual. En ambos grupos de empresas el endeudamiento en el corto plazo viene a la baja desde el año 2015, pero en el 2018 vuelven a aumentar la financiación en el corto

Endeudamiento	plazo. Con el nivel de endeudamiento podemos ver cuánto de los activos están siendo financiados con deuda. Otra manera de ver cuánto se ayudan las empresas con recursos externos, para llevar a cabo su operación, es mediante la relación activos/patrimonio. Esta relación nos dice el nivel de apalancamiento financiero que usaron las empresas, y en el caso de las empresas del sector cafetero fue en promedio en todo el periodo 169,69%, mientras que las medianas presentaron un 150,16%. El apalancamiento de las medianas empresas se mantiene más estable a lo largo del periodo que en todas las empresas del sector, pues su desviación estándar es: medianas 2,85% y sector 7,76%. En cuanto al apalancamiento financiero total, las empresas medianas comprometen menos el patrimonio con los acreedores externos, pues en promedio la relación pasivos y patrimonio en todo el periodo fue 50,19%, y el sector se comprometió en un 66,88%. En el año 2015 es donde ambos grupos de empresas involucran más su patrimonio con los acreedores, sin embargo las medianas empresas mantienen una postura menos agresiva que el sector, pues presentan una diferencia entre ellas del 19,28% en el apalancamiento financiero total, medianas 54,62% y sector 73,90%. El sector ha venido haciendo esfuerzos por disminuir su dependencia de recursos externos, mientras que las medianas se han mantenido en los mismos niveles.
Efectividad	Aunque el ROA es bajo para ambos grupos de empresas, las medianas presentan rendimientos menores a los del sector en todo el periodo. El promedio del rendimiento de los activos en todo el periodo para el sector es 2,76%, y para las medianas 1,50%. El año en que se presentaron mejores resultados de este indicador fue en el 2017, donde el sector llegó a un 4,65% y las medianas a un 3,06%. Para el sector el peor año fue el 2015 con 1,39% y para las empresas medianas fue el 2014 con 0,67%. Este indicador, desde el año 2015 al año 2017 venía mejorando en ambos grupos, pero el año 2018 presentó una reducción del rendimiento con base al año anterior, en las medianas de -74,67% y en el sector de -60,13%. Para ambos grupos, según el sistema Dupont, se puede observar que en el año 2017 no se presentó un ROA mayor porque, aunque el margen UODI iba en aumento, la rotación de los activos disminuyó drásticamente. En el caso del rendimiento del patrimonio, las medianas empresas presentan un ROE promedio en todo el periodo de 1,73% y el sector 1,81%. En todos los años las medianas presentaron rendimientos del patrimonio menores a los del sector, excepto en el 2015, donde el sector obtuvo un ROE del 1,25% y las medianas de 3,59%. El peor año de ambos grupos de empresas fue el 2018, donde las medianas obtuvieron un ROE negativo en -0,31% y el sector presentó un rendimiento positivo, pero demasiado bajo 0,30%. El ROE en el año 2017 no fue mejor para ambos grupos debido a que la rotación de los activos disminuyó; pero las medianas empresas fueron más afectadas, que todas las empresas del sector, esto según el sistemas Dupont ampliado.
	Las medianas empresas destruyen valor en todos los años, al igual que el sector. Aunque en términos absolutos todas las empresas del sector destruyen más valor

EVA	que las medianas; en términos relativos la pérdida residual es mayor en las medianas empresas. La pérdida residual promedio de todo el periodo de las medianas es -9,29% y del sector -7,29%. El año menos crítico en términos absolutos para ambos grupos fue el 2014, donde las medianas destruyeron -\$437 millones y el sector -\$503 millones. Ahora, en términos relativos se puede ver que la pérdida residual para ambos grupos es menor en el año 2017, donde las medianas devoraron valor en un -5,73% y el sector -3,74%. El 2015 fue el año más agudo para ambos grupos de empresas, tanto en términos absolutos, como en términos relativos, pues la destrucción porcentual de valor llegó al -14,36% en las medianas, y en el sector al -12,70%. El activo neto operacional aumentó en todos los años, excepto en el 2018 para las medianas, el cual se redujo en un -5,92%. A pesar de que en ambos grupos de empresas aumentaron los activos; en todas las del sector aumentaron más que en las medianas. El rendimiento de los activos después de impuestos (UODI/ANO) fue un poco mayor en el sector que en las medianas empresas, con un promedio para el sector de 3,74% y para las medianas de 2,20%. En cuanto a los costos ponderados de la financiación, las empresas medianas tienen costos superiores levemente a todas las empresas del sector. El Ko promedio de todo el periodo para las medianas fue 11,50% y para el sector 11,03%. En el caso de los costos del capital propio (Ke), las medianas empresas tienen unos costos levemente menores (12,99%) a los del sector (13,52%), sin embargo lo que está haciendo la diferencia para que el Ko sea mayor en las medianas empresas es la falta de la protección fiscal, que se presenta en todas las empresas del sector por endeudarse más que las medianas empresas. Entonces vemos que las medianas tienen menores rendimientos y también tienen mayores costos de financiación, por lo que las pérdidas son mayores en las medianas que en todas las empresas del sector.
------------	---

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

9.3 Total empresas vs pymes

Las pymes están conformadas por las pequeñas y medianas empresas del sector; estas representan el 81,19% de todas las compañías objeto del análisis. Las pequeñas empresas en el inicio del periodo eran el 35,14%, y al año 2018 tan solo representaban el 5,88%. Han ido desapareciendo a lo largo del tiempo. En cuanto a la inversión de activos en el sector, las medianas en todo el periodo invirtieron el 39,73% y las pequeñas el 3,81%.

Tabla 7. Comparación desempeño financiero total empresas vs pymes del sector cultivo de café 2014-2018.

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
Crecimiento	El promedio de las ventas en las pymes (\$2.212 millones) en todo el periodo de estudio fue menor que las ventas en todas las empresas del sector (\$4.353 millones). La tendencia en las ventas en el sector es crecimiento desde el año 2014 hasta el año 2016, y desde entonces disminuyen. Para las pymes ocurre igual hasta el año 2017, pero en el 2018 se recupera en un pequeño porcentaje con respecto al 2017. El crecimiento al 2018 con base al 2014 es mejor en el sector (63,75%) que en las pymes (28,03%). En promedio los activos de las pymes en todo el lustro fueron \$8.883 millones, mientras que en todas las empresas del sector ascendieron a \$16.654 millones. La tendencia de ambos grupos es crecimiento durante todo el periodo, sin embargo las pymes crecieron más que todas las empresas del sector en los años 2015 y 2016; y el sector creció más que las pymes en los años 2017 y 2018. A pesar de que crecen de manera distinta en los diferentes años, se mantiene en suma a lo largo de todo el periodo un crecimiento (en las inversiones en activos) por parte de las pymes (110,31%) similar al del sector (104,23%). En cuanto a las utilidades netas, el sector en todos los años presentó utilidades positivas, a diferencia de las pymes que presentaron pérdidas netas en el 2018, por -\$2 millones por empresa promedio. A pesar de esta pérdida en el 2018 para las pymes, en el 2015 tuvo mejores utilidades (\$132 millones), pues sobrepasaron los promedios del sector (\$76 millones). El mejor año para ambos grupos fue el 2017, donde las pymes alcanzaron a tener \$237 millones promedio en utilidades netas por empresa, y el sector \$435 millones. En el 2018 las utilidades netas para ambos grupos de empresas cae drásticamente, sin embargo los números negativos solo se generaron para las pymes.
Eficiencia	Según los indicadores de eficiencia, la inversión en activos fijos en los años 2014 y 2015 generan más ventas en las pymes, que en el sector. De ahí en adelante el sector pasa a generar más ingresos por la inversión en activos fijos que las pymes. En todo el periodo la rotación promedio de los activos fijos fue mejor en el sector (0,83 pesos en ventas, por cada peso invertido en activos fijos) que en las pymes (0,79 pesos). En el caso de la rotación de los activos totales, ambos grupos en promedio generan los mismos \$0,31 en ventas por cada peso invertido en activos totales. La rotación de la cartera para ambos grupos de empresas en promedio en todo el periodo de análisis es igual, pues se recuperan las ventas a crédito en promedio cada 51 días. A pesar de que tienen mucha similitud en el promedio de todo el periodo; en el 2016 fue el mejor año para ambos grupos, el sector tiene una rotación de la cartera de 11,15 veces, y las pymes de 8,84 veces en el año. El año en el cual a las pymes se les dificulta más recaudar sus ventas a crédito, es en el 2017, donde se demoran en promedio 75 días. El 2014 es el año en el cual el sector

	tiene la menor rotación de la cartera, recupera en promedio tan solo cada 127 días. Las pymes tienen mejor facturación de sus inventarios en promedio que todas las empresas del sector, pues la rotación de los inventarios en todo el lustro para las pymes es cada 80 días, mientras que para el sector es cada 94 días. Solo hay un año en el cual la rotación del inventario fue menor en las pymes (2,81 veces) que en el sector (4,52 veces), y fue en el 2017. La rotación de inventarios en el sector fue afectada en el 2017 y 2018 porque la facturación fue disminuida de manera continua en estos años, en cambio en las pymes la rotación fue disminuida en el 2017, pero en el 2018 vuelve a repuntar debido a que se aumenta la facturación en un 15,72%, y a la vez se reducen los inventarios en un 21%.
Eficacia	En todos los márgenes en promedio el rendimiento del sector está por encima del rendimiento promedio de las pymes, excepto en el margen neto. Para las pymes el margen bruto promedio en todo el periodo es 20,06% y para el sector es 21,69%; el margen operacional pymes 8,42% y sector 10,93%; el margen UODI pymes 6,23% y sector 9,20%; y en el margen neto es donde las pymes (4,36%) se van por encima levemente del sector (3,42%). La tendencia de los costos de ventas y la utilidad bruta son inversamente proporcionales. El costo de ventas promedio en ambos grupos es similar del 2014 al 2017. En el 2018 el margen bruto promedio es menor en las pymes debido a que hubo un amento en las ventas del 6,03%, pero los costos aumentaron en un 15,72%. En cambio en el mismo año, en el sector disminuyeron las ventas en un -18,39%, y el costo de ventas en un -20,22%. En promedio en todo el periodo el sector tuvo un margen operacional por encima de las pymes. En el año 2016 fue donde el sector superó más el margen operacional de las pymes, y esto se debió a que en el sector se presentaron otros ingresos operacionales promedio por empresa de \$ 274 millones, que representan un 4,63% de los ingresos por ventas de ese año. En las pymes también hubo otros ingresos operacionales, pero no soportaron los altos gastos de administración y ventas, para poder contribuir más con el margen operacional. En todos los márgenes anteriores el sector se ha destacado por tener mejores rendimientos que las pymes; pero el margen neto en promedio de las pymes es mayor al del sector, porque en el 2015 y en el 2017 las pequeñas y medianas empresas presentaron mejores rendimientos, que vienen en el 2017 desde el margen bruto, y en el 2015 desde otros ingresos no operacionales promedio por \$157 millones. A pesar de que las pymes en el año 2018 se enfrentaron a altos impuestos que las llevaron a tener márgenes netos negativos.
	El endeudamiento promedio es mayor en el sector (39,98%) que en las pymes (34,20%). A lo largo del periodo, el sector ha ido disminuyendo su endeudamiento, hasta llegar al 2018 a los niveles de las pymes. El endeudamiento en el corto plazo en promedio es superior en las pymes (42,11%) que en el sector (35,11%). Las pymes asumen en los años 2014 (53,05%) y 2015 (49,94%) un endeudamiento en el corto plazo demasiado elevado, porcentajes a los

Endeudamiento	que el sector nunca llegó. Es de destacar que las pymes han venido haciendo esfuerzos desde el principio del estudio, al disminuir hasta el año 2017 los pasivos corrientes en un -15,13% promedio anual. Para el 2018 vuelve a aumentar el endeudamiento corriente a 40,15%, debido al aumento de las cuentas por pagar a proveedores. El apalancamiento financiero muestra que dependió más de recursos externos el sector (169,69%) que las pymes (151,74%). La relación activos/patrimonio muestra el mismo comportamiento o tendencia del endeudamiento para estos dos grupos de empresas. En promedio el compromiso de los accionistas de las pymes con los acreedores en todo el periodo está representado por el apalancamiento financiero total 52,01%, y para el sector el compromiso fue mayor, con un 66,88%. En cada año del estudio, el sector estuvo superando en la relación pasivos/patrimonio a las pymes. Aunque el sector presenta porcentajes más altos de apalancamiento financiero total, desde el 2016 ha venido financiándose menos con recursos de los acreedores, a un ritmo de decrecimiento anual promedio de -8,86%.
Efectividad	El rendimiento del activo después de impuestos, en promedio en el lustro fue mayor en el sector (2,76%) que en las pymes (1,61%). Esta diferencia en rendimiento entre estos dos grupos de empresas no es significativa. En todos los años el sector estuvo levemente mejor en rendimiento ROA que las pymes. El mejor año de este indicador para el sector fue el 2017, con un 4,65%; y para las pymes con un 2,90%. El peor año fue el 2015, sector 1,39% y pymes 0,77%. En el sector, el ROA está por encima del ROE en todo el periodo, mientras que en las pymes el ROE en los años 2015 y 2017 se van por encima del rendimiento de los activos; en el 2015 se debe a que el margen neto es superior al margen UODI, por otros ingresos no operacionales que no son incluidos en la UODI, pero sí en la utilidad neta. En el 2017 el ROE (3,41%) se va por encima del ROA (2,90%) en las pymes porque además de ser el año en el cual se tiene el mejor margen neto, el apalancamiento financiero de ese año contribuye a aumentar el ROE. El rendimiento del patrimonio en todo el quinquenio en promedio del sector (1,81%) y de las pymes (1,84%) es semejante. A pesar de esto, en todos los años el ROE del sector estuvo por encima del ROE de las pymes, excepto en el año 2015, donde para las pymes fue 3,78% y para el sector 1,25%. En el sector no se presentaron rendimientos del patrimonio negativos, mientras que en las pymes en el año 2018 fue -0,03%. Según el sistema Dupont en ambos grupos de empresas la rotación de los activos iba en aumento hasta el año 2016, y desde entonces empezó a disminuir. El margen de utilidad operacional iba en aumento cuando empezó a disminuir la rotación de los activos, esto dificultó un crecimiento mayor del ROA en ambos grupos en el año 2017. Según el sistema Dupont ampliado, el ROE de ambos grupos fue afectado por la

	disminución de la rotación en el año 2017, sin embargo si la rotación hubiera seguido constante como venía en el año 2016, el ROE de las pymes hubiera superado al del sector, porque el margen neto de las pymes es mucho mayor en ese año.
EVA	La destrucción de valor, en términos absolutos, fue más pronunciada en el sector que en las pymes, pues en promedio en todo el periodo el sector devoró -\$722 millones anuales por empresa, y las pymes -\$489 millones. El año más crítico para ambos grupos de empresas fue el 2015, donde el sector en promedio destruyó valor en -\$1024 millones por empresa, y las pymes -\$569 millones. El año en el que se afectó menos el valor fue en el 2014, el sector -\$503 millones y las pymes -\$312 millones promedio por empresa. El rendimiento de los activos netos operacionales después de impuestos (UODI/ANO) promedio en todo el periodo es mayor en el sector (3,74%) que en las pymes (2,25%). Este indicador es mejor en el año 2017 para ambos grupos de empresas, las pymes alcanzan un 4,10% y el sector un 6,26%. Y en el año 2015 se presentó el rendimiento más bajo, sector 1,81%, y pymes 1,06%. Se puede observar que en ambos grupos se obtuvieron rendimientos positivos (UODI/ANO), pero estos no alcanzan a cubrir los costos promedios ponderados de la financiación (Ko), que en promedio para el sector son 11,03% y para las pymes 11,63%. La pérdida residual fue más pronunciada en las pymes que en el sector en todos los años. En promedio la destrucción de valor en términos porcentuales en todo el periodo para las pymes fue -9,38% y para el sector -7,29%. En los años en que hubo más rendimientos de los activos, la pérdida residual fue menor, y al contrario, donde mayor fue el rendimiento, menor fue la destrucción de valor.

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

9.4 Grandes vs medianas

Tabla 8. Comparación desempeño financiero grandes vs medianas empresas sector cultivo de café 2014-2018.

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
	Se puede notar que el promedio de todo el periodo de las ventas en las grandes empresas (\$14.130 millones) está muy por encima del promedio de las ventas de las empresas medianas (\$2.572 millones). La tendencia de las ventas en las grandes empresas es crecimiento hasta el 2016, y desde entonces empieza a disminuir. En las medianas la tendencia es crecimiento en todos los años, excepto en el 2017. El crecimiento de las ventas de las grandes empresas en términos porcentuales es el doble de lo que crecen las ventas de las medianas empresas. En términos de variación relativa el crecimiento al final del

Crecimiento	periodo con base al año 2014 para las grandes es 30,32% y para las medianas es 4,72%. Esto quiere decir que las medianas empresas en 5 años solo aumentaron sus ventas levemente, y en el caso de las grandes el crecimiento fue mayor. El promedio de activos en todo el periodo para las grandes empresas es \$51.411 millones, y para las medianas fueron \$10.562 millones. Aunque las grandes tienen una cantidad mucho mayor de activos inmovilizados, las medianas tienen un mayor crecimiento porcentual en todo el periodo. Al final del periodo y con base al año 2014, las grandes aumentaron sus activos en un 51,28%, mientras que las medianas hacen un esfuerzo mucho mayor, de un 90,06%. La utilidad neta de las medianas empresas en todo el periodo se comporta de manera inestable, pues en el 2014 son muy bajas, al año 2015 aumentan en 17 veces, al 2016 disminuyen, al 2017 aumentan, y para terminar, en el 2018 presenta una pérdida neta debido a los altos impuestos pagados. De igual manera las grandes empresas presentaron subidas y bajadas en la utilidad neta durante el lustro; en el año 2015 se presentó una pérdida neta por -\$260 millones promedio por empresa, debido entre otras cosas al alto gasto por intereses financieros. En promedio en todo el periodo las medianas tuvieron una utilidad neta de \$110 millones, y las grandes \$455 millones.
Eficiencia	Según los indicadores de eficiencia, la inversión en activos fijos en los años 2014 y 2015 generan más ventas en las medianas empresas, que en las grandes. De ahí en adelante las grandes pasan a generar más ingresos por la inversión en activos fijos que las medianas. En todo el periodo la rotación promedio de los activos fijos fue mejor en las grandes empresas (0,84 veces) que en las medianas (0,75 veces). En el caso de la rotación de los activos totales ambos grupos en promedio rotan las mismas 0,29 veces por año. La rotación de la cartera entre estos dos grupos en promedio esta en los mismos niveles, pues solo los diferencia que en las grandes empresas se recupera la cartera 6 días más rápido. En promedio en todo el periodo en las medianas se recupera 6,90 veces por año, y en las grandes 7,93 veces. La mejor rotación en las grandes empresas se presentó en los años 2015 y 2016, aquí se recuperaron las cuentas por cobrar cada 27 y 26 días respetivamente. En cambio en las medianas empresas sus mejores años para recuperar la cartera fueron el 2014 y el 2015, donde convirtieron las cuentas por cobrar en efectivo cada 43 y 42 días, respectivamente. Para las grandes el año que menos recuperó su cartera fue el 2014 con 1,24 veces por año, y para las medianas fue el 2017 con 4,30 veces por año. En cuanto a la rotación de los inventarios, en promedio, en todo el periodo las medianas empresas (cada 81 días) presentan una facturación un poco más eficiente de sus inventarios anuales que las grandes empresas (cada 109 días). En el año 2017 le costó más trabajo a las medianas para facturar sus inventarios, pues lo hicieron cada 151 días en el año, y las grandes en este mismo aspecto en el 2014 lo hicieron cada 191 días. El mejor año en rotación de inventarios para las grandes fue el 2017, donde facturaron cada 66 días en el año, y para las medianas fue el 2016, en el que se demoró 67 días en promedio.

Eficacia	Las grandes empresas en promedio son más eficaces que las medianas empresas hasta el margen operativo, pero en el margen neto, las medianas superan a las grandes. El margen bruto promedio en el quinquenio para las grandes es 23,03% y para las medianas es 20,06%; el margen operacional, grandes 13,06% y medianas 8,92%; y el margen neto promedio para las medianas fue 4,66%, y para las grandes 2,99%. El margen bruto para las grandes empresas presentó en el año 2018 su mejor desempeño, pues los costos de los bienes vendidos representaron el 69,46% de los ingresos por ventas, quedando así un margen del 30,54%. El mejor año para las medianas empresas fue el 2017, donde presentó un rendimiento bruto de 28,89%. A pesar de que las empresas medianas mejoraron el margen bruto al año 2017, para el año siguiente aumentan demasiado sus costos de ventas y reducen el margen para el final del periodo a un 18,91%. Las grandes empresas fueron más eficaces con el margen bruto en los años pares y las medianas en los años impares. Las grandes empresas en promedio en todo el periodo fueron más eficientes en controlar sus gastos de administración y ventas (9,97% de los ingresos por ventas), que las medianas empresas (11,14%); es por esta razón que obtuvieron mejores rendimientos operacionales. El mejor margen operacional lo obtuvieron las medianas empresas en el año 2017, a pesar de que en ese año, sus gastos de administración y ventas representaron un 7,62% de los ingresos por ventas, y para las grandes empresas fue de 4,91%. En los años 2014 y 2015 para ambos grupos de empresas, los gastos de administración y ventas fueron los más elevados, debido a que el rubro denominado otros resultados operacionales era muy bajo o nulo. Por el contrario en los otros años del estudio este mismo rubro ayudó a los márgenes operacionales de ambos grupos a ser mejores. En el 2014 y 2015 los más afectados con esta situación fueron las medianas empresas, donde su margen operacional descendió hasta 3,21% y 3,85%, respectivamente. El margen UODI promedio de las grandes empresas (11,62%) fue mejor que el de las medianas empresas (6,75%), debido a que las grandes empresas tienen una mejor planeación tributaria, y por lo tanto pagan menos impuestos en términos porcentuales. El margen neto para las medianas empresas es mejor que para las grandes empresas, y esto debido a que los gastos financieros, ingresos financieros e impuestos, representaron una carga menor promedio para las medianas empresas (-4,26%) que para las grandes (-10,06%). En el caso del 2015 para las medianas, donde su margen neto es mayor a su margen operacional, ocurrió porque se presentaron ingresos financieros y otros ingresos no operacionales promedio por empresa de \$314 millones, lo que contribuyó con las utilidades netas en un 10,61%. El margen neto para las grandes empresas fue muy afectado por la gran cantidad de intereses financieros, y otros gastos no operacionales que tuvieron que pagar, en promedio en todo el periodo representaron un -13,54% de los ingresos por ventas. En las medianas empresas estos rubros no golpearon tanto a los rendimientos netos,
------------------------	---

	pues solo restaron en promedio en un -5,50%. En ambos grupos de empresas se presentaron pérdidas netas, en las medianas en el año 2018, debido al pago de altos impuestos. Y en las grandes en el 2015, porque en ese año se presentó el margen operativo más bajo, y además se pagaron altos gastos por intereses.
Endeudamiento	En promedio, en todo el periodo, el endeudamiento de las grandes empresas (44,54%) es mucho mayor que el de las medianas empresas (33,39%). En cada uno de los años, las grandes empresas superaron a las medianas en endeudamiento. Sin embargo, las grandes empresas hacen muchos más esfuerzos que las medianas para reducirlo. Las empresas medianas, en promedio, en todo el lustro se endeudaron más en el corto plazo, que las grandes empresas. Pues las medianas usaron de un 41,04% y las grandes de 31,15%. En los años 2014 y 2015 las medianas comprometieron más su liquidez, con un endeudamiento en el corto plazo de 50,19% y 47,13%, respectivamente. Las grandes empresas no alcanzaron a llegar a estos niveles, pero lo más alto que llegaron en este asunto, fue en el 2015, con un 42,71%. El apalancamiento financiero promedio en todo el periodo es mayor en las grandes empresas (189,34%), que en las medianas (150,16%). Como se dijo anteriormente las grandes empresas dependen más de la deuda que las medianas empresas. Además en los primeros años del estudio, las grandes empresas asumieron el riesgo de que los acreedores tomaran el control de las empresas, pero a lo largo del periodo se ve como han ido disminuyendo el apalancamiento financiero. A diferencia de las grandes empresas, las medianas tienen niveles más bajos de apalancamiento financiero, con una desviación estándar promedio de 2,85%. El apalancamiento financiero total, o compromiso del patrimonio con los acreedores externos, en promedio en todo el lapso de tiempo del estudio es mayor en las grandes empresas (81,23%) que en las medianas (50,19%). En las grandes empresas, en los años 2014 y 2015 la relación peligrosa pasivos/patrimonio ascendió hasta 91,88% y 94,25% respectivamente. En las medianas empresas se mantienen niveles más controlados, en los mismos niveles durante todo el periodo.
Efectividad	A pesar de que los indicadores de rendimiento para estos dos grupos de empresas del sector cultivo de café son demasiado bajos, el rendimiento del activo ROA, en promedio de todo el periodo es superior para las grandes empresas (3,44%) que para las medianas (1,50%). Para las medianas empresas los años de menos rendimiento fueron 2014, 2015 y 2018, pues no superaron el 1% de rendimiento sobre los activos. Para las grandes empresas fueron el 2014 y el 2015, donde no superaron el 2%. El mejor año de rendimiento de los activos para las grandes empresas fue el 2016 con un 5,67%, y para las medianas fue el 2017 con un 3,06%. Según es sistema Dupont, el ROA de las grandes empresas es mejor que el de las medianas, porque los márgenes de utilidad operacional después de impuestos son mayores en las grandes empresas. La rotación de los activos en promedio para ambos grupos de empresas son equivalentes en todo el periodo.

	En el caso del rendimiento del patrimonio ROE, en promedio en todo el lustro, este indicador fue levemente mejor en las medianas empresas (1,73%) que en las grandes (1,66%). En ambos grupos hubo años “buenos” y años malos. En las grandes empresas se presentó en el año 2015 un rendimiento negativo del patrimonio de -1,18%, y en las medianas fue en el 2018 con un -0,31%; para ambos fue debido al margen neto negativo. El mejor año para ambos fue el 2017, grandes 3,93%, medianas 3,63%.
EVA	El rendimiento de los activos después de impuestos (UODI/ANO) en promedio es mayor para las grandes empresas (4,87%), que para las medianas (2,20%). En el 2017 se presentó el mejor rendimiento para ambas categorías, las grandes alcanzaron un 7,85% y las medianas un 4,37%. En todos los años el rendimiento de las grandes empresas estuvo por encima del de las medianas, sin embargo para ambos grupos de empresas el costo promedio ponderado de las fuentes de financiación fue superior a sus rendimientos. En todo el periodo el promedio del Ko para las grandes empresas fue 10,55% y para las medianas un 11,50%. En el año 2015 se alcanzaron los niveles más altos de costo de capital total, para las grandes en un 13,70% y para las medianas en un 15,32%. La destrucción de valor (en términos absolutos) en promedio en todo el periodo fue mayor en las grandes empresas (-\$1.893 millones) que en las medianas (-\$590 millones), sin embargo en términos porcentuales (de acuerdo a la cantidad de activos invertidos) la destrucción de valor es mayor en las medianas empresas, con una pérdida residual promedio en todo el lustro de -9,29%, mientras que las grandes perdieron -5,68%. El año 2015 fue el año donde más destrucción de valor se presentó en ambos grupos de empresas. Pues las grandes devoraron hasta -\$3.579 millones promedio por empresa, y las medianas hasta -\$817 millones; esto en relación con la cantidad de activos invertidos, es para las grandes el -11,35% de pérdida residual y para las medianas el -14,36%, es decir que las medianas empresas devoraron en el 2015 una cantidad mayor de recursos.

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

9.5 Grandes vs pymes

Tabla 9. Comparación desempeño financiero grandes empresas vs pymes del sector cultivo de café 2014-2018.

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
	Las ventas en promedio en todo el periodo fueron superiores para las grandes empresas (\$14.130 millones) que para las pymes (\$2.212 millones). La tendencia para ambos grupos, es crecimiento hasta el año 2016, y desde entonces empiezan a disminuir sus ventas. Con base al año 2014, ambos grupos al 2018 tienen un crecimiento en las ventas parecido, pues las grandes crecen en un 30,32%, y las pymes en un 28,03%. Estos dos grupos se comportan de manera similar, sólo que

Crecimiento	en diferentes proporciones. Los activos en promedio para las grandes empresas fueron \$51.411 millones, y para las pymes fueron \$8.883 millones. En términos porcentuales, se puede notar que a lo largo del periodo, en las pymes se hacen más esfuerzos por aumentar los activos, que en las grandes. Al final del periodo y con base al año 2014, las grandes aumentaron sus activos en un 51,28%, mientras que las pymes hacen un esfuerzo mucho mayor, de un 149,25%. El promedio de utilidad neta en el periodo para las grandes empresas es \$455 millones, y para las pymes es \$ 91 millones. Tanto en las grandes, como en las pymes las utilidades netas de año a año, presentan tendencias atípicas. El mejor año fue el 2017, donde las grandes obtuvieron utilidades por empresa de \$1.179 millones, y las pymes alcanzaron su pico más alto en utilidades por empresa, con \$237 millones. En el 2018 se presentó una pérdida neta promedio para las pymes de -\$2 millones, y para las grandes fue en el 2015 con -\$260 millones.
Eficiencia	Según los indicadores de eficiencia, la inversión en activos fijos en los años 2014 y 2015 generan más ventas en las pymes, que en las grandes. De ahí en adelante las grandes pasan a generar más ingresos por la inversión en activos fijos que las pymes. En todo el periodo la rotación promedio de los activos fijos fue mejor en las grandes empresas (0,84 pesos en ventas, por cada peso invertido en activos fijos) que en las pymes (0,79 pesos en ventas, por cada peso invertido en activos fijos). En el caso de la rotación de los activos totales ambos grupos en promedio generan los mismos \$ 0,29 en ventas por cada peso invertido en activos totales. La rotación de la cartera en promedio en todos los años fue un poco mayor en las empresas grandes que en las pymes. En las grandes en promedio en todo el lustro se recupero cada 46 días, y en las pymes cada 51 días. El mejor año en cuanto a recuperación de ventas a crédito en las pymes (cada 26 días) y en las grandes (cada 41 días) fue el 2016. El año 2017 se presentó la recuperación más lenta de la cartera en las pymes, 4,87 veces en el año; y en las grandes fue en el 2014, donde tan solo se recuperó la cartera cada 294 días. Exceptuando el año 2017, las pymes en todos los años tuvieron mejor rotación de inventarios que las grandes empresas. En promedio en todo el periodo la facturación de las pymes se dio 4,57 veces en el año, y en las grandes se dio 3,35 veces. En las grandes empresas la rotación de inventarios aumento hasta el 2017, pero en el 2018 disminuyó debido a una reducción en la facturación del -40,99%. En el caso de las pymes, después de mostrar su pico más alto en rotación de inventarios, que fue en el 2016 (6,52 veces), se dio una reducción drástica de este indicador, por un aumento en los inventarios del 26,89%.
	Las grandes empresas en promedio son más eficaces que las pymes hasta el margen operativo, pero en el margen neto, las pymes superan a las grandes. El margen bruto promedio en el quinquenio para las grandes es 23,03% y para las pymes es 20,06%; el margen operacional, grandes 13,06% y pymes 8,42%; y el margen neto promedio para las pymes fue 4,36%, y para las grandes 2,99%.

Eficacia	El margen bruto para las grandes empresas presentó en el año 2018 su mejor desempeño, pues los costos de los bienes vendidos representaron el 69,46% de los ingresos por ventas, quedando así un margen del 30,54%. El mejor año para las pymes fue el 2017, donde presentaron un rendimiento bruto de 25,71%. A pesar de que las pymes mejoraron el margen bruto al año 2017, para el año siguiente aumentan demasiado sus costos de ventas y reducen el margen para el final del periodo a un 18,92%. Las grandes empresas fueron más eficaces con el margen bruto en los años pares y las pymes en los años impares. Las grandes empresas en promedio en todos los años fueron más eficientes en controlar sus gastos de administración y ventas (9,97%), que las pymes (11,64%). Es por esta razón que obtuvieron mejores rendimientos operacionales. En las grandes empresas, a pesar de que en el año 2018 se presentó el mayor margen de utilidad bruta, no se presentó el rubro “otros ingresos operacionales” que tuvo lugar en los otros años; es por esta razón que en el año 2018 no se presenta el mayor margen de utilidad operativa. En ambos grupos de empresas, en los años 2016 y 2017 fueron ayudados por el rubro positivo denominado “otros resultados operacionales”, es por esta razón que tienen los mejores márgenes operacionales. El margen UODI promedio de las grandes empresas (11,62%) fue mejor que el de las medianas empresas (6,23%), debido a que las grandes empresas tienen una mejor planeación tributaria, y por lo tanto pagan menos impuestos en términos porcentuales. El margen de utilidad neta para ambos grupos de empresas no presenta un comportamiento estable en el periodo de estudio, pues en algunos años los rendimientos son negativos, en otros son demasiado bajos, y en solo unos pocos son sobresalientes. El margen neto promedio en todo el periodo para las pymes (4,36%) es mejor que para las grandes empresas (2,99%); y esto debido a que en el año 2017 el margen neto de las pymes es el más alto (11,69%) de todos los márgenes netos para ambos grupos de empresas. En el año 2017 las pymes gestionaron muy bien sus costos, además de contar con otros resultados operativos positivos, que representaron un 10,75% de los ingresos por ventas. Las grandes empresas también presentaron su mejor año en el 2017, donde los gastos de ventas y administración fueron de los más bajos, además de contar también con los más altos valores por otros resultados operacionales. En el caso del año 2015 para las pymes, donde su margen neto es mayor a su margen operacional, ocurrió porque se presentaron ingresos financieros y otros ingresos no operacionales promedio por empresa de \$210 millones, lo que contribuyó con las utilidades netas en un 10,97%. El margen neto para las grandes empresas fue muy afectado por la gran cantidad de intereses financieros, y otros gastos no operacionales que tuvieron que pagar; en promedio en todo el periodo, representaron un -13,54% de los ingresos por ventas. En las pymes estos rubros no golpearon tanto a los rendimientos netos pues solo restaron en promedio en un -5,31%.
-----------------	--

	En ambos grupos de empresas se presentaron pérdidas netas, en las pymes en el año 2018, debido al pago de altos impuestos. Y en las grandes en el 2015, porque en ese año se presentó el margen operativo más bajo y además se pagaron altos gastos por intereses.
Endeudamiento	En promedio, en todo el periodo, el endeudamiento de las grandes empresas (44,54%) es mucho mayor que el de las pymes (34,20%). En cada uno de los años, las grandes empresas superaron a las pymes en endeudamiento. Sin embargo, las grandes empresas hacen muchos más esfuerzos que las pymes para reducirlo. Las pymes, en promedio, en todo el lustro se endeudaron más en el corto plazo, que las grandes empresas. Pues las pymes usaron de un 42,11% y las grandes de 31,15%. En los años 2014 y 2015 las pymes comprometieron más su liquidez, con endeudamiento en el corto plazo de 53,05% y 49,94%, respectivamente. Las grandes empresas no alcanzaron a llegar a estos niveles, pero lo más alto que llegaron en este asunto, fue en el 2015, con un 42,71%. El apalancamiento financiero promedio en todo el periodo es mayor en las grandes empresas (189,34%), que en las pymes (151,74%). Como se dijo anteriormente las grandes empresas dependen más de la deuda que las pymes, además en los primeros años del estudio, las grandes empresas asumieron el riesgo de que los acreedores tomaran el control de las empresas, pero a lo largo del periodo se ve como han ido disminuyendo el apalancamiento financiero. A diferencia de las grandes empresas, las pymes tienen niveles más bajos de apalancamiento financiero, con una desviación estándar promedio de 2,07%. El apalancamiento financiero total, o compromiso del patrimonio con los acreedores externos, en promedio en todo el lapso de tiempo del estudio es mayor en las grandes empresas (81,23%) que en las pymes (52,01%). En las grandes empresas, en los años 2014 y 2015 la relación peligrosa pasivos/patrimonio ascendió hasta 91,88% y 94,25% respectivamente. En las pymes se mantienen niveles más controlados, en los mismos niveles durante todo el periodo.
Efectividad	El rendimiento del activo ROA, en promedio de todo el periodo es superior para las grandes empresas (3,44%) que para las pymes (1,61%). Para las pymes, los años de menos rendimiento fueron 2014, 2015 y 2018, pues no superaron el 1% de rendimiento sobre los activos. Para las grandes empresas fueron el 2014 y el 2015, donde no superaron el 2%. El mejor año de rendimiento de los activos para las grandes empresas fue el 2016 con un 5,67%, y para las pymes fue el 2017 con un 2,90%. Según el sistema Dupont, el ROA de las grandes empresas es mejor que el de las pymes, porque los márgenes de utilidad operacional después de impuestos son mayores en las grandes empresas. La rotación de los activos en promedio para ambos grupos de empresas son equivalentes en todo el periodo. En el caso del rendimiento del patrimonio ROE, en promedio en todo el lustro, este indicador fue levemente mejor en las pymes (1,84%) que en las grandes (1,66%). En ambos grupos de empresas en promedio los rendimientos sobre el patrimonio

	son muy bajos, y en algunos años negativos. En las grandes empresas se presentó en el año 2015 un rendimiento negativo del patrimonio de -1,18%, y en las pymes fue en el 2018 con un -0,03%; para ambos, fue debido al margen neto negativo. El mejor año para las pymes fue el 2015, donde se obtuvo un margen neto de 3,78% debido a ingresos financieros y otros ingresos no operacionales, mientras que para las grandes empresas fue el año 2017 con un 3,93% de rendimiento sobre el patrimonio, que fue debido a un buen margen operacional.
EVA	El rendimiento de los activos después de impuestos (UODI/ANO) en promedio es mayor para las grandes empresas (4,87%), que para las pymes (2,25%). En el 2017 se presentó el mejor rendimiento para ambas categorías, las grandes alcanzaron un 7,85% y las pymes un 4,10%. El año en el cual se dio el menor rendimiento de los activos operacionales después de impuestos, fue en el 2015, donde las pymes descendieron a un rendimiento de 1,06% y las grandes a 2,35%. En todos los años el rendimiento de las grandes empresas estuvo por encima del de las pymes, sin embargo para ambos grupos de empresas el costo promedio ponderado de las fuentes de financiación fue superior a sus rendimientos. En todo el periodo el promedio del Ko para las grandes empresas fue 10,55% y para las pymes un 11,50%. En el año 2015 se alcanzaron los niveles más altos de costo de capital total, para las grandes en un 13,70% y para las pymes en un 15,67%. La destrucción de valor (en términos absolutos) en promedio en todo el periodo fue mayor en las grandes empresas (-\$1.893 millones) que en las pymes (-\$489 millones), sin embargo en términos porcentuales (de acuerdo a la cantidad de activos invertidos) la destrucción de valor es mayor en las pymes, con una pérdida residual promedio en todo el lustro de -9,38%, mientras que las grandes perdieron -5,68%. El año 2015 fue el año donde más destrucción de valor se presentó en ambos grupos de empresas. Pues las grandes devoraron hasta -\$3.579 millones promedio por empresa, y las pymes hasta -\$569 millones; esto en relación con la cantidad de activos invertidos, es para las grandes el -11,35% de pérdida residual y para las pymes el -14,61%, es decir que las pymes devoraron en el 2015 un porcentaje mayor de recursos que las grandes empresas.

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

9.6 Medianas vs pymes

A las medianas empresas y a las pymes solo las diferencia que las pymes tienen sumados los datos de las pequeñas empresas; estas representan en promedio en todo el periodo un 20,81% de las compañías evaluadas, y un 3,82% de los activos invertidos en todos los años en el sector cultivo de café.

Tabla 10. Comparación desempeño financiero medianas vs pymes del sector cultivo de café 2014-2018.

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
Crecimiento	El promedio de las ventas en todo el estudio fue mayor para las medianas (\$2.572 millones) que para las pymes (\$2.211 millones). El mejor año en ventas promedio fue el 2016, donde las medianas obtuvieron \$3.426 millones, y las pymes \$3.281 millones. Para las medianas el peor año en ventas fue el 2017 con un promedio por empresa de \$1.928 millones, y para las pymes fue el 2014 donde los ingresos por ventas disminuyeron hasta \$1.680 millones promedio por empresa. La tendencia de las ventas en ambos grupos es de crecimiento, excepto en el año 2017, donde las pymes reducen sus ventas en promedio en un -38,18% y las medianas en un -43,71%. Los activos totales en promedio en todo el lustro son mayores en las medianas (\$10.561 millones) que en las pymes (\$8.883 millones). En ambos grupos la tendencia es crecimiento durante todo el tiempo, pero crecen a un ritmo anual promedio más acelerado las pymes (28%) que las medianas (17,86%). En cuanto a la utilidad neta, las medianas tuvieron en promedio por empresa, en todo el periodo utilidades por \$110 millones, mientras que las pymes obtuvieron \$91 millones. El comportamiento de la utilidad neta año a año es atípica en ambos grupos de empresas, pues no siguen una tendencia; en un año sube y en el otro baja. Del año 2014 al año 2015 aumentan bastante las utilidades debido a los ingresos financieros, y a ingresos no operacionales que se percibieron en las medianas empresas y en las pymes. En el 2017 se presentaron los niveles más altos de utilidad neta en ambos grupos de empresas, para las pymes en promedio fueron \$237 millones, y para las medianas \$292 millones. Se llegaron a pérdidas netas en las medianas y en las pymes en el 2018; en ambos grupos se debió a que se dejaron de percibir otros ingresos operacionales, a demás los gastos financieros y los impuestos pagados representaron un alto porcentaje, que llevó a que la utilidad neta fuera negativa en promedio en -\$28 millones por empresa para las medianas y en -\$2 millones para las pymes.
	En la rotación de los activos fijos y totales en todo el periodo, en promedio estuvieron levemente las pymes por encima de las medianas. En todos los años la rotación de los activos fijos de las pymes estuvo por encima de las medianas, excepto en el año 2015, porque en las empresas medianas aumentaron las ventas en un 33,49% con respecto al año 2014, y la propiedad, planta y equipo solo aumentó en un 11,26%, lo que contribuyó a una mejor rotación de los activos fijos en el 2015. La rotación de la cartera en todo el periodo es levemente mayor en las pymes que en las medianas, pues en las pymes se recupera en promedio la cartera cada 51 días, y en las medianas en promedio cada 53 días. El año en el cual les costó más recuperar sus ventas a crédito, fue en el 2017, donde las medianas se demoraron en promedio cada 85 días, y las pymes cada 75 días. En el 2016 se presentó la mejor

Eficiencia	gestión en la recuperación de la cartera en las pymes, en promedio recaudaron las cuentas por cobrar cada 41 días, y para las medianas su mejor gestión fue en el 2015 donde convirtieron en efectivo la cartera cada 42 días. La rotación de los inventarios en promedio en todo el periodo es semejante para ambos grupos de empresas. Sin embargo se presentan algunas diferencias entre los años. En los años 2014, 2015 y 2018 las medianas empresas tienen levemente una mejor rotación que las pymes, y en los años 2016 y 2017 las pymes se van por encima levemente de las medianas. El año 2016, es donde se presenta la mayor facturación de los inventarios, pues las pymes en promedio facturan todo su inventario cada 56 días, y las medianas cada 67 días. En el 2017 se va al piso la rotación en ambos sectores, en las medianas debido a que la facturación se redujo en un -52,48% con respecto al año 2016, y en las pymes porque los inventarios aumentaron en un 26,89%, y la facturación disminuye en un -45,38% con respecto al año anterior.
Eficacia	Los márgenes promedios de todo el periodo son muy similares entre las pymes y las medianas empresas. El margen bruto promedio fue igual para ambos grupos con un 20,06%, el margen operacional, pymes 8,42% y medianas 8,92%; y el margen neto, pymes 4,36% y medianas 4,66%. A pesar de ser muy similares los promedios de todo el periodo, se presentan diferencias entre los diferentes años. En el caso del margen de utilidad bruta las pymes están en promedio un 0,80% por encima de las medianas en todo el periodo, excepto en el año 2017, donde se presentó el mejor margen bruto para ambos grupos de empresas, y las medianas se van por encima de las pymes en un 3,18%. Las medianas tienen mejores márgenes brutos que las pymes debido a que los costos de ventas disminuyen más en las medianas (-52,48%) que en las pymes (-45,38%). En el año 2016 se presenta el menor margen bruto debido a que los costos aumentan más que las ventas, en las pymes en un 9,50%, y en las medianas en un 4,23%. En el margen operacional en promedio en todo el periodo las medianas ganan terreno sobre las pymes. El mejor año en este margen es el 2017 para ambos grupos, pues las pymes presentan un 17,60% y las medianas un 21,27%. El 2014 y 2015 presentaron el menor margen operacional para ambos grupos de empresas; y esto fue causado porque en estos años fueron más afectados por los gastos de administración y ventas, además de no presentarse el rubro denominado “otros resultados operacionales” que aparecieron en otros años y ayudaron a que el margen operacional fue más alto. En el margen UODI, el 2017 sigue siendo el año más sobresaliente en ambos grupos de empresas. Los años 2014 y 2015 ya venían golpeados hasta el margen operacional, pero con el pago de impuestos, el año 2015 es más afectado en el margen UODI, hasta descender a un 1,85% en las medianas, y a un 2,15% en las pymes. En el 2014 bajó en las medianas a un 2,10% y las pymes a un 2,57%. A pesar de que no son los años en los cuales se pagan más impuestos, sí son los más afectados por los mismos, debido a que sus rendimientos operacionales son bajos. El margen neto fue muy bajo para estos grupos de empresas (excepto en el año

	2017), incluso en el año 2018 presentaron pérdidas netas porque los gastos financieros representaron un porcentaje muy alto, medianas 6,54% (de los ingresos por ventas), y en las pymes un 6,53%; y para finalizar, el 2018, fue el año en el cual se pagaron más impuestos, medianas (\$87 millones promedio por empresa) y pymes (\$81 millones), a pesar de que su utilidad antes de impuestos en promedio solo llegaba, en las medianas a \$59 millones por empresa, y en las pymes a \$79 millones. Se puede observar que el año 2017 tuvo un buen rendimiento en todos los márgenes para ambos grupos de empresas, además fueron ayudados por el rubro denominado “otros resultados operacionales”, y también se presentaron las menores erogaciones por gastos no operacionales.
Endeudamiento	En promedio, ambos grupos de empresas mantienen el mismo endeudamiento en todo el periodo de estudio. Las pymes un 34,20% y las medianas un 33,39%. Las diferencias en endeudamiento entre estos dos grupos son muy leves. Hasta el año 2015 las medianas estaban por encima de las pymes, y del 2016 en adelante las pymes se fueron levemente por encima de las medianas en la relación pasivos/activos. En cuanto a tendencia, es importante decir que las medianas empiezan a disminuir su endeudamiento en el 2016, mientras que las pymes lo hacen en el 2017. El endeudamiento en el corto plazo en promedio es un poco mayor en las pymes (42,11%) que en las medianas empresas (41,04%). Ambos grupos disminuyeron este indicador desde el 2014 hasta el 2017, en promedio en unos 20 puntos porcentuales; y en el 2018 vuelven a aumentar su endeudamiento en el corto plazo en unos 10 puntos porcentuales. Los años 2014 y 2015, fueron los más agresivos en cuanto a amenazar la liquidez de las empresas medianas y pequeñas, pues la relación pasivos corrientes/ pasivos totales en promedio estaba alrededor del 50%. Podemos notar con el apalancamiento financiero que las pequeñas empresas se apalancaron igual que las medianas empresas, pues las pequeñas no disminuyeron los promedios de las medianas; al contrario las pymes estuvieron levemente por encima de las medianas desde el 2016 en adelante. El año en el cual se apalancaron más las medianas empresas fue en el 2015 con un 153,43%, y las pymes en el 2016 con un 154,20%. En promedio ambos grupos de empresas asumen el mismo compromiso con los acreedores en todo el periodo, pues las medianas en la relación pasivos/patrimonio tienen en promedio un 50,19% y las pymes un 52,01%.
	Los rendimientos de los activos para estos dos grupos de empresas son muy bajos, sin embargo las pymes (1,61%) tienen en promedio en todo el quinquenio un mejor desempeño de los activos que las medianas (1,50%). Solo en el 2017 las medianas empresas tuvieron mejor ROA que las pymes, y esto se debió a que el margen UODI llegó más alto en las medianas (18,93%) que en las pymes (15,18%), aunque en la rotación de los activos descendieron mas las medianas (0,16 veces) que las pymes (0,19 veces).

Efectividad	En el caso del rendimiento del patrimonio, en promedio en todo el periodo las pymes (1,84%) también tienen un mejor comportamiento que las medianas empresas (1,73%). Se puede notar que el ROE fue mejor que el ROA, en ambos grupos de empresas, pero esto se debe a que en el año 2015 se tuvieron ingresos financieros y no operacionales altos, y en el 2017 se tuvo un muy buen margen operacional, apoyado por un apalancamiento financiero de 148,57% en las medianas, y 152,45% en las pymes. En el año 2018 se presentó un ROE negativo en los dos grupos, en las pymes -0,03% y en las medianas -0,31%. En las pymes fue menor la pérdida gracias a las pequeñas empresas que mejoraron el promedio de la utilidad operativa, a través del rubro denominado “otros resultados operacionales”, que por empresa presentaron \$39 millones positivos. En las medianas empresas también se presentó este rubro pero solo fueron \$17 millones por empresa.
EVA	La destrucción de valor en términos absolutos, en promedio en todo el periodo evaluado fue mayor en las medianas empresas (-\$590 millones) que en las pymes (-\$489 millones). En cada uno de los años destruyeron más valor las medianas que las pymes, y el año en que más dinero se perdió fue en el 2015, donde las pymes devoraron -\$569 millones promedio, y las medianas -\$817 millones. Ahora, en términos de pérdida residual el análisis es diferente, pues en todo el periodo en promedio las pymes (-9,38%) destruyeron más valor que las medianas (-9,29%). El año más crítico fue el 2015, donde la pérdida residual (EVA/ANO) de las pymes descendió hasta -14,61% y en las medianas hasta -14,36%. Este análisis de la pérdida residual se hace con base a la cantidad de activos invertidos, y en ambos grupos los activos estuvieron en aumento hasta el año 2017, y al 2018 se reducen levemente. El rendimiento de los activos netos operacionales después de impuestos (UODI/ANO) para ambos grupos de empresas están en los mismos niveles, pues en promedio en todo el lustro las pymes obtuvieron un 2,25% y las medianas un 2,20%. Sin embargo cabe decir que en los años 2016 y 2017 las medianas tuvieron un mejor rendimiento que las pymes. En el resto de los años las pequeñas empresas contribuyeron al mejor rendimiento de las pymes. El costo promedio ponderado de todas las fuentes de financiación en promedio en todo el periodo fue levemente mayor para las pymes (11,63%) que para las medianas (11,50%). La tendencia del costo de capital para ambos grupos de empresas es de decrecimiento desde el 2015 (estaba en niveles del 15,50%) hasta el 2018 (termina el periodo en 9,30%).

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

10. Estudio Revista Dinero

Se consolidó información financiera publicada por la Revista Dinero sobre el sector “café producción y comercialización”, en el periodo 2014- 2018; estos datos fueron reportados en la sección “ranking de las 5 mil empresas más grandes de Colombia”. Con esta información recolectada se calcularon algunos indicadores financieros, para inicialmente conocer su comportamiento, y después compararlo con el desempeño de las grandes empresas del sector cultivo de café, que se realizó en esta investigación.

A continuación, se presenta la tabla No 11, donde se resumen los datos del sector “café producción y comercialización”, y se muestran los cálculos de los indicadores financieros.

Según la información de la de la Revista Dinero, el comportamiento del sector “café producción y comercialización” es crecimiento en las ventas hasta el año 2017, a un ritmo promedio anual del 19,87%; y para el año 2018 tienen una caída los ingresos del -35,65%. En el 2014 inician con unas ventas promedio de \$122.032 millones, aumentando las ventas hasta el 2017, donde obtienen su pico más alto con \$209.820 millones promedio.

La tendencia de los activos, es igual a la de las ventas, pues estos empiezan en el 2014 con una inversión promedio de \$63.147 millones; crecen hasta el 2017 a un ritmo promedio anual del 26,65%; y para el 2018 los activos se reducen en un -49,06% con respecto al año anterior, quedando en una inversión al final del periodo de \$63.597 millones.

En el caso de la utilidad neta, el comportamiento es crecimiento hasta el 2015, y desde entonces las utilidades netas vienen a la baja. En el 2015 se presentó el pico más alto con \$5.456 millones en promedio por empresa. La reducción de las utilidades netas desde el 2015 hasta el 2018 son drásticas, pues llega al último año del estudio a \$413 millones promedio por empresa.

El año más crítico de este grupo de empresas fue el 2017, donde sus utilidades netas fueron las más bajas de todo el periodo \$395 millones por empresa en promedio.

Tabla 11. Indicadores financieros promedio del sector "café producción y comercialización" en Colombia (2014-2018).

Indicador (en millones COP) / Años	2014	2015	2016	2017	2018
Crecimiento					
Ventas \$	122.032	141.047	167.110	209.820	135.024
Activos \$	63.147	65.572	87.807	124.857	63.597
Patrimonio \$	29.293	27.043	31.078	37.061	24.183
Utilidad neta \$	2.133	5.456	2.157	395	413
Ebitda \$	5.596	2.246	1.204	2.989	352
Eficiencia					
Rotación de activos totales (veces)	1,93	2,15	1,90	1,68	2,12
Eficacia					
Ebitda / ventas (%)	4,59%	1,59%	0,72%	1,42%	0,26%
Utilidad neta/ ventas (%)	1,75%	3,87%	1,29%	0,19%	0,31%
Endeudamiento					
Apalancamiento financiero ¹ (%)	215,57%	242,48%	282,54%	336,90%	262,98%
Efectividad					
ROE (%) sistema tradicional	7,28%	20,17%	6,94%	1,07%	1,71%
ROE (%) sistemas Dupont ampliado	7,28%	20,17%	6,94%	1,07%	1,71%
Número de empresas	46	55	42	38	58

Nota: Cifras monetarias en millones de pesos (millones \$).

¹ Activos/patrimonio.

Fuente: Elaboración propia, con datos de la Revista Dinero (2014, 2015, 2016, 2017 y 2018).

La rotación de los activos totales no tiene una tendencia en este grupo de empresas, pues de un año a otro aumenta, pero en el siguiente disminuye, y vuelve y se acelera la rotación al final

del periodo. Arranca en el 2014 con 1,93 veces por año, y para el año 2015 es donde se presenta la mayor rotación de los activos totales 2,15 veces, desde aquí hasta el 2017 disminuye hasta llegar a la menor rotación 1,68 veces.

El margen de utilidad neta promedio en todo el periodo es 1,48%. Este margen es demasiado bajo para este grupo de empresas, según el volumen de inversiones en activos en este sector real de la economía. En el 2017 se dio el mejor margen neto 3,87%, por ser el año en el cual se presentaron más utilidades promedio.

El nivel de endeudamiento promedio de las grandes empresas reportadas por la Revista Dinero es alto, pues en todo el periodo representa un 62,70%. Su apalancamiento financiero (activos/patrimonio) promedio de todo el periodo esta en 268%. El año en el cual se endeuda más este sector, es en el 2017, donde alcanza un apalancamiento del 337%. De esta manera se arriesgó a un control por parte de los acreedores externos de las organizaciones, pues se alcanzó un endeudamiento del 70,32%.

El rendimiento del patrimonio ROE en promedio en todo el periodo fue 7,44%. Los años 2014 y 2016 manifestaron un rendimiento sobresaliente, con 7,28% y 6,94%, respectivamente. El año 2015 presentó el mejor rendimiento del patrimonio con 20,17%, y esto según el sistema Dupont ampliado se debió a que fue el año donde hubo más rotación de activos, mas utilidades netas y un buen apalancamiento financiero. Ya para los años 2017 y 2018 se ven unos rendimientos demasiado bajos del patrimonio, y se debe a que la rotación de los activos, y el margen neto disminuyen, aunque siguen apalancándose mucho financieramente.

A continuación se hace un contraste entre los resultados de los indicadores de las empresas de la Revista Dinero, y los de las grandes empresas del sector cultivo de café de esta investigación.

Tabla 12. Comparación desempeño financiero Revista Dinero vs grandes empresas sector cultivo de café en Colombia 2014-2018.

Indicador financiero	Evaluación del desempeño
Crecimiento	Las ventas de las empresas de la Revista Dinero (RD) en promedio son 10 veces superiores a las ventas que presentan las grandes empresas estudiadas en esta investigación. Pues el promedio en todo el periodo de las ventas para las grandes empresas de cultivo de café fue \$14.130 millones, mientras que para las presentadas por la RD fueron \$155.006 millones. La tendencia en las ventas que presentan las empresas de la RD son mejores, pues registran un crecimiento hasta el 2017, y para el 2018 caen en un -35,65%; mientras que las grandes empresas de este estudio presentan crecimiento solo hasta el 2016, y en el 2017 disminuyen en un -9,13%, y en el 2018 un -32,27%. A pesar de que las empresas de la RD tienen una mejor tendencia; las grandes empresas en los años 2015 (67,71%) y 2016 (32,10%) tienen crecimientos superiores a los de las empresas de la RD “café producción y comercialización” 2015 (15,58%) y 2016 (18,48%). La inversión en activos en promedio en todo el periodo es mayor para las empresas de la RD (\$80.996 millones) que para las grandes empresas (\$51.411 millones). En todos los años del estudio las empresas de la RD invierten en promedio más en activos que las grandes empresas, con excepción del año 2018 donde las empresas de la RD (\$63.597 millones) disminuyen sus inversiones a los mismos niveles de las grandes empresas del sector cultivo de café (\$64.455 millones). El año en que más se invirtió en activos por parte de las grandes empresas fue el 2018, y para las empresas de la RD fue el 2017, con \$124.856 millones promedio por empresa. La tendencia para las grandes es crecimiento en todo el periodo, pero para las de la RD es crecimiento hasta el 2017, y al 2018 disminuyen sus activos en un -49,06%. En el caso de las utilidades netas, en promedio en todo el lustro fueron mayores para las empresas de la RD (\$2.111 millones) que para las grandes empresas (\$454 millones). La tendencia de las utilidades en estos dos grupos de empresas son inversamente proporcionales. El mejor año en utilidad neta promedio de las empresas de la RD (\$5.455 millones) fue el peor año de las grandes empresas del sector cultivo de café, con una pérdida neta promedio de -\$260 millones; y el peor año de las empresas de la RD “café producción y comercialización” (\$395 millones), fue el mejor año de las grandes empresas (\$1.179 millones). Tal parece que hay una relación fuerte en las transacciones comerciales de estos dos grupos de empresas. Es paradójico para las empresas de la RD, que en el año 2017, donde más ventas en promedio tienen (\$209.820 millones), y más activos en promedio invierten (\$124.856 millones), sea el mismo año, en el cual tienen las menores utilidades promedio (\$395 millones).
	La rotación de los activos totales en promedio en todo el periodo es mejor para las empresas de la RD (1,96 veces) que para las grandes empresas (0,29 veces). En el caso de las empresas de la RD, el mejor año de rotación de los activos (2,15 veces)

Eficiencia	fue el mejor año en utilidades netas, y el peor año en rotación de activos (1,68 veces) fue el peor año en utilidades netas. En todos los años, la rotación de los activos totales de las empresas de la RD fue mejor que la de las grandes empresas.
Eficacia	El margen neto promedio de todo el periodo fue mejor para las grandes empresas (2,99%) que para las empresas de la RD (1,48%). En todos los años el margen neto de las grandes empresas está por encima del de las empresas de la RD, excepto en el 2015 donde las grandes empresas presentaron un margen neto negativo (-1,80%), y además es el año donde las empresas de la RD presentan sus mayores utilidades, y su mayor rotación de activos totales. El 2017 fue el año del mejor margen neto para las grandes empresas (6,80%), y el peor de las empresas de la RD (0,19%).
Endeudamiento	El apalancamiento financiero promedio en todo el periodo es superior para las empresas de la RD (268,09%) que para las grandes empresas del sector cultivo de café (189,34%). En el 2014 se presentó el mayor apalancamiento financiero para las grandes empresas (218,43%) y el menor para las empresas de la RD (215,57%). En el año 2017 las empresas de la RD se apalancan en promedio en un 336,90%, lo que les juega en contra, y obtienen el menor rendimiento neto promedio de todo el periodo.
Efectividad	El ROE en promedio en todo el periodo fue mejor para las empresas de la RD (7,44%) que para las grandes empresas del sector cultivo de café (1,66%). De la misma manera que con la utilidad neta, el ROE muestra como hay relación inversa en este indicador, entre estos grupos de empresas. El mejor año de la RD fue el 2015 con un 20,17%, a la vez fue el peor año de las grandes empresas, con un ROE negativo de -1,18%. El peor año de las empresas de la RD fue el 2017 con 1,07%, y a la vez fue el mejor año de las grandes empresas con 3,93%. Los resultados del rendimiento del patrimonio de las empresas de la RD no corresponden solo al comportamiento de una de las variables del sistema Dupont ampliado, estos buenos resultados se deben al buen desempeño de las tres variables. En el caso de las grandes empresas se puede notar que hay años en los cuales los márgenes netos son mejores que los de la RD, pero en las grandes no se tienen tan buenos resultados, porque la rotación de los activos, y el apalancamiento financiero son menores.

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019) y (Revista Dinero, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018).

11. Conclusiones

Esta investigación materializó su importancia al conocerse (de acuerdo a sus resultados) que no es rentable para los inversionistas (de ninguno de los subgrupos de empresas del sector cultivo de café), invertir en este sector, pues todas las empresas en promedio destruyeron valor durante todos los años del estudio. Mediante el trabajo de campo realizado, se analizó el desempeño financiero del cultivo de café en Colombia, y con la clasificación de las compañías de acuerdo a la ley, se pudieron caracterizar de acuerdo a su tamaño en medianas, pymes y grandes empresas; y se encontró que los factores que inducen a la destrucción del valor son: la baja rotación de los activos y los bajos márgenes de rentabilidad. Fue a través de la aplicación de los indicadores contables tradicionales a los datos, que se determinó la eficiencia, eficacia y efectividad; además también se utilizó la mirada de la gerencia del valor para ver la utilidad o pérdida residual producida por el sector, y por los diferentes subgrupos de empresas (ver tablas No 1, 2, 3 y 4).

Con base a los indicadores contables tradicionales, el desempeño del sector cultivo de café durante el periodo 2014-2018, fue muy bajo, debido a que el rendimiento de los activos ROA, en promedio en todo el periodo para todos los Stakeholders fue 2,76%. A pesar de que todos los grupos de empresas tuvieron resultados bajos con el rendimiento de los activos, el grupo que tuvo mejores rendimientos fueron las grandes empresas, porque gestionaron mejor sus costos de ventas, sus gastos de administración y ventas, y además pagaron menos impuestos en términos porcentuales.

En el caso del rendimiento del patrimonio en promedio en todo el periodo, la situación es más crítica, pues para todas las empresas dedicadas al cultivo de café, este no supera el 1,84%;

rendimiento demasiado bajo para la cantidad de recursos inmovilizados en el sector, además de no representar ni en una parte mínima el costo de oportunidad de los accionistas. Las grandes empresas dedicadas al cultivo de café fueron afectadas en el rendimiento del patrimonio en el año 2015 por el pago de altos gastos financieros, e impuestos. El mejor rendimiento del patrimonio promedio en todo el periodo fue para las pymes, gracias a que en el año 2015 obtuvieron altos ingresos financieros y otros ingresos no operacionales. Las pymes en el año 2017, también, tuvieron un buen ROE debido a un alto rendimiento operacional, que ocurrió principalmente por el rubro denominado “otros ingresos operacionales”.

En la eficiencia de la utilización de los activos, la rotación es muy baja para todas las empresas cultivadoras de café, pues son procesos muy lentos, que no alcanzan a impulsar los buenos rendimientos que se requieren para que el sector crezca. Verbigracia,

En el caso de las empresas presentadas por la Revista Dinero, donde la rotación de los activos totales contribuyó para que el rendimiento promedio del patrimonio fuera más alto.

En términos de eficacia, todas las empresas que se analizan en este estudio tienen costos de producción demasiado altos, en promedio en todo el periodo representan el 80% de los ingresos que obtienen. De estos ingresos que obtienen en el desarrollo de su objeto social, los gastos de administración y ventas representan en promedio en todo el periodo un 11%, los impuestos un 2%, y los gastos financieros un 5%, quedando solo en promedio alrededor de un 2% para distribuir entre los accionistas. Claramente se ve que en promedio, todas las empresas dedicadas al cultivo de café no son eficaces. A pesar de presentar este resultado general de la eficacia de todas las empresas dedicadas a producir café; las medianas empresas en el año 2017 presentan un resultado más eficaz que el resto de empresas, y esto es gracias a que en cada uno de los márgenes se gestionaron mejor los costos y los gastos, además fueron ayudadas por el rubro

positivo denominado “otros ingresos operacionales”. De la misma manera ocurrió (en menores proporciones que en las medianas) con las pymes en el año 2015.

El margen neto para las grandes empresas fue muy afectado por la gran cantidad de intereses financieros, y otros gastos no operacionales que tuvieron que pagar. En promedio en todo el periodo, representaron un -13,54% de los ingresos por ventas. En las medianas empresas estos rubros no golpearon tanto a los rendimientos netos pues solo restaron en promedio en un -5,50%.

Al parecer las empresas presentadas por la Revista Dinero son más comercializadoras que productoras, pues según el estudio realizado en esta investigación hay una relación inversa en las utilidades netas, entre las grandes empresas del sector de cultivo de café y las empresas de la Revista Dinero “café producción y comercialización”.

En promedio, todas las empresas del sector cultivo de café tuvieron pérdidas residuales en todos los años, es decir que no crearon valor en ningún año, ni siquiera alcanzaron un equilibrio entre los rendimientos de sus activos y sus costos de todo el capital. Las grandes empresas presentaron los mayores rendimientos de los activos netos operacionales después de impuestos, y también tuvieron los menores costos del capital medio ponderado, es por esta razón que tuvieron las menores pérdidas residuales. Caso contrario ocurrió con las pymes, las cuales presentaron los menores rendimientos de los activos netos operacionales después de impuestos, además de tener los mayores costos del capital medio ponderado, condición esta que las llevó a incurrir en las mayores pérdidas residuales.

Se puede inferir que los factores que inducen a la destrucción de valor en las fincas cafeteras en Colombia son, en orden de importancia, y según esta investigación:

1. Que los costos de producción son muy altos,
2. Los precios de la carga de café son muy bajos porque pertenecen al sector primario de la economía del país (estos productos no tienen un valor agregado de transformación). En suma a esto, el precio del café también es afectado por las especulaciones internacionales de oferta y demanda del grano.
3. No hay austeridad en los gastos de administración y ventas.
4. Que los rendimientos de los activos no alcanzan para cubrir los costos del capital.

Según el estudio realizado no es rentable producir café en Colombia por dos razones; primero porque los indicadores contables manifiestan que las rentabilidades ofrecidas por este sector son muy bajas, y en segundo lugar todas las empresas del sector destruyen valor, de acuerdo con el valor económico agregado EVA.

12. Limitaciones y recomendaciones

En el desarrollo de este trabajo de grado se presentaron algunas limitaciones, las cuales se describen a continuación:

- 1- El indicador de eficiencia, denominado rotación de cartera tuvo que ser calculado con todos los ingresos por ventas como numerador, pues la información financiera presentada por las empresas no discrimina entre ventas de contado y ventas a crédito.
- 2- La cuenta de los activos no corrientes “deudores a largo plazo” fue considerada en su totalidad como cuentas por cobrar relacionadas con la operación de las fincas cafeteras, ya que en los informes financieros no se discriminan, cuáles son de la operación y cuáles no.
- 3- En la información financiera presentada por las empresas productoras de café, en las bases de datos Emis Profesional y SIREM, no se discriminan cuáles pasivos tienen costo y cuáles no, por lo tanto, se asume que los pasivos que tienen costo son las obligaciones financieras a corto y a largo plazo y los bonos. El resto de los pasivos se consideran sin costo para efectos del cálculo del coeficiente de endeudamiento (L).
- 4- Las empresas presentadas por la Revista Dinero en la sección “Ranking de las 5 mil empresas” no presentan información discriminada de las empresas dedicadas exclusivamente al cultivo de café, sino que también incluyen a las comercializadoras del grano, bajo el título “café, producción y comercialización”. Esta consolidación de la información que hizo la Revista Dinero no pudo ser desagregada entre empresas productoras y comercializadoras de café. Las empresas analizadas en este trabajo de

grado son solo productoras; por lo tanto, y aunque se hizo una comparación con las compañías de la Revista Dinero, no son totalmente comparables.

- 5- El costo de la deuda (K_i) calculado en base a la información financiera no se utilizó porque en unos años sobrepasaba al K_e (costo del capital propio). Se hizo uso de la tasa de interés presentada por la Superintendencia financiera para los créditos corporativos o preferenciales, pues estos estaban por debajo del costo de oportunidad de los accionistas.
- 6- La tasa de impuestos de renta calculada no se tuvo en cuenta, debido a que en algunos años no era razonable, por lo tanto, se tomó en cuenta la rata de impuestos presentada año a año en el artículo 240 del estatuto tributario.

Se recomienda:

- 1- A quienes hacen trabajos como este, que organicen la información descargada de las bases de datos de tal manera que obtengan los estados financieros de cada uno de los grupos de empresas.
- 2- A los lectores, que para la interpretación de los cálculos realizados es necesario conocer la conceptualización y teorización de cada uno de los indicadores financieros utilizados en esta investigación.
- 3- Al Estado colombiano seguir apoyando el sector cultivo de café, dada la importancia de este para dinamizar la economía del país.
- 4- A las empresas dedicadas al cultivo de café, que mejoren sus procesos y disminuyan los costos de producción.

- 5- A las instituciones oficiales encargadas de hacer investigaciones relacionadas con el cultivo de café (tal es el caso de Cenicafe) que recomienden a los campesinos procesos que disminuyan sus costos de producción y sus gastos administrativos y de ventas.

13. Bibliografía

- Arango Giraldo, S. (2011). Asociación, intervención estatal y café: elementos esenciales para la Colombia que somos. *Medellín: AD-minister*.
- Arias Barrera, C. J., Prada Hernández, J. F., y Cerquera Losada, O. H. (2017). La producción cafetera y su impacto en el crecimiento económico del departamento del Huila, Colombia. *Ánfora*, 24 (42), 45-66.
- Bancolombia. (2018). *Cómo cultivar café*. Obtenido de Negocios Pyme: <https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/negocios-pymes/actualizate/sostenibilidad/guia-cultivo-cafe-colombia>
- Bennett Stewart III, G. (2000). *En busca del valor. La biblia de las finanzas empresariales*. Barcelona, España: Ediciones Gestión 2000 S.A. Obtenido de La biblia de las finanzas empresariales.
- Cano Sanz, C. G., Vallejo Mejía, C., Caicedo García, E., Amador Torres, J. S., y Tique Calderón, E. Y. (2012). *El mercado mundial de café y su efecto en Colombia*. Obtenido de Banco de la República de Colombia: www.banrep.gov.co
- Chalparizán Chenas, L. M., y Castro Jiménez, N. C. (2014). *Diagnóstico financiero de las empresas del sector de obras civiles en la ciudad de Cali en el período 2008 a 2012. (Tesis de pregrado)*. Cali, Colombia: Universidad del Valle.
- DANE. (2012). Departamento Administrativo Nacional de Estadística . *La Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas*. Revisión 4 adaptada para Colombia CIIU Rev. 4 A.C.
- DANE. (2017). Departamento Administrativo Nacional de Estadística. *Encuesta Nacional Agropecuaria ENA-2016*. Boletín Técnico comunicación informativa.
- EMIS. (01 de Abril del 2018). Cultivo de café. Obtenido de <https://www.emis.com>: <https://www.emis.com/benchmark>
- EMIS. (03 de Diciembre del 2019). Cultivo de café. Obtenido de <https://www.emis.com>: <https://www.emis.com/benchmark>
- Revista Dinero. (10 Junio de 2016). Ranking de las 5 mil empresas, Edición 495. *Revista Dinero*, 164.
- Revista Dinero. (12 de Junio de 2015). Ranking 5 mil empresas, Edición 471. *Revista Dinero*, 180.
- Revista Dinero. (Julio 21 de 2017). Ranking 5 Mil empresas. *Revista Dinero*, 122.
- Revista Dinero. (Junio 22 de 2018). Ranking de las 5 Mil empresas. *Revista Dinero*, 130.

Revista Dinero. (Junio 28 de 2019). Ranking de las 5 Mil empresas. *Revista Dinero*, 125-126.

Estupiñan Gaitán, R., y Estupiñan Gaitán, O. (2003). *Análisis financiero y de gestión*. Bogotá: Kimpres Ltda.

Federación Nacional de cafeteros. (Noviembre de 2013). *El sector cafetero es motor de la economía y garantía de estabilidad y paz social*. Obtenido de https://www.federaciondecafeteros.org/algrano-fnc-es/index.php/comments/el_sector_cafetero_es_motor_de_la_economia_y_garantia_de_estabilidad_y_paz/

Federación Nacional de Cafeteros. (2018). ¿Quiénes somos?. Obtenido de https://www.federaciondecafeteros.org/particulares/es/quienes_somos/fnc_en_cifras/

Federación Nacional de Cafeteros. (25 Febrero 2020). Valor de las exportaciones a todo destino- Total mensual(.xls). Obtenido de <https://www.federaciondecafeteros.org>

García A. (04 de Abril de 2018). *Hoy los precios del café son una vergüenza*. Obtenido de El País: <https://www.elpais.com.co/economia/hoy-los-precios-del-cafe-son-una-vergueenza-federacion-nacional-de-cafeteros.html>

García Serna. (1991). *Administración financiera. Fundamentos y aplicaciones. La función financiera de la empresa*. Cali: Prensa moderna impresores S.A.

García Serna. (2003). *Valoración de empresas. Gerencia del Valor y Eva. Estructura financiera y costo de capital*. Medellín: Digital express Ltda.

ICO. (2003). *Repercusiones de la crisis del café en la pobreza en países productores (ICC-89-5 Rev. 1)*. Obtenido de International Coffe Organization: <http://www.ico.org/documents/icc89-5r1c.pdf>

ICO. (29 de Noviembre de 2010). *Comunicación de la Organización Internacional del Café a la 16a Conferencia de las Partes (COP16) de la CMNUCC*. Obtenido de www.ico.org

Ley 590 . Por la cual se dictan disposiciones para promover el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas. (10 de Julio de 2000). Diario Oficial No. 44.078 de 12 de julio 2000. Colombia: EL CONGRESO DE COLOMBIA.

Ley 905. 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. (2 de Agosto de 2004). Diario Oficial No. 45.628. COLOMBIA: RAMA LEGISLATIVA - PODER PÚBLICO.

Lorenzana, D. (2010). *¿En qué consiste el ROE y para qué sirve?* Obtenido de Pymes y autonomos: <https://www.pymesyautonomos.com/administracion-finanzas/en-que-consiste-el-roe-y-para-que-sirve>

- Mejia, F. (2017). *¿Qué es la Utilidad operacional después de impuestos UODI o NOPLAT en valoración de empresas?* Obtenido de <https://www.linkedin.com/pulse/qu%C3%A9-es-la-utilidad-operacional-despu%C3%A9s-de-impuestos-uodi-mejia-m->
- Méndez , C. (2006). *Metodología: Diseño y desarrollo del proceso de investigación con énfasis en ciencias empresariales*. Bogotá, Colombia: Limusa.
- Ocampo López, O. L., y Álvarez Herrera, L. M. (2017). Tendencia de la producción y el consumo del café en Colombia. *APUNTES DEL CENES, Vol 36 (64)*, 139-165.
- Oriol , A. (1999). *EVA Valor Económico Agregado: Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor*. Barcelona España: Norma.
- Oviedo Álvarez, N. D., y Lopeza Quiceno, 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 (Tesis de pregrado)*. Cali: Universidad del Valle.
- Perez Bolivar, N. (2013). *Evaluación del desempeño financiero de las empresas del subsector de venta de vehículos nuevos de las ciudades de: Bogotá, Medellín y Cali en el periodo 2006 al 2011. (Tesis de pregrado)*. Cali, Colombia.: Universidad del Valle.
- Rivera Godoy, J. A. (2004). *Introducción a la administración financiera*. Cali, Colombia: Universidad del Valle.
- Rivera Godoy, J. A. (2011). *Gestión basada en el valor*. Cali, Colombia: Universidad del Valle.
- Rivera Godoy, J. A. (07 de Diciembre del 2019). Ke del sector cultivo de café (base de datos no publicada). Cali, Valle del Cauca, Colombia.
- Rojas Rojas, W., Cuenú Cabezas, J. E., Cifuentes Vélez, R., Ángel Ureña , C. A., Benavides Guevara, Y. P., Copete Vasco, V., . . . Morales Valencia, M. (Abril de 2011). Proyecto Educativo del Programa de Contaduría Pública, Facultad de ciencias de la administración. Cali, Colombia: Universidad del Valle.
- Superintendencia de Sociedades. (03 de Diciembre del 2019). Cultivo de café. Obtenido de https://www.supersociedades.gov.co/delegatura_aec/estudios_financieros/Paginas/sirem.aspx
- Superintendencia Financiera. (Febrero del 2019). Tasas y desembolsos por tipo de entidad. Obtenido de Superintendencia Financiera (2019). <https://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/60955>
- Universidad del Valle. (18 de Noviembre de 2019). *Misión*. Obtenido de <https://www.univalle.edu.co/la-universidad/acerca-de-univalle/mision>

Van Horne C, J., y Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de administración financiera. Costos de capital, estructura de capital y política de dividendos: Rendimientos requeridos y costo de capital*. Mexico: Décimo tercera edición, Pearson Education.

Anexos

Anexo 1. Población Inicial.

ANÁLISIS DESDE LA BASE DE DATOS EMIS PROFESIONAL CULTIVO DE CAFÉ									
EMPRESA	NIT	CIU	CIUDAD	2014	2015	2016	2017	2018	
1 AL CAPITAL S.A.S.	830021513	0123	BOGOTA DC	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana	
2 AR INVERSIONES SAS	890325458	0123	VALPARAISO, ANTIOQUIA	Pequeña	Pequeña				
3 AGRICOLA Y COMERCIAL RAYCO S.A.S.	891408459	0150	PEREIRA, RISARALDA	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana	
4 AGROPECUARIA BERLIN S.A.S	802008488	0123	BARRAQUILLA, ATLANTICO	Mediana	Mediana		Mediana	Mediana	
5 AGROPECUARIA FARALLONES S.A.	811025389	4620	CIUDAD BOLIVAR, ANTIOQUIA		Grande	Grande	Grande	Grande	
6 AGROPECUARIA OSPINA Y CIA S.C.S	890300057	0123	CALI, VALLE DEL CAUCA			Mediana	Mediana	Mediana	
7 AGROPROYECTOS SIERRA S.A.S.	900474414	0123	MEDELLIN, ANTIOQUIA		Mediana	Mediana	Mediana	Mediana	
8 AL VACCA & CIA S.C.S.	890317335	0123	CALI, VALLE DEL CAUCA	Pequeña	Pequeña				
9 CAICEDO SANZ EXPORTACIONES LIMITADA	800076967	0123	CALI, VALLE DEL CAUCA	Pequeña	Pequeña				
10 COMPANIA DEL CAFETAL DE LA TRINIDAD S.A.S	860002501	0150	BOGOTA DC	Mediana		Mediana			
11 ECO – BIO – COLOMBIA S.A.S.	819000684	0123	SANTA MARTA, MAGDALENA	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana	
12 GUJAR Y CIA S. EN C. A.	810005565	0150	MANIZALES, CALDAS	Mediana	Pequeña				
13 HACIENDA LAS AMERICAS Y CIA S. EN C.A.	890804112	0123	MANIZALES, CALDAS	Pequeña	Pequeña				
14 HERNANDO GRUESO A & CIA S.A.S.	860507375	4620	BOGOTA DC	Mediana					
15 INVERSIONES BALSORA S.A.	890930847	0111	CONCORDIA, ANTIOQUIA	Grande	Grande	Grande	Grande	Grande	
16 INVERSIONES CAPRICORNIO S.A.S.	800232377	0123	MEDELLIN, ANTIOQUIA	Pequeña	Pequeña				
17 INVERSIONES ESTRELLA S.A.	830513073	0121	MANIZALES, CALDAS	Mediana	Mediana	Mediana			
18 ACCIONES SIMPLIFICADA S.A.S.	860035675	0127	BOGOTA DC	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana	
19 L.E. GIRALDO Y CIA S.C.A.	900067544	0123	MANIZALES, CALDAS	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana	
20 MANANTIALES DEL FRONTINO S.A.S	900181769	0123	MONTENEGRO, QUINDIO	Mediana	Mediana	Mediana			
21 ORO MOLIDO S.A.	900147759	0123	ITAGUI, ANTIOQUIA	Grande	Grande	Grande	Grande	Grande	
22 POLIS AGRO COLOMBIA S.A.S.	900478304	0123	MANIZALES, CALDAS	Pequeña	Pequeña				
23 SOCIEDAD CAFETERA S.A.S.	890332011	0123	CALI, VALLE DEL CAUCA	Pequeña	Pequeña	Pequeña			
24 SUPRACAFE COLOMBIA S.A.	900209479	0123	BOGOTA DC	Mediana	Mediana	Mediana			
25 SUR.CAFE S.A.	900176229	0123	CHINCHINA, CALDAS	Mediana	Mediana	Mediana		Mediana	
26 AGROPECUARIA RIO FRIO EN LIQUIDACIÓN	800174228	0123	BUCARAMANGA, SANTANDER	Grande	Grande				
27 CAFE GRANJA LA ESPERANZA SA	805024170	0123	CALI, VALLE DEL CAUCA	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana		
28 PRODUCTOS AVICOLAS DE ORIENTE SAS	800237269	0123	LA CEJA DEL TAMBO, ANTIOQUIA	Pequeña	Pequeña	Pequeña	Pequeña		
29 JJASG SAS / ALIMENTOS DE GALPON SA	890316597	0123	CALI, VALLE DEL CAUCA	Grande					
30 TELMO J DIAZ Y CIA SA	890205512	0123	BOGOTA DC	Grande	Grande	Grande	Grande	Grande	
31 TRILLADORA DE CAFE LA PRIMAVERA	900209110	0123	ARMENIA, QUINDIO	Pequeña					
32 INVERSIONES PERLA SAS	860056790	0123	BOGOTA DC	Pequeña	Mediana				
33 COOPERATIVA DE EXPENDEDORES DE CARNES D	811009304	0123	ANDES, ANTIOQUIA	Pequeña	Pequeña				
34 AGROPECUARIA UNIVERSAL SAS COMERCIALIZAD	860070142	0123	BOGOTA DC	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana		
35 JARAMILLO GUTIERREZ Y CIA S CA	800019837	0123	MANIZALES, CALDAS	Pequeña	Pequeña				
36 SOURCING SOLUTIONS R.V. SC	800027959	0123	PEREIRA, RISARALDA			Pequeña	Pequeña	Pequeña	
37 Almonte S.A.S. (Colombia)	900451449	0123	MEDELLIN, ANTIOQUIA			Mediana	Mediana	Mediana	
38 Inversiones Rivato y CIA S.C.A. (Colombia)	810006835	0123	MANIZALES, CALDAS	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana	
39 Agropecuaria Vasquez Luna & CIA S en C (Colombia)	800056624	0123	PASTO, NARIÑO COLOMBIA	Mediana	Pequeña				
40 Agrícola La Tebaida Ltda (Colombia)	890803733	0123	QUIMBAYA, QUINDIO	Mediana	Pequeña				
41 INDICO Y CIA LTDA	890801943	0123	MANIZALES, CALDAS	Pequeña	Pequeña				
42 VELASQUEZ SAS PENDIENTE INGRESAR A CONSO	801001699	0123	ARMENIA, QUINDIO	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana	

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

Anexo 2. Clasificación de empresas de acuerdo al volumen de sus activos.

GRUPO DE EMPRESAS	2014	2015	2016	2017	2018
EMPRESAS PEQUEÑAS	13	14	3	2	1
EMPRESAS MEDIANAS	19	16	17	13	12
EMPRESAS GRANDES	5	5	4	4	4
EMPRESAS PYMES	32	30	20	15	13
TOTAL EMPRESAS SECTOR	37	35	24	19	17

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

Anexo 3. Estados financieros promedios por grupos de empresas.

BALANCE GENERAL EMPRESAS MEDIANAS DEL SECTOR CAFETERO COLOMBIANO (CIFRAS PROMEDIO)						
	2014	2015	2016	2017	2018	PROMEDIO 2014-2018
Cash and Banks	90.936.737	146.487.563	181.789.647	290.463.692	244.756.250	190.886.778
Short Term Investments	315.757.737	264.673.563	481.176	370.769	-	116.256.649
- Customers	238.832.316	445.293.063	66.264.706	167.364.615	50.739.167	193.698.773
- Doubtful Debt	219.526	260.688	-	-	-	96.043
- Provisions	764.684	908.063	-	-	-	334.549
Account Receivables (Trade)	239.969.263	446.977.563	486.744.824	410.623.154	388.746.000	394.612.161
Inventory	401.218.684	576.089.250	479.633.471	659.601.692	199.380.417	463.184.703
Taxes, Contributions Pre Payments	19.463.263	26.954.125	49.405.824	44.871.769	19.025.833	31.944.163
Other Debtors	143.935.211	117.203.625	-	-	-	52.227.767
Deferred Assets	1.125.421	1.756.875	-	-	-	576.459
Other Current Assets	-	-	32.155.176	29.023.692	356.051.167	83.446.007
Biological assets	-	-	-	-	-	-
Current Assets	1.212.406.316	1.580.142.563	1.230.210.118	1.434.954.769	1.207.959.667	1.333.134.686
Fixed Assets	2.001.749.632	2.493.078.625	6.230.391.765	7.895.338.692	8.068.964.333	5.337.904.609
Intangible Assets (Net)	44.076.053	81.380.000	19.392.588	26.178.231	133.099.583	60.825.291
Investments	60.131.632	91.111.375	1.139.381.118	1.355.406.462	1.301.884.500	789.583.017
Others Accounts Receivables (long term)	178.191.053	319.194.563	56.030.000	44.977.692	-	119.678.661
Long Term Receivables	-	-	48.253.059	100.363.692	5.311.833	30.785.717
Deferred Assets	72.510.474	89.652.813	20.739.824	12.216.923	12.923.583	41.608.723
Other Long Term Assets	1.159.744.211	1.284.788.125	1.398.490.824	2.031.844.538	2.357.858.083	1.646.545.156
Re-Valuations	2.309.113.316	2.565.308.188	-	-	-	974.884.301
Total Long Term Assets	5.825.516.368	6.924.513.688	9.407.182.706	11.817.809.308	12.168.504.417	9.228.705.297
Non-current biological assets	-	-	-	-	288.462.500	57.692.500
Total Assets	7.037.922.684	8.504.656.250	10.637.392.824	13.252.764.077	13.376.464.083	10.561.839.984
Financial Obligations	309.509.684	384.290.313	292.583.706	185.075.462	213.095.167	276.910.866
Bonds and Commercial Papers	-	-	-	-	-	-
Suppliers	203.173.842	192.135.250	827.628.882	918.734.154	1.323.789.500	693.092.326
Short Term Accounts Payable	603.916.526	641.772.063	-	-	-	249.137.718
Taxes Payable	26.393.263	40.782.250	57.740.882	68.097.231	81.419.417	54.886.609
Payroll-related Liabilities	9.322.316	11.023.688	-	-	-	4.069.201
Estimated and Provisions	2.532.211	13.352.500	9.399.176	26.146.615	23.188.667	14.923.834
Deferred Liabilities	-	-	-	-	-	-
Other Short Term Liabilities	53.818.526	132.513.313	102.089.647	87.669.692	125.109.667	100.240.169
Total Current Liability	1.208.666.368	1.415.869.375	1.289.442.294	1.285.723.154	1.766.602.417	1.393.260.722
Long Term Financial Obligations	871.514.105	1.055.485.188	1.087.158.294	1.295.621.538	1.096.173.000	1.081.190.425
Suppliers - Long Term	-	-	451.494.941	671.149.846	1.261.899.750	476.908.907
Long Term Accounts Payable	76.989.789	133.535.000	37.647.059	49.230.769	-	59.480.524
Long Term Labor Liabilities	1.823.421	-	-	-	-	364.684
LT Estimated Liab. and Provisions	-	-	407.059	-	-	81.412
Long term Deferred Liabilities	-	-	104.427.706	226.110.308	124.899.583	91.087.519
Other Long Term Liabilities	249.119.474	399.508.750	627.645.235	684.275.385	2.605.250	392.630.819
Long Term Liabilities	1.199.446.789	1.588.528.938	2.308.780.294	2.926.387.846	2.485.577.583	2.101.744.290
Total Liabilities	2.408.113.158	3.004.398.313	3.598.222.588	4.212.111.000	4.252.180.000	3.495.005.012
Preferred Capital Stock	-	-	-	-	-	-
Capital	592.311.842	824.284.563	637.718.824	663.726.000	617.061.500	667.020.546
Capital Surplus	382.703.105	516.205.063	475.076.176	418.830.769	323.503.083	423.263.639
Valuation Surplus	2.401.828.474	2.648.335.813	121.466.588	778.599.462	1.229.249.500	1.435.895.967
Other Reserves	48.103.579	44.924.813	628.751.941	28.757.077	31.682.500	156.443.982
Equity Appreciation	234.031.158	162.314.750	-	-	-	79.269.182
Period Earnings	10.128.789	181.832.000	94.860.588	291.848.462	55.145.833	126.763.135
Other shareholder equity	1.159.744.211	1.284.788.125	1.259.157.647	481.931.538	728.357.500	982.795.804
Retained Earnings	- 199.041.632	- 162.427.188	3.823.614.353	6.376.959.846	6.139.284.167	3.195.677.909
Total Net Worth	4.629.809.526	5.500.257.938	7.039.170.235	9.040.653.077	9.124.284.083	7.066.834.972
Total Liabilities and Net Worth	7.037.922.684	8.504.656.250	10.637.392.824	13.252.764.077	13.376.464.083	10.561.839.984

Numero de empresas

19

16

17

13

12

15

ESTADO DE RESULTADOS EMPRESAS MEDIANAS DEL SECTOR CAFETERO COLOMBIANO (CIFRAS PROMEDIO)

	2014	2015	2016	2017	2018	PROMEDIO 2014-2018
Sales	2.219.845.526	2.963.377.438	3.426.525.471	1.928.696.308	2.324.541.000	2.572.597.148
Cost of Goods Sold	1.820.526.632	2.408.207.625	2.886.357.471	1.371.480.538	1.884.885.917	2.074.291.636
Gross Profit	399.318.895	555.169.813	540.168.000	557.215.769	439.655.083	498.305.512
Administrative and General Expenses	222.792.211	279.312.188	261.903.706	312.612.000	258.883.667	267.100.754
Selling Expenses	105.173.000	161.854.938	168.699.353	108.559.923	7.591.667	110.375.776
Other Operating Results	-	-	166.932.647	274.255.846	17.189.667	91.675.632
Operational Profit	71.353.684	114.002.688	276.497.588	410.299.692	190.369.417	212.504.614
- Financial Revenue	-	-	48.864.118	127.000	21.292.250	14.056.674
- Other Non Operating Revenue	32.357.895	267.931.250	-	-	-	60.057.829
Total non-operating revenue	91.312.684	314.451.500	48.864.118	127.000	21.292.250	95.209.510
- Financial Expenses	81.178.737	79.447.313	174.361.882	73.331.154	152.056.750	112.075.167
- Other non operating expenses	43.671.737	107.859.063	-	-	-	30.306.160
Total non-operating expenses	127.817.474	187.306.375	174.361.882	73.331.154	152.056.750	142.974.727
Other Extraordinary Result And Adjustments	-	-	-	-	-	-
Profit Before Income Taxes	34.848.895	241.147.813	150.999.824	337.095.538	59.604.917	164.739.397
Income Tax	24.720.632	59.315.813	56.141.882	45.248.615	87.318.500	54.549.088
Net Income	10.128.263	181.832.000	94.857.941	291.846.923	27.713.583	110.190.309
Depreciation	66.957.105	46.978.688	87.267.882	145.642.077	654.813.000	200.331.750
EBITDA	9.858.421	26.128.750	92.012.353	118.015.385	-	49.202.982
Utilidad operacional despues de impuestos	46.633.053	54.686.875	220.355.706	365.051.077	103.050.917	157.955.525

ESTADO DE RESULTADOS EMPRESAS GRANDES DEL SECTOR CAFETERO COLOMBIANO (CIFRAS PROMEDIO)

	2014	2015	2016	2017	2018	PROMEDIO 2014-2018
Sales	8.606.799.800	14.434.529.600	19.068.076.500	17.326.754.500	11.216.147.500	14.130.461.580
Cost of Goods Sold	6.574.972.000	11.753.979.400	15.517.092.750	13.203.321.500	7.790.855.000	10.968.044.130
Gross Profit	2.031.827.800	2.680.550.200	3.550.983.750	4.123.433.000	3.425.292.500	3.162.417.450
Administrative and General Expenses	764.149.400	1.065.005.600	1.151.044.250	1.301.262.500	1.437.788.250	1.143.850.000
Selling Expenses	393.102.800	527.380.000	553.612.250	567.863.250	209.717.500	450.335.160
Other Operating Results	-	141.976.000	1.056.178.250	1.019.159.500	156.294.500	355.413.450
Operational Profit	874.575.600	946.188.600	2.902.505.500	3.273.466.750	1.621.492.250	1.923.645.740
- Financial Revenue	-	136.000	83.912.000	43.703.500	114.228.000	48.395.900
- Other Non Operating Revenue	339.834.000	193.254.000	-	-	-	106.617.600
Total non-operating revenue	1.561.085.200	675.759.000	83.912.000	43.703.500	114.228.000	495.737.540
- Financial Expenses	1.672.656.200	1.449.531.600	1.943.183.500	1.850.982.500	1.336.412.750	1.650.553.310
- Other non operating expenses	309.168.800	263.348.200	-	-	-	114.503.400
Total non-operating expenses	1.981.825.000	1.712.879.800	1.943.183.500	1.850.982.500	1.336.412.750	1.765.056.710
Other Extraordinary Result And Adjustments	-	-	-	-	-	-
Profit Before Income Taxes	453.835.800	90.932.200	1.043.234.000	1.466.187.750	399.307.500	654.326.570
Income Tax	114.962.600	169.253.600	220.049.750	287.410.250	206.913.250	199.717.890
Net Income	338.873.200	260.185.800	823.184.250	1.178.777.500	192.394.250	454.608.680
Depreciation	153.484.000	354.232.000	420.177.500	476.956.750	696.111.000	420.192.250
EBITDA	-	2.186.000	357.242.500	-	-	71.885.700
Utilidad operacional despues de impuestos	759.613.000	776.935.000	2.682.455.750	2.986.056.500	1.414.579.000	1.723.927.850

BALANCE GENERAL EMPRESAS GRANDES DEL SECTOR CAFETERO COLOMBIANO (CIFRAS PROMEDIO)

	2014	2015	2016	2017	2018	PROMEDIO 2014-2018
Cash and Banks	392.459.000	324.885.400	356.119.750	348.823.750	377.610.750	359.979.730
Short Term Investments	9.686.200	11.931.200	897.500	950.000	985.000	4.889.980
- Customers	1.169.124.400	959.209.400	602.387.500	636.165.000	447.132.500	762.803.760
- Doubtful Debt	12.288.000	-	-	-	-	2.457.600
- Provisions	-	-	-	-	-	-
Account Receivables (Trade)	1.157.124.400	959.209.400	1.787.990.500	2.747.240.000	4.125.640.500	2.155.440.960
Inventory	3.303.177.400	5.843.830.400	2.625.013.250	2.136.481.500	2.984.054.250	3.378.511.360
Taxes, Contributions Pre Payments	308.734.400	279.342.200	115.372.000	116.740.000	102.297.250	184.497.170
Other Debtors	755.007.400	954.767.600	-	-	-	341.955.000
Deferred Assets	11.052.000	3.446.000	-	-	-	2.899.600
Other Current Assets	-	-	3.470.738.750	4.034.602.000	1.132.998.250	1.727.667.800
Biological assets	-	-	-	-	-	-
Current Assets	5.937.528.800	8.377.412.200	8.356.131.750	9.384.837.250	8.724.563.500	8.156.094.700
Fixed Assets	11.538.037.000	15.884.248.000	19.812.645.500	22.086.106.000	20.148.681.500	17.893.943.600
Intangible Assets (Net)	337.460.600	274.211.000	319.730.500	375.683.000	5.226.877.250	1.306.792.470
Investments	387.889.000	40.629.200	7.000.231.000	6.964.119.000	12.126.589.750	5.303.891.590
Others Accounts Receivables (long term)	2.860.808.200	2.892.472.800	-	-	-	1.150.656.200
Long Term Receivables	7.232.455.000	5.356.900.400	9.194.411.250	8.506.339.250	6.699.857.250	7.397.992.630
Deferred Assets	2.541.400	10.788.600	82.257.500	41.757.500	29.802.500	33.429.500
Other Long Term Assets	8.609.232.000	2.442.188.000	3.837.154.000	4.461.818.000	7.884.424.250	5.446.963.250
Re-Valuations	5.700.622.600	6.318.300.800	-	-	-	2.403.784.680
Total Long Term Assets	36.669.045.800	34.143.470.800	43.745.542.250	45.987.430.250	55.731.180.000	43.255.333.820
Non-current biological assets	-	-	-	-	3.614.947.500	722.989.500
Total Assets	42.606.574.600	42.520.883.000	52.101.674.000	55.372.267.500	64.455.743.500	51.411.428.520
Financial Obligations	3.083.334.600	5.717.365.800	5.762.176.000	3.097.546.500	2.782.526.000	4.088.589.780
Bonds and Commercial Papers	-	-	-	-	-	-
Suppliers	2.009.722.600	1.344.706.400	739.435.500	734.303.000	1.261.263.750	1.217.886.250
Short Term Accounts Payable	558.350.400	572.838.000	-	-	-	226.237.680
Taxes Payable	51.601.400	127.831.600	209.224.250	331.796.750	349.061.750	213.903.150

Payroll-related Liabilities	47.665.600	56.579.000	-	-	-	20.848.920
Estimated and Provisions	10.593.200	23.876.000	73.407.000	100.643.750	127.517.500	67.207.490
Deferred Liabilities	-	-	-	-	-	-
Other Short Term Liabilities	541.781.200	968.496.400	1.477.194.500	1.161.802.000	1.483.779.250	1.126.610.670
Total Current Liability	6.303.049.000	8.811.693.200	8.261.437.250	5.426.092.000	6.004.148.250	6.961.283.940
Long Term Financial Obligations	12.157.940.600	9.296.963.200	12.244.285.250	10.021.757.750	9.199.809.000	10.584.151.160
Suppliers - Long Term	-	-	-	-	1.809.990.000	361.998.000
Long Term Accounts Payable	517.394.600	1.201.196.600	-	-	-	343.718.240
Long Term Labor Liabilities	-	-	-	-	-	-
LT Estimated Liab. and Provisions	-	-	-	-	-	-
Long term Deferred Liabilities	14.934.000	14.934.000	896.607.000	882.510.750	1.158.666.000	593.530.350
Other Long Term Liabilities	1.408.040.000	1.306.644.000	2.662.312.000	7.162.987.750	6.122.203.500	3.732.437.450
Long Term Liabilities	14.098.309.200	11.819.737.800	15.803.204.250	18.067.256.250	18.290.668.500	15.615.835.200
Total Liabilities	20.401.358.200	20.631.431.000	24.064.641.500	23.493.348.250	24.294.816.750	22.577.119.140
Preferred Capital Stock	-	-	-	-	-	-
Capital	2.562.725.800	2.198.081.800	1.955.900.000	1.959.587.500	1.959.688.500	2.127.196.720
Capital Surplus	1.630.383.200	1.764.150.800	2.986.140.000	2.986.133.750	3.085.217.000	2.490.404.950
Valuation Surplus	5.874.362.800	6.401.751.000	-	104.737.500	207.031.000	2.517.576.460
Other Reserves	284.862.000	398.589.600	394.279.500	394.279.500	394.279.500	373.258.020
Equity Appreciation	798.675.600	801.172.000	-	-	-	319.969.520
Period Earnings	338.875.200	260.185.800	823.180.000	1.178.775.000	82.175.000	399.693.880
Other shareholder equity	8.609.232.000	7.199.098.000	5.944.755.000	5.941.050.000	5.941.050.000	6.727.037.000
Retained Earnings	2.106.099.800	3.386.794.600	15.932.787.500	19.314.357.500	28.655.835.750	13.879.175.030
Total Net Worth	22.205.216.400	21.889.452.000	28.037.032.500	31.878.919.250	40.160.926.750	28.834.309.380
Total Liabilities and Net Worth	42.606.574.600	42.520.883.000	52.101.674.000	55.372.267.500	64.455.743.500	51.411.428.520

Numero de empresas	5,0	5,0	4,0	4,0	4,0	4,4
--------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

BALANCE GENERAL EMPRESAS PYMES DEL SECTOR CAFETERO COLOMBIANO (CIFRAS PROMEDIO)

	2014	2015	2016	2017	2018	PROMEDIO 2014-2018
Cash and Banks	110.563.281	181.479.900	227.059.750	260.969.867	225.928.846	201.200.329
Short Term Investments	268.126.813	297.399.200	409.000	321.333	-	113.251.269
- Customers	200.486.406	279.752.133	100.712.000	160.313.333	46.836.154	157.620.005
- Doubtful Debt	2.179.188	2.318.467	-	-	-	899.531
- Provisions	2.497.250	2.663.733	-	-	-	1.032.197
Account Receivables (Trade)	201.155.844	280.650.533	461.528.100	371.137.400	358.842.462	334.662.868
Inventory	313.807.688	411.703.633	435.133.950	639.403.467	209.367.308	401.883.209
Taxes, Contributions Pre Payments	21.336.844	22.024.500	43.796.450	62.346.200	17.602.308	33.421.260
Other Debtors	100.523.125	76.918.733	-	-	-	35.488.372
Deferred Assets	914.156	950.333	-	-	-	372.898
Other Current Assets	-	-	31.285.650	29.820.533	328.662.615	77.953.760
Biological assets	-	-	-	-	-	-
Current Assets	1.016.427.750	1.271.126.833	1.199.212.900	1.363.998.800	1.140.403.538	1.198.233.964
Fixed Assets	1.494.453.344	1.707.691.267	5.497.718.150	7.053.449.533	7.534.639.385	4.657.590.336
Intangible Assets (Net)	26.170.156	43.453.000	16.483.700	22.687.800	122.861.154	46.331.162
Investments	61.981.469	80.358.933	968.473.950	1.174.685.600	1.201.739.538	697.447.898
Others Accounts Receivables (long term)	105.800.938	170.237.100	47.625.500	41.273.333	2.645.385	73.516.451
Long Term Receivables	-	-	41.015.100	86.981.867	4.903.231	26.580.039
Deferred Assets	45.448.000	49.708.900	18.678.050	10.588.000	11.929.462	27.270.482
Other Long Term Assets	747.903.750	792.600.667	1.201.514.600	1.760.931.933	2.208.865.154	1.342.363.221
Re-Valuations	1.514.536.781	1.563.444.267	-	-	-	615.596.210
Total Long Term Assets	3.996.294.438	4.407.494.133	8.211.837.050	10.455.216.733	11.353.856.385	7.684.939.748
Non-current biological assets	-	-	-	-	266.273.077	53.254.615
Total Assets	5.012.722.188	5.678.620.967	9.411.049.950	11.819.215.533	12.494.259.923	8.883.173.712
Financial Obligations	219.701.281	301.249.733	305.147.700	252.447.400	196.745.538	255.058.331
Bonds and Commercial Papers	-	-	-	-	-	-
Suppliers	144.158.750	125.436.100	723.414.550	842.054.267	1.221.959.538	611.404.641
Short Term Accounts Payable	458.672.344	440.098.600	-	-	-	179.754.189
Taxes Payable	19.856.969	30.884.000	52.104.100	60.548.933	76.921.769	48.063.154
Payroll-related Liabilities	6.874.938	7.767.167	-	-	-	2.928.421
Estimated and Provisions	1.503.500	7.478.633	11.878.250	25.002.400	21.404.923	13.453.541
Deferred Liabilities	-	-	-	-	-	-
Other Short Term Liabilities	56.655.500	78.946.200	90.799.200	86.461.733	135.172.000	89.606.927
Total Current Liability	907.423.281	991.860.433	1.183.343.800	1.266.514.733	1.652.203.769	1.200.269.203
Long Term Financial Obligations	529.301.188	567.154.000	962.871.550	1.198.413.333	1.065.455.077	864.639.030
Suppliers - Long Term	-	-	414.002.700	581.663.200	1.188.672.846	436.867.749
Long Term Accounts Payable	122.177.156	177.047.833	32.000.000	75.526.667	-	81.350.331
Long Term Labor Liabilities	1.082.656	-	-	-	-	216.531
LT Estimated Liab. and Provisions	-	-	346.000	-	-	69.200
Long term Deferred Liabilities	-	-	138.778.800	202.990.267	117.604.231	91.874.659
Other Long Term Liabilities	150.482.906	250.076.367	586.160.750	661.764.667	91.391.769	347.975.292
Long Term Liabilities	803.043.906	994.278.200	2.134.159.800	2.720.358.133	2.463.123.923	1.822.992.793
Total Liabilities	1.710.467.188	1.986.138.633	3.317.503.600	3.986.872.867	4.115.327.692	3.023.261.996
Preferred Capital Stock	-	-	-	-	-	-
Capital	461.526.438	544.047.800	579.141.000	624.249.200	603.079.846	562.408.857
Capital Surplus	230.306.844	275.536.700	403.814.750	362.986.667	298.618.231	314.252.638
Valuation Surplus	1.622.369.719	1.677.818.533	103.246.600	674.786.200	1.134.691.846	1.042.582.580
Other Reserves	43.958.688	49.859.967	537.638.800	26.922.800	29.245.385	137.525.128
Equity Appreciation	264.661.125	236.230.900	-	-	-	100.178.405
Period Earnings	19.941.969	132.166.933	69.567.500	237.160.667	74.380.769	106.643.568
Other shareholder equity	744.562.500	794.258.000	1.249.860.000	426.554.000	672.330.000	777.512.900
Retained Earnings	- 85.072.281	- 17.436.500	3.151.531.700	5.479.683.200	5.566.586.154	2.819.058.455
Total Net Worth	3.302.255.000	3.692.482.333	6.093.546.350	7.832.342.667	8.378.932.231	5.859.911.716
Total Liabilities and Net Worth	5.012.722.188	5.678.620.967	9.411.049.950	11.819.215.533	12.494.259.923	8.883.173.712
Numero de empresas	32	30	20	15	13	22

ESTADO DE RESULTADOS EMPRESAS PYMES DEL SECTOR CAFETERO COLOMBIANO (CIFRAS PROMEDIO)

	2014	2015	2016	2017	2018	PROMEDIO 2014-2018
Sales	1.680.119.563	1.917.379.733	3.281.606.950	2.028.748.133	2.151.020.154	2.211.774.907
Cost of Goods Sold	1.354.191.938	1.527.305.067	2.759.071.500	1.507.133.133	1.744.027.769	1.778.345.881
Gross Profit	325.927.625	390.074.667	522.535.450	521.615.000	406.992.385	433.429.025
Administrative and General Expenses	191.281.875	214.129.200	246.628.650	271.987.733	239.605.692	232.726.630
Selling Expenses	71.818.406	94.634.267	154.752.450	110.643.933	7.007.692	87.771.350
Other Operating Results	-	-	117.470.150	218.030.400	38.984.308	74.896.972
Operational Profit	62.827.344	81.311.200	238.624.500	357.013.733	199.363.308	187.828.017
- Financial Revenue	-	-	42.708.000	1.664.067	19.654.385	12.805.290
- Other Non Operating Revenue	27.637.188	157.172.000	-	-	-	36.961.838
Total non-operating revenue	66.485.625	210.302.833	42.708.000	1.664.067	19.654.385	68.162.982
- Financial Expenses	52.731.656	50.543.967	161.368.600	72.439.000	140.360.077	95.488.660
- Other non operating expenses	34.335.281	68.788.233	-	-	-	20.624.703
Total non-operating expenses	89.094.500	119.332.200	161.368.600	72.439.000	140.360.077	116.518.875
Other Extraordinary Result And Adjustments	-	-	-	-	-	-
Profit Before Income Taxes	39.596.594	172.281.833	119.963.900	286.238.800	78.657.615	139.347.748
Income Tax	19.654.938	40.114.233	50.398.500	49.079.467	80.763.231	48.002.074
Net Income	19.941.656	132.167.600	69.565.400	237.159.333	2.105.615	91.345.675
Depreciation	48.966.719	37.122.467	75.505.300	126.223.133	654.813.000	188.526.124
EBITDA	30.855.625	29.745.333	100.098.000	144.480.667	-	61.035.925
Utilidad operacional despues de impuestos	43.172.406	41.196.967	188.226.000	307.934.267	118.600.077	139.825.943

ESTADO DE RESULTADOS EMPRESAS DEL SECTOR CAFETERO COLOMBIANO (CIFRAS PROMEDIO)

	2014	2015	2016	2017	2018	PROMEDIO 2014-2018
Sales	2.616.157.432	3.705.544.000	5.912.685.208	5.249.381.053	4.283.991.294	4.353.551.798
Cost of Goods Sold	2.059.702.757	2.988.258.543	4.885.408.375	3.969.488.579	3.166.810.647	3.413.933.780
Gross Profit	556.454.676	717.285.457	1.027.276.833	1.279.892.474	1.117.180.647	939.618.017
Administrative and General Expenses	268.696.405	335.682.971	397.364.583	488.677.158	521.531.000	402.390.424
Selling Expenses	115.235.216	156.455.086	221.229.083	206.900.632	54.704.118	150.904.827
Other Operating Results	-	20.282.286	273.921.500	386.689.158	6.963.647	126.672.945
Operational Profit	172.523.054	204.865.114	682.604.667	971.003.842	533.981.882	512.995.712
- Financial Revenue	-	19.429	49.575.333	10.514.474	41.907.000	20.403.247
- Other Non Operating Revenue	69.825.946	162.326.571	-	-	-	46.430.503
Total non-operating revenue	268.458.541	276.796.571	49.575.333	10.514.474	41.907.000	129.450.384
- Financial Expenses	271.640.378	250.399.343	458.337.750	446.869.211	421.784.235	369.806.183
- Other non operating expenses	71.474.946	96.582.514	-	-	-	33.611.492
Total non-operating expenses	344.868.892	346.981.857	458.337.750	446.869.211	421.784.235	403.768.389
Other Extraordinary Result And Adjustments	-	-	-	-	-	-
Profit Before Income Taxes	95.574.865	134.679.829	273.842.250	534.649.105	154.104.647	238.570.139
Income Tax	32.534.351	58.562.714	78.673.708	99.254.368	110.445.588	75.894.146
Net Income	63.040.514	76.117.114	195.168.542	435.394.737	43.659.059	162.675.993
Depreciation	63.090.676	82.423.829	132.950.667	200.061.789	1.350.924.000	365.890.192
EBITDA	26.685.946	25.808.286	142.955.417	114.063.684	-	61.902.667
Utilidad operacional despues de impuestos	139.988.703	146.302.400	603.930.958	871.749.474	423.536.294	437.101.566

BALANCE GENERAL EMPRESAS DEL SECTOR CAFETERO COLOMBIANO (CIFRAS PROMEDIO)							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	PROMEDIO 2014-2018
Cash and Banks	124.902.103	148.657.297	201.966.400	248.569.750	279.465.421	261.618.706	228.055.515
Short Term Investments	173.155.487	233.202.405	256.618.057	490.417	453.684	231.765	98.199.266
- Customers	1.470.550.410	331.383.432	376.817.457	184.324.583	260.492.632	141.023.529	258.808.327
- Doubtful Debt	3.879.128	3.545.243	1.987.257	-	-	-	1.106.500
- Provisions	2.519.590	2.159.784	2.283.200	-	-	-	888.597
Account Receivables (Trade)	1.491.708.154	330.340.784	377.587.514	682.605.167	871.369.526	1.245.147.882	701.410.175
Inventory	555.535.974	717.776.568	1.187.721.743	800.113.833	954.577.789	862.234.824	904.484.951
Taxes, Contributions Pre Payments	71.808.615	60.174.351	58.784.171	55.725.708	73.797.526	37.530.529	57.202.457
Other Debtors	463.374.897	188.966.946	202.325.714	-	-	-	78.258.532
Deferred Assets	12.855.667	2.284.135	1.306.857	-	-	-	718.198
Other Current Assets	424.359	-	-	604.527.833	872.932.421	517.918.059	399.075.663
Biological assets	-	-	-	-	-	-	-
Current Assets	2.893.802.436	1.681.441.405	2.286.310.457	2.392.032.708	3.052.596.368	2.924.911.765	2.467.458.541
Fixed Assets	2.363.674.564	2.851.694.378	3.732.913.657	7.883.539.375	10.218.219.316	10.502.649.294	7.037.803.204
Intangible Assets (Net)	105.200.667	68.236.432	76.418.429	67.024.833	97.002.579	1.323.806.118	326.497.678
Investments	87.743.718	106.023.027	74.683.257	1.973.766.792	2.393.513.684	3.772.292.529	1.664.055.858
Others Accounts Receivables (long term)	56.805.308	478.099.216	559.127.914	39.687.917	32.584.211	2.022.941	222.304.440
Long Term Receivables	-	977.358.784	765.271.486	1.566.581.125	1.859.478.158	1.580.186.529	1.349.775.216
Deferred Assets	38.493.949	39.649.811	44.148.857	29.274.625	17.150.000	16.134.882	29.271.635
Other Long Term Assets	804.570.513	1.810.245.405	1.028.256.000	1.640.787.833	2.329.539.526	3.544.290.824	2.070.623.918
Re-Valuations	1.932.331.000	2.080.224.054	2.242.709.486	-	-	-	864.586.708
Total Long Term Assets	210.163.969.000	8.411.531.108	8.655.490.800	14.134.121.250	17.935.682.737	21.795.579.588	14.186.481.097
Non-current biological assets	-	-	-	-	-	1.054.196.471	210.839.294
Total Assets	8.282.622.154	10.092.972.514	10.941.801.257	16.526.153.958	20.988.279.105	24.720.491.353	16.653.939.637
Financial Obligations	501.466.487	606.678.757	1.074.980.600	1.214.652.417	851.415.632	805.164.471	910.578.375
Bonds and Commercial Papers	-	-	-	-	-	-	-
Suppliers	383.299.949	396.261.973	299.617.571	726.084.708	819.369.789	1.231.207.588	694.508.326
Short Term Accounts Payable	503.184.949	472.142.351	459.061.371	-	-	-	186.240.745
Taxes Payable	21.002.846	24.146.757	44.733.657	78.290.792	117.653.737	140.954.706	81.155.930
Payroll-related Liabilities	27.725.564	12.387.189	14.740.286	-	-	-	5.425.495
Estimated and Provisions	7.984.103	2.731.838	9.821.114	22.133.042	40.926.895	46.372.588	24.397.095
Deferred Liabilities	-	-	-	-	-	-	-
Other Short Term Liabilities	62.742.641	122.213.027	206.024.800	321.865.083	312.849.158	452.491.353	283.088.684
Total Current Liability	1.507.406.538	1.636.561.892	2.108.979.400	2.363.026.042	2.142.215.211	2.676.190.706	2.185.394.650
Long Term Financial Obligations	2.071.621.410	2.100.738.946	1.814.269.600	2.843.107.167	3.055.959.526	2.979.420.706	2.558.699.189
Suppliers - Long Term	-	-	-	345.002.250	459.207.789	1.334.865.118	427.815.031
Long Term Accounts Payable	62.349.615	175.584.919	323.354.800	26.666.667	59.626.316	-	117.046.540
Long Term Labor Liabilities	19.744	936.351	-	-	-	-	187.270
LT Estimated Liab. and Provisions	22.308	-	-	288.333	-	-	57.667
Long term Deferred Liabilities	1.914.615	2.018.108	2.133.429	265.083.500	346.047.211	362.559.941	195.568.438
Other Long Term Liabilities	257.293.026	320.423.054	401.014.600	932.185.958	2.030.443.211	1.510.406.294	1.038.894.623
Long Term Liabilities	2.393.220.718	2.599.701.378	2.540.772.429	4.412.333.875	5.951.284.053	6.187.252.059	4.338.268.759
Total Liabilities	3.900.627.256	4.236.263.270	4.649.751.829	6.775.359.917	8.093.499.263	8.863.442.765	6.523.663.409
Preferred Capital Stock	-	-	-	-	-	-	-
Capital	554.458.769	745.472.297	780.338.371	808.600.833	905.373.053	922.281.882	832.413.287
Capital Surplus	342.170.000	419.506.351	488.195.857	834.202.292	915.228.158	954.288.529	722.284.237
Valuation Surplus	2.046.992.538	2.196.963.378	2.352.666.029	86.038.833	554.775.947	916.418.706	1.221.372.579
Other Reserves	67.125.846	76.513.189	99.678.486	513.745.583	104.261.053	115.135.765	181.866.815
Equity Appreciation	338.006.795	336.825.243	316.936.771	-	-	-	130.752.403
Period Earnings	3.925.333	63.041.054	76.116.543	195.169.583	435.395.263	37.544.118	161.453.312
Other shareholder equity	801.246.667	1.807.355.676	1.709.235.143	2.032.342.500	1.587.500.526	1.912.028.824	1.809.692.534
Retained Earnings	228.068.949	211.032.054	468.882.229	5.281.741.000	8.392.246.211	10.999.350.765	5.070.650.452
Total Net Worth	4.381.994.897	5.856.709.243	6.292.049.429	9.750.794.042	12.894.779.842	15.857.048.588	10.130.276.229
Total Liabilities and Net Worth	8.282.622.154	10.092.972.514	10.941.801.257	16.526.153.958	20.988.279.105	24.720.491.353	16.653.939.637

Numero de empresas	39,00	37	35	24	19	17	26
--------------------	-------	----	----	----	----	----	----

Fuente: Elaboración propia con base a (Emis Profesional, 2019) y (Supersociedades, 2019).

Anexo 4. Tasas de interés cobradas por la superintendencia financiera para créditos corporativos.

FECHA	CREDITO PREFE. O CORPO.	
	TASA	MONTO
ene-14	7,09	4.922.881
feb-14	7,02	5.872.915
mar-14	7,00	5.911.472
abr-14	6,88	7.527.607
may-14	6,96	6.903.934
jun-14	7,00	7.090.487
jul-14	7,41	5.797.963
ago-14	7,34	5.165.657
sep-14	7,38	4.963.658
oct-14	7,57	7.866.173
nov-14	7,58	6.558.247
dic-14	7,77	9.855.828
ene-15	7,81	4.139.067
feb-15	7,43	6.086.415
mar-15	7,73	5.946.589
abr-15	7,81	9.942.347
may-15	7,70	5.551.525
jun-15	7,55	6.924.638
jul-15	8,04	6.301.449
ago-15	7,76	7.768.143
sep-15	7,82	9.208.871
oct-15	8,06	5.940.388
nov-15	8,72	5.044.491
dic-15	9,40	7.597.348
ene-16	9,55	4.791.147
feb-16	10,70	6.137.144
mar-16	10,67	6.120.086
abr-16	11,43	4.657.354
may-16	11,44	4.445.891
jun-16	11,71	6.566.090

FECHA	CREDITO PREFE. O CORPO.	
	TASA	MONTO
jul-16	12,02	4.119.153
ago-16	12,14	6.053.781
sep-16	12,07	4.666.940
oct-16	11,96	3.957.278
nov-16	11,99	4.782.600
dic-16	11,58	6.728.412
ene-17	11,27	3.728.950
feb-17	11,37	4.505.899
mar-17	11,22	5.031.264
abr-17	10,65	5.234.432
may-17	10,09	7.229.993
jun-17	9,75	6.407.261
jul-17	9,47	5.091.972
ago-17	9,14	7.043.779
sep-17	8,77	7.241.100
oct-17	8,79	5.403.483
nov-17	8,72	7.258.009
dic-17	8,43	9.362.878
ene-18	8,28	5.910.945
feb-18	7,92	7.384.225
mar-18	7,72	7.087.041
abr-18	8,02	6.186.289
may-18	7,82	6.870.142
jun-18	7,96	4.624.833
jul-18	7,87	4.704.250
ago-18	7,57	5.717.612
sep-18	7,68	4.966.579
oct-18	7,30	6.470.422
nov-18	7,62	5.218.892
dic-18	7,63	8.428.434

Fuente: (Superfinanciera, 2019).

Anexo 5. Costo de capital propio Ke.

SECTOR CULTIVO DE CAFÉ CIIU 0123		2014	2015	2016	2017	2018
MEDIANAS	Apalancamiento	52.01%	54.62%	51.12%	46.59%	46.60%
	Ke	12.02%	18.48%	13.46%	10.88%	10.10%
GRANDES	Apalancamiento	91.88%	94.25%	85.83%	73.70%	60.49%
	Ke	13.24%	20.09%	14.54%	11.70%	10.42%
PYMES	Apalancamiento	51.80%	53.79%	54.44%	50.90%	49.12%
	Ke	12.01%	18.45%	13.56%	11.01%	10.16%
SECTOR	Apalancamiento	72.33%	73.90%	69.49%	62.77%	55.90%
	Ke	12.64%	19.26%	14.03%	11.37%	10.32%

Fuente: (Rivera, 2019).