

**EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS
COLOMBIANAS DEDICADAS A LA ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE CAFÉ EN
EL PERIODO 2015-2020**

Resumen:

La evaluación del desempeño financiero es una actividad importante para las empresas, toda vez que posibilita tomar decisiones adecuadas oportunamente al evaluar el éxito o fracaso de las estrategias implementadas en comparación con las metas esperadas. En la presente investigación se evaluó el desempeño financiero de las empresas dedicadas a la evaluación de productos de café en Colombia, por medio de indicadores contables tradicionales con el fin de medir su crecimiento, endeudamiento, eficiencia, eficacia y efectividad. Asimismo, se calculó el indicador EVA para determinar la creación o destrucción en cada periodo estudiado.

Palabras clave:

Café, evaluación financiera, indicadores, EVA (Valor Económico Agregado), eficiencia, eficacia, efectividad, crecimiento, endeudamiento.

EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS COLOMBIANAS
DEDICADAS A LA ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE CAFÉ EN EL PERIODO 2015-
2020

LADY GICELA VILLOTA ORTEGA

UNIVERSIDAD DEL VALLE

FACULTAD CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN

PROGRAMA ACADÉMICO DE CONTADURÍA PÚBLICA

SANTIAGO DE CALI

2021

EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS COLOMBIANAS
DEDICADAS A LA ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE CAFÉ EN EL PERIODO 2015-
2020

LADY GICELA VILLOTA ORTEGA

Trabajo de grado

Director: PhD. Jorge Alberto Rivera Godoy

Contador Público, profesor titular de la Universidad del Valle

UNIVERSIDAD DEL VALLE

FACULTAD CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN

PROGRAMA ACADÉMICO DE CONTADURÍA PÚBLICA

SANTIAGO DE CALI

2021

Agradecimientos

En primer lugar, agradezco a Dios por brindarme la fortaleza y sabiduría en cada etapa de mi vida; por poner siempre las personas y circunstancias a mi alrededor que hacen posible culminar de forma satisfactoria lo que me he propuesto.

A mis padres y hermano, por todo el amor y dedicación que desde niña me han brindado, por darme un hogar en el que me han hecho sentir segura y apoyada. Gracias por dedicar su vida a Dios y mostrarme su amor a través de ustedes cada día.

A cada uno de mis amigos y familiares que han estado apoyándome en los momentos difíciles y alegrándose conmigo en los días buenos.

A mi equipo de trabajo en la Universidad, mis amigas que además de compartir un salón de clase conmigo, se convirtieron en mi apoyo y compañía fuera de él.

A mi novio, por su amor, por creer en mí y en mis capacidades, por acompañarme con esmero a lo largo de este proceso y ser mi lugar seguro.

A mi director de esta investigación, por sus enseñanzas y disposición esenciales para culminar este proyecto, y a cada uno de los docentes que compartieron sus conocimientos con el esmero de que aprendamos y seamos mejores personas para la sociedad.

A la Universidad del Valle por darme la oportunidad de cumplir mi sueño de ser profesional, una meta que, aunque veía lejana de alcanzar, ha sido la mejor experiencia que he podido vivir, disfruté cada parte del proceso. Me llevo muchas enseñanzas y personas maravillosas para mi vida de ahora en adelante.

TABLA DE CONTENIDO

Lista de gráficos	8
Lista de ilustraciones	11
Lista de tablas	12
Lista de anexos	13
Introducción	14
1. Sector elaboración de productos de café	16
1.1. CIU	19
1.2. Ubicación geográfica	20
1.3. Empleo	23
1.4. Características económicas	25
1.4.1. Producto Interno Bruto (PIB)	25
1.4.2. Comercio internacional: Exportaciones e importaciones	27
1.4.3. Inflación	30
2. Problema de investigación	33
2.1. Antecedentes de investigación	33
2.2. Planteamiento del problema de investigación	39
2.3. Formulación del problema de investigación	42
2.4. Sistematización del problema de investigación	42
3. Objetivos	43
3.1. Objetivo general	43
3.2. Objetivos específicos	43
4. Justificación	44
4.1. Académica	44
4.2. Social	44

	5
4.3. Empresarial	45
4.4. Personal	45
5. Marco de referencia	47
5.1. Marco teórico	47
5.1.1 Recuento histórico de la teoría de las finanzas	47
5.1.2. Creación de valor como objetivo empresarial	51
5.1.3. Gestión basada en el valor	52
5.2. Marco conceptual	54
5.2.1. Diagnóstico financiero	54
5.2.1.1. Usuarios del diagnóstico financiero	56
5.2.1.2. Entorno del diagnóstico financiero	57
5.2.1.3. Fuentes de información	57
5.2.1.4. Métodos utilizados en el diagnóstico financiero	58
5.2.1.5. Técnicas del diagnóstico financiero	59
5.2.2. Indicadores financieros	59
5.2.2.1. Indicadores de crecimiento	60
5.2.2.2. Indicadores de eficiencia	61
5.2.2.3. Indicadores de endeudamiento	62
5.2.2.4. Indicadores de eficacia	63
5.2.2.5. Sistema Dupont y Dupont ampliado	65
5.2.3. Valor económico agregado (EVA)	66
5.3. Marco legal	69
6. Metodología	71
6.1. Tipo de estudio	71
6.2. Método de estudio	71

6.3. Fuentes de información	72
6.4. Técnicas de investigación	72
6.5. Fases de investigación	73
7. Desempeño financiero de las empresas dedicadas a la elaboración de productos de café en el periodo 2015-2020	77
7.1. Total empresas sector elaboración de productos de café	77
7.1.1. Evaluación de indicadores de crecimiento - total empresas	77
7.1.2. Evaluación de indicadores de endeudamiento - total empresas	79
7.1.4. Evaluación de indicadores de eficacia - total empresas	82
7.1.5. Evaluación de indicadores de efectividad - total empresas	85
7.1.6. Evaluación del valor económico agregado - total empresas	87
7.2. Empresas pequeñas sector elaboración de productos de café	91
7.2.1. Evaluación de indicadores de crecimiento - empresas pequeñas	92
7.2.2. Evaluación de indicadores de endeudamiento - empresas pequeñas	92
7.2.3. Evaluación de indicadores de eficiencia - empresas pequeñas	94
7.2.4. Evaluación de indicadores de eficacia - empresas pequeñas	96
7.2.5. Evaluación de indicadores de efectividad - empresas pequeñas	96
7.2.6. Evaluación del valor económico agregado - empresas pequeñas	99
7.3. Empresas medianas sector elaboración de productos de café	103
7.3.1. Evaluación de indicadores de crecimiento - empresas medianas	103
7.3.2. Evaluación de indicadores de endeudamiento - empresas medianas	105
7.3.3. Evaluación de indicadores de eficiencia - empresas medianas	107
7.3.4. Evaluación de indicadores de eficacia - empresas medianas	107
7.3.5. Evaluación de indicadores de efectividad - empresas medianas	109
7.3.6. Evaluación del valor económico agregado - empresas medianas	112

7.4. Empresas grandes sector elaboración de productos de café	115
7.4.1. Evaluación de indicadores de crecimiento - empresas grandes	115
7.4.2. Evaluación de indicadores de endeudamiento - empresas grandes	117
7.4.3. Evaluación de indicadores de eficiencia - empresas grandes	118
7.4.4. Evaluación de indicadores de eficacia - empresas grandes	120
7.4.5. Evaluación de indicadores de efectividad - empresas grandes	121
7.4.6. Evaluación del valor económico agregado - empresas grandes	124
8. Comparación entre grupos de empresas del desempeño financiero del sector de elaboración de productos de café durante el periodo 2015-2020	128
8.1. Total empresas vs empresas pequeñas	128
8.2. Total empresas vs empresas medianas	133
8.3. Total empresas vs empresas grandes	137
8.4. Empresas pequeñas vs empresas medianas	140
8.5. Empresas pequeñas vs empresas grandes	144
8.6. Empresas medianas vs empresas grandes	148
9. Estudio revista Dinero	152
10. Conclusiones	157
11. Limitaciones de la investigación y recomendaciones	163
12. Bibliografía	165
Anexos	170

Lista de gráficos

Gráfico 1. Porcentajes de empleo generado por las empresas del sector elaboración de productos de café en Colombia	24
Gráfico 2. Producto Interno Bruto Interno Bruto (PIB) colombiano, periodo 2015-2020	26
Gráfico 3. Producto Interno Bruto (PIB) sector elaboración de productos de café, 2015 - 2020. 27	
Gráfico 4. Exportaciones totales Colombia y sector elaboración productos alimenticios, 2015-2020	29
Gráfico 5. Importaciones totales Colombia y sector elaboración productos alimenticios, 2015-2020	31
Gráfico 6. Inflación anual en Colombia, 2015-2020	32
Gráfico 7. Indicadores de crecimiento - Total empresas sector elaboración productos de café ...	80
Gráfico 8. Indicadores de endeudamiento - Total empresas sector elaboración productos de café	81
Gráfico 9. Indicadores de eficiencia - Total empresas sector elaboración productos de café	83
Gráfico 10. Indicadores de eficacia - Total empresas sector elaboración productos de café	84
Gráfico 11. Indicadores de efectividad - Total empresas sector elaboración productos de café ..	85
Gráfico 12. Sistema Dupont: ROA - Total empresas sector elaboración productos de café	86
Gráfico 13. Sistema Dupont ampliado: ROE - Total empresas sector elaboración productos de café.....	87
Gráfico 14. Valor Económico Agregado (EVA) - Total empresas sector elaboración productos de café.....	88
Gráfico 15. Ko, UODI/ANO, EVA/ANO - Total empresas sector elaboración productos de café	89
Gráfico 16. Costo de capital - Total empresas sector elaboración productos de café	90
Gráfico 17. Indicadores de crecimiento - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café.....	93
Gráfico 18. Indicadores de endeudamiento - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café.....	94
Gráfico 19. Indicadores de eficiencia - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café	95

Gráfico 20. Indicadores de eficacia - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café	97
Gráfico 21. Indicadores de efectividad - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café	98
Gráfico 22. Sistema Dupont: ROA - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café	99
Gráfico 23. Sistema Dupont ampliado: ROE - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café	100
Gráfico 24. Valor Económico Agregado (EVA) - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café	100
Gráfico 25. Ko, UODI/ANO, EVA/ANO - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café	101
Gráfico 26. Costo de capital - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café	103
Gráfico 27. Indicadores de crecimiento - Empresas medianas sector elaboración productos de café	105
Gráfico 28. Indicadores de endeudamiento - Empresas medianas sector elaboración productos de café	106
Gráfico 29. Indicadores de eficiencia - Empresas medianas sector elaboración productos de café	108
Gráfico 30. Indicadores de eficacia - Empresas medianas sector elaboración productos de café	109
Gráfico 31. Indicadores de efectividad - Empresas medianas sector elaboración productos de café	110
Gráfico 32. Sistema Dupont: ROA - Empresas medianas sector elaboración productos de café	111
Gráfico 33. Sistema Dupont ampliado: ROE - Empresas medianas sector elaboración productos de café	112
Gráfico 34. Valor Económico Agregado (EVA) - Empresas medianas sector elaboración productos de café	113
Gráfico 35. Ko, UODI/ANO, EVA/ANO - Empresas medianas sector elaboración productos de café	114
Gráfico 36. Costo de capital - Empresas medianas sector elaboración productos de café	115
Gráfico 37. Indicadores de crecimiento - Empresas grandes sector elaboración productos de café	118

Gráfico 38. Indicadores de endeudamiento - Empresas grandes sector elaboración productos de café.....	119
Gráfico 39. Indicadores de eficiencia - Empresas grandes sector elaboración productos de café	120
Gráfico 40. Indicadores de eficacia - Empresas grandes sector elaboración productos de café.	121
Gráfico 41. Indicadores de efectividad - Empresas grandes sector elaboración productos de café	122
Gráfico 42. Sistema Dupont: ROA - Empresas grandes sector elaboración productos de café .	123
Gráfico 43. Sistema Dupont ampliado: ROE - Empresas grandes sector elaboración productos de café.....	124
Gráfico 44. Valor Económico Agregado (EVA) - Empresas grandes sector elaboración productos de café.....	125
Gráfico 45. Ko, UODI/ANO, EVA/ANO - Empresas grandes sector elaboración productos de café.....	126
Gráfico 46. Costo de capital - Empresas grandes sector elaboración productos de café.....	127

Lista de ilustraciones

Ilustración 1. Flujograma procesamiento del café	16
Ilustración 2. Fases del tostado de café.....	18
Ilustración 3. Tipos de bebida según procesamiento del grano	19
Ilustración 4. Ubicación de empresas del sector en Colombia	22
Ilustración 5. Principales productos de exportación, Colombia a 2020.....	28

Lista de tablas

Tabla 1. Descripción CIIU del sector	20
Tabla 2. Ubicación de empresas dedicadas a la elaboración de productos de café en Colombia.	21
Tabla 3. Empleos en el sector de elaboración de productos de café en Colombia	24
Tabla 4. Clasificación de empresas por tamaño según sus activos.....	70
Tabla 5. Depuración cantidad de empresas.....	75
Tabla 6. Indicadores financieros - Total empresas sector elaboración de productos de café	78
Tabla 7. Indicadores financieros - Empresas pequeñas sector elaboración de productos de café	91
Tabla 8. Indicadores financieros - Empresas medianas sector elaboración de productos de café	104
Tabla 9. Indicadores financieros - Empresas grandes sector elaboración de productos de café	116
Tabla 10. Comparación de desempeño financiero total empresas vs empresas pequeñas - Sector elaboración de productos de café.....	128
Tabla 11. Comparación de desempeño financiero total empresas vs empresas medianas - Sector elaboración de productos de café.....	133
Tabla 12. Comparación de desempeño financiero total empresas vs empresas grandes - Sector elaboración de productos de café.....	137
Tabla 13. Comparación de desempeño financiero empresas pequeñas vs empresas medianas - Sector elaboración de productos de café	140
Tabla 14. Comparación de desempeño financiero empresas pequeñas vs empresas grandes - Sector elaboración de productos de café	144
Tabla 15. Comparación de desempeño financiero empresas medianas vs empresas grandes - Sector elaboración de productos de café	148
Tabla 16. Indicadores financieros promedio de las grandes empresas del sector elaboración de productos de café (2015-2020).....	152
Tabla 17. Comparación desempeño financiero Revista Dinero vs grandes empresas sector elaboración de productos de café (2015-2020).....	155

Lista de anexos

Anexo 1. Población total objeto de estudio	170
Anexo 2. Estados financieros promedio (2015-2020)	173
Anexo 3. Costo de capital propio (Ke)	179
Anexo 4. Tasa de interés créditos preferencial o corporativo en Colombia, 2015-2020.....	179
Anexo 5. Tasa de impuesto nominal nacional	180

Introducción

La evaluación del desempeño financiero es una actividad importante para las empresas, toda vez que posibilita tomar decisiones adecuadas oportunamente al evaluar el éxito o fracaso de las estrategias implementadas en comparación con las metas esperadas. La creación de valor, en la actualidad empresarial cada vez más competitiva y globalizada, es un eje central en la evaluación de la gestión empresarial, ya que para los administradores resulta una ventaja que, además de contar con cifras financieras/contables y los indicadores que de ella se puede extraer, es posible determinar también el Valor Económico Agregado (EVA) para un periodo objeto de estudio, con el cual se amplía la perspectiva de rentabilidad o valor generado con los recursos invertidos en comparación con el costo asociado a los mismos.

En la presente investigación se lleva a cabo evaluación del desempeño financiero del sector de elaboración de productos de café en Colombia teniendo en cuenta la población total y sus agrupaciones por tamaño (pequeñas, medianas y grandes), para el periodo comprendido entre los años 2015 y 2020, tanto desde el análisis de los indicadores contables tradicionales como, también, desde el alcance de la gerencia basada en el valor.

El presente documento consta de los siguientes capítulos:

Capítulo 1. Descripción, caracterización del sector económico de elaboración de productos de café y su relación con la economía colombiana.

Capítulo 2. Se presenta en términos generales el problema de investigación que inicia con la búsqueda de antecedentes, seguidos del planteamiento, formulación y sistematización de este.

Capítulo 3. Se presentan los objetivos: general y específicos propuestos.

Capítulo 4. Se justifica la realización de la presente investigación desde las perspectivas: académica, social, empresarial y personal.

Capítulo 5. Marco referencial desde la perspectiva teórica, conceptual y legal que permite entender desde dónde se aborda el problema, especialmente aquellas teorías que sustentan la evaluación financiera en las empresas y recalcan su importancia.

Capítulo 6. Aspectos metodológicos usados, haciendo descripción del tipo y método de estudio, fuentes de información, técnicas y fases que comprenden la presente investigación.

Capítulo 7. Desarrollo de la técnica de evaluación del desempeño financiero aplicada a las distintas poblaciones objeto de estudio.

Capítulo 8. Comparaciones entre los indicadores contables y EVA de las diferentes poblaciones, obtenidos en el capítulo anterior.

Capítulo 9. Estudio financiero llevado a cabo por la revista Dinero para las grandes empresas del sector con la finalidad de compararlo con los resultados obtenidos en esta investigación.

Capítulo 10. Conclusiones de la investigación desarrollada.

Capítulo 11. Limitaciones de la investigación y recomendaciones propuestas.

Capítulo 12. Se presentan la bibliografía y por último los anexos.

1. Sector elaboración de productos de café

El proceso productivo del café desde la semilla hasta su consumo final se compone de las etapas: agrícola e industrial, la primera comprende la siembra y cosecha, de las cuales a su vez se obtiene el grano listo y en condiciones ideales como materia prima para todos aquellos procesos industrializados que permiten convertir aquel grano bruto en un café listo para preparar y consumir.

La calidad final de una taza de café se encuentra afectada transversalmente por cada una de las etapas productivas que le conciernen como se aprecia en la Ilustración 1, en la que se muestran en orden cronológico los procesos que se llevan a cabo en esta industria.

Ilustración 1. Flujograma procesamiento del café



Fuente: Infocafes (2017, p.15)

A la presente investigación le atañen las etapas de preparación y procesamiento final, sin embargo, para entender de forma global el proceso productivo a continuación se describen las principales de ellas:

- **Cosecha:** Se refiere al proceso de recolección del fruto que ya está en condiciones adecuadas para ser procesado, en esta etapa es importante que se defina una serie de características mínimas para los granos que serán cosechados y los que desde ya se descartan, por ejemplo, se puede evaluar a simple vista su color, tamaño, textura y también los agricultores deben tener en cuenta las condiciones climatológicas para obtener un grano adecuado.
- **Beneficio:** Este proceso se ejecuta una vez recogido el grano desde las plantas de café, ya que es precisamente ese grano el que debe pasar por tres acciones fundamentales que componen la etapa del beneficio: despulpado, fermentación, lavado y secado; estas acciones tendrán unos requerimientos específicos dependiendo del sabor y densidad final que se quieran obtener.
- **Trillado:** Una vez se cuenta con un grano seco, es fundamental su preparación la etapa de trillado que consiste en “la limpieza del grano (piedras, palos, piolas) y el retiro del pergamino en el caso del café lavado o despulpado natural y la cereza seca en el caso del café natural.” (Infocafes, 2017, p. 13); la ejecución de la etapa de trillado depende del tipo de beneficio que se haya escogido, ya que algunos granos contarán con pergamino y otros con cereza seca antes de descubrir la almendra interna que posee el sabor esencial del café.
- **Clasificación:** Antes de pasar al proceso final del tostado, se debe seleccionar muy bien lo que será la materia prima, por lo tanto, la etapa de clasificación consiste en “la eliminación de los granos con defectos (manchados, brocados, partidos), separación de caracolillos y la clasificación por tamaños, que sirve para generar tuestes más homogéneos” (Infocafes, 2017, p.13).
- **Tostado:** “es un proceso físico químico a través del cual las características iniciales de la materia prima café verde son alteradas para producir otros componentes, balanceando el sabor, la acidez, el sabor residual y el cuerpo del café...” (Infocafes, 2017, p. 15). Esta etapa

de procesamiento del grano de café es una de las más complejas debido a que, dependiendo del tipo de café que se quiera obtener, se debe aplicar la temperatura y materiales adecuados además del tiempo y continuo monitoreo de las características requeridas. En la Ilustración 2 es posible observar las fases que hacen parte del tostado y los cambios que van experimentando los granos de café.

Ilustración 2. Fases del tostado de café



Fuente: Infocafes (2017, p.15)

- **Molienda:** Luego de obtener un grano tostado con su sabor definido se procede a molerlo a distintos grados o tamaños dependiendo de si se quiere conseguir extractos, cafés solubles o instantáneos.

Por último, se procede a empacar el café molido y clasificado de acuerdo con la preparación final deseada. En la Ilustración 3 se muestran las cualidades requeridas en cada etapa del procesamiento según el tipo de bebida.

Ilustración 3. Tipos de bebida según procesamiento del grano

Tipo de bebida	Estrategia de mezcla	Nivel de tostado	Grado de molienda
Expreso	Base: Despulpado Natural y/o Lavado.	Medio oscuro a oscuro	Fino (+++)
Con base de leche	(+) Natural y (-) Lavado	Oscuro o muy oscuro	Medio grueso
Frío	(+) Natural (-) Lavado	Muy oscuro	Medio
American	(+) Lavado (-) Natural	Medio a medio ligero	Medio

Fuente: Infocafes (2017, p.20)

1.1. CIIU

El sector económico evaluado en la presente investigación se escogió según la revisión 4 adaptada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) para Colombia de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) la cual “refleja en su estructura y base conceptual la realidad económica colombiana” (DANE, 2020, p. 6).

Así, el sector de elaboración de productos de café se ubica dentro de la división 10 (Ver Tabla 1) correspondiente a la elaboración de productos alimenticios que comprende “el procesamiento de los productos de la agricultura, la ganadería, la silvicultura y la pesca para convertirlos en alimentos y bebidas para consumo humano o animal” (DANE, 2020, p. 177) y se clasifica de la siguiente forma:

Tabla 1. Descripción CIIU del sector

CIIU	Clase	Incluye	Excluye
106	Elaboración de productos de café		
1061	Trilla de café	- La trilla del café	- El cultivo de café
1062	Descafeinado, tostión y molienda del café	- Eliminación de la cafeína al café trillado. - Tostión del café trillado. - Molienda de café.	
1063	Otros derivados del café	- La elaboración de otros productos de café (descafeinado o no). - Extractos y concentrados de café. - Café soluble o instantáneo. - Café liofilizado.	- La elaboración de sucedáneos del café

Fuente: Elaboración propia con base en DANE (2020).

A continuación, se presenta la descripción de aquellas actividades que se excluyen:

- **El cultivo de café:** Esta actividad pertenece a la clase 0123 que incluye “el cultivo y beneficio del café (cosecha, despulpado, fermentación, lavado, secado) siempre y cuando se realice dentro de la misma unidad de producción agrícola” (DANE, 2020, p. 132)
- **La elaboración de sucedáneos del café:** Pertenece a la clase 1089 - elaboración de otros productos alimenticios no clasificados previamente. Los sucedáneos son definidos por la Real Academia Española (RAE) como aquellas sustancias que por tener propiedades similares a otra pueden reemplazarla.

1.2. Ubicación geográfica

Colombia es un país ubicado en el trópico, rodeado por los océanos Pacífico y Atlántico, cuenta con una enorme diversidad climática y de paisajes gracias a la existencia de cinco regiones: la región andina, conformada por tres divisiones de la Cordillera de los Andes; la

región Amazónica, considerada el pulmón del planeta; la región Caribe, en la costa norte de Colombia; la región de la Orinoquía, con enormes llanuras. Además de esto Colombia es también rica en diversidad biológica y su variedad de climas la hacen un lugar adecuado para la producción de café de alta calidad reconocido alrededor del mundo.

En 11 de los 32 departamentos que hay en total en Colombia, se encuentran los domicilios principales de las empresas que revelan información financiera pública (estados financieros) reportada en las bases de datos utilizadas para este estudio (Emis Profesional, 2021) y (Superintendencia de sociedades, 2021). En la Tabla 2 se muestra cada ubicación con la cantidad de empresas que tiene y su participación porcentual en el total, así como el rango en que se ubica.

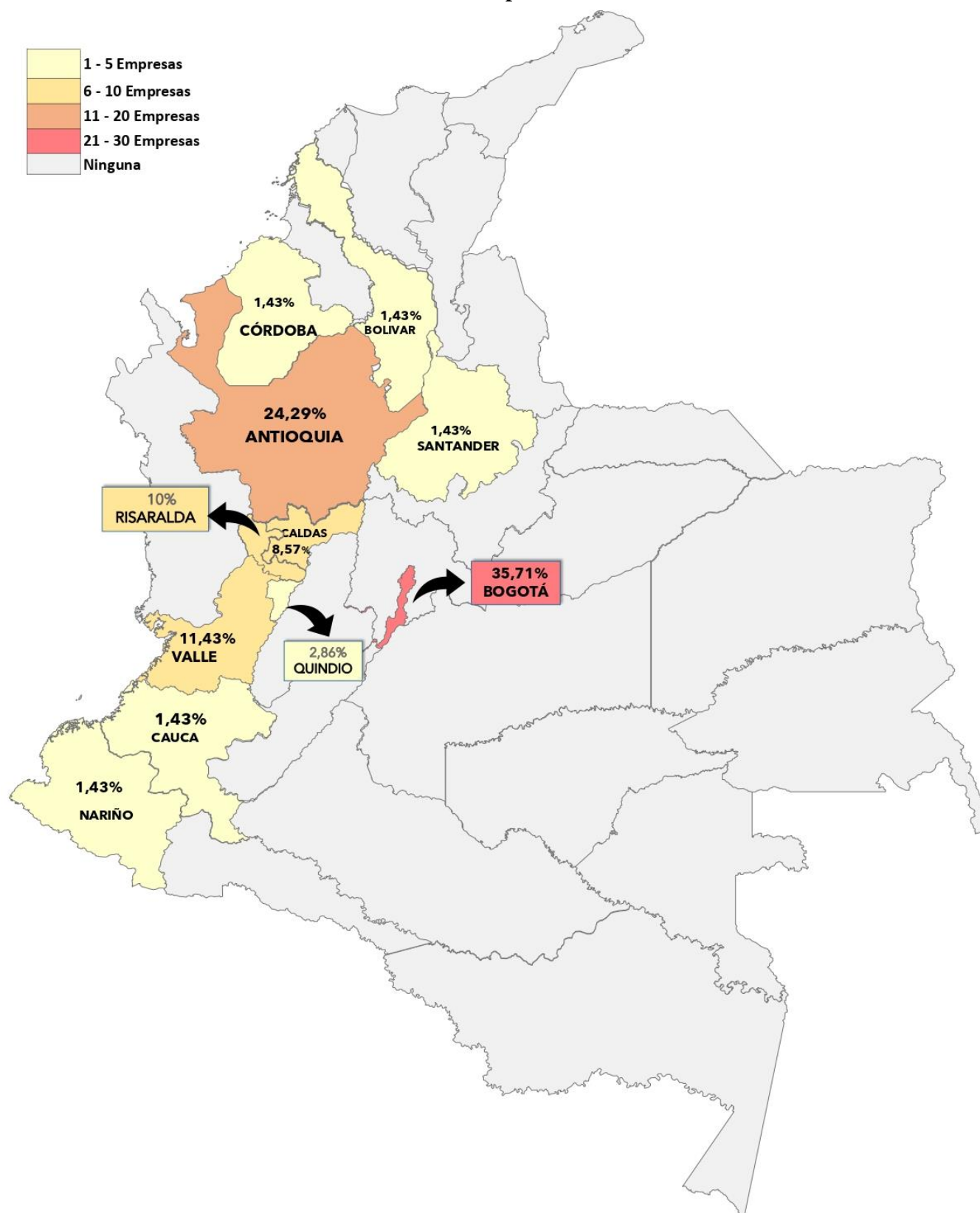
Tabla 2. Ubicación de empresas dedicadas a la elaboración de productos de café en Colombia

#	Ubicación	%	Cantidad de empresas	Rango (Cantidad empresas)
1	Cundinamarca	35,71%	25	21 - 30
2	Antioquia	24,29%	17	11 - 20
3	Valle del Cauca	11,43%	8	6 - 10
4	Risaralda	10,00%	7	6 - 10
5	Caldas	8,57%	6	6 - 10
6	Quindío	2,86%	2	1 - 5
7	Santander	1,43%	1	1 - 5
8	Nariño	1,43%	1	1 - 5
9	Córdoba	1,43%	1	1 - 5
10	Cauca	1,43%	1	1 - 5
11	Bolívar	1,43%	1	1 - 5
TOTAL		100,00%	70	

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021)

Para facilitar la comprensión de su ubicación, en la Ilustración 4 se muestran gráficamente los departamentos de Colombia, y es posible notar que un número importante de ellas se ubican en la zona pacífico del país, como se aprecia a continuación:

Ilustración 4. Ubicación de empresas del sector en Colombia



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021)

Como se puede observar, la mayoría de las empresas del sector objeto de esta investigación, tienen sus sedes principales en la ciudad de Bogotá (Cundinamarca) con una representación de cerca del 36% sobre el total del país; seguido del departamento de Antioquia con cerca del 27%, sumando entre ambos más de la mitad del total de empresas. Asimismo, cabe resaltar que hay cinco departamentos en los que solo se registra el domicilio principal de una empresa del sector elaboración de productos de café y que, en la gran mayoría de departamentos del oriente y sur del país no existe ninguna.

La ubicación de las empresas coincide parcialmente con la zona geográfica del país que tiene características climáticas (temperatura, altitud, humedad, etc.) que resultan ser más adecuadas para el cultivo e industrialización del café; sin embargo, en el caso de las empresas con domicilio principal en Bogotá, posiblemente lo hacen para efectos comerciales o financieros porque esta no es una zona propiamente cafetera.

1.3. Empleo

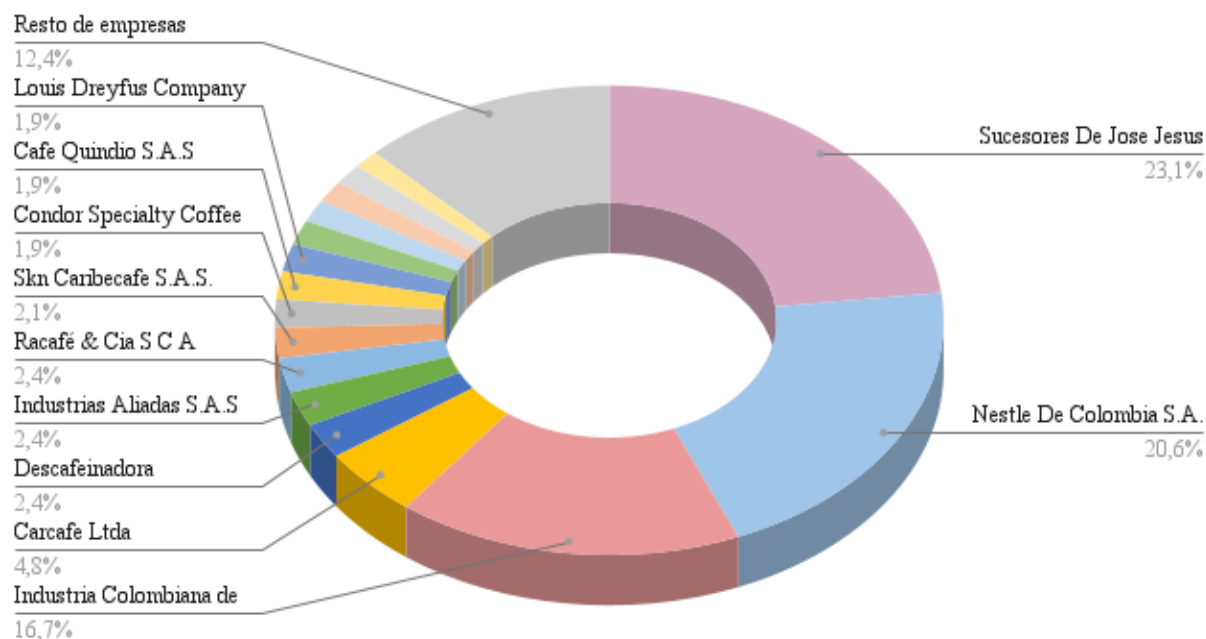
Una característica demográfica relevante es el empleo generado por las empresas del sector de elaboración de productos de café en Colombia, para esto se tomó como fuente de información los datos reportados por cada empresa en la plataforma Emis professional, y la lista de empresas es de aquellas que efectivamente se usaron en la presente investigación. (Ver Tabla 3).

Como se puede observar, el 60% aproximadamente de los empleos generados en todo el país, se concentra solo en tres empresas, siendo de ellas, la que más trabajadores contrata a la fecha: Sucesores De José Jesús Restrepo & Cía. S.A. A continuación, se muestra la información representada gráficamente para su mejor comprensión (Ver Gráfico 1).

Tabla 3. Empleos en el sector de elaboración de productos de café en Colombia

#	Empresa	%	Cantidad de empleados
1	Sucesores De José Jesús Restrepo & Cía. S.A.	23,13%	2.126
2	Nestlé De Colombia S.A.	20,56%	1.890
3	Industria Colombiana de Café S.A.S.	16,70%	1.535
4	Carcafe Ltda.	4,80%	441
5	Descafeinadora Colombiana S.A.S	2,44%	224
6	Industrias Aliadas S.A.S	2,40%	221
7	Racafé & Cia S C A	2,38%	219
8	Skn Caribecafé S.A.S.	2,09%	192
9	Condor Specialty Coffee S.A.S.	1,94%	178
10	Café Quindío S.A.S	1,91%	176
11	Louis Dreyfus Company Colombia S.A.S.	1,91%	176
12	Tropical Coffee Company S.A.S.	1,69%	155
13	Café Y Compañía S.A.S. Cafe&Co S.A.S.	1,52%	140
14	Cooperativa De Caficultores De Manizales	1,51%	139
15	Sucafina Colombia S A S	1,41%	130
16	Caravela Colombia S.A.S	1,24%	114
	Resto de empresas	12,36%	1.136
TOTAL		100,00%	9.192

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021)

Gráfico 1. Porcentajes de empleo generado por las empresas del sector elaboración de productos de café en Colombia

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021)

1.4. Características económicas

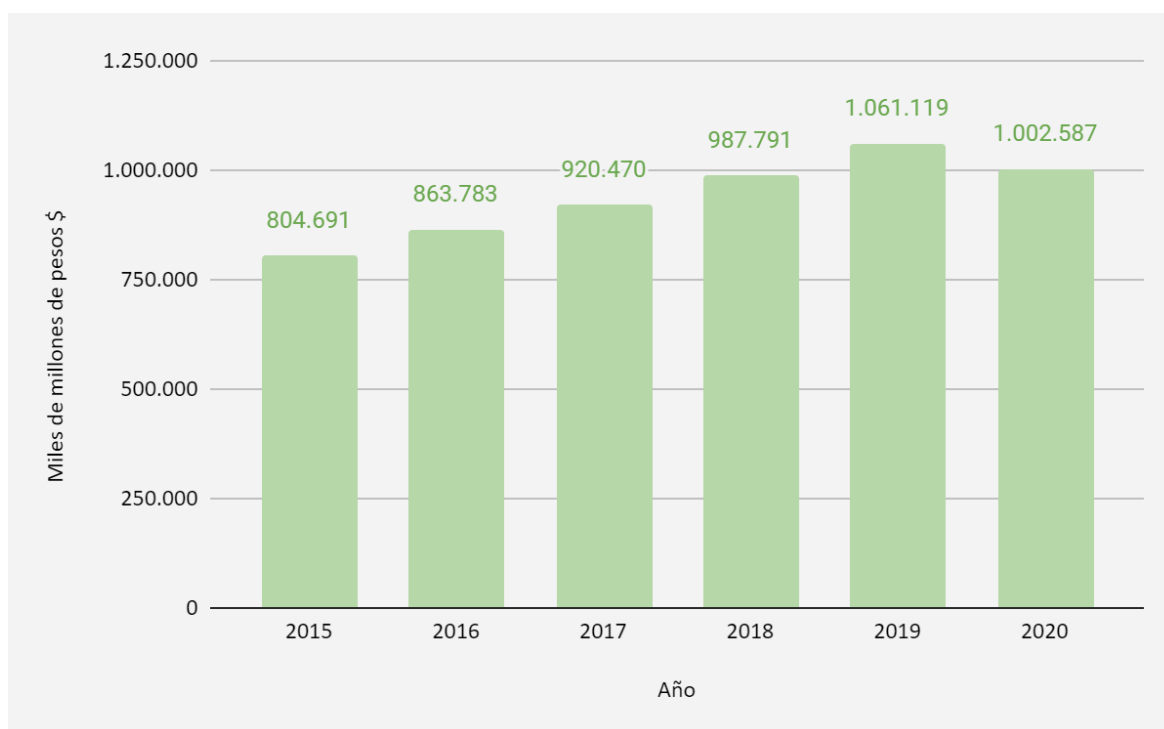
El entorno económico es un aspecto determinante en el desempeño de una actividad productiva ya que existen situaciones como recesiones, crisis o desarrollo que afectan los mercados de forma global positiva o negativamente; para el caso de la presente investigación se evalúa el desempeño financiero de las empresas sector de elaboración de productos de café por un periodo de seis años, cuya ubicación geográfica y entorno principal es Colombia, por lo que resulta pertinente contar con una visión panorámica de las principales características económicas del país y la aportación del sector en particular a estas.

1.4.1. Producto Interno Bruto (PIB)

El Producto Interno Bruto (PIB) es “el valor de mercado de todos los bienes y servicios finales producidos usando los factores de producción disponibles dentro de un país en un periodo determinado” Banco de la República (2021). Este índice es una herramienta útil para medir el crecimiento económico y productivo de un país, así como también crear acciones macroeconómicas de mejora en pro del desarrollo.

En el Gráfico 2 se muestra el valor del PIB colombiano para el periodo 2015 - 2020 y en términos generales se logra observar una tendencia creciente entre los primeros cinco años, para el 2020 se aprecia una disminución, año que coincide con un hecho que afectó la economía mundial: la pandemia del virus covid-19, razón que podría explicar el decrecimiento en el PIB en este país.

Gráfico 2. Producto Interno Bruto Interno Bruto (PIB) colombiano, periodo 2015-2020

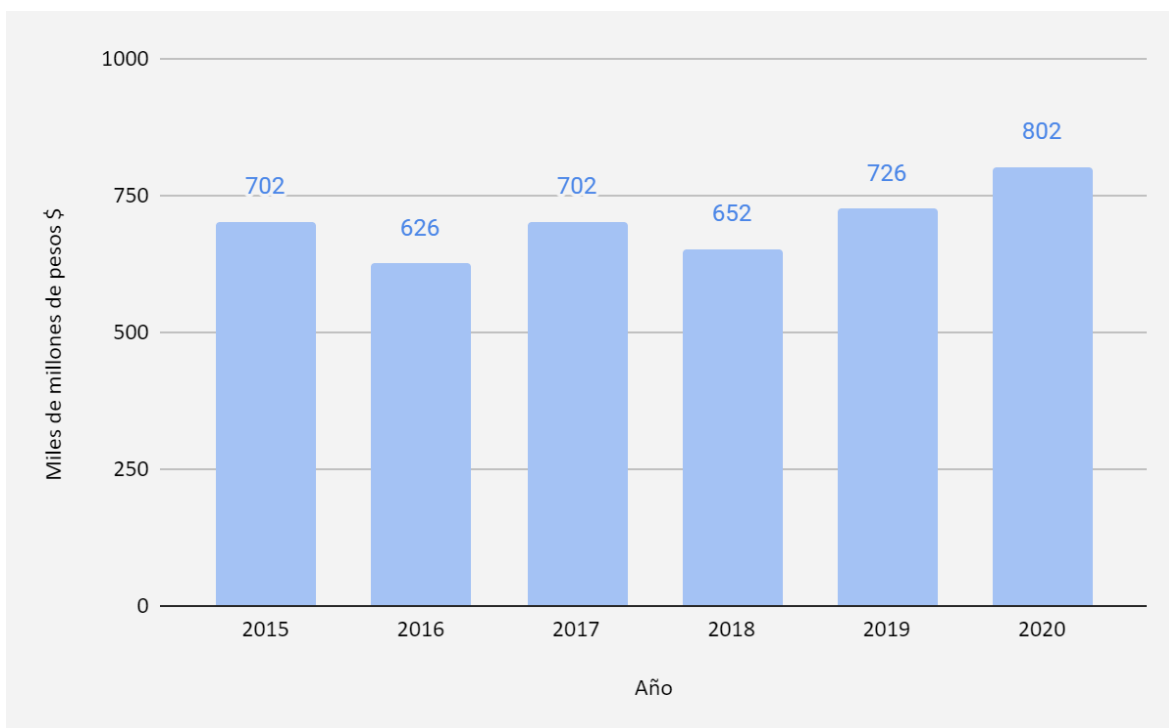


Fuente: Elaboración propia con base en DANE (2021a)

Como cada uno de los sectores económicos, el de elaboración de productos de café, tiene un aporte en el PIB nacional que se muestra en el Gráfico 3 donde se puede observar que no existe una tendencia de aumento o disminución en el transcurso los tres primeros años (2015-2017); a partir del año 2018 su valor empieza a crecer paulatinamente y para el año 2020, al contrario del comportamiento del PIB nacional, el sector en cuestión aumentó su producción.

En cuanto a la proporcionalidad de participación del PIB del sector de elaboración de productos de café en el total nacional, se puede observar que no es muy representativo, ya que para todos los años se encuentra por debajo del 1%.

Gráfico 3. Producto Interno Bruto (PIB) sector elaboración de productos de café, 2015 - 2020

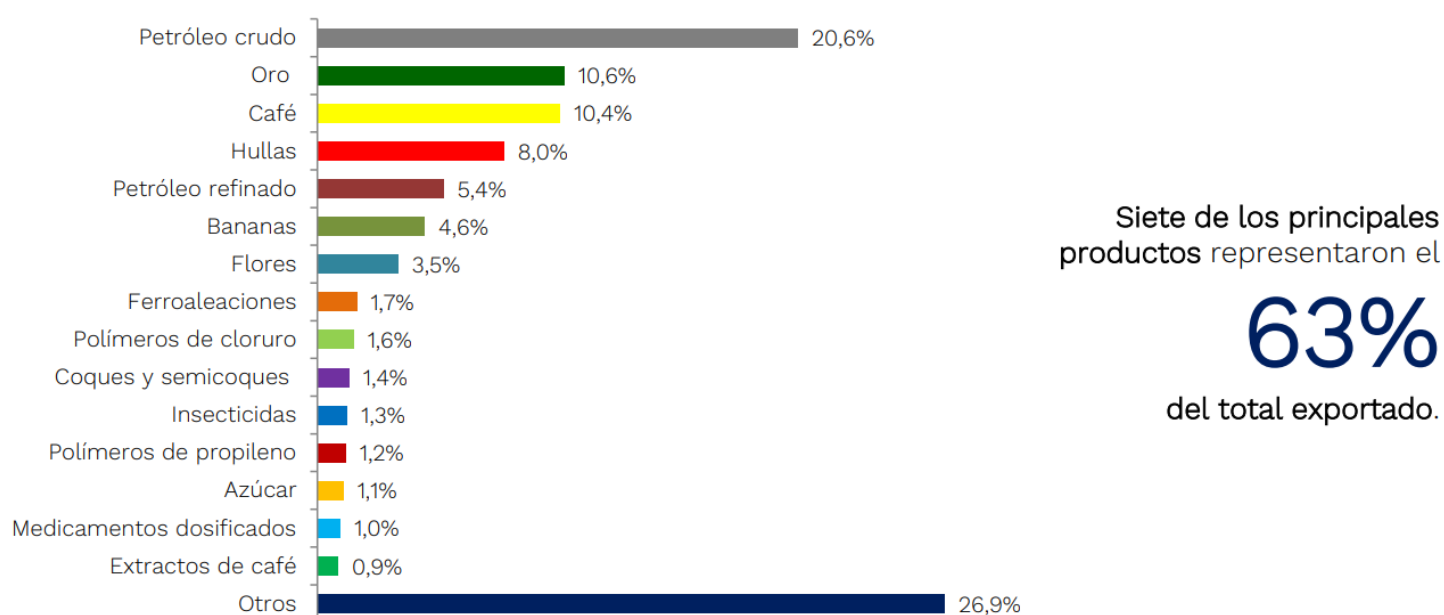


Fuente: Elaboración propia con base en DANE (2021a)

1.4.2. Comercio internacional: Exportaciones e importaciones

La interacción comercial entre países permite diversificar los productos consumidos y también generar crecimiento o no de la economía interna de los mismos. En Colombia, el café ha sido un producto bastante representativo en cuanto a comercio internacional, ya que este se consume alrededor del mundo y se destaca por su alta calidad. Para el 2020, el café figuró como el tercer producto de mayor exportación con relación a las exportaciones totales (colombianas), como se observa a continuación (Ver Ilustración 5):

Ilustración 5. Principales productos de exportación, Colombia a 2020



Fuente: (Ministerio de comercio, industria y turismo, 2020)

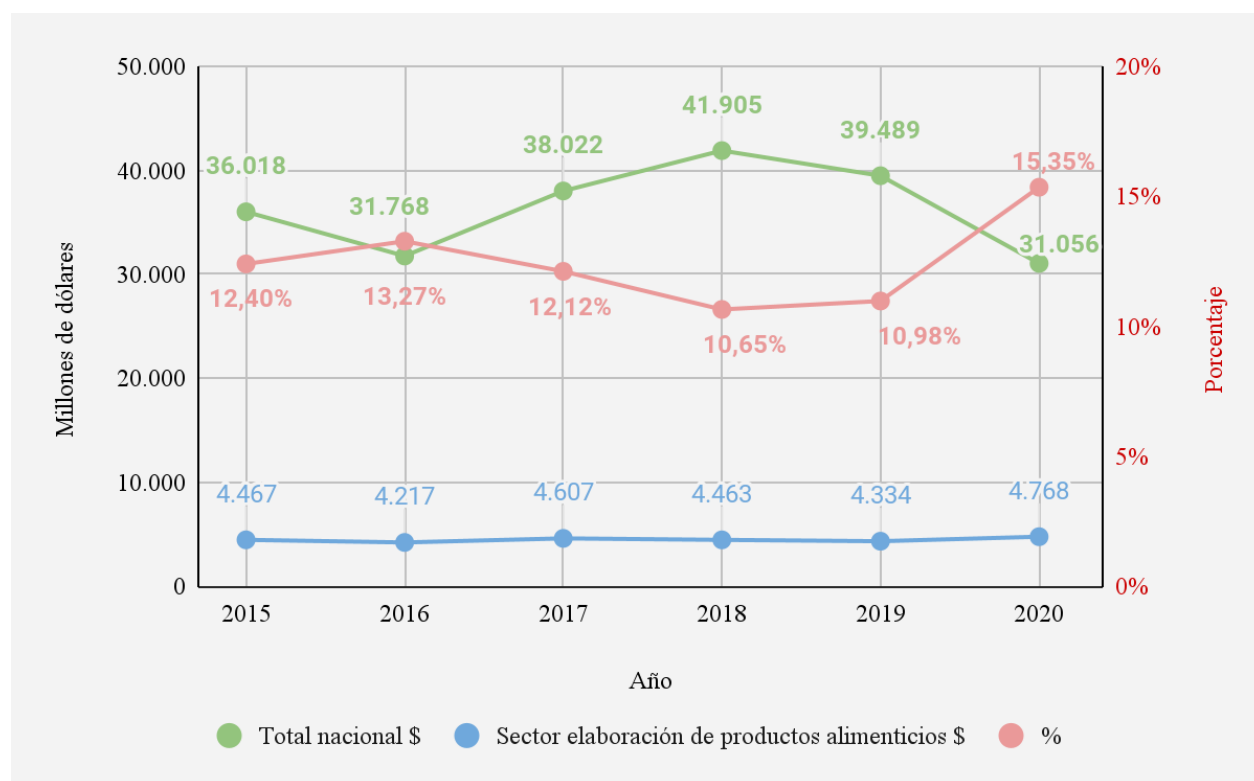
En dicha estadística no se detalla si el café exportado es verde (sin procesar o agrícola) o industrializado, y debido a que en la presente investigación interesa conocer lo concerniente al café procesado, a continuación se presentan las exportaciones totales de Colombia para el periodo 2015-2020 y las correspondientes al sector de elaboración de productos alimenticios en el que están incluidos los productos de café, así como la participación porcentual de dicho sector en el total.

Las exportaciones colombianas presentaron un crecimiento significativo entre los años 2016 y 2018, mientras que del año 2015 al 2016 y a partir del 2018 se evidencian disminuciones sobre todo para el año 2020, lo que se puede ver explicado porque la economía mundial sufrió una decaída por cuenta de la pandemia de Covid-19. Por su parte las exportaciones del sector de

elaboración de productos alimenticios contaron con una gran estabilidad para el periodo 2015-2020, rondaron entre los 4.000 y 5.000 millones de dólares.

En cuanto a la representatividad porcentual del sector de elaboración de productos alimenticios con respecto al total de Colombia, se puede notar que esta varía de forma inversa a los aumentos o disminuciones de las exportaciones nacionales, entre los años 2015 y 2016 hubo un aumento del 0,87%, del 2018 al 2019 un 0,33%, aunque la subida más significativa se presentó del año 2019 al 2020 con un 4,37%, esto como producto de la las bajas exportaciones totales para el último año, mientras las sector de mantenían con relativa estabilidad. (Ver Gráfico 4).

Gráfico 4. Exportaciones totales Colombia y sector elaboración productos alimenticios, 2015-2020



Fuente: Elaboración propia con base en DANE (2021b)

En el Gráfico 5 se muestran las importaciones totales de Colombia que presentan un comportamiento variable en el periodo 2015-2020, ya que del 2015 al 2016 y del 2019 al 2020 hubo disminuciones de \$ 9.169 y \$ 9.214 millones de dólares respectivamente, mientras que desde el 2016 hasta el año 2019 hubo un crecimiento, no proporcional pero sostenido. Sobre los valores absolutos cabe resaltar que las importaciones durante el periodo estudiado fueron superiores a las exportaciones.

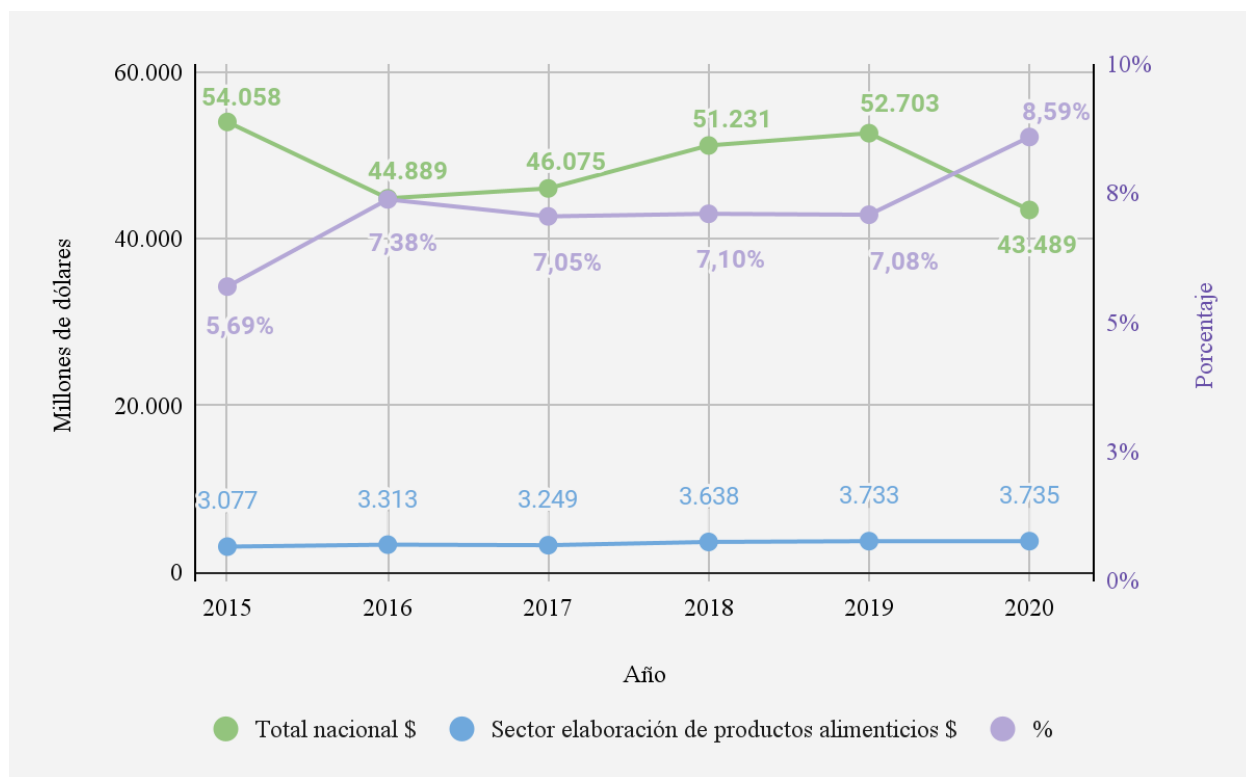
Los productos de café se clasifican dentro del sector de elaboración de productos alimenticios, sus importaciones (absolutas y participación porcentual en el total) se ven reflejadas en el Gráfico 5 y sobre las que se puede mencionar que mantuvieron una estabilidad a lo largo del periodo 2015 - 2020, con valores entre los 3000 y 4000 millones de dólares; sin embargo, como las totales del territorio nacional fueron variables, la participación porcentual del sector cambió según esto, así al disminuir las importaciones totales, las del sector aumentaron su representatividad, lo que ocurrió entre los años 2016 - 2016 y 2019- 2020.

La balanza comercial (importaciones vs exportaciones) del sector de elaboración de productos alimenticios, se inclina a favor de las exportaciones ya que al comparar los valores absolutos del periodo estudiado (2015-2020) las ventas internacionales fueron alrededor de mil millones de dólares superiores a las importaciones de los mismos productos. (Ver Gráfico 5).

1.4.3. Inflación

La inflación representa la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) que “mide la evolución del costo promedio de una canasta de bienes y servicios representativa del consumo final de los hogares, expresado en relación con un período base.” (Banco de la República, 2021). Este indicador es importante toda vez que permite tomar decisiones

Gráfico 5. Importaciones totales Colombia y sector elaboración productos alimenticios, 2015-2020

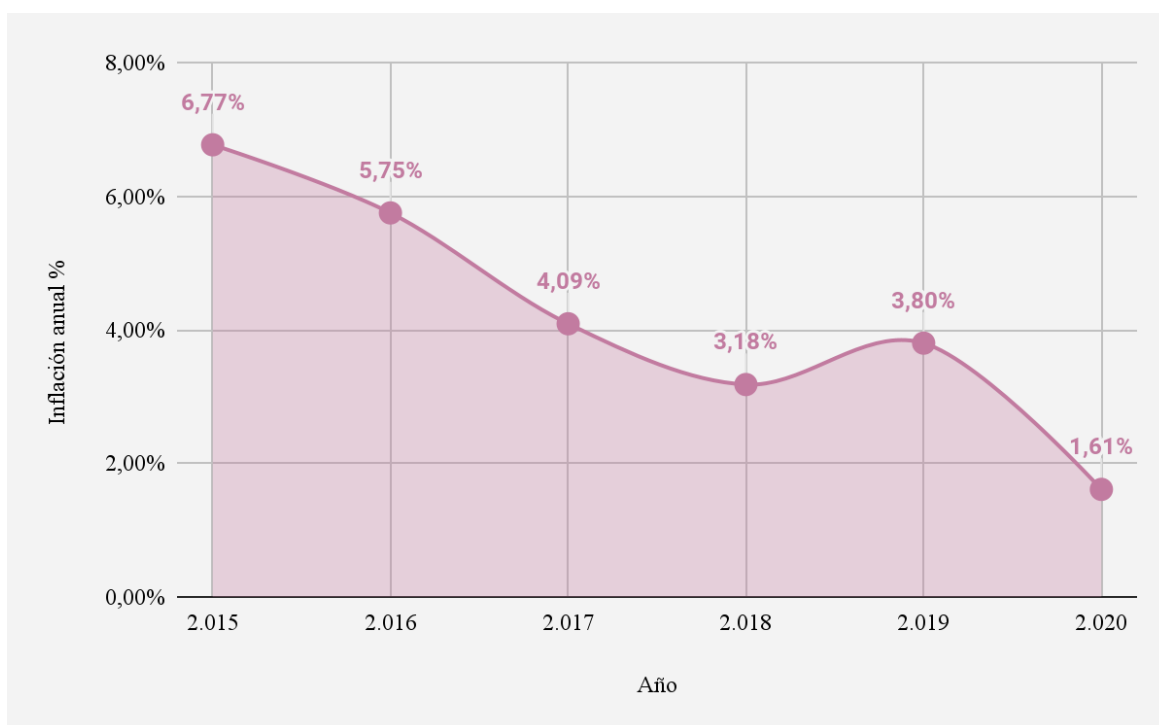


Fuente: Elaboración propia con base en DANE (2021c)

gubernamentales favorables para la población, ya que si se cuenta con una tasa inflacionaria baja y estable los recursos disponibles se pueden asignar eficientemente y garantizar un bienestar al evitar la pérdida del poder adquisitivo de los consumidores.

En el Gráfico 6 se muestra la evolución de la inflación presentada en Colombia para el periodo 2015-2020 que en términos generales es favorable para el desarrollo del país porque tiende a disminuir, con excepción del periodo 2018-2019, la tasa inflacionaria bajó cerca del 1% por cada año; esto, en términos prácticos representó para los colombianos un aumento en su poder adquisitivo con respecto a cada año anterior; aunque cabe resaltar que al ser positiva la inflación igual hay aumento en el valor absoluto de los precios, lo ideal es que la tasa siga decayendo hasta llegar a valores negativos.

Gráfico 6. Inflación anual en Colombia, 2015-2020



Fuente: Elaboración propia con base en Banco de la República (2021)

2. Problema de investigación

2.1. Antecedentes de investigación

El sector de elaboración de productos de café en Colombia, cuenta con una alta relevancia en cuanto a popularidad o conocimiento colectivo de su existencia y representatividad del país alrededor del mundo; sin embargo, para lograr realizar una investigación de su desempeño financiero por medio de la metodología de la gerencia basada en el valor y el análisis de indicadores contables, resulta relevante llevar a cabo una búsqueda de estudios previos como punto de partida para la identificación de aspectos cualitativos y cuantitativos importantes que aún no se hayan estudiado en dicho sector económico, así como también son herramientas para conocer metodologías, estrategias y conclusiones de investigaciones similares, pero enfocadas en otros sectores económicos.

Cabe resaltar que los análisis financieros como tal, no son algo novedoso en el medio académico, ya que es posible encontrar gran variedad de publicaciones al respecto, no obstante, son escasos los análisis basados en el sector productivo del café en particular o del sector de elaboración de productos de café. Se realizó una búsqueda de trabajos de investigación previos como referentes directos, inicialmente en la Universidad del Valle, y en los repositorios de otras universidades reconocidas en Colombia; ampliada luego esta búsqueda, se encontró un estudio realizado en la Universidad costarricense y en tecnológico de Costa Rica, que también hacen parte de los antecedentes de investigación. Además de los trabajos de grado investigativos, se tomó en cuenta artículos de revistas científicas de algunas universidades colombianas, utilizando principalmente en los filtros por temas: elaboración de productos de café y análisis /diagnóstico financiero, gerencia basada en el valor.

Como resultado de aquel rastreo de estudios previos, se presentan a continuación reseñados algunos antecedentes del contexto general señalando en cada uno su relación con la presente investigación y los aspectos más relevantes de los mismos.

2.1.1. Análisis del desempeño financiero del sector cultivo de café en Colombia durante el periodo 2014-2018 (López, 2020)

Esta investigación financiera se trata de un trabajo de grado de nivel de pregrado de la Universidad del Valle, su principal objetivo se centra en determinar los factores que afectan las variables de eficiencia, eficacia y efectividad para el sector de cultivo de café en Colombia. Además de lo cual también se calcula su generación de valor mediante el indicador EVA (Valor Económico Agregado) para obtener información útil en la toma de decisiones gerenciales.

La metodología usada por el autor es la de gerencia basada en el valor y hace uso de fuentes secundarias de la información, por lo que resulta ser un apoyo importante para establecer aspectos teóricos y metodológicos de esta investigación.

Una de las principales conclusiones a las que llega el autor, es:

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. (López, 2020, p. 177)

La relación de este antecedente con la presente investigación, radica principalmente en la continuidad de la cadena productiva de ambos sectores estudiados, ya que el trabajo de grado de López (2020) concluye sobre la creación de valor y desempeño del sector de cultivo de café en su etapa agrícola o inicial, mientras que aquí se pretende llegar a resultados similares, pero aplicados al sector de elaboración de productos de café, es decir, en su etapa de transformación a partir de la materia prima agrícola. Entonces, resulta provechoso, toda vez que se puede determinar si a las empresas cultivadoras también les resultaría rentable usar aquella materia prima en los procesos industriales y fabricar productos con ello, o si, por el contrario, es más provechoso para ellos continuar vendiendo solo la materia en bruto.

2.1.2. Modelo de diagnóstico financiero para empresas del sector cafetalero, caso:

Procafecol S.A (Juan Valdez) de los años 2017 – 2018. (Barquero et al., 2019)

Se trata de un trabajo de investigación en posgrado de maestría en Administración de Empresas publicado en el año 2019; el principal objetivo del cual, es la aplicación de un diagnóstico financiero a la empresa Juan Valdez S.A. dedicada a la industria del sector cafetalero para evaluar su liquidez, rentabilidad, solidez y endeudamiento, lo que permite conocer la “salud” financiera de la empresa y reflejar la efectividad en la toma de decisiones de la administración de esta.

La metodología de investigación usada fue descriptiva y exploratoria a partir de los datos obtenidos de los estados financieros de la empresa Juan Valdez S.A.; de la investigación llevada a cabo en esta empresa logran establecer un modelo de diagnóstico financiero para ser aplicado en cualquier empresa con características similares; así que, posterior a esto los investigadores aplican dicho modelo una empresa costarricense con la misma actividad económica y después

del respectivo análisis e interpretación de los resultados de la investigación, se llega a una serie de conclusiones y recomendaciones encaminadas al mejoramiento de los procesos productivos y administrativos que permitan mejorar los resultados financieros y la toma de decisiones en las empresas estudiadas.

Este antecedente está relacionado directamente con la presente por tratar un análisis financiero del sector económico cafetero, y a su vez proporciona un aporte valioso como lo es el modelo de diagnóstico que se construyó y aplicó, para lograr ver ejemplificada en términos prácticos la evaluación financiera, lo que permite conocer partes del modelo aplicado o conocer técnicas, indicadores, y conclusiones a las que se pudiera llegar.

2.1.3. Estudio de viabilidad para la creación de una empresa de transformación y comercialización de café especial tostado (Sánchez, 2018)

Este trabajo de investigación se llevó a cabo en el posgrado de gerencia de proyectos de la Universidad EAFIT, su principal objetivo es realizar un análisis del entorno económico, demográfico, social, cultural, tecnológico, ambiental, político y legal por medio de la metodología ONUDI (Organización de las Naciones Unidas para el desarrollo Industrial), con la que se pretende presentar todos los análisis que lleven a la definición de segmentación de clientes, productos y estrategia para el producto café especial tostado.

El tipo de investigación usado por el autor es aplicada, exploratoria y descriptiva, ya que logra llegar a describir gráficamente la información recolectada y extraer conclusiones de esta con respecto a la viabilidad de la creación de empresa. Sus fuentes de información primarias son: hombres y mujeres con Nivel Socioeconómico (NSE) 5 residentes en la ciudad de Medellín que

pueden ser clientes potenciales para el mercado del café y como principal fuente secundaria se tiene la información existente en la página web de la Federación Nacional de Caficultores.

Este trabajo de investigación guarda relación con el análisis que se quiere llevar a cabo, ya que en ambos se realiza una evaluación del sector de elaboración de productos de café en Colombia. El principal aporte de este como antecedente radica en toda la información recolectada de los diferentes entornos de dicho sector económico, así como también las conclusiones y métodos usados para llegar a ellas; y otro aspecto bastante relevante es el revisar la información del proceso de transformación del café como materia prima obtenida.

2.1.4. Valoración financiera de empresas pymes del subsector trilla de café en Colombia.

(Arias et al., 2011)

El principal propósito de esta investigación es valorar financieramente algunas pymes del subsector trilla de café colombiano, por medio del uso de indicadores financieros y otras herramientas adecuadas para un análisis que permita extraer conclusiones del desempeño del subsector en mención.

En dicho artículo se realizó un muestreo de los balances generales y estados de resultados de las empresas de interés que presentaron información disponible en la página de la Superintendencia de Sociedades; luego, se seleccionó una muestra representativa para las empresas del subsector trilla de café en Colombia, sobre las cuales se practicó un análisis financiero con el propósito de valorar dicho sector en conjunto. Para cada empresa seleccionada se elaboró un análisis vertical de un periodo de los cuatro últimos años y un análisis horizontal correspondiente al mismo periodo, dentro de los cuales se argumentan sus fortalezas, debilidades y posibles causas de su situación, además se calcularon las razones financieras y posteriormente

fueron analizadas cada una de ellas haciendo las respectivas recomendaciones. Finalmente, se concluye con una caracterización financiera del subsector trilla de café, dando cumplimiento al propósito principal de la investigación.

Este artículo resulta ser relevante para la presente investigación, porque sirve como referencia de alguna de las técnicas de evaluación financiera usadas en uno de los subsectores económicos de Colombia (el de trilla de café, cuyo CIIU es 1061). Guarda estrecha relación de fondo ya que se persiguen objetivos muy similares al analizar financieramente un sector económico y la estructura de presentación de la investigación podría ser similar. Además de esto, es importante tomar en cuenta la bibliografía referenciada por los autores como posibles bases de datos a consultar.

2.1.5. Evolución de la producción cafetera y su contribución a la competitividad en el periodo 2010-2017 (Rodríguez, 2018)

Se trata de un trabajo de investigación cuyo principal objetivo es llevar a cabo un análisis histórico del sector productivo del café y estudiar su relación con la competitividad colombiana identificando las variables que determinan el precio del café y su correlación con los factores productivos para así diseñar una serie de estrategias en pro del mejoramiento de la producción cafetera en Colombia.

La metodología de la investigación usada es mixta y tiene dos enfoques: uno cuantitativo y otro cualitativo; para el enfoque cuantitativo formuló un modelo econométrico que tiene las especificaciones de tipo empírico. Para el abordaje cualitativo se hizo un análisis de la teoría propuesta. Sus principales fuentes de información fueron la Federación Nacional de Cafeteros y la Superintendencia de Industria y Turismo.

Este trabajo de investigación tiene relación directa con el sector a analizar ya que se busca recolectar información histórica y llegar a conclusiones a partir de ella. Resulta de utilidad para la presente investigación en el sentido de conocer el sector en particular y su aportación a la competitividad del entorno colombiano, lo que puede usarse como base de descripción de los entornos.

2.1.6. El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio (Bonilla, 2010)

Se trata de un artículo de investigación, cuyo principal objetivo es sentar las bases teóricas del Valor Económico Agregado en las empresas y determinar cuál es su contribución al valor del negocio de esta.

Lleva a cabo una investigación de tipo cualitativa indagando en fuentes de información secundarias en las que se aborda el EVA; estas fuentes son principalmente libros. El autor recalca que su metodología de investigación estuvo enfocada en partir de información particular para llegar a conclusiones generales sobre el valor económico agregado en las empresas.

La relación con la presente investigación radica en que, para ambas, se hace uso del indicador EVA como herramienta de medición del desempeño y creación de valor de una empresa o un sector en general. También, cabe resaltar que este antecedente sirve de base para conocer fuentes de información sobre este indicador en particular y también, para cimentar las bases teóricas del mismo.

2.2. Planteamiento del problema de investigación

En el contexto económico colombiano ha sido posible evidenciar históricamente una participación importante del sector cafetalero como materia prima de exportación, así como

también los productos derivados que resultan de los procesos de transformación en los que interviene el café.

Así, al hablar de productos de Colombia, es inevitable no relacionar inmediatamente el tema con una taza de café, por la calidad del grano y su sabor tan especial. Agregando también, que el café colombiano es un referente de las exportaciones del país, su importancia trasciende, a fin de lograr que el país crezca como marca. (Rodríguez, 2018)

Como se mencionó anteriormente, el sector de elaboración de productos de café está compuesto por los siguientes tres subsectores: trilla; descafeinado, tostión y molienda; y otros derivados del café, los cuales hacen parte del sector productivo secundario de la economía colombiana, definido por el Banco de la República, como aquel que está conformado por “actividades en las que hay un mayor grado de transformación de los insumos [...] lo que comúnmente llamamos actividades industriales, tales como la fabricación de químicos, cauchos, plásticos, zapatos, textiles, confecciones y aparatos de alta tecnología, entre otros.” (Banco de la República, 2006)

El sector secundario de la economía colombiana, según cifras del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), tuvo una participación porcentual del 19,1% del PIB para el año 2019, ubicado después del sector terciario o de servicios que tuvo un 67,3% del total; asimismo el café está ubicado en el cuarto lugar de los principales productos de exportación, con un 6%, para el mismo año (Ministerio de comercio, industria y turismo, 2019).

Reconociendo la importancia del sector productivo de elaboración de productos de café en el contexto colombiano, resulta pertinente realizar una evaluación de su desempeño financiero que permita conocer la creación o destrucción de valor que este le ha estado aportando a sus

inversores de forma directa e indirecta a la economía colombiana en general; además, teniendo en cuenta que los stakeholders (grupos de interés) como: propietarios, directivos, trabajadores, proveedores, clientes, inversionistas, Gobierno, entre otros, son parte importante del éxito o fracaso de la empresa, la información con la que estos cuenten puede ser determinante en las decisiones estratégicas que se tomen respecto al sector económico en mención.

Para llevar a cabo la evaluación del desempeño financiero al sector de elaboración de productos de café, se toma como base la información contable/financiera reportada por las empresas que hacen parte de dicho sector en la base de datos EMIS professional y “el comportamiento de variables cuantitativas a través del tiempo con el fin de precisar los factores clave de éxito que le conviene impulsar y determinar los campos donde le urge introducir cambios” (Estrada López y Monsalve Velásquez, 2014, p. 16); complementario al análisis de variables, resulta pertinente indagar sobre las características de los entornos que de una forma u otra tienen incidencia en el comportamiento y resultados de las empresas analizadas. Finalmente, se busca llegar a conclusiones del desempeño financiero que ha tenido el sector de elaboración de productos de café en Colombia durante los últimos seis años (periodo prudente para una evaluación financiera) y lograr determinar la creación o destrucción de valor de las empresas que hicieron parte del sector objeto de estudio y también para poblaciones agrupadas por tamaño.

Teniendo en cuenta que uno de los ejes centrales de la presente investigación es la determinación de la creación de valor EVA, se extrae los Estados financieros (Balance general y Estado de Resultados principalmente) de plataformas como EMIS professional o SIIS (Sistema Integrado de Información Societaria) de la Superintendencia de sociedades y también se hace uso de las bases de datos cuantitativas como el DANE (del que se busca extraer datos poblacionales o estadísticos), Ministerio de Industria y Comercio (del que se obtiene información oficial de la

economía colombiana), la Federación Nacional de Cafeteros, repositorios de algunas universidades que hayan realizado investigaciones previas al respecto (para conocer metodologías de investigación usadas, y conclusiones a las que han llegado), entre otras.

2.3. Formulación del problema de investigación

¿Cuál ha sido el desempeño financiero de las empresas pertenecientes al sector de elaboración de productos de café en Colombia en el periodo 2015-2020, en su totalidad y para poblaciones agrupadas por tamaño?

2.4. Sistematización del problema de investigación

- ¿Cuáles son las bases teóricas y conceptuales que permiten determinar el desempeño financiero de las empresas pertenecientes al sector de elaboración de productos de café haciendo uso de indicadores contables y de gestión del valor?
- ¿Qué se puede analizar de los indicadores contables y de gestión basada en el valor obtenidos a partir de los estados financieros de las empresas objeto de investigación en su totalidad y para poblaciones agrupadas por tamaño?
- ¿El sector productivo colombiano de elaboración de productos de café ha creado o destruido valor en el periodo 2015-2020? ¿qué incidencia tienen las diferentes variables analizadas en dicho resultado?

3. Objetivos

3.1. Objetivo general

Evaluar el desempeño financiero de las empresas colombianas pertenecientes al sector productivo de elaboración de productos de café para el periodo comprendido entre los años 2015 y 2020 por medio de indicadores contables e inductores de valor.

3.2. Objetivos específicos

- Conocer las principales bases teóricas de la evaluación financiera de un sector económico.
- Calcular los indicadores financieros/contables (crecimiento, endeudamiento, eficiencia, eficacia, efectividad) y de valor económico agregado (EVA) de las empresas dedicadas a la elaboración de productos de café en Colombia para todo el sector y para poblaciones agrupadas por tamaño.
- Determinar la situación financiera y de creación de valor en el periodo 2015-2020 para el sector de elaboración de productos de café señalando los factores que influyen dichos resultados.

4. Justificación

4.1. Académica

La relación de la presente investigación con la academia se ve reflejada en la aplicación de conocimientos teóricos y prácticos del área de las finanzas, mediante el análisis de datos que posibilita conocer aspectos relacionados con la rotación, endeudamiento, márgenes y rentabilidad, evaluación del valor agregado de un sector económico, lo que permite conocer características de la situación financiera real de una parte de la economía colombiana durante un periodo determinado.

En concordancia con los objetivos de la Universidad del Valle, según los cuales por medio de la investigación se propende por el fortalecimiento del desarrollo educativo de la región y del país, el hecho de llevar el conocimiento adquirido en la academia a la práctica contribuye a fortalecer procesos y métodos financieros que de otra forma se quedarían solo en la teoría. De ahí que, lo desarrollado en esta investigación sea de utilidad en el medio académico por reunir conceptos financieros, su aplicación práctica y el respectivo análisis que sirven como base para futuras investigaciones.

4.2. Social

El sector de elaboración de productos de café es importante en el contexto colombiano debido a su reconocimiento colectivo y también a su utilización de recursos (ambientales, económicos, tecnológicos, etc.) y sobre el mismo, existen varios actores sociales interesados de forma directa e indirecta, como: el Estado, proveedores, clientes, empresarios, empleados, y la comunidad en general.

Dado que con la presente investigación se logra conocer la situación financiera del sector en cuanto a creación de valor agregado para el periodo 2015-2020, cualquiera de los grupos de interés podría usar dicha información para la toma de decisiones, o como punto de partida para investigaciones consistentes en relacionar el aporte de este sector en la macroeconomía colombiana, y a partir de eso proponer estrategias de mejora.

4.3. Empresarial

Considerando que uno de los propósitos principales de la información contable/financiera es la toma de decisiones, vale pena recalcar la responsabilidad que esto implica para la profesión contable sobre la información obtenida en investigaciones como la presente, ya que, de acuerdo con el análisis de los indicadores financieros y de creación de valor, en el contexto empresarial, se proponen estrategias que pueden impulsar la inversión en un sector o empresa determinada y por consiguiente potenciar o reducir su desempeño económico en el mediano o largo plazo. Para el caso de la presente investigación, los empresarios del sector de elaboración de productos de café se podrán beneficiar al tener información financiera adicional a las que posean en la actualidad para la toma de decisiones con miras de aumento en la creación de valor, reconocimiento de fortalezas y debilidades; así como también dicha información obtenida sirve como herramienta de persuasión a posibles inversionistas.

4.4. Personal

En el presente trabajo de investigación se ve reflejado el interés de aplicar los conocimientos adquiridos a lo largo del proceso académico universitario, en conjunto con la observación del entorno en el cual como profesionales y ciudadanos en general es necesario enfrentar al salir de la universidad y en el diario vivir. A título personal, el sector económico de elaboración de

productos de café resalta entre otros de similar categoría, ya que, el cultivo del mismo, ha hecho parte de mi vida de durante mis años de infancia y adolescencia, no solo como consumidor, sino porque mi familia se dedica a ello; crecí en una familia campesina dedicada a cultivar café, entre otros productos, y con el paso de los años fui entendiendo un poco más el contexto micro y macroeconómico en el que se encuentra inmerso; esto en conjunto con las herramientas de análisis financiero aprendidas en las clases, es una oportunidad de conocer más sobre un sector de mi interés y también me permite desarrollar y aplicar parte de los conocimientos adquiridos a lo largo del proceso educativo universitario.

5. Marco de referencia

5.1. Marco teórico

Teniendo en cuenta que, el presente trabajo de investigación gira en torno a la evaluación del desempeño financiero del sector de elaboración de productos de café en Colombia, resulta importante hacer una revisión de las teorías que soportan dichos procedimientos o herramientas a utilizar, como: cálculo de indicadores contables/financieros, del EVA (Valor económico agregado) y de la teoría de administración financiera en general que ha posibilitado el desarrollo en esta área del conocimiento y su aplicación práctica en las empresas o grupos de estas.

Inicialmente se presentará un breve recuento histórico de las finanzas como eje principal de esta investigación:

5.1.1 Recuento histórico de la teoría de las finanzas

Para contextualizar los aspectos generales del área de las finanzas, es pertinente hacer un recuento histórico de las circunstancias que le dieron origen y la han moldeado a lo largo de los años hasta ser como se le conoce hoy en día. Para esto es necesario remontarse a la época del ya conocido Adam Smith, que en su obra insigne: *La riqueza de las naciones*, publicada en el año 1776, se basa principalmente en el análisis de cómo los mercados “...organizaban la vida económica, y conseguían un rápido crecimiento económico, mostrando además que un sistema de precios y de mercados es capaz de coordinar los individuos y a las empresas sin la presencia de una dirección central” (Zhapa, 2014, p. 42), es decir, en dicha obra se ve reflejado el contexto de interés por entender el comportamiento de la vida económica en la que implícitamente están

incluidas las finanzas, aunque estas no se hubieran estudiado por separado, sino hasta más adelante.

Después de la época de la revolución industrial, en la que ya se establecían de forma implícita exigencias de organizar las finanzas en las empresas cada vez más grandes, y también por las nuevas actividades económicas que apenas estaban comenzando; se desencadenan varias épocas críticas, como la del año 1929 que fue de carácter internacional, esto debido a que “la situación de la bolsa de Nueva York era caótica y la política económica llevada a cabo contribuyó a agravar la crisis” (Zhapa, 2014, p. 42). Luego de esto, en 1936 en medio de la Gran depresión económica, John Maynard Keynes escribe: La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero, en la que, según Zhapa (2014) “se describía una manera de enfocar la economía que iba a ayudar a los estados a atenuar los peores estragos de los ciclos económicos por medio de la política monetaria y fiscal” (p.42).

Tiempo después, cuando corrían los años 40's del siglo pasado, se empezaron a cimentar los primeros esbozos de las finanzas empresariales, debido a las condiciones críticas del entorno obligaron a los dueños de empresas a tomar decisiones más arriesgadas en cuanto los créditos solicitados, por ejemplo, y a la vez ser más prudentes con las inversiones que fueran a realizar. Una década más adelante, cobran mayor relevancia aspectos como planeación, control y presupuestos, que en últimas representan las finanzas prácticas que permiten la adecuada administración del capital.

A partir de la segunda mitad del siglo se han generado importantes avances exponenciales del estudio de la gestión financiera en el contexto empresarial y fuera de él, también. Así, la investigación y práctica de las finanzas como se conocen hoy:

...han tenido una función vital y estratégica en las empresas. El gerente de finanzas se ha convertido en parte activa: la generación de riqueza. Para determinar si se genera riqueza debe conocerse quienes aportan el capital que la empresa necesita para tener utilidades. Esta se convierte en la base del costo de la oportunidad, con respecto al cual se juzgará el producto, la inversión y las decisiones de operación. (Zhapa, 2014, p. 44)

El hecho de otear cómo se ha desarrollado la teoría de las finanzas como disciplina del conocimiento aplicada, ayuda a contextualizar la importancia de conocerla para llevar a cabo la evaluación del desempeño financiero en este documento, ya que resulta útil saber cuál es la finalidad última en el análisis financiero, conociendo la teoría de la que subyace. Actualmente, se expone el concepto de finanzas desde distintas perspectivas, siendo útil traerlas a colación para realizar un contraste entre ellas, y de la misma forma saber qué aspectos resultan más relevantes en la presente investigación.

Rivera (2017) describe las finanzas como “una parte de la ciencia económica que centra su atención en el estudio de los mercados financieros, la formación de precios de los activos financieros y las decisiones de financiación e inversión dentro de la empresa” (p.2), de lo que es posible deducir que dicha teoría de las finanzas para este autor se sitúa dentro de la economía, como una parte de ella con unos fines específicos. Además de esto, él recalca que el vasto conocimiento acumulado sobre esta teoría amerita dividirla en tres áreas que guardan relación entre ellas, pero que difieren en algunos aspectos, así:

- **Sistema financiero:** este concepto es asignado a un nivel macroeconómico, ya que involucra los mercados financieros en su conjunto y los intermediarios del mismo. Para lograr entenderlo es necesario tener claros algunos conceptos como: política monetaria, cambiaria o de crédito, comercio internacional, entre otros.

- **Inversiones:** a diferencia del sistema financiero, este concepto se ocupa de aspectos más particulares por ser su objetivo principal, la valoración de los proyectos de inversión, los activos financieros o la administración de cartera.
- **Administración financiera:** esta área es la de mayor uso dentro de las organizaciones, ya que, estudia las metodologías adecuadas para la evaluación de toma de decisiones tanto en el corto como en el largo plazo (Rivera, 2017)

El concepto de finanzas también es expuesto por Lawrence (2016) que en su libro: *Principio de administración financiera* desarrolla, en términos generales, las bases financieras que considera mínimas para los estudiantes pertenecientes a carreras afines con la temática. Así, este autor aborda las finanzas desde tres perspectivas: la general, la personal y la de negocios, aportando las siguientes definiciones: En términos generales las finanzas son “el arte y la ciencia de administrar el dinero” (Lawrence, 2016, p.52). Desde el ámbito de lo personal, describe las finanzas como “las decisiones que toman los individuos sobre cómo gastar sus ingresos, qué proporción de los mismos ahorrar, y cómo invertir sus ahorros” (Lawrence, 2016, p. 52). Desde la tercera perspectiva (de los negocios), se recalca que esta se centra en estudiar la toma de decisiones en las empresas, sobre todo las relacionadas directamente con el manejo de los recursos, es decir, “qué hacen las empresas para recaudar dinero de los inversionistas, cómo lo invierten en su intento de generar utilidades, y de qué manera deciden si lo mejor es reinvertir dichas utilidades en el negocio o redistribuirlas entre los inversionistas” (Lawrence, 2016, p. 52).

Como es posible distinguir entre el desarrollo del concepto de finanzas de los dos autores en mención no se encuentran grandes diferencias, ya que para ambos en términos generales representa la administración de los recursos. Sin embargo, algo que sí merece la pena destacar es

que para Rivera (2017) las finanzas son una parte de la ciencia económica, mientras que para (Lawrence, 2016), estas son una ciencia como tal.

Una vez conocidos los aspectos más generales de la evolución histórica y teoría actual de las finanzas, se presentan algunas de las teorías fundamentales que explican las bases del desarrollo de un análisis del desempeño financiero de una empresa o grupo de estas para lograr concluir en la creación o destrucción de valor del mismo.

5.1.2. Creación de valor como objetivo empresarial

Cuando se hace referencia a empresas con ánimo de lucro, uno de sus principales objetivos es la creación de valor incremental a medida que avance el tiempo, ya que esto determina su éxito o fracaso en el contexto económico y competitivo en el que se opera. Así, el valor al que se hace referencia en la presente investigación debe ser entendido como aquel que “pretende aproximarse a la cuantía que estarían dispuestos a pagar potenciales inversionistas para adquirirla, o la cuantía por la cual los propietarios estarían dispuestos a venderla” (Rivera, 2017, p. 9).

La creación de valor hace referencia a una serie de actividades que agregan valor a los accionistas, obteniendo rendimiento de su capital invertido y también un incremento en el valor de los bienes o servicios para los consumidores. La rentabilidad económica, propiamente, supone que en un área determinada se obtienen ganancias mayores que las pérdidas. En la actualidad los objetivos de maximizar utilidades o dividendos han sido reemplazados por el objetivo único y más general de crear valor para los accionistas y otros grupos de interés, única garantía de sostenibilidad para la empresa.

La evolución de la creación de valor como objetivo empresarial ha ido cambiando a lo largo de los años, teniendo así que a inicios del siglo XX con el auge de creación de empresas o grandes industrias se buscaba principalmente lograr relaciones comerciales entre ellas, más adelante, en los años treinta del mismo siglo, con la crisis económica que se estaba atravesando, el principal objetivo de las empresas fue lograr mantenerse a flote en las nuevas regulaciones del mercado y no perder su liquidez. Desde ese entonces hasta un poco más de la segunda mitad del siglo (XX) no se tenían muy en cuenta las decisiones financieras al interior de la empresa, ni las interrelaciones creadas alrededor de ellas por lo que los objetivos organizacionales se ubicaron principalmente en obtener recursos de entidades financieras sin realizar análisis previos de riesgos inherentes.

Los años setenta marcan un cambio en la dinámica financiera interna de las empresas, ya que se da mayor importancia a objetivos encaminados a mejores resultados por medio de gestión presupuestal, formas de distribución de los dividendos, retención de utilidades, entre otros. Es así, que actualmente con la entrada en vigor de la globalización, los objetivos internos de la empresa son más coherentes con el entorno, y la creación de valor para sus accionistas resulta ser su norte al momento de tomar decisiones apoyados en la información resultante de los análisis financieros que se pudieran llevar a cabo. (Rivera, 2017).

5.1.3. Gestión basada en el valor

Una de las mejores formas de poder evaluar la gestión realizada sobre las empresas es por medio del cálculo del Valor Económico Agregado (EVA) que “es un sistema de gerencia financiera que pretende optimizar la gestión empresarial con la medición y control de la utilidad

residual, teniendo como fuerzas impulsoras la educación permanente y la compensación ligada al valor de todo el personal vinculado a la organización” (Rivera, 2017, p. 73).

García (2003) hace referencia a la gerencia del valor como un conjunto de “procesos que permiten la alineación de los ejecutivos con el Direccionamiento Estratégico de forma que las decisiones propendan por el permanente valor de la empresa” (p.5). Lo que en otros términos significa que el valor es la pauta y objetivo final que guía todas las decisiones en las diferentes partes que componen una empresa, ya que no es tarea solo del área financiera, sino que forma sistemática, cada buen o mal funcionamiento de un componente afecta en cierta medida los resultados organizacionales como un todo y, por tanto, también la creación de valor en el mediano y largo plazo.

La gerencia o gestión basada en la creación de valor es una de las metodologías acertadas para medir el desempeño financiero de una compañía, debido a que por medio del análisis de esta se busca optimizar la gestión empresarial desde sus directivas en el momento en que toman decisiones.

Una vez mencionada la importancia del conocimiento de la generación de valor por parte de los empresarios, cabe resaltar que este se mide por medio del indicador EVA (Valor Económico Agregado), que es una de las mediciones de la utilidad residual, que se obtiene de la diferencia entre la utilidad operacional después de impuestos (UODI) y el costo de los recursos invertidos.

El contexto que rodea las empresas es importante, porque establece las condiciones en las que se debe ser competitivo o reinventarse en pro de una mejora continua y supervivencia en el mercado; así, la gestión basada en el valor se crea como una necesidad de adaptación a un mundo cada vez más interconectado y cambiante, en el que ya no solo basta con conocer los indicadores

contables históricos tradicionales, sino que implica para los inversores cuidar más sus recursos en el largo plazo, y qué mejor forma de hacerlo que por medio del conocimiento de creación o destrucción de valor sobre su capital invertido. Sobre esto García (2003) afirma que “la preocupación por la generación de valor se ha dado principalmente por el flujo mundial de capitales, los retos de la globalización, las privatizaciones y la necesidad de mejores medidas de evaluar el desempeño” (p.6).

5.2. Marco conceptual

En este apartado se definen algunos conceptos que resultan relevantes para el presente trabajo de investigación, resaltando su definición y uso en el contexto de este documento. De algunos de ellos, se presentan además las fórmulas matemáticas necesarias para llevar a cabo su cálculo, y conociendo el concepto del mismo, lograr realizar el posterior análisis.

5.2.1. Diagnóstico financiero

Para evaluar el desempeño financiero de las empresas colombianas del sector de elaboración de productos de café se hace necesario llevar a cabo un diagnóstico financiero, que consiste en aplicación de técnicas de análisis de información contable, financiera o de creación de valor que permiten deducir el comportamiento económico de las empresas durante un periodo determinado.

En palabras de Rivera (2017), hace referencia a la evaluación de la situación financiera que se lleva a cabo en una organización, tomando como base sus estados financieros, esto con el fin de llegar a conclusiones útiles para la toma de decisiones en el sentido de saber si se están cumpliendo los objetivos planteados o no.

Rivera (2017) añade que el diagnóstico financiero es una de las principales fuentes de retroalimentación de la empresa porque este tiene el fin de “saber si se está cumpliendo con su objetivo financiero, qué factores lo impiden o facilitan y sus posibles repercusiones en el futuro” (p.18).

Por su parte Ortiz (2015) hace referencia al análisis financiero como “un proceso que comprende la recopilación, interpretación, comparación y estudio de los estados financieros y los datos operacionales de un negocio” (p.30), además de lo cual recalca la importancia de calcular razones financieras o indicadores para servir a los administradores, acreedores e inversionistas en la toma de sus decisiones. Asimismo, el autor se centra en que un análisis financiero debe estar guiado por preguntas a resolver como: “¿se cuenta con el capital de trabajo suficiente para atender la marcha normal de las operaciones de la compañía? ¿Cómo ha sido financiado el activo de la empresa?” entre otras de la misma índole que permiten dar cuenta de la condición en la que se encuentra la empresa o grupo de estas para continuar con el ejercicio normal de sus operaciones.

Otro aspecto que vale la pena mencionar sobre lo expuesto por Ortiz (2015), es la perspectiva del análisis financiero como un sistema interconectado con la realidad económica, ya que no se puede considerar a la empresa como un ente aislado, sino más desde el dinamismo que representa su interacción con el entorno y que de una u otra forma cada hecho termina viéndose reflejado en sus resultados captados en indicadores o cifras en los estados financieros. Lo cual ayuda a guiar el análisis de la presente investigación porque al momento de extraer las conclusiones del desempeño de las empresas pertenecientes al sector de elaboración de productos de café, se debe tener en cuenta que las mismas no solo deben estudiarse aisladamente, sino también como un todo, como una serie de factores diferentes, pero interconectados.

Según lo mencionado anteriormente, el diagnóstico o evaluación de la situación financiera de una empresa o grupo de estas, es esencialmente una herramienta útil para evaluar la eficiencia, eficacia y efectividad de las decisiones tomadas por las directivas con respecto al uso de recursos que han tenido a su disposición durante un periodo determinado que sea objeto de estudio.

5.2.1.1. Usuarios del diagnóstico financiero

Hay un gran número de usuarios del diagnóstico financiero, reflejado en que, tanto dentro como fuera de la organización o empresa existen muchas personas interesadas en conocer su desempeño financiero para una fecha o periodo de interés; puede ser que tengan razones o motivos diferentes para querer conocer dicho diagnóstico, por lo que este debe ser preparado con el fin de servir de utilidad para cualquiera de esos stakeholders.

Según Rivera (2017) algunas de las principales o más recurrentes personas (naturales y jurídicas) interesadas en conocer las conclusiones y desarrollo del diagnóstico financiero son:

La administración de la empresa, los bancos, corporaciones de ahorro y vivienda, compañías de financiamiento comercial, fondos de pensión y cesantías, los inversionistas, los proveedores y acreedores, los empleados (sindicato de trabajadores), las cámaras de comercio, las bolsas de valores, analista de fusiones, escisiones y adquisiciones, la Dirección de Impuestos Nacionales, los gremios empresariales, los académicos (estudiantes y profesores), los investigadores, los auditores, entidades promotoras de la preservación y control del medio ambiente. (p.19)

Para el sector de elaboración de productos de café, o cualquier otro, resulta de gran utilidad tener información concreta y cimentada acerca de su desempeño financiero, para ofrecer a sus grupos de interés, ya que esta puede ser usada para la toma de decisiones en medio de una negociación; además de generar confianza a la comunidad, al resaltar sus cualidades y resultados positivos más significativos.

5.2.1.2. Entorno del diagnóstico financiero

Con el fin de llevar a cabo un diagnóstico financiero fiable y completo resulta indispensable conocer los factores que afectan los resultados de la empresa desde adentro, y también aquellos hechos externos que la pueden influir de forma directa o no. A continuación, se enlistan los factores más relevantes de una empresa, en palabras de Rivera (2017):

Factores externos a la empresa: La situación económica mundial, la situación económica nacional, la situación del sector al cual pertenece la empresa. la situación política, fiscal y legal.

Factores internos de la empresa: La constitución jurídica, la estructura organizacional, el clima organizacional, las relaciones laborales, el mercado nacional y de exportación, la producción, la fase de su ciclo de vida. (p.19)

5.2.1.3. Fuentes de información

Para llevar a cabo el presente diagnóstico financiero se requirió información contable, financiera y también de diferentes documentos que no están directamente relacionados con la contabilidad, como regulaciones nacionales o internacionales, normas, periódicos y revistas.

En Colombia, algunos de los principales organismos que emiten reglamentaciones procedimentales o de control son: Junta Central de Contadores, Consejo Técnico de Contaduría Pública, Contaduría General de la Nación, superintendencias; los cuales son fuentes para reconocer los parámetros de presentación de información, así como también documentos como estatuto tributario o reportes de la Superintendencia Financiera donde se da a conocer tasas intereses.

Por su parte, al hacer referencia a las fuentes internas de la empresa se puede decir que las principales de ellas son los estados financieros (balance general, estado de resultados, flujos de efectivo) y algunas que no se usaron en la presente investigación por limitaciones en el acceso a la información, pero resultarían útiles como: libros contables, políticas financieras, entrevistas con personal clave como: gerentes, directivos financieros, contadores, proveedores, clientes o empleados.

5.2.1.4. Métodos utilizados en el diagnóstico financiero

Algunos principales métodos de investigación usados en el desarrollo de un análisis sobre los estados financieros de una empresa son, según Rivera (2017):

- Las mediciones directas

Se utilizan mediciones como el capital de trabajo neto, rendimiento del patrimonio, para lograr medir y comparar los datos contables con los del mercado de forma relativa y absoluta. Para llevar a cabo este método se debe contar con la información financiera de las empresas pertenecientes al sector objeto de estudio y organizarla de tal forma que permita calcular indicadores, crear gráficos, tablas, entre otros. Los estados financieros son la principal fuente de información para realizar una medición directa, porque es de donde se extraen los datos contables /financieros necesarios.

- El análisis de tendencias o análisis de series de tiempo

Inicialmente se observa el comportamiento de alguna medición de interés o grupo de estas en un periodo determinado, y se comparan categorías como: indicadores meta, resultados históricos, datos estadísticos de empresas del mismo sector económico.

Al analizar un periodo de desempeño financiero resulta provechoso observar los cambios de un año a otro para concluir el comportamiento de alguna variable en específico a lo largo del tiempo, lo que permite crear estrategias de mejora, en caso de necesitarlo.

5.2.1.5. Técnicas del diagnóstico financiero

No existe una técnica internacional estandarizada para llevar a cabo diagnósticos financieros, ni parámetros o decisiones al respecto de los mismos. Sin embargo, para el desarrollo del presente trabajo de investigación se utilizó la técnica de análisis de índices o razones financieras.

El análisis de datos implica, inicialmente, recolectar información desde la fuente adecuada, para someterlos posteriormente a la realización de operaciones matemáticas (para el caso de análisis cuantitativo) y organizarlos de tal forma que se pueda obtener conclusiones precisas para alcanzar los objetivos propuestos en la investigación.

El análisis de datos cuantitativos se centra en los datos concretos e información que pueda contabilizarse y se obtiene mediante preguntas similares a: ¿Cuántos? ¿Quién? ¿Con qué frecuencia? ¿Dónde?, luego de esto se ordena y filtra dichos datos para encontrar relaciones o tendencias de los que, una vez analizados, se extrae la información correspondiente de acuerdo con las variables requeridas.

5.2.2. Indicadores financieros

Los indicadores financieros son “uno de los instrumentos del análisis financiero [...] utilizado en las organizaciones, dada su facilidad de cálculo y su facultad para detectar los puntos fuertes y débiles de la actividad económica y financiera de un negocio” (Rivera, 2017, p. 33)

A continuación, se mencionan las principales categorías de los indicadores financieros y las fórmulas usadas para su cálculo, según Rivera (2017):

5.2.2.1. Indicadores de crecimiento

Los principales indicadores que ayudan a medir el crecimiento, entendido como el desarrollo económico y financiero de las empresas, son las ventas, utilidad neta y activos; estos tienen en común ser un valor ya calculado por cada empresa del sector de elaboración de productos de café y expuesto en sus estados financieros, por lo que en la presente investigación se realizó un análisis de los mismos. A continuación, se presenta una breve descripción:

- Las ventas representan los ingresos operacionales percibidos por las empresas como resultado del bien o servicio entregado a los clientes. Para poder analizar el crecimiento de la empresa por medio de sus ventas, es necesario realizar comparaciones tanto con metas estratégicas establecidas por las directivas como con el histórico de dichos ingresos tanto de la misma empresa, como de la competencia, para así poder determinar formas de mantener a los clientes actuales y alcanzar a los potenciales.
- La utilidad neta es un indicador muy importante para el análisis, debido a que representa directamente la ganancia o pérdida del periodo, como resultado de la resta de los gastos (operacionales y no) sobre los ingresos de cualquier índole obtenidos por la empresa. Por medio del conocimiento de esta medida, se puede llevar a establecer cuáles rubros de egresos son más representativos y con base a eso hacer un uso más eficiente de los ingresos percibidos.
- Los activos de las empresas están definidos según el marco conceptual de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) vigentes en Colombia, como: “un recurso económico presente controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados

[..] que tiene el potencial de producir beneficios económicos”, así que permiten conocer aquellos recursos con los que la empresa cuenta para llevar a cabo sus operaciones y tomar decisiones del uso eficiente de los mismos.

5.2.2.2. Indicadores de eficiencia

Por medio de los indicadores de rotación se pretende dimensionar la eficiencia de la utilización de activos, ya que uno de los principales objetivos sobre estos es lograr obtener flujo efectivo en un tiempo corto y con la menor inversión posible, se pueden expresar en veces al año o días y se describen a continuación, según Rivera (2017):

- Rotación de inventarios (veces):

$$\frac{\text{Costo de mercancía vendida}}{\text{Inventario mercancía}}$$

La rotación de inventarios mide qué tan rápido se vende el inventario de mercancías, se entiende como el número de veces al año que se venden los productos terminados.

- Rotación de cartera (veces):

$$\frac{\text{Ventas a crédito en el periodo}}{\text{Cuentas por cobrar}}$$

A través de este indicador se conoce la capacidad de recaudar la cartera o cuentas por cobrar. Se entiende como el número de veces al año que se recupera y se vuelve a conceder créditos a los clientes.

- Rotación de activos fijos (veces):

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos fijos}}$$

Este indicador permite conocer el número de veces al año en las que se podría vender los activos fijos; esto muestra, en otras palabras, cuántas unidades monetarias de las ventas se genera por cada unidad monetaria invertida en activos fijos.

- Rotación de activos totales (veces):

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$$

Muestra el número de veces al año que se podría vender el total de activos, y también se puede interpretar comparativamente con la participación que tiene la inversión realizada en activos sobre las ventas.

5.2.2.3. Indicadores de endeudamiento

Por medio de los cuales es posible conocer la participación de los acreedores en la financiación de la empresa, esto con el fin de cuantificar el riesgo asociado al endeudamiento actual y asimismo determinar la capacidad de adquirir más deuda en el futuro previsible. Se describen a continuación, según Rivera (2017):

- Nivel de endeudamiento (%):

$$\frac{(\text{Total pasivo})(100\%)}{\text{Activos totales}}$$

Mide el porcentaje de financiación con terceros al que se tuvo que incurrir para tener los activos de las empresas, esto incluyendo los de largo y corto plazo.

- Concentración del endeudamiento en el corto plazo (%):

$$\frac{(\text{Pasivos corrientes})(100\%)}{\text{Pasivos totales}}$$

Por medio de este indicador, se conoce el porcentaje de los pasivos corrientes con respecto al total de pasivos; entendiendo como corrientes, aquellas cuentas por pagar con vencimiento inferior a un año. Se puede interpretar como qué tan comprometida tiene una empresa su liquidez.

- Apalancamiento financiero (%):

$$\frac{(\text{Activos totales})(100\%)}{\text{Patrimonio}}$$

Este indicador muestra el porcentaje de los activos con relación al patrimonio de la empresa, se puede interpretar como cuántos activos se pueden financiar con los recursos de los propietarios (patrimonio).

- Apalancamiento financiero total (%):

$$\frac{(\text{Pasivos totales})(100\%)}{\text{Patrimonio}}$$

Sirve para medir la proporción que ocupan los pasivos o financiación con terceros con respecto a los recursos existentes en el patrimonio.

5.2.2.4. Indicadores de eficacia

Este grupo de indicadores se centra en las utilidades, ya que sirven para medir la capacidad de la empresa para generarlas y saber si el uso de los factores involucrados en las mismas es eficiente y eficaz. Se describen a continuación, según Rivera (2017):

- Margen de utilidad bruta (%):

$$\frac{(\text{Utilidad bruta})(100\%)}{\text{Ventas}}$$

Mide la proporción de la utilidad bruta sobre las ventas realizadas. Los cambios en los ingresos se pueden explicar por las variaciones de cantidades vendidas o su precio. Este indicador se puede interpretar como el porcentaje de ganancia o pérdida bruta con respecto a los ingresos generados.

- Margen de utilidad operacional (%):

$$\frac{(Utilidad\ operacional)(100\%)}{Ventas}$$

Este indicador mide el porcentaje que ocupa la utilidad operacional sobre las ventas. Como tal, el margen de utilidad operacional da a conocer si el negocio produce beneficios por sí mismo, a través del desarrollo de su objeto social.

- Margen de utilidad operacional después de impuestos (%):

$$\frac{(Utilidad\ operacional\ después\ de\ impuestos)(100\%)}{Ventas}$$

Permite conocer qué porcentaje de los ingresos corresponde a la utilidad operacional después de haberle descontado los impuestos a cargo.

- Margen de utilidad neta (%):

$$\frac{(Utilidad\ neta)(100\%)}{Ventas}$$

Mide la relación entre la utilidad neta o del ejercicio y los ingresos por ventas. Indica si los resultados del periodo se producen de la operación propia de la empresa o de otros ingresos o gastos que pueden ser inestables.

- Rendimiento del activo total (ROA) (%):

$$\frac{\text{Utilidad operacional}}{\text{Activos totales}}$$

Este indicador permite medir la capacidad de la empresa para generar utilidades a través de la explotación de sus activos, sin tener en cuenta cómo se obtuvieron estos.

- Rendimiento del patrimonio (ROE) (%):

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

Su resultado muestra el porcentaje de retribución entregada a los propietarios con respecto a su inversión; esto como compensación por el riesgo operativo y financiero que asumen.

5.2.2.5. Sistema Dupont y Dupont ampliado

- ROA - Dupont (%):

$$\text{Margen de utilidad operacional} \times \text{Rotación de activos}$$

$$\frac{\text{Utilidad operacional}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$$

Por medio del cual es posible determinar el efecto de la rotación de activos y el margen de utilidad con respecto al rendimiento de los activos.

- ROE - Dupont ampliado (%):

$$\text{Margen de utilidad neta} \times \text{Rotación de activos} \times \text{Apalancamiento financiero}$$

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}} \times \frac{\text{Activos totales}}{\text{Patrimonio}}$$

Muestra el efecto conjunto de la rotación de activos, el margen de utilidad y el apalancamiento financiero sobre el rendimiento del patrimonio.

5.2.3. Valor económico agregado (EVA)

Además de los indicadores contables tradicionales mencionados anteriormente, resulta relevante para la evaluación financiero de una empresa o sector, la medición del valor económico agregado EVA, entendido como “un sistema de gerencia financiera que pretende optimizar la gestión empresarial como la medición y control de la utilidad residual” (Rivera, 2017, p. 73). El enfoque de este indicador tiene un alcance más amplio al de las demás mediciones contables porque se evalúa el rendimiento financiero de las empresas como un todo en busca de una mejora constante de sus resultados económicos vinculados directamente con el valor asociado a la organización, lo que finalmente se ve reflejado en mejores retribuciones a los inversores.

García (2003) define el valor agregado como “el que pregona el Objetivo Básico Financiero de la Empresa [...] el aumento del patrimonio o la riqueza de sus accionistas” (p.4) resaltando así el uso de la medición del EVA como herramienta en la toma de decisiones encaminadas a cumplir dicho objetivo financiero de los inversores de capital en las distintas industrias u organizaciones en general.

Así, el EVA se usa en el presente trabajo de investigación por permitir evaluar el desempeño financiero del sector de elaboración de productos de café desde la perspectiva de la creación o destrucción de valor que presentó en el periodo 2015 - 2020, siendo esta información de gran utilidad en la toma de decisiones estratégicas empresariales que propenden una mejora constante de los procesos directa o indirectamente relacionados con las finanzas de las empresas objeto de estudio. A continuación, se mencionan aspectos técnicos del EVA, como su cálculo y definición de las variables que lo componen:

Según Rivera (2017) se entiende el EVA como el beneficio residual entre la Utilidad Operacional Después de Impuestos (UODI) y el cargo del dinero o capital invertido en una empresa, de lo que se puede deducir su cálculo como:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - \text{Cargo de capital}$$

Dichos datos en mención se pueden obtener de los estados financieros y de acuerdo con la comparación entre los mismos es posible determinar la creación o destrucción de valor de una empresa o grupo de ellas en un periodo determinado, lo que da como resultado tres posibles escenarios, así:

Equilibrio económico (EVA=0): Para este caso, la UODI debe ser igual al cargo del capital invertido, lo que quiere decir que se logró un equilibrio entre ambas variables, pero teniendo en cuenta el objetivo financiero básico, este posible escenario no resulta completamente atractivo de mayor inversión.

Creación de valor (EVA>0): Las empresas son generadoras de valor, lo que quiere decir que se puede disponer con los recursos del UODI más allá de lograr cubrir el costo de capital.

Destrucción de valor (EVA<0): Este posible escenario es el menos favorable de todos, ya que quiere decir que los recursos obtenidos en la utilidad operacional después de impuestos no son suficientes para cubrir los cargos de capital ni hay beneficios a disposición de los inversionistas, por lo que, estos además de no recibir retribución a su inversión, deben hacerse cargo de los costos implícitos.

Para el cálculo del indicador EVA, se tienen dos formas según Rivera (2017), las cuales se explicitan como sigue:

Primera forma

EVA = Utilidad operacional después de impuestos - (activos netos operacionales) (costo de capital medio ponderado)

$$\text{EVA} = \text{UODI} - (\text{ANO})(K_o)$$

Segunda forma

EVA = (Activo neto operacional) (Utilidad operacional después de impuestos / Activo neto operacional - costo de capital medio ponderado)

$$\text{EVA} = (\text{ANO}) (\text{UODI} / \text{ANO} - K_o)$$

Las variables de las ecuaciones en mención se pueden calcular así.

- **UODI** = Utilidad operacional - impuestos
- **ANO** = capital de trabajo neto operacional (KTNO) + activos fijos netos operacionales (AFNO)

Donde; KTNO = activos corrientes - pasivos corrientes sin costo explícito; y AFNO = Valor de mercado mediante el avalúo técnico o su capacidad para generar flujos de caja, su resultado se encuentra con la suma de las cuentas: Activo fijo neto, intangibles, deudores largo plazo y valorizaciones.

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

Donde:

K_o= costo de capital medio ponderado.

K_e= costo de la financiación propia.

K_i = costo de la deuda.

t = tasa de impuestos.

L = coeficiente de endeudamiento con costo explícito.

El costo de capital medio ponderado (K_o) representa una tasa que promedia los costos de los distintos recursos financieros utilizados para desarrollar su actividad comercial. En la fórmula se puede observar las dos fuentes de recursos: el capital propio y el asumido por medio de la deuda.

El K_o debe calcularse únicamente sobre los activos netos operacionales, ya que su utilización es la que determina el incremento o disminución de la utilidad operacional, de tal manera que los recursos sin costo no deben ser tenidos en cuenta para el cálculo del cargo de capital.

5.3. Marco legal

La evaluación del desempeño financiero de las empresas del sector de elaboración de productos de café se realiza para la población total y también de forma agrupada por tamaños: pequeñas, medianas y grandes, de acuerdo con lo establecido en el art. 2 de la Ley 590 del 2000 y el art. 2 de la Ley 905 del 2004 que modifica el primero en mención; quedando la clasificación por tamaño de acuerdo con el monto de activos totales en SMMLV (Salarios mínimos mensuales legales vigentes) de la siguiente forma (Ver Tabla 4).

Tabla 4. Clasificación de empresas por tamaño según sus activos

Tamaño	Activos totales en SMMLV	
	Desde	Hasta
Pequeñas	501	5.000
Medianas	5.001	30.000
Grandes	30.001	Sin límite superior

Fuente: Elaboración propia a partir de lo establecido en el art. 2 de la Ley 905 de 2004, por medio de la cual se modifica la Ley 590 de 2000 sobre promoción del desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa colombiana y se dictan otras disposiciones.

6. Metodología

6.1. Tipo de estudio

El tipo de estudio empleado es el descriptivo, ya que, de acuerdo con lo establecido por Pimienta et al. (2018) en este tipo de investigaciones se “busca identificar y describir los elementos, propiedades, o características principales que componen o explican determinados fenómenos o problemáticas” (p.57). En efecto, los objetivos del presente trabajo de investigación van encaminados a lograr una caracterización de la situación financiera general del sector de elaboración de productos de café para el periodo 2015 - 2020, partiendo de la identificación de aquella información previa contenida en los estados financieros útil para el análisis, de la que, posteriormente, se obtienen los indicadores contables y de creación de valor como elementos a ser analizados permitiendo conocer el comportamiento de las distintas variables incidentes en el desempeño financiero de las empresas.

6.2. Método de estudio

El método de investigación utilizado para la presente investigación es el inductivo, en el cual, según Pimienta et al. (2018) “el investigador establece conclusiones generales, a partir de la observación y análisis de hechos particulares” (p.28). Así, el desarrollo de la presente investigación inicia con la recolección de información contable/financiera de cada empresa perteneciente al sector de elaboración de productos de café, que es posteriormente agrupada por tamaños de empresa y el total; a partir de ahí se realiza el cálculo de indicadores contables y de gestión del valor para, finalmente analizar las variables involucradas y extraer conclusiones del desempeño financiero de forma más generalizada de todo el sector.

6.3. Fuentes de información

Para el desarrollo del presente trabajo de investigación se revisaron fuentes secundarias de información como: libros, monografías, artículos, páginas oficiales del Estado (DANE, Superintendencias, Ministerio de Industria y Comercio) y bases de datos de información financiera como SIIS (Sistema Integrado de Información Societaria) de la Superintendencia de sociedades, principalmente Emis Professional, de donde se extraen los estados financieros de las empresas pertenecientes al sector económico de elaboración de productos de café. Entendiendo como fuentes secundarias, aquellas de las que se obtiene información de segunda mano, es decir, que se encuentra la información de una fuente primaria, después de ser analizada, estudiada o sintetizada. Cabe resaltar también, el representativo uso del internet en la actualidad, debido a que resulta ser una de las principales herramientas de obtención de información, permitiendo acceder a diversas plataformas o documentos.

6.4. Técnicas de investigación

La principal técnica usada para llevar a cabo el presente trabajo de investigación es el análisis de datos, puntualmente un análisis financiero, ya que se parte de la recolección de información obtenida de las bases de datos Emis Professional y SIIS (Sistema Integrado de Información Societaria) de la superintendencia de sociedades. Sin embargo, dichos estados financieros extraídos requieren una evaluación o análisis de sus componentes, organizándolos en indicadores, llevando a cabo agrupación por tamaño de empresa, totalizando resultados, para obtener conclusiones de sus características internas, y comparación con el entorno. Para poder diagnosticar de forma adecuada el sector, se realizó un estudio de los indicadores contables y el EVA, en concordancia con los objetivos que se plantean en esta investigación.

6.5. Fases de investigación

Inicialmente, se realiza la definición del sector económico colombiano que será objeto de la presente investigación. Como se mencionó anteriormente, de acuerdo con la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU) Revisión 4 adaptada para Colombia, el sector escogido se compone así:

106: Elaboración de los productos de café

1061 Trilla de café

1062 Descafeinado, tostión y molienda de café

1063 Otros derivados del café

Como primera fase de investigación se recolecta información teórica acerca de la evaluación del desempeño financiero recurriendo a libros o artículos que permitan conocer las conceptualizaciones necesarias para llevar a cabo la evaluación del desempeño financiero del sector.

En la segunda fase, al tener definido el sector productivo a evaluar se procedió a recolectar información de los estados financieros reportados por las empresas pertenecientes a este en las bases de datos Emis Profesional y en el Sistema Integrado de Información Societaria (SIIS) de la Superintendencia de Sociedades. De dicha información obtenida se aplicaron filtros de datos para utilizar solo la información útil depurada para la investigación. Algunas de las características que se tuvieron en cuenta al aplicar dichos filtros se mencionan a continuación:

- En el Estado de situación financiera se descartó las que tuvieron inconsistencias con la ecuación patrimonial ($\text{Activos} - \text{pasivos} = \text{patrimonio}$).

- Se descartaron aquellas empresas que tuvieran información incompleta en sus Estados financieros.
- No se usaron aquellas empresas que al revisar sus estados financieros presentaron algún tipo de inconsistencias.
- Se descartaron las microempresas por contar con una representatividad demasiado baja.

Una vez organizada la información contable-financiera del total de empresas del sector de elaboración de productos de café, se procedió a agrupar las empresas por tamaños en pequeñas, medianas y grandes de acuerdo con lo mencionado en el marco legal de la presente investigación.

En la Tabla 5 se puede observar que en promedio para el sexenio se encontró 73 empresas en la plataforma EMIS para el sector de elaboración de productos de café, de las cuales se descartaron 22 en promedio por no contar con información financiera completa, es decir no presentaron datos indispensables en este estudio como sus ventas o inventarios, entre otros; cabe resaltar en este punto que antes de descartar estas empresas, se realizó una búsqueda con su NIT en la plataforma SIIS en donde se encontraron los datos que no se encontraban en EMIS por lo tanto dichas empresas no fueron descartadas de este estudio. También se descartaron en promedio 4 empresas por no cumplir con la ecuación contable y menos de 1 (promedio en el sexenio) por ser micro empresa y no ser una cantidad representativa objeto de análisis.

Finalmente se cuenta con una población promedio de 46 empresas para todo el sexenio (2015-2020) de las cuales la mayoría se clasificaron como grandes (20) por el volumen de sus activos (Ver tabla 4), seguidas por las medianas con 14 empresas y, por último, las pequeñas con una

representatividad de 13 empresas en promedio. (Ver Tabla 5). Todas las empresas consideradas en la presente investigación se encuentran listadas en el Anexo 1 con su razón social y NIT (Ver Anexo 1).

Tabla 5. Depuración cantidad de empresas

Año		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Número de empresas total EMIS		57	70	77	81	86	67
Descartadas	No reportan información completa	5	23	20	31	31	22
	No cuadra ecuación contable	6	4	3	3	6	3
	Microempresas	1	0	0	0	2	1
No descartadas	Pequeñas	8	8	20	13	14	12
	Medianas	17	12	12	13	15	12
	Grandes	20	23	22	21	18	17
Resultado		45	43	54	47	47	41

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

Luego de completar la depuración en la cantidad de empresas, se procede a organizar la información financiera de cada grupo estudiado (pequeñas, medianas, grandes y total) promediando sus cifras contables.

Una vez organizada la información financiera de los grupos de empresas del sector de elaboración de productos de café, se llevó a cabo los cálculos de indicadores para conocer, en términos generales, el crecimiento, endeudamiento, eficacia y eficiencia. Luego de lo cual, los cálculos y el análisis financiero se basaron en ROE y el ROA para acercarse a la determinación de la creación de valor o no por parte del sector seleccionado.

Para la última fase se aplicó la metodología de la gerencia basada en el valor para la que es necesario calcular los costos de capital, que al compararlos con utilidad operacional después de

impuestos hace posible determinar si estas empresas seleccionadas del sector elaboración de productos de café en Colombia crearon valor o no durante el periodo analizado; de lo cual se extraen conclusiones de los diferentes factores o variables que afectaron positiva o negativamente el rendimiento financiero del sector al final del presente documento.

7. Desempeño financiero de las empresas dedicadas a la elaboración de productos de café en el periodo 2015-2020

En el presente acápite se desarrolla la evaluación del desempeño financiero de las poblaciones objeto de estudio por medio de sus indicadores contables/financieros y de valor agregado. Se usó como base los estados financieros promedio (Ver anexo 2) diseñados de acuerdo con la información reportada en Emis profesional y SIIS (Sistema Integrado de Información Societaria) para 70 empresas del sector elaboración de productos de café. (Ver Anexo 1).

7.1. Total empresas sector elaboración de productos de café

En la Tabla 6 se presentan los indicadores de desempeño financiero del total de empresas dedicadas a la elaboración de productos de café.

7.1.1. Evaluación de indicadores de crecimiento - total empresas

Las ventas promedio del total de la población del sector de elaboración de productos de café presentan variaciones a lo largo del periodo 2015 - 2020; del año 2015 al siguiente aumentan \$22.319 millones de pesos, no obstante, en el transcurso del año 2016 disminuyen considerablemente (20,72%), del 2017 en adelante las ventas comienzan a tener un crecimiento sostenido con variaciones positivas de \$5.462 millones de pesos (2017-2018), \$23.278 millones de pesos (2018-2019) y \$57.131 (2019-2020). Si se analiza la variación de las ventas entre el año 2015 y 2020, se observa que pasaron de \$171.439 millones de pesos en 2015 a \$239.478 millones de pesos en 2020, que en términos porcentuales fue del 39,69%.

Tabla 6. Indicadores financieros - Total empresas sector elaboración de productos de café

Indicador	AÑO						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
Crecimiento							
Ventas (millones \$)	171.439,29	193.758,53	153.607,10	159.069,10	182.346,70	239.478,40	183.283,19
Utilidad neta (millones \$)	3.839,13	4.934,30	2.511,75	4.655,24	5.615,56	5.229,59	4.464,26
Activos (millones \$)	108.575,56	129.786,28	94.260,08	106.338,59	116.512,87	144.053,44	116.587,80
Endeudamiento							
Nivel de endeudamiento (%)	66,30%	69,45%	66,85%	64,37%	65,50%	66,50%	66,49%
Endeudamiento en el corto plazo (%)	74,08%	71,29%	65,08%	73,82%	73,97%	78,43%	72,78%
Apalancamiento financiero (%)	296,72%	327,37%	301,67%	280,65%	289,86%	298,48%	299,13%
Apalancamiento financiero total (%)	196,72%	227,37%	201,67%	180,65%	189,86%	198,48%	199,13%
Rotación							
Rotación de cartera (veces)	7,55	7,58	8,07	9,48	8,93	10,70	8,72
Rotación de inventario (veces)	4,72	4,32	5,37	5,03	4,76	4,39	4,77
Rotación de activos fijos (veces)	3,37	3,28	3,25	2,82	3,19	3,54	3,24
Rotación de activos totales (veces)	1,58	1,49	1,63	1,50	1,57	1,66	1,57
Márgenes							
Margen de utilidad bruta (%)	19,87%	18,43%	17,70%	19,16%	18,37%	17,47%	18,50%
Margen de utilidad operacional (%)	5,35%	5,67%	4,70%	5,85%	5,45%	4,58%	5,27%
Margen UODI (%)	4,08%	4,07%	3,40%	4,36%	4,20%	3,37%	3,91%
Margen de utilidad neta (%)	2,24%	2,55%	1,64%	2,93%	3,08%	2,18%	2,44%
Rendimiento							
ROA (%)	8,45%	8,47%	7,65%	8,75%	8,52%	7,61%	8,24%
ROE (%)	10,49%	12,45%	8,04%	12,29%	13,97%	10,84%	11,34%
Costo de capital							
Ko (%)	7,99%	8,99%	7,12%	5,84%	6,46%	6,04%	7,07%
Ke (%) (1)	19,48%	16,17%	13,38%	13,13%	14,57%	8,94%	14,28%
Ki (%) (2)	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%	7,42%	6,25%	8,45%
L (%) (3)	85,17%	94,63%	90,65%	92,05%	84,52%	61,91%	84,82%
t (%) (4)	25%	25%	34%	33%	33%	32%	30,33%
Valor económico agregado (EVA)							
UODI (millones \$)	6.880,28	8.243,59	4.760,85	6.236,84	6.653,77	7.455,39	6.705,12
ANO (millones \$)	37.905,50	58.324,41	43.844,47	47.406,16	54.750,83	75.866,70	53.016,35
KTNO (millones \$)	30.303,40	45.157,26	27.920,59	28.392,77	33.737,38	44.455,17	34.994,43
AFNO (millones \$)	7.602,09	13.167,15	15.923,88	19.013,38	21.013,45	31.411,53	18.021,92
EVA (millones \$)	3.851,56	3.002,35	1.640,08	3.466,80	3.118,04	2.875,92	2.992,46
EVA / ANO (%)	10,16%	5,15%	3,74%	7,31%	5,69%	3,79%	5,97%
UODI / ANO (%)	18,15%	14,13%	10,86%	13,16%	12,15%	9,83%	13,05%

Cifras monetarias en millones de pesos (millones \$)

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

Las siguientes notas aplican para las Tablas 6,7, 8 y 9:

(1) Ver anexo 3.

(2) Ver anexo 4.

(3) L = deuda con costo explícito / Activo neto operacional.

(4) Ver anexo 5.

Los activos promedio del sector presentaron un comportamiento bastante similar al de las ventas, ya que se evidencia aumentos en la mayoría de los años con excepción del 2017, ya que se pasa de una subida de \$21.210,72 millones de pesos del 2015 al 2016 a una disminución de \$35.526,20 millones en el transcurso del 2016; a partir del 2017 los activos aumentaron su valor en 12,81%, 9,57% y 23,64% por cada año consecutivo respectivamente. En términos generales para el periodo 2015 - 2020 los activos totales del sector crecieron en un 32,68%.

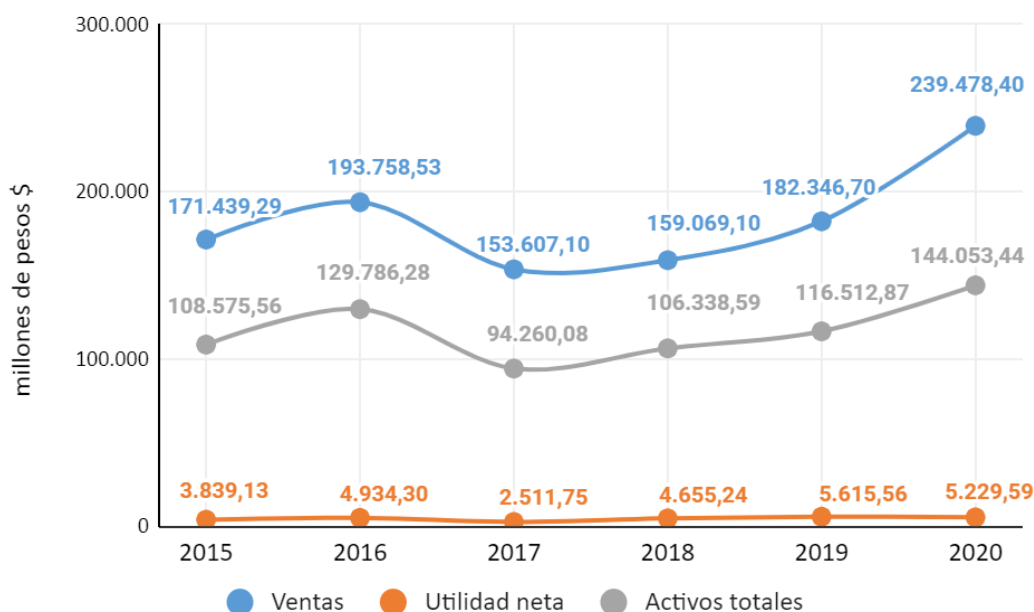
La utilidad neta aumentó creció en \$1.095,17 millones de pesos en el transcurso del primer año ubicándose en \$4.934,30 millones de pesos en el 2016, luego de lo cual decayó considerablemente alcanzando el punto más bajo de todo el periodo con \$2.511,75 millones de pesos en 2017, año desde el cual el panorama empieza a mejorar con variaciones positivas que porcentualmente representan: 85,34% del 2017 al 2018, 20,63% del 2018 al 2019 y una ligera baja de -6,87% del 2019 al 2020. Cabe resaltar que para ninguno de los años la utilidad neta llega a ser negativa dando cuenta de que en promedio el total del sector no generó pérdidas.

En el Gráfico 7 se observa en conjunto los indicadores de crecimiento que en términos generales fueron favorables para el sector al tener un aumento sostenido con el paso del tiempo, a excepción del periodo 2016 - 2017 en el que las ventas y activos alcanzaron su valor más bajo del sexenio provocando también una baja importante en la utilidad neta.

7.1.2. Evaluación de indicadores de endeudamiento - total empresas

El nivel de endeudamiento promedio del sector de elaboración de productos de café para el periodo 2015-2020 se ubica en un 66,49%, lo que quiere decir que más de la mitad de los recursos del sector provienen de financiación de sus acreedores.

Gráfico 7. Indicadores de crecimiento - Total empresas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

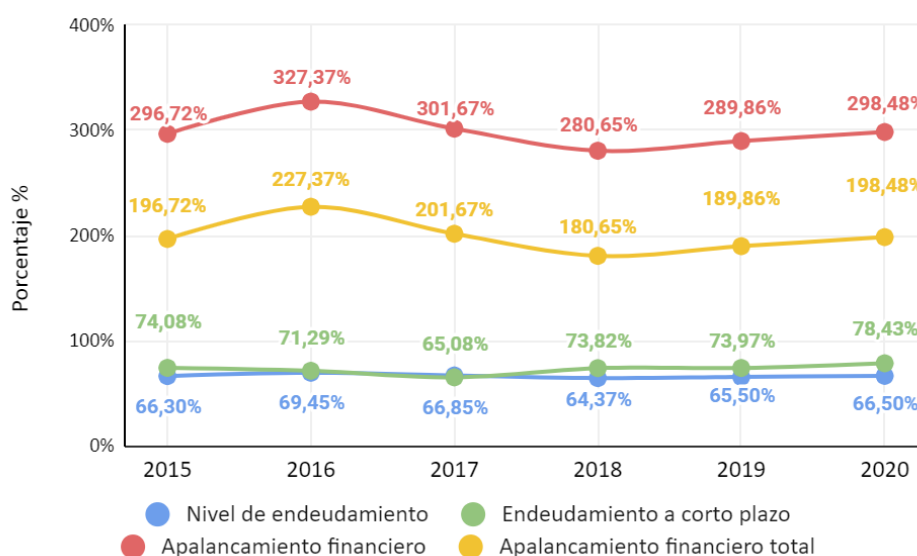
En términos generales, el nivel de endeudamiento se mantuvo estable para el periodo 2015-2020 debido a que la variación porcentual no fue significativa (0,20%); del primer al segundo año existió un aumento de 3,16%, luego de esto del 2016 al 2018 decreció el nivel de endeudamiento de 5,09%, sin embargo, a partir de ese año (2018) la tendencia de crecimiento llegando hasta 66,50% en 2020.

El endeudamiento a corto plazo del sector tuvo un promedio de 72,78%, siendo este indicador no tan favorable para las empresas del sector porque comprometen su liquidez al tener la mayoría de sus obligaciones en el corto plazo. Para el periodo 2015-2020 la concentración del endeudamiento en el corto plazo se identifica una tendencia de decrecimiento para los primeros años, pasó de 74,08% en 2015 a 65,08% en 2017, contrario a los últimos años que la tendencia fue de aumento llegando a su punto más alto en 2020 con 78,43%.

El apalancamiento financiero del sector presentó un comportamiento variable a lo largo del periodo estudiado (2015-2020), del año 2015 al 2016 este indicador aumentó en un 30,65%, caso contrario al siguiente año en el que disminuyó en 25,69% y desde el 2017 al 2018 mostró una variación de -21,03%, no obstante, desde el 2018 este apalancamiento sostiene un crecimiento llegando hasta un 298,48% en el 2020.

El apalancamiento financiero total del sector tuvo en promedio un 199,13% para el periodo 2015-2020 y presentó un comportamiento muy similar al apalancamiento financiero, ya que aumentó entre el año 2015 y 2016 pasando de 196,72% a 227,37%, al igual que entre los años 2018 y 2020 que pasó de 180,65% a 198,48%; mientras que del año 2016 al 2018 este indicador presentó un decrecimiento de 46,72 puntos porcentuales. El apalancamiento financiero total es menor al apalancamiento financiero, lo que indica que las empresas del sector de elaboración de productos de café en Colombia para el periodo 2015-2020 financiaron sus recursos en mayor medida con aportaciones de sus socios. (Ver Gráfico 8).

Gráfico 8. Indicadores de endeudamiento - Total empresas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

7.1.3. Evaluación de indicadores de eficiencia - total empresas

La rotación del inventario del sector para el periodo 2015-2020 presenta un comportamiento poco variable, significando esto que la rapidez con que se venden los inventarios cada año es relativamente estable. Se destaca el año 2017 en el que hubo un aumento de las veces que rotó el inventario pasando de 4,32 (2016) a 5,37 veces; mientras que en todos los demás años hubo disminuciones con respecto a cada año anterior, siendo el promedio de los seis años 4,77 veces.

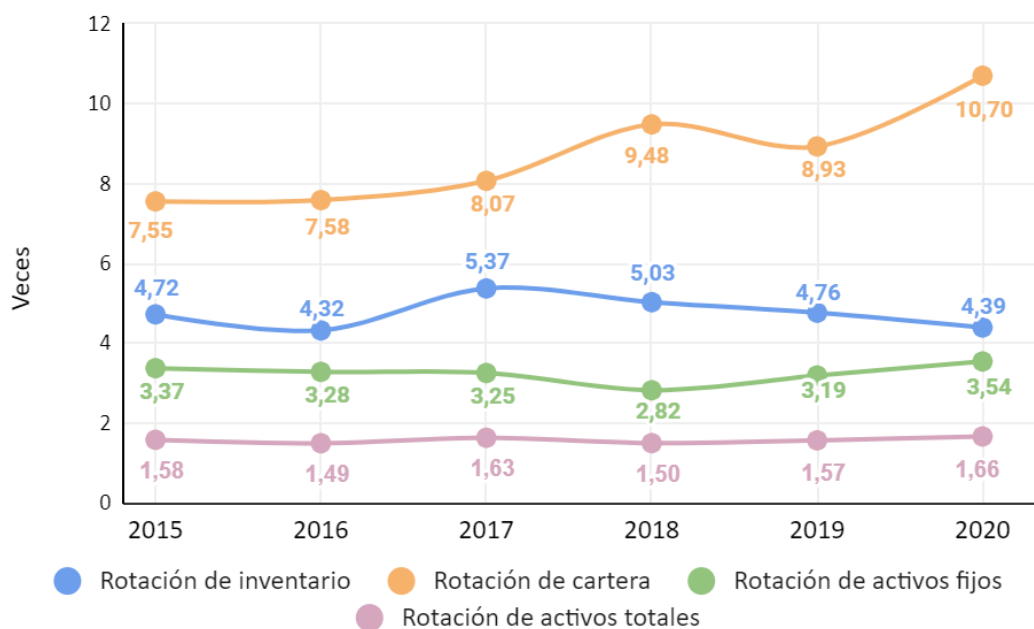
La rotación de cartera del sector presentó una tendencia positiva, ya que pasó de 7,55 veces en 2015 a 10,70 veces para el año 2020, significando esto que la capacidad de recaudar las cuentas por cobrar a clientes de las empresas del sector tiende a aumentar a lo largo del tiempo. El año 2019 fue el único del período en el que se desmejoró la rotación de la cartera con una variación de -5,83% (2018-2019).

La rotación de los activos totales del sector contó con poca variabilidad en el periodo 2015-2020, mostrando que la inversión en activos es un aporte estable en la generación de ventas; el promedio del periodo fue de 1,57 veces. Por parte de la rotación de activos no corrientes, los cuatro primeros años presentaron una tendencia decreciente pasando de 3,37 veces en 2015 a 2,82 veces en el año 2018, ahora bien, a partir de este año la rotación vuelve a aumentar alcanzando su punto más alto con 3,54 veces en el 2020. (Ver Gráfico 9).

7.1.4. Evaluación de indicadores de eficacia - total empresas

El promedio del margen de utilidad bruta para el sector en el periodo 2015-2020 fue del 18,50% y tuvo un comportamiento poco estable ya que desde el año 2017 al 2018 se evidencia

Gráfico 9. Indicadores de eficiencia - Total empresas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

un crecimiento porcentual del 1,46%, caso contrario a los períodos 2015-2017 y 2018-2020 que tuvieron variaciones de -2,18% y -1,69%, respectivamente.

Los años en los que el margen de utilidad bruta fue mayor coinciden en que los costos de la mercancía vendida fueron más bajos que en otros periodos; por el contrario, para los años 2017 y 2020 las ventas fueron de las más bajas del periodo y sumado a esto, los costos fueron muy altos en proporción.

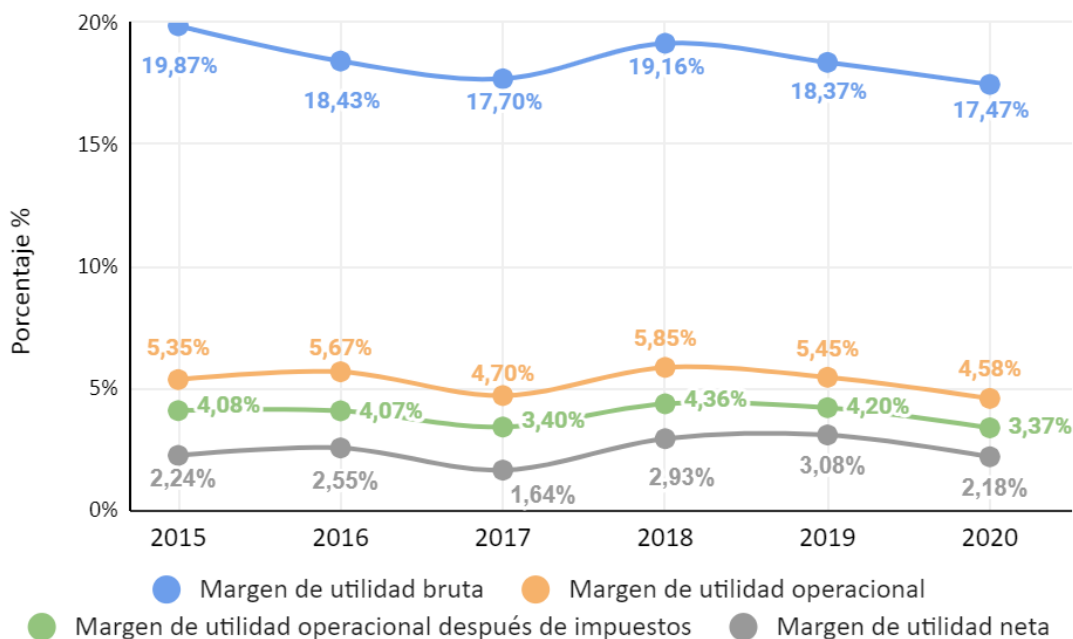
El margen de utilidad operacional fue del 5,27% en promedio para el sector y tuvo un comportamiento muy similar al margen de utilidad bruta a excepción del periodo 2015-2016 en el que el margen bruto decayó en -1,45%, mientras que en el margen operacional la variación fue de aumento (0,32%). Es de resaltar que la diferencia entre el margen de utilidad bruta y el

operacional es bastante significativa, lo que se debe principalmente a los altos gastos de venta y distribución en que se incurrió.

El promedio del margen de utilidad operacional después de impuestos del sector fue de 3,91% para el periodo 2015-2020, mientras que el promedio del margen de utilidad neta del 2,44% que para los tres primeros años (2015-2017) decreció en -0,60%, del 2017 al 2019 se recuperó en un 1,44% y finalmente decayó llegando a 2,18% en 2020.

En términos generales, las empresas del sector cuentan con una estable eficacia en sus resultados, ya que en ninguno de los años los márgenes de utilidad llegan a ser negativos, pero son los gastos de venta y distribución que reducen notablemente la utilidad bruta. (Ver Gráfico 10).

Gráfico 10. Indicadores de eficacia - Total empresas sector elaboración productos de café



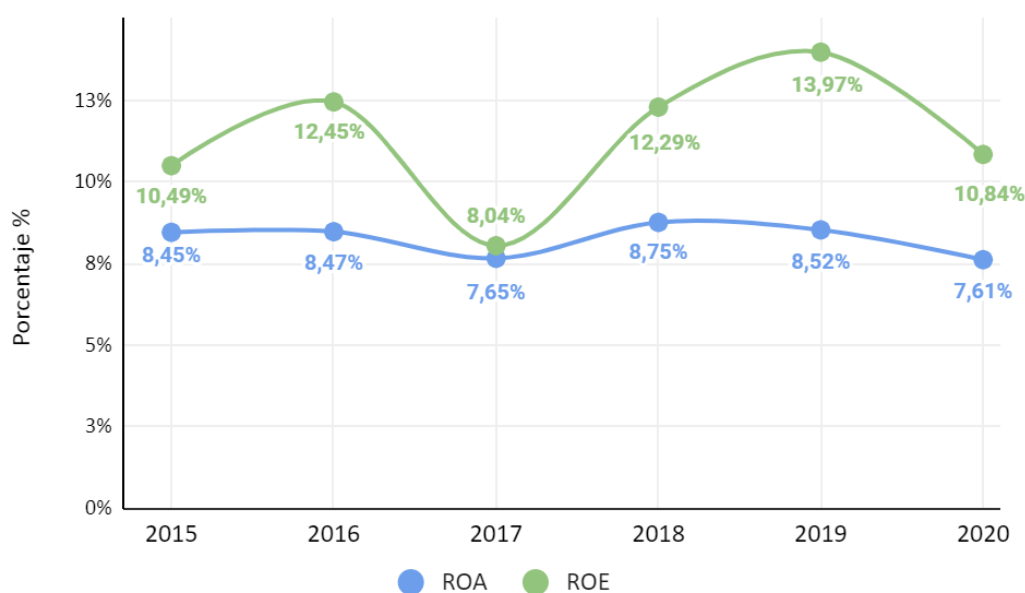
Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

7.1.5. Evaluación de indicadores de efectividad - total empresas

El rendimiento del activo promedio (ROA) del total de empresas del sector para el periodo 2015-2020 es de 11,34%, y evidencia un comportamiento variable, en la mayoría de los años se presenta un decrecimiento, sin embargo, del 2017 al 2018 hubo una mejoría del 4,25%, contrario a los periodos 2015-2017 y 2018-2020 en los que las variaciones del ROA fueron de -2,54% y -1,45%, respectivamente.

El rendimiento del patrimonio (ROE) se mantuvo superior al ROA a lo largo de todo el periodo 2015-2020, alcanzó su punto más alto en 2019 con 13,97% y el más bajo en 2017 con 8,04%, fluctuó constantemente, sin embargo, al calcular la variación entre el 2015 y 2020 se obtiene un cambio del 0,34%, esto porque para el primer y último año del sexenio el patrimonio tuvo un rendimiento bastante similar. (Ver Gráfico 11).

Gráfico 11. Indicadores de efectividad - Total empresas sector elaboración productos de café

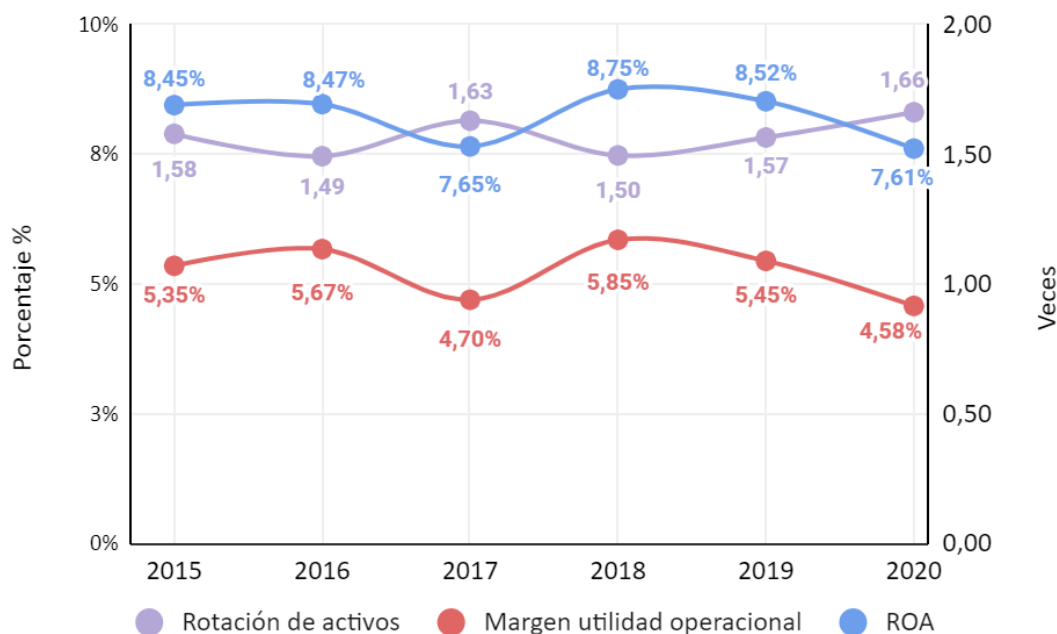


Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

Mediante el sistema Dupont y Dupont ampliado, reseñados en el marco teórico de la presente investigación se analizan los componentes del ROA y ROE que explican su comportamiento en el periodo 2015-2020.

Por su parte, el ROA se ve influenciado en mayor medida por el margen de utilidad operacional, ya que sus comportamientos son muy similares, se puede notar sobre todo en el año 2017 que a pesar de existir una de las rotaciones de activos más altas del periodo, como el margen neto llegó a su punto más bajo, también lo hizo el ROA. El año de mayor efectividad por el alto rendimiento del activo fue el 2018 con 8,75% producto del margen de utilidad operacional más alto del periodo, a pesar de la baja rotación de los activos en ese mismo año. (Ver Gráfico 12).

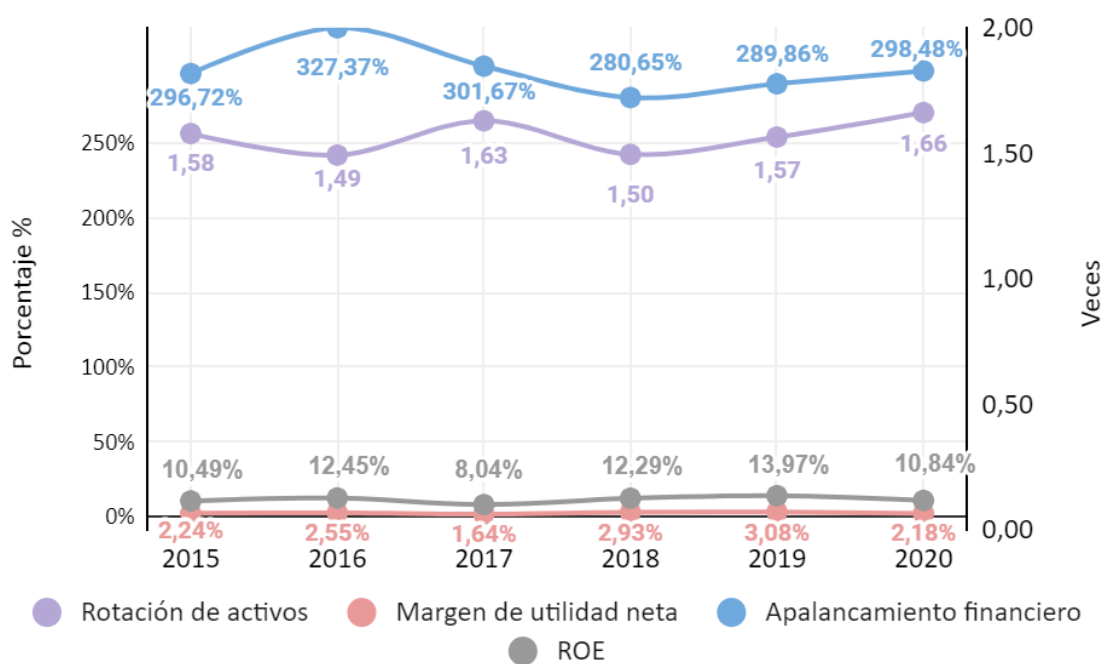
Gráfico 12. Sistema Dupont: ROA - Total empresas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

El rendimiento del patrimonio (ROE) se ve afectado por la rotación de activos, el margen de utilidad neta y el apalancamiento financiero, para este caso el comportamiento más similar al del ROE de las empresas del sector es el del margen de utilidad neta que disminuye durante los primeros tres años, pero a partir del 2017 tiene tendencia de crecimiento hasta el 2019 y para el 2020 vuelve a decaer. En el año 2017 el ROE alcanza su punto más bajo (8,04%) como resultado de un margen neto bajo principalmente, ya que la rotación de activos fue de las más altas del periodo en este año y el apalancamiento financiero al que tuvieron que recurrir fue de los más bajos, pero estos factores no tuvieron tanta influencia sobre el ROE. (Ver Gráfico 13).

Gráfico 13. Sistema Dupont ampliado: ROE - Total empresas sector elaboración productos de café



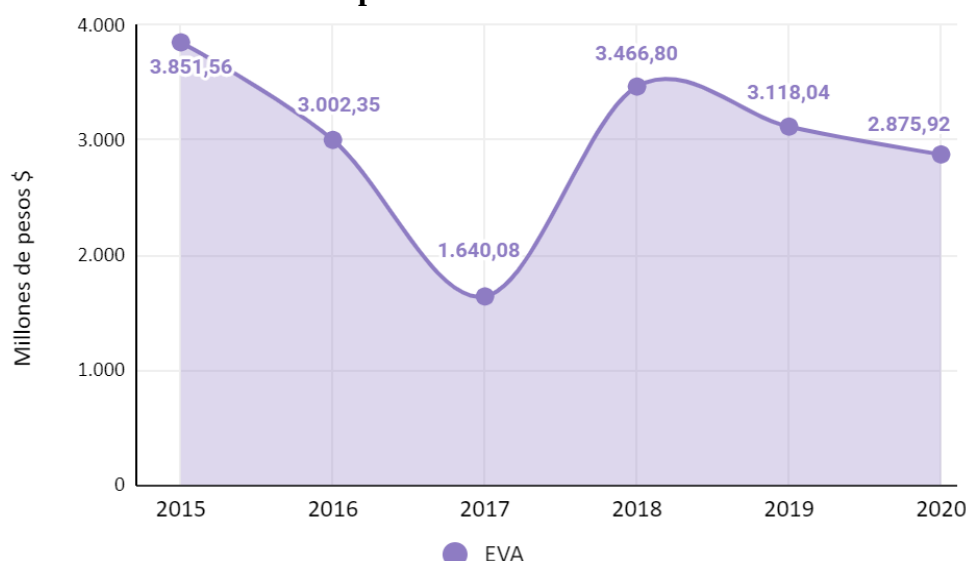
Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

7.1.6. Evaluación del valor económico agregado - total empresas

El sector de elaboración de productos de café creó valor durante todo el periodo 2015-2020 con un promedio de \$2.992,46 millones de pesos; el año 2017 fue en el que menos se creó valor

con \$1.640,08 millones de pesos y el año en el que más se creó valor fue en 2015 con \$3.851,56 millones de pesos. Del 2015 al 2017 la creación de valor del sector decreció de forma importante en un 57,42%, mientras que del 2017 al 2018 el EVA del sector se recuperó, llegando a \$3.466,80 millones de pesos luego de lo cual decayó nuevamente en un 17,04%. (Ver Gráfico 14).

Gráfico 14. Valor Económico Agregado (EVA) - Total empresas sector elaboración productos de café

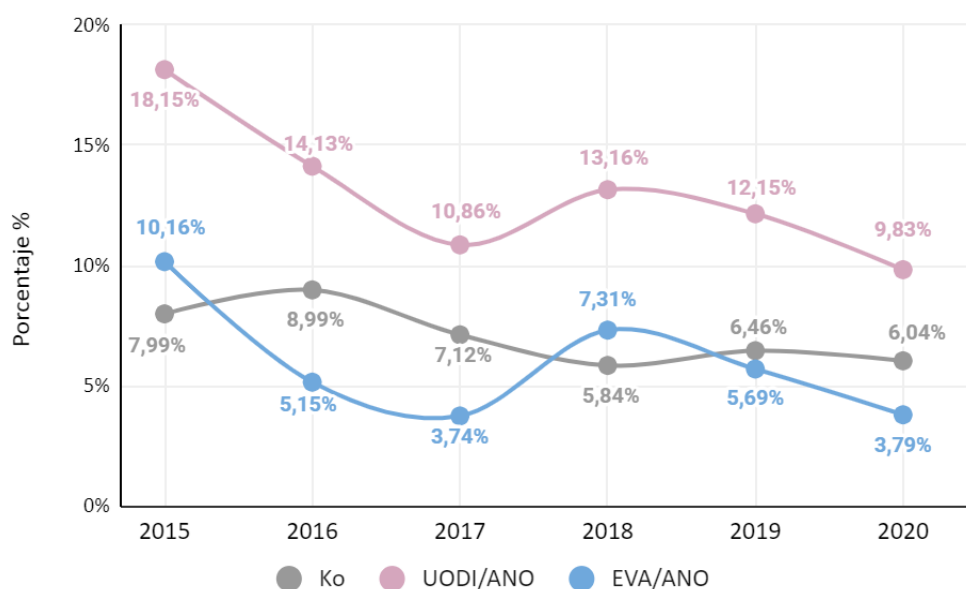


Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

El comportamiento del EVA en el periodo estudiado se debe aquellos indicadores que lo componen, así al observar el Gráfico 15 es posible notar que el rendimiento del activo neto operacional (UODI/ANO) alcanza a cubrir el costo de capital (K_o) en todos los años, en el 2017 la diferencia entre ambos fue la menor lo que generó la creación de valor más baja del sexenio y el resultado residual (EVA/ANO) tiene un comportamiento bastante similar al rendimiento del ANO ya que del 2015 al 2017 sufre una disminución importante llegando a un 3,74%, aunque para el 2018 creció un 3,57% y finalmente decae nuevamente hasta 3,79% en 2020, pero en ninguno de los años llegó a valores negativos.

Por su parte el costo de capital (K_o) del total de empresas del sector presentó una tendencia decadente, ya que del 2015 al 2020 mermó en -1,95%; para el año 2017, este costo de capital elevado (7,12%) pudo ser el responsable de que el rendimiento de la inversión hecha en el activo neto operacional fuera suficiente para cubrirlo, pero con un margen pequeño provocando la creación de valor más bajar del sexenio. (Ver Gráfico 15).

Gráfico 15. K_o , UODI/ANO, EVA/ANO - Total empresas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS profesional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

El costo de capital (K_o) fue del 7,07% en promedio para el periodo 2015-2020 y se comportó de forma variable con aumentos y disminuciones como se detalla a continuación:

Del 2015 al 2016 el K_o aumenta pasando de 7,99% a 8,99% alcanzando su valor más alto en el sexenio, esto como resultado de un importante incremento en el coeficiente de endeudamiento (L) y del costo de la deuda (K_i), a pesar de que el costo de capital propio (K_e) disminuyó y la tasa de impuestos (t) se mantuvo constante.

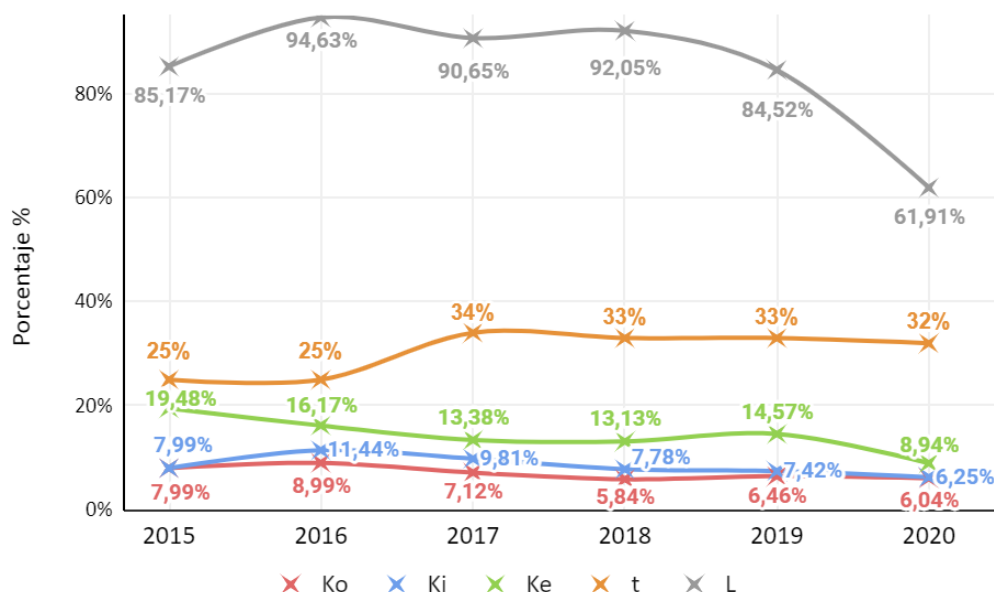
Del 2016 al 2017 el Ko presenta una disminución llegando a 7,12%, debido a la baja porcentual de las variables L, Ke y Ki, sin importar que la tasa de impuestos haya aumentado en un 9%.

Del 2017 al 2018 el Ko continúa disminuyendo, esta vez lo hace en un -1,27% como resultado de que los costos de capital adeudado, propio y la tasa de impuestos disminuyeran; por su parte el coeficiente de endeudamiento aumenta, pero en una baja proporción menor al 2%.

Del 2018 al 2019 el Ko aumenta en 0,61% para el sector, influenciado fuertemente por Ke, ya que para este periodo las demás variables se mantienen estables o disminuyen y es esta la única que aumenta provocando un costo de capital más alto.

Del 2019 al 2020 el Ko disminuye nuevamente llegando a 6,04% como resultado de que L, Ke y Ki alcanzaron su punto más bajo en el periodo; la tasa de impuestos también bajó en un 1%, aunque no fue este su menor valor en el sexenio. (Ver Gráfico 16).

Gráfico 16. Costo de capital - Total empresas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

7.2. Empresas pequeñas sector elaboración de productos de café

La tabla 7 muestra el resumen de los indicadores financieros de las empresas pequeñas (Ver Tabla 5) del sector de elaboración de productos de café.

Tabla 7. Indicadores financieros - Empresas pequeñas sector elaboración de productos de café

Indicador	Periodo						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
Crecimiento							
Ventas (millones \$)	1.707,72	1.901,78	1.737,05	2.139,65	2.213,11	2.602,91	2.050,37
Utilidad neta (millones \$)	163,11	73,28	77,97	34,56	-29,50	-19,18	50,04
Activos (millones \$)	1.594,28	1.540,14	1.468,69	1.836,41	1.613,06	2.429,64	1.747,04
Endeudamiento							
Nivel de endeudamiento (%)	41,68%	76,22%	52,19%	53,21%	58,52%	52,60%	55,74%
Endeudamiento en el corto plazo (%)	58,61%	52,08%	50,17%	81,42%	49,25%	40,52%	55,34%
Apalancamiento financiero (%)	171,47%	420,46%	209,17%	213,74%	241,09%	210,96%	244,48%
Apalancamiento financiero total (%)	71,47%	320,46%	109,17%	113,74%	141,09%	110,96%	144,48%
Rotación							
Rotación de cartera (veces)	4,24	7,70	10,29	7,59	8,23	7,67	7,62
Rotación de inventario (veces)	7,30	8,72	20,06	17,62	13,98	16,30	14,00
Rotación de activos fijos (veces)	2,12	2,00	1,91	2,19	2,58	1,62	2,07
Rotación de activos totales (veces)	1,07	1,23	1,18	1,17	1,37	1,07	1,18
Márgenes							
Margen de utilidad bruta (%)	17,84%	25,73%	28,62%	22,75%	21,47%	22,97%	23,23%
Margen de utilidad operacional (%)	8,83%	5,92%	4,50%	1,92%	2,40%	2,37%	4,32%
Margen UODI (%)	7,47%	3,41%	3,83%	1,42%	1,28%	1,14%	3,09%
Margen de utilidad neta (%)	9,55%	3,85%	4,49%	1,62%	-1,33%	-0,74%	2,91%
Rendimiento							
ROA (%)	9,46%	7,32%	5,32%	2,23%	3,30%	2,54%	5,03%
ROE (%)	17,54%	20,01%	11,10%	4,02%	-4,41%	-1,67%	7,77%
Costo de capital							
Ko (%)	13,59%	9,63%	8,95%	9,47%	9,55%	6,15%	9,56%
Ke (%)	17,13%	13,38%	10,92%	9,77%	9,75%	6,90%	11,31%
Ki (%)	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%	7,42%	6,25%	8,45%
L (%)	31,77%	78,11%	44,25%	6,63%	4,29%	28,22%	32,21%
t (%)	25%	25%	34%	33%	33%	32%	30,33%
Valor económico agregado (EVA)							
UODI (millones \$)	113,07	84,50	51,54	27,47	35,62	42,03	59,04
ANO (millones \$)	753,28	216,04	693,97	439,98	380,47	934,50	569,71
KTNO (millones \$)	324,27	0,29	-122,22	-372,77	-5,21	78,45	-16,20
AFNO (millones \$)	429,01	215,75	816,19	812,75	385,68	856,05	585,90
EVA (millones \$)	10,69	63,69	-10,58	-14,19	-0,69	-15,47	5,58
EVA / ANO (%)	1,42%	29,48%	-1,52%	-3,22%	-0,18%	-1,65%	4,05%
UODI / ANO (%)	15,01%	39,11%	7,43%	6,24%	9,36%	4,50%	13,61%
Cifras monetarias en millones de pesos (millones \$)							

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

7.2.1. Evaluación de indicadores de crecimiento - empresas pequeñas

El promedio de activos de las empresas pequeñas del sector ascendió a \$1.747,04 millones de pesos y presentaron una tendencia de crecimiento en el periodo 2015-2020, ya que para el primer año ocuparon un rubro de \$1.594,28 millones de pesos, mientras que para el 2020 alcanzaron los \$2.430 millones de pesos, variación que porcentualmente es del 52,39%. A pesar de la tendencia positiva en general, del 2015 al 2017 los activos de las empresas pequeñas sufrieron decrecimientos llegando hasta su punto más bajo del periodo con \$1.540,14 millones de pesos, también del año 2018 al 2019 los activos sufrieron una disminución del -12,16%.

Las ventas promedio de las empresas pequeñas del sector tuvieron un promedio de \$2.050,37 millones de pesos y una tendencia positiva, ya que solo del año 2017 al 2018 se disminuyeron en -8,66%, pero en el resto de los años las ventas crecieron, alcanzando su valor más alto en 2020 con \$2.602,91 millones de pesos.

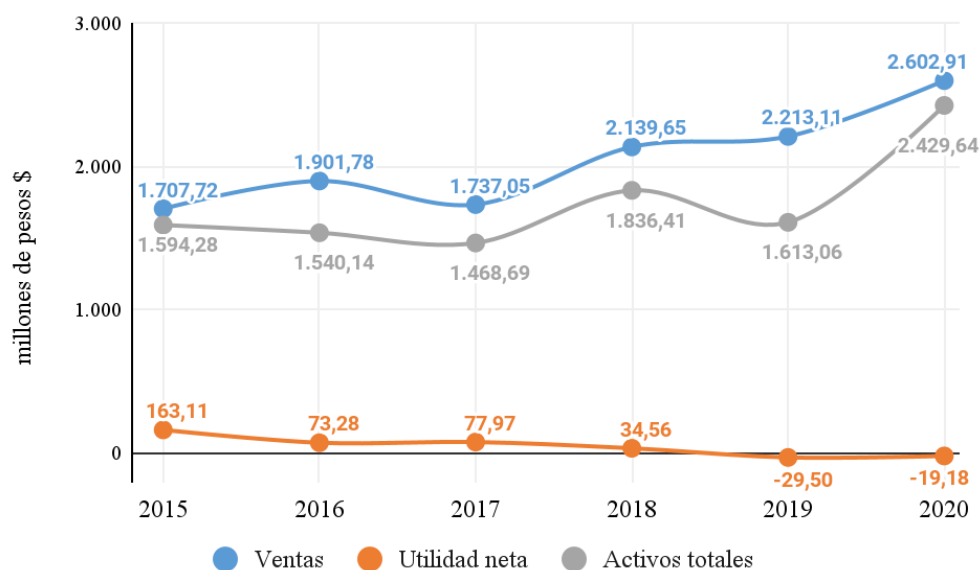
Por su parte, el promedio de utilidad neta de las empresas pequeñas del sector presentó un comportamiento atípico con respecto al volumen de ventas, como se observa en el Gráfico 17 del año 2015 al 2016 las ventas aumentan, aunque la utilidad neta disminuyó; así mismo del 2016 al 2017 bajaron los ingresos por ventas, sin embargo la utilidad neta aumentó; el año 2019 y 2020 llaman especialmente la atención porque las ventas subieron considerablemente, pero las empresas pequeñas generaron pérdidas netas. (Ver Gráfico 17).

7.2.2. Evaluación de indicadores de endeudamiento - empresas pequeñas

El nivel de endeudamiento promedio de las empresas pequeñas del sector de elaboración de productos de café para el periodo 2015-2020 se ubica en un 55,74%, lo que quiere decir que más

de la mitad de los recursos del sector provienen de financiación de sus acreedores. A lo largo del periodo presenta variaciones, siendo la más significativa de ellas la que se presentó en el año 2015 (41,68%) al 2016 (76,22%) aumentando en un 34,53%.

Gráfico 17. Indicadores de crecimiento - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

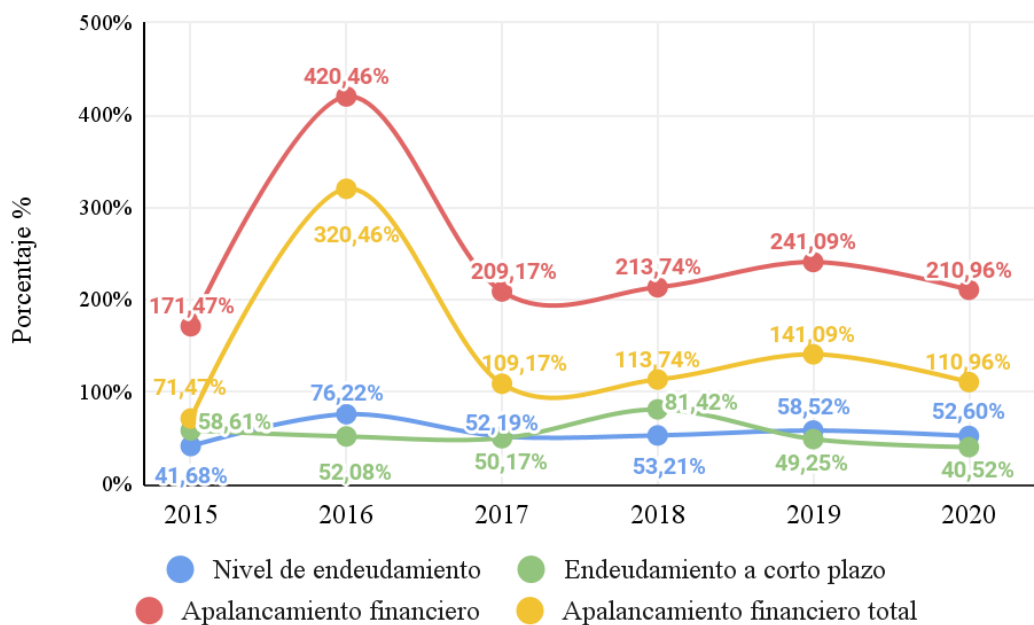
El endeudamiento a corto plazo de las empresas pequeñas del sector tuvo un promedio de 55,35% en el periodo 2015-2020 y siguió una tendencia general de decrecimiento, exceptuando el año 2018 en la que las deudas de corto plazo ganaron representatividad llegando a 81,42%, porcentaje que luego fue controlado porque a partir de ese año disminuyeron de forma importante hasta 40,52% para el año 2020.

El apalancamiento financiero de las empresas pequeñas del sector en promedio para el periodo 2015-2020 fue de 244,48%, siendo signo de una alta financiación de activos por parte de los socios o accionistas de las empresas. Del año 2015 al 2016 se produjo un aumento drástico

llegando a su punto más alto con un 420,46%, mientras que el valor más bajo fue de 171,47% en el año 2015.

El apalancamiento financiero total es menor al apalancamiento financiero, lo que indica que los recursos de los propietarios (patrimonio) de las empresas pequeñas del sector de elaboración de productos de café en Colombia para el periodo 2015-2020 financiaron sus recursos en mayor medida con deuda. (Ver Gráfico 18).

Gráfico 18. Indicadores de endeudamiento - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

7.2.3. Evaluación de indicadores de eficiencia - empresas pequeñas

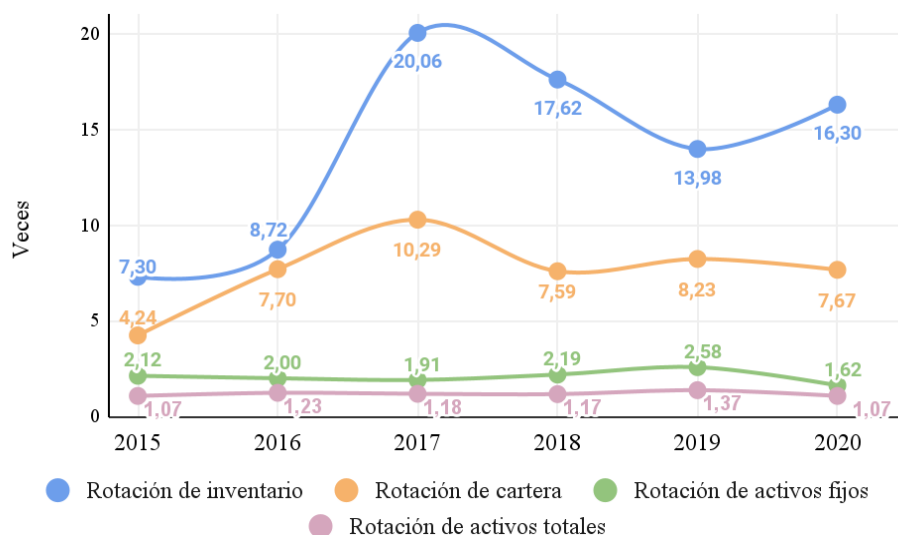
La rotación del inventario para las pequeñas empresas alcanzó las 14,00 veces al año, y siguió una tendencia de crecimiento notoria, pasando de 7,30 veces en 2015 a 16,30 veces para el año 2020. El mejor año para la rotación de inventario fue el 2017 con 20,06 veces, es decir que para

este año cada 18,2 días el inventario se convirtió en efectivo o cuentas por cobrar para las empresas.

La cartera de las empresas pequeñas del sector se recuperó en promedio 7,62 veces anuales, es decir cada 47,90 días. La eficiencia en el cobro a sus clientes tuvo una tendencia positiva pasando de 4,24 veces en 2015 a 7,67 veces en 2020, y alcanzó su punto más alto en el 2017 con 10,29 veces o cada 35,47 días, año en el que también las pequeñas empresas del sector tuvieron su mejor rotación de inventario.

La rotación de activos totales y de activos fijos se mantuvieron relativamente estables con promedios de 1,18 y 2,07 veces respectivamente. Los primeros de ellos generaron menos ventas operacionales, es decir que por cada peso invertido en los activos totales se produjeron 1,18 pesos en ventas, mientras que la retribución de la inversión en activos fijos fue mucho más favorable. (Ver Gráfico 19)

Gráfico 19. Indicadores de eficiencia - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

7.2.4. Evaluación de indicadores de eficacia - empresas pequeñas

El margen de utilidad bruta promedio de las empresas pequeñas se ubicó en 23,23%, y se comportó de forma cambiante alcanzando su punto más alto en el año 2017 con 28,62% como resultado de que los costos de mercancías fueran los más bajos del periodo. En general, el margen de utilidad bruta aumentó en 8,13% del 2015 al 2018.

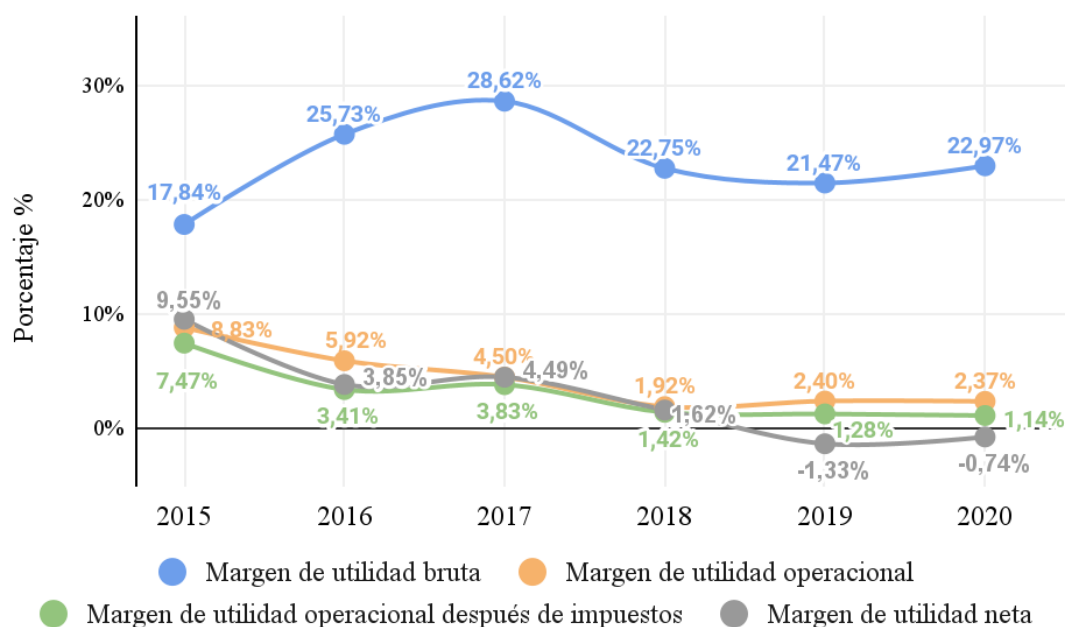
Las actividades operacionales dejaron como resultado un margen de utilidad del 4,32% en promedio para las empresas pequeñas del sector y decrecieron notablemente a lo largo del tiempo pasando de 8,83% en 2015 a 2,37% en 2020. Se percibe una gran disminución con respecto al margen de utilidad bruta, lo que se debió principalmente a que los gastos administrativos han ido creciendo paulatinamente.

El margen de utilidad operacional después de impuestos siguió una tendencia decreciente pasando de 7,47% en el año 2015 a 1,14% en 2020, no obstante en ningún punto llega a ser negativo, lo que sí pasa en el margen de utilidad neta, que también se comportó con tendencia negativa pero para los dos últimos años (2019 y 2020) las empresas pequeñas del sector tuvieron pérdidas, debido a que, a pesar de tener ingresos importantes, estos se redujeron drásticamente por gastos financieros e impuesto a la renta elevados. (Ver Gráfico 20).

7.2.5. Evaluación de indicadores de efectividad - empresas pequeñas

El rendimiento promedio del activo (ROA) para las pequeñas empresas del sector se ubicó en 5,03% y tuvo una tendencia de disminución pasando de 9,46% en 2015 a 2,54% en 2020, lo que representa un -6,92%. El año 2015 fue su punto más alto y el más bajo se presentó en 2018 con 2,23%, aun así, en ningún año el ROA llegó a ser negativo.

Gráfico 20. Indicadores de eficacia - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café



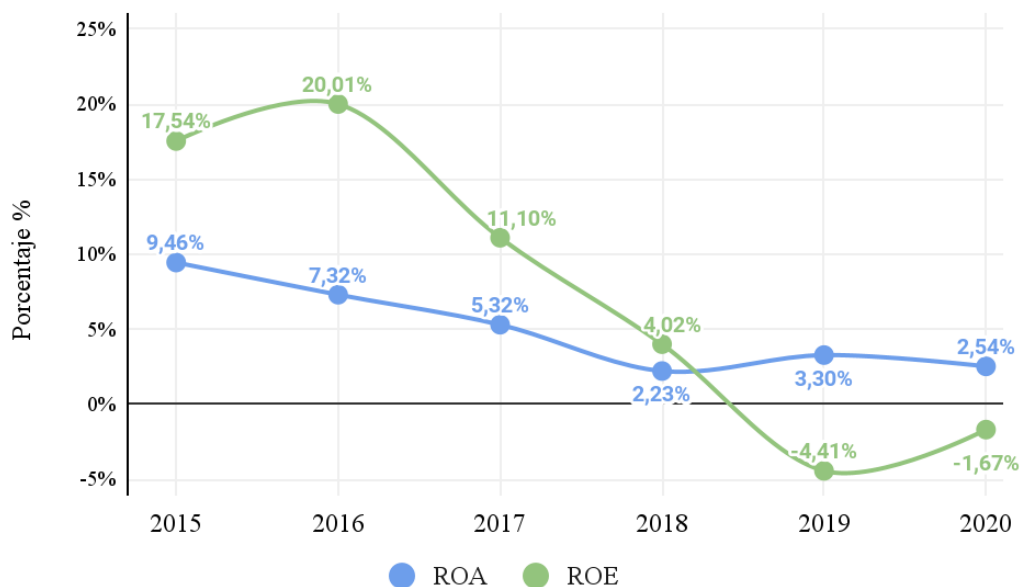
Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

El rendimiento promedio del patrimonio fue de 7,77% que es superior al rendimiento del activo, sin embargo, el ROE disminuyó de una forma bastante significativa en el periodo 2015-2020 pasando de 9,46% en el primer año a -1,67% en 2020, hasta el año 2018 el patrimonio aún tiene un rendimiento que, aunque bajo no llega a ser negativo, aunque en el 2019 el ROE disminuye hasta -4,41%, que porcentualmente representa una variación del -8,43% con respecto al año anterior. (Ver Gráfico 21)

Mediante el sistema Dupont y Dupont ampliado, reseñados en el marco teórico de la presente investigación se analizan los componentes del ROA y ROE que explican su comportamiento en el periodo 2015-2020.

Es posible notar que el rendimiento del activo (ROA) se encontró más influenciado por el comportamiento del margen operacional ya que en todos los años cuando disminuyó el margen

Gráfico 21. Indicadores de efectividad - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café

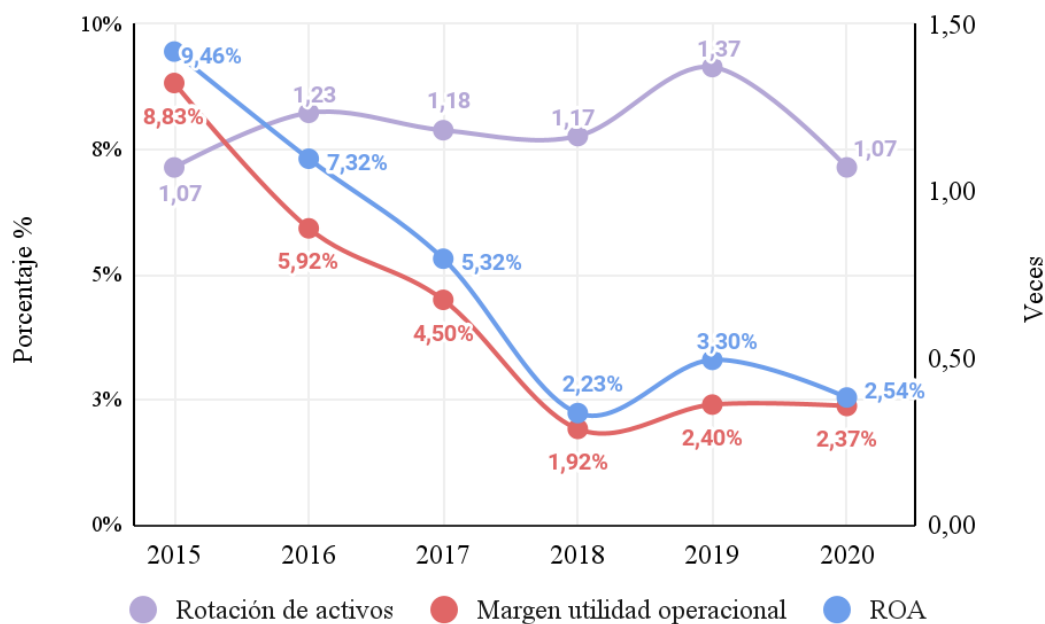


Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

operacional también lo hizo el ROA, en el año 2015 el margen operacional es de 8,83% siendo este su valor más alto en periodo y la rotación de activos se ubicó en 1,07 siendo la más baja entre 2015-2020, a pesar de esto el ROA fue de 9,46%, a partir de este año tanto el ROA como el margen operacional decaen notablemente, llegando a su valor más bajo en 2018 con 1,92% y 2,23% respectivamente. En el año 2019 el rendimiento de los activos mejora alcanzando un 3,30% gracias a que el margen de utilidad operacional y la rotación de activos crecen, no obstante, para el año 2020 disminuyen nuevamente, provocando que el ROA llegue a 2,54%. (Ver Gráfico 22).

Por su parte, el rendimiento del patrimonio ROE de las empresas pequeñas del sector presentó una tendencia decadente ya que principalmente se vio afectado por el margen de utilidad neta que pasó de 9,55% en 2015 a -0,74% en 2020. En el 2019 el ROE alcanzó su punto más bajo con -4,41% a pesar de que la rotación de activos aumentó en 0,2 veces y el apalancamiento

Gráfico 22. Sistema Dupont: ROA - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

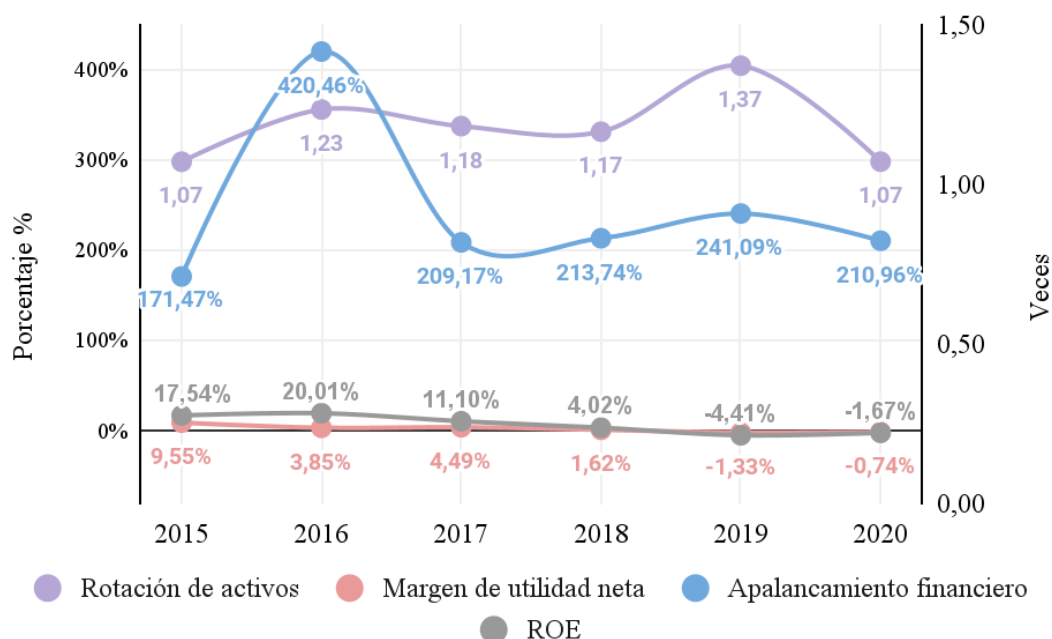
financiero en 27,35% con respecto al año anterior, mientras que margen neto pasó de 1,62% en 2018 a un margen negativo de -1,33%, significando pérdidas para las empresas pequeñas del sector. Para el año 2020, se puede observar que le favoreció al ROE que la rotación de activos y el apalancamiento financiero disminuyeran a la par que el margen neto aumentó, ya que, a pesar de seguir siendo negativo, tuvo una variación de 0,59% en este último año. (Ver Gráfico 23).

7.2.6. Evaluación del valor económico agregado - empresas pequeñas

Las empresas pequeñas del sector tuvieron un promedio de creación de valor económico agregado (EVA) de \$5,58 millones de pesos en el periodo 2015-2020. Del 2015 al 2016 las empresas pequeñas aumentaron su creación de valor, pasando de \$10,69 a \$63,69 millones de pesos que porcentualmente representa una variación de 495,79%, sin embargo, a partir del año 2017 las empresas pequeñas dejan de crear valor alcanzando valores negativos con su valor más

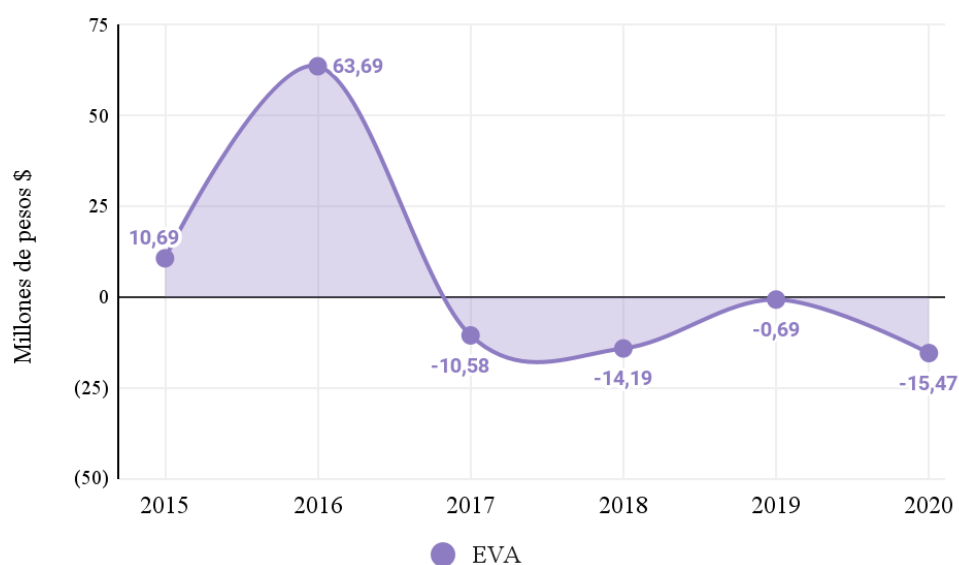
bajo en el año 2018 con una destrucción de valor que ascendió a -\$14,19 millones de pesos. La variación total del 2015 al 2020 del EVA fue de -244,71%. (Ver Gráfico 24).

Gráfico 23. Sistema Dupont ampliado: ROE - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

Gráfico 24. Valor Económico Agregado (EVA) - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café

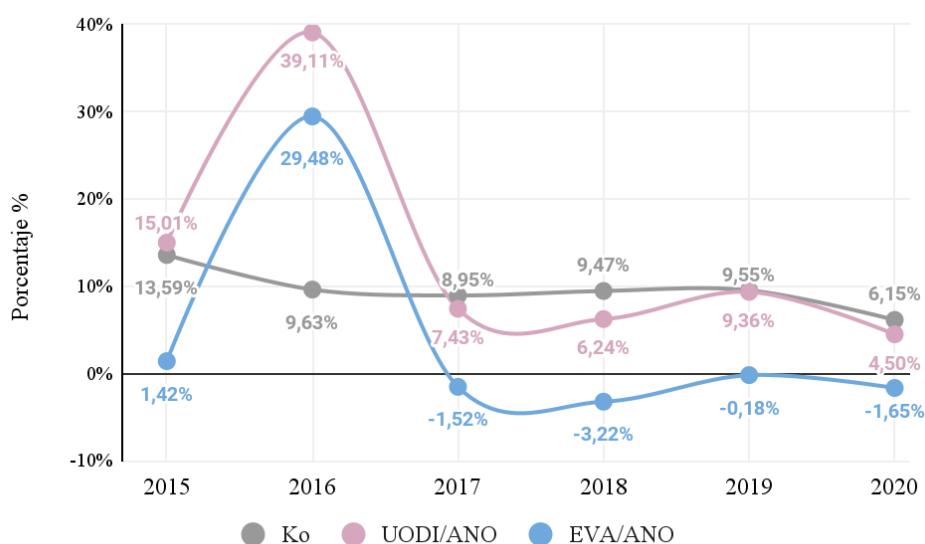


Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

El comportamiento del EVA en el periodo estudiado se debe aquellos indicadores que lo componen, así al observar el Gráfico 25 es posible notar que a partir del 2017 que el rendimiento del activo neto operacional después de impuestos (UODI/ANO) no alcanza a cubrir el costo promedio ponderado (Ko) lo que provoca una destrucción de valor que en algunos años es más alta que en otros, por ejemplo para el 2018 se presentó la mayor destrucción de valor porque la diferencia entre el rendimiento del ANO y el Ko fue la mayor del periodo; caso contrario al año 2016 que fue el año en el que más se generó valor porque rendimiento del ANO con respecto a la utilidad después de impuestos superó por mucho al Ko.

Con respecto a la razón EVA/ANO, esta tiene un comportamiento bastante similar a UODI/ANO, aumenta considerablemente del 2015 al 2016 pasando de 1,42% a 29,48%, ahora bien, desde este año decae hasta valores negativos porque la inversión en activos netos operacionales dejó de aportar a la creación de valor. Desde el 2017 coincide la razón EVA/ANO con la destrucción de valor de las empresas pequeñas del sector. (Ver Gráfico 25).

Gráfico 25. Ko, UODI/ANO, EVA/ANO - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

El costo de capital (K_o) fue del 9,56% en promedio para el periodo 2015-2020 y se comportó de forma variable con aumentos y disminuciones como se detalla a continuación:

Del 2015 al 2016 el K_o disminuye en un 3,96% influenciado principalmente por la baja en el costo de capital propio (K_e) que pasa de 17,13% a 13,38%, a pesar de que el resto de los indicadores presentan aumentos importantes, como es el caso del coeficiente de endeudamiento (L) que alcanza su valor más alto del periodo con 78,11%, el costo de la deuda (K_i) también fue superior al 2015 en un 3,45%, mientras que la tasa de impuestos permaneció constante con 25%.

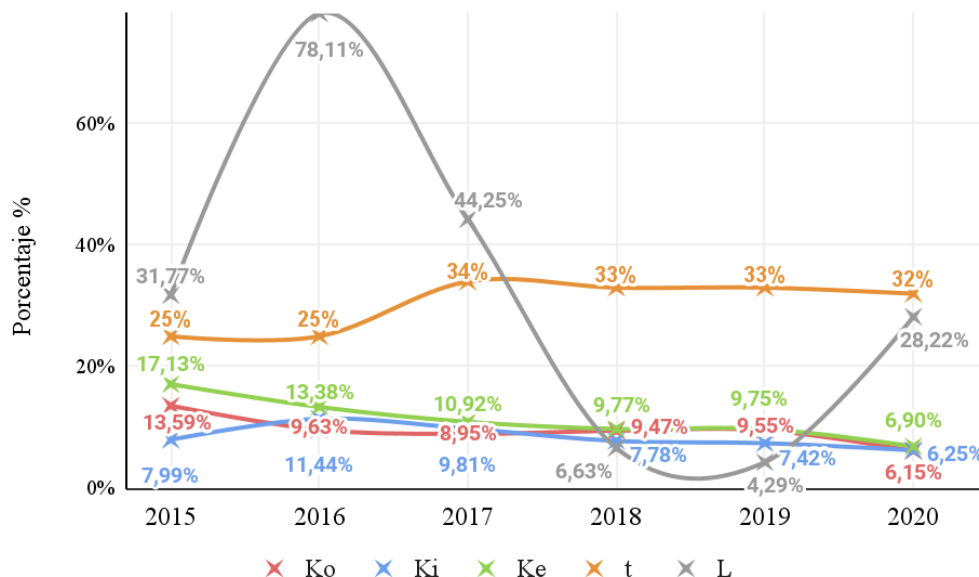
Del 2016 al 2017 el K_o continuó decayendo, llegando a 8,95% debido a que el costo de la deuda fue menor en un 1,63%, L decayó en un 33,86%, de igual forma el costo de capital propio pasó de 13,38% a 10,92%, el único factor que creció fue la tasa de impuestos en un 9%, pero esta variación no tuvo gran incidencia en la variación del costo de capital (K_o).

Del 2017 al 2018 el K_o aumentó a 9,47% como resultado de una caída importante en el coeficiente de endeudamiento que pasó de 44,25% a 6,63%, t que disminuyó en un 1%, K_e varió en -1,15% y K_i bajó a 7,78%.

Del 2018 al 2019 el K_o continuó aumentando y llegó a 9,55% ya que al igual que en el año anterior, L disminuyó en 2,34%, t se mantuvo estable en 33%, K_i decayó en un 0,36% y K_e bajó en un 0,02%.

Del 2019 al 2020 el K_o alcanza su punto más bajo del periodo con 6,15% gracias a que L aumentó hasta 28,22% y los costos K_i , K_e y t disminuyeron en 1,17%, 2,85% y 1% respectivamente. (Ver Gráfico 26).

Gráfico 26. Costo de capital - Empresas pequeñas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

7.3. Empresas medianas sector elaboración de productos de café

La tabla 8 muestra el resumen de los indicadores financieros de las empresas medianas (Ver Tabla 5) del sector de elaboración de productos de café.

7.3.1. Evaluación de indicadores de crecimiento - empresas medianas

Los activos promedio de las empresas medianas del sector de elaboración de productos de café ascendieron a \$11.782,36 millones de pesos para el periodo 2015-2020, y alcanzaron su punto más alto en 2019 con \$14.812,27 millones de pesos y el más bajo en el año 2015 con \$7.915,53 millones de pesos, dando como resultado una variación de 84,57% en el sexenio.

Las ventas promedio de las empresas medianas del sector evidencian una tendencia creciente con una única excepción en el año 2019 en el que decrecieron en un -23,32%. Las ventas alcanzaron su valor más alto en el año 2018 con \$36.928,19 millones de pesos y el más bajo en 2015 con \$16.639,72 millones de pesos.

Tabla 8. Indicadores financieros - Empresas medianas sector elaboración de productos de café

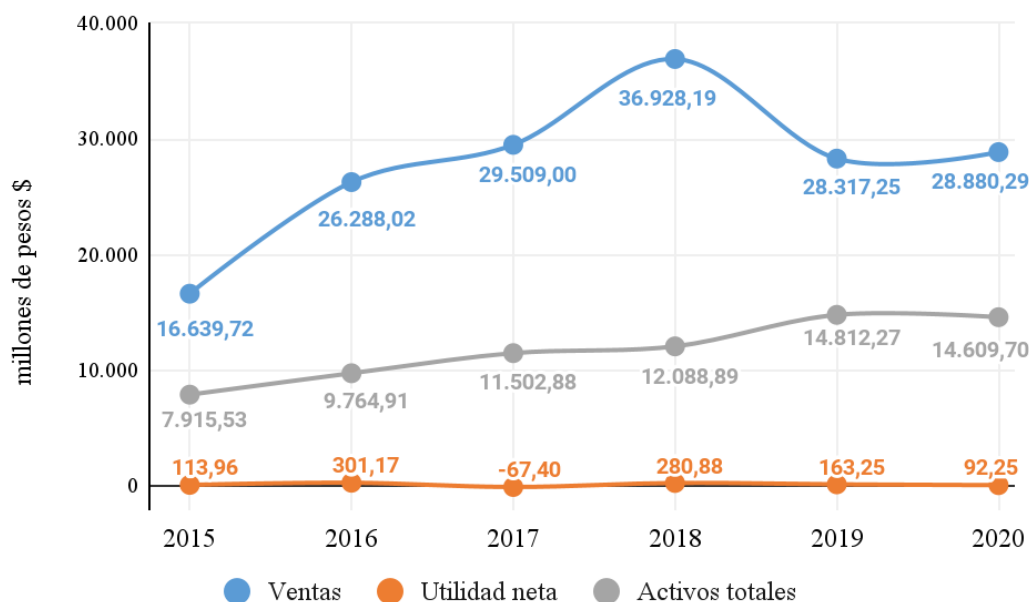
Indicador	Periodo						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
Crecimiento							
Ventas (millones \$)	16.639,72	26.288,02	29.509,00	36.928,19	28.317,25	28.880,29	27.760,41
Utilidad neta (millones \$)	113,96	301,17	-67,40	280,88	163,25	92,25	147,35
Activos (millones \$)	7.915,53	9.764,91	11.502,88	12.088,89	14.812,27	14.609,70	11.782,36
Endeudamiento							
Nivel de endeudamiento (%)	49,03%	51,15%	70,22%	67,64%	57,17%	61,85%	59,51%
Endeudamiento en el corto plazo (%)	82,40%	80,73%	74,93%	73,97%	66,86%	60,92%	73,30%
Apalancamiento financiero (%)	196,21%	204,69%	335,82%	308,99%	233,50%	262,13%	256,89%
Apalancamiento financiero total (%)	96,21%	104,69%	235,82%	208,99%	133,50%	162,13%	156,89%
Rotación							
Rotación de cartera (veces)	10,22	19,93	17,63	12,68	7,96	12,20	13,44
Rotación de inventario (veces)	8,05	6,74	12,22	12,90	7,58	6,15	8,94
Rotación de activos fijos (veces)	4,49	5,99	5,54	6,57	3,90	4,15	5,11
Rotación de activos totales (veces)	2,10	2,69	2,57	3,05	1,91	1,98	2,38
Márgenes							
Margen de utilidad bruta (%)	15,10%	15,25%	13,84%	12,82%	18,25%	13,40%	14,78%
Margen de utilidad operacional (%)	2,25%	3,95%	1,36%	2,36%	2,63%	2,09%	2,44%
Margen UODI (%)	1,59%	3,09%	0,59%	1,72%	2,17%	1,19%	1,73%
Margen de utilidad neta (%)	0,68%	1,15%	-0,23%	0,76%	0,58%	0,32%	0,54%
Rendimiento							
ROA (%)	4,72%	10,63%	3,49%	7,21%	5,03%	4,13%	5,87%
ROE (%)	2,82%	6,31%	-1,97%	7,18%	2,57%	1,66%	3,10%
Costo de capital							
Ko (%)	13,17%	11,78%	8,51%	8,78%	9,25%	6,43%	9,66%
Ke (%)	17,68%	13,19%	11,15%	11,71%	11,59%	7,45%	12,13%
Ki (%)	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%	7,42%	6,25%	8,45%
L (%)	38,55%	30,53%	56,35%	45,14%	35,30%	31,87%	39,62%
t (%)	25%	25%	34%	33%	33%	32%	30,33%
Valor económico agregado (EVA)							
UODI (millones \$)	280,46	778,63	264,75	583,88	499,20	409,90	469,47
ANO (millones \$)	4.226,32	6.179,14	3.128,55	5.880,23	8.151,40	7.521,83	5.847,91
KTNO (millones \$)	2.317,27	2.577,56	260,01	2.455,30	3.666,75	3.845,17	2.520,34
AFNO (millones \$)	1.909,04	3.601,58	2.868,54	3.424,93	4.484,65	3.676,67	3.327,57
EVA (millones \$)	-276,27	50,61	-1,60	67,72	-255,11	-73,77	-81,41
EVA / ANO (%)	-6,54%	0,82%	-0,05%	1,15%	-3,13%	-0,98%	-1,45%
UODI / ANO (%)	6,64%	12,60%	8,46%	9,93%	6,12%	5,45%	8,20%
Cifras monetarias en millones de pesos (millones \$)							

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

El comportamiento de la utilidad neta de las empresas medianas del sector fue inestable, sin embargo, solo en un año (2017) esta alcanzó valor negativo significando una pérdida. Con

respecto a las ventas, la utilidad neta fue atípica, ya que se esperaría que al generar más ingresos también las ganancias crecieran, pero al observar el periodo 2016-2017 se evidencia que aun cuando las ventas aumentaron, hubo pérdidas. (Ver Gráfico 27).

Gráfico 27. Indicadores de crecimiento - Empresas medianas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

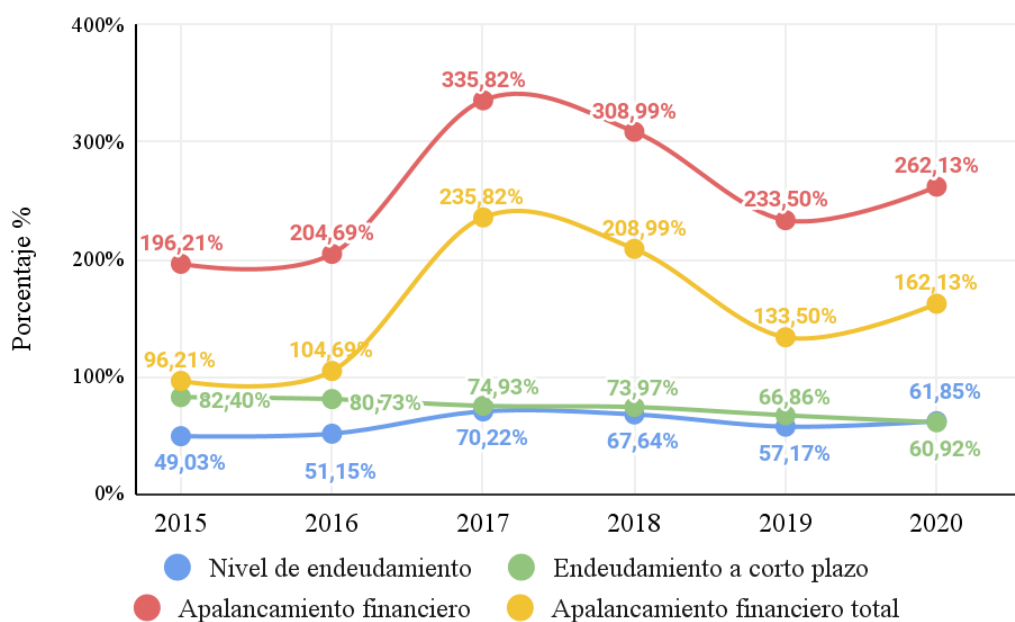
7.3.2. Evaluación de indicadores de endeudamiento - empresas medianas

El nivel de endeudamiento de las empresas medianas del sector es de 59,51% en promedio para el periodo 2015-2020, significando esto que la mayoría de sus recursos han sido financiados por terceros externos, aun así, este es un porcentaje que se ha mantenido controlado; un año que llama la atención es el 2017 porque alcanzó su punto más alto con un 70,22% que más adelante (en 2018) fue reducido a 67,64% y para el 2020 estuvo en 61,85%. El año de menor nivel de endeudamiento para las empresas medianas del sector fue 2015 con un 49,03%.

La concentración del endeudamiento en el corto plazo se ubicó en el 73,30% en promedio para las empresas medianas del sector, lo que no es muy favorable ya que la liquidez de las empresas se podría ver comprometida por cumplir con sus obligaciones corrientes. Este índice marcó una tendencia de decrecimiento en el sexenio, con una variación de 2015 a 2020 del 21,48%.

El promedio del apalancamiento financiero para las empresas medianas del sector ascendió a 256,89% y tuvo una tendencia creciente, con una variación del 2015 al 2020 de 65,92%, de igual forma se comportó el apalancamiento financiero total, aunque con valores inferiores dando cuenta de que en el patrimonio de las empresas medianas del sector predominó la proporción de activos financiados con recursos propios. (Ver Gráfico 28).

Gráfico 28. Indicadores de endeudamiento - Empresas medianas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

7.3.3. Evaluación de indicadores de eficiencia - empresas medianas

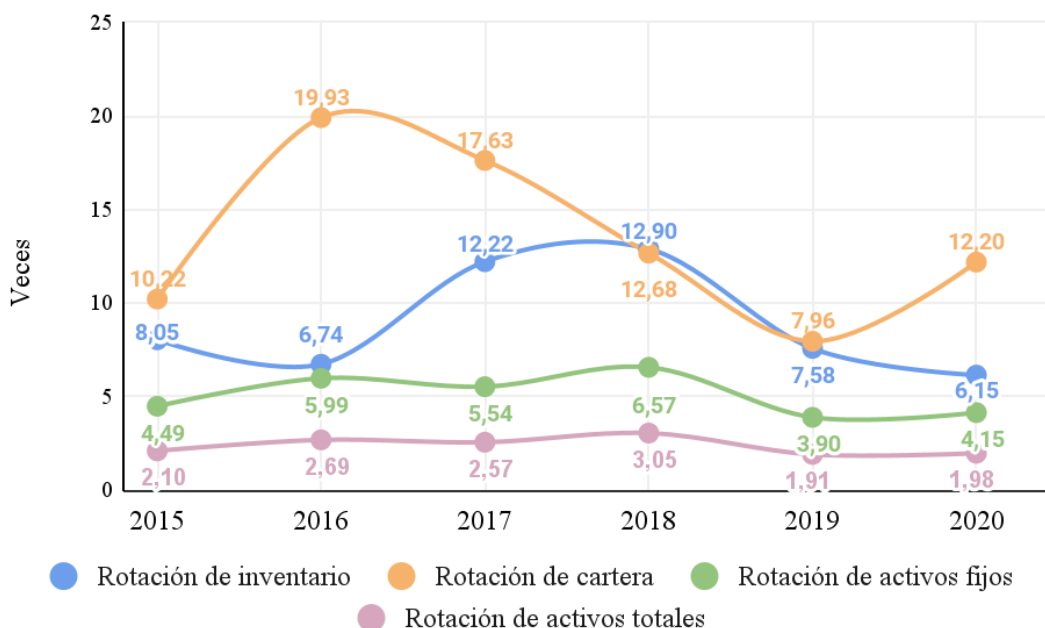
La gestión de recuperación de la cartera para las empresas medianas del sector tuvo un comportamiento variable a lo largo del periodo 2015-2020, del primer año al segundo la rotación aumenta en 9,71 veces, sin embargo, desde punto empieza a decaer considerablemente llegando a 7,96 veces en 2019, a pesar de lo cual para el último año logró recuperarse y aumentar la capacidad de recuperación de la cartera hasta 12,20 veces o cada 29,92 días. Al igual que la rotación de cartera, la rotación de inventario varió constantemente alcanzando su punto máximo en el 2018 con 12,9 veces y el más bajo en 2020 con 6,15 veces.

La rotación de activos totales y fijos de las empresas medianas del sector se comportó de forma equilibrada en el periodo sin grandes fluctuaciones. El promedio de la primera fue de 2,38 veces mientras que la rotación de los activos fijos de 5,11 veces, significando esto una buena eficiencia en la inversión de recursos adquiriendo activo ya que estos les retribuyen de forma significativa en las ventas, sobre todo los activos no corrientes que, por cada peso en inversión generaron 5,11 pesos en ventas. (Ver Gráfico 29).

7.3.4. Evaluación de indicadores de eficacia - empresas medianas

El margen de utilidad bruta de las empresas medianas del sector fue 14,78% en promedio, durante los primeros 4 años este valor tendió a disminuir pasando de 15,10% en 2015 a 12,82% en 2018, año a partir del cual este margen creció de forma importante llegando a 18,25% en el año 2019, y finalmente para el 2020 decae hasta 13,40%. Para 2019, el año en el que el margen de utilidad bruta fue más alto se debió a que los costos de venta fueron los más bajos del periodo en proporción.

Gráfico 29. Indicadores de eficiencia - Empresas medianas sector elaboración productos de café

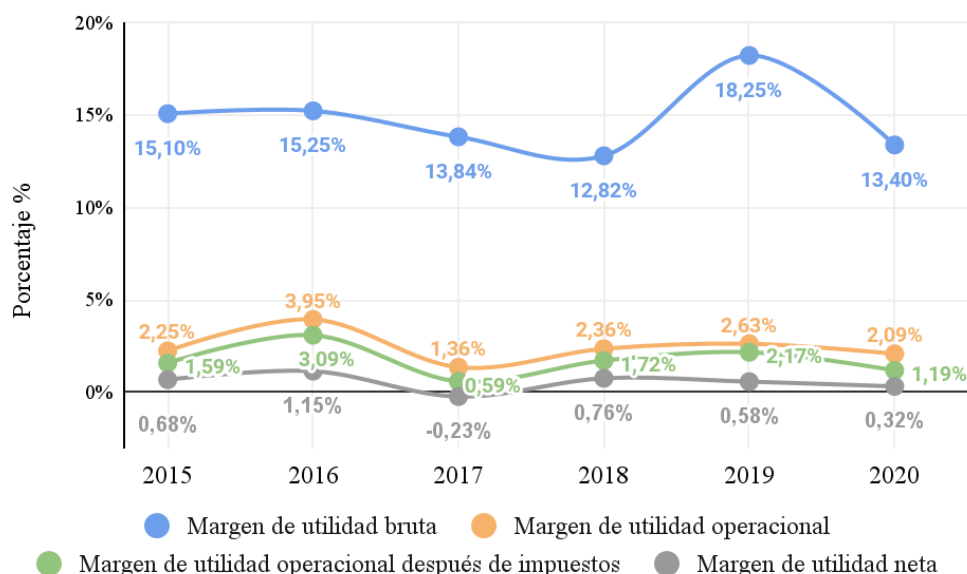


Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

El margen promedio de utilidad resultado de las actividades operacionales fue de 2,44% y fluctuó entre 1,36% y 3,95%, los periodos en los que creció fueron: 2015-2016 (+1,7%) y 2017-2019 (1,27%), mientras que decreció del 2016 al 2017 en un -2,59% y de 2019 a 2020 en -0,54%. El margen de utilidad operacional después de impuestos sigue el mismo comportamiento del margen de utilidad operacional y fluctúa entre 0,59% y 3,09%.

El margen neto fue en promedio 0,54% que con respecto al margen bruto disminuyó en -14,24%, debido principalmente a los altos gastos administrativos, de venta y distribución que han tendido a crecer con el tiempo. A pesar de que el margen neto es bajo, solo llegó a ser negativo en el año 2017 llegando a -0,23%, generando pérdidas para las empresas medianas del sector. (Ver Gráfico 30).

Gráfico 30. Indicadores de eficacia - Empresas medianas sector elaboración productos de café



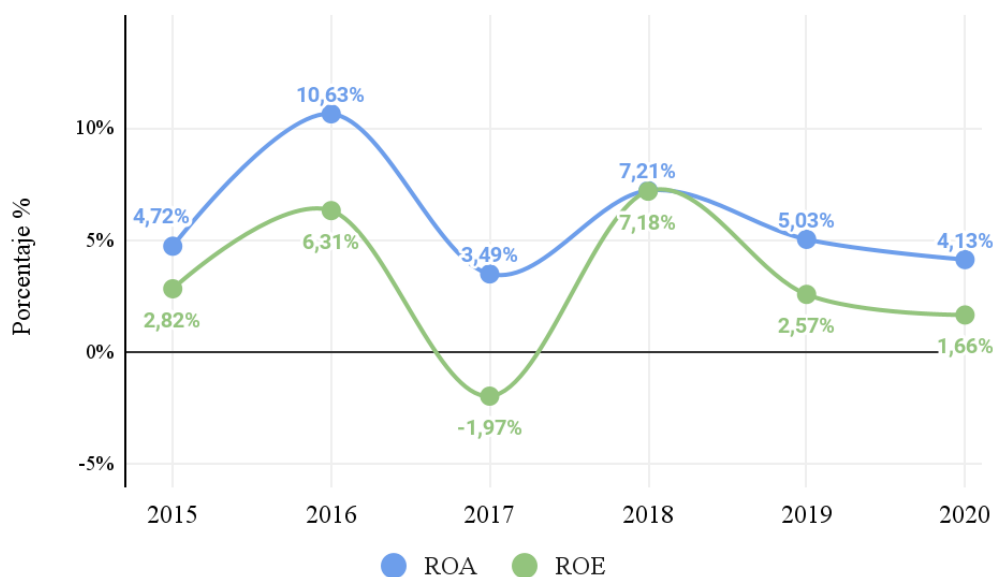
Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

7.3.5. Evaluación de indicadores de efectividad - empresas medianas

El rendimiento promedio de los activos (ROA) fue 5,87% en promedio para el periodo 2015-2020, mientras que el rendimiento promedio del patrimonio (ROE) fue más bajo ubicándose en 3,10%. Ambos indicadores se comportaron de forma similar fluctuando constantemente, llegaron a su punto más bajo en el año 2017 con 3,49% el ROA y -1,97% el ROE. La variación entre el primer y último año del sexenio fue de -0,59% para el ROA y del -1,66% para el ROE. (Ver Gráfico 31).

Mediante el sistema Dupont y Dupont ampliado, reseñados en el marco teórico de la presente investigación se analizan los componentes del ROA y ROE que explican su comportamiento en el periodo 2015-2020.

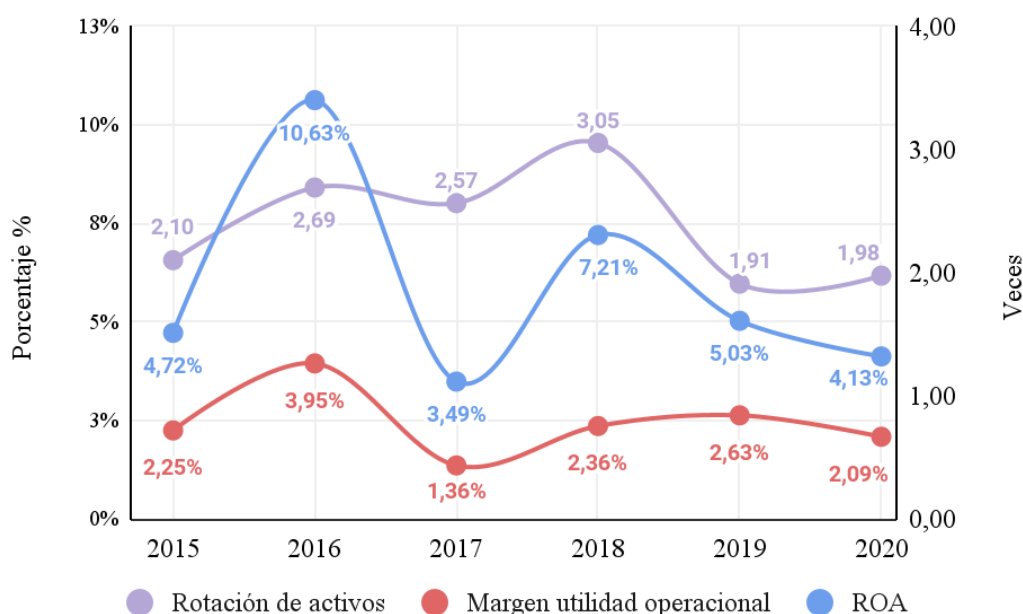
Gráfico 31. Indicadores de efectividad - Empresas medianas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS profesional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

Por su parte, el ROA tuvo un comportamiento cambiante entre 3,49% y 10,63%. Del 2015 al 2016, el ROA pasa de 4,72% a 10,63% alcanzando su punto más alto del periodo, gracias a que la rotación de activos creció en un 28,09% y el margen de utilidad operacional en un 1,7%; del 2016 al 2017 el ROA decae hasta 3,49% influenciado principalmente por el bajo margen de utilidad operacional que llegó a 1,36% y la rotación de activos también contribuye en la disminución, pero fue proporcionalmente menor. A partir del año 2018 el ROA disminuye en un 3,08% debido a que la rotación de los activos bajó en 35,08% y el margen operacional en 0,27% (Ver Gráfico 32).

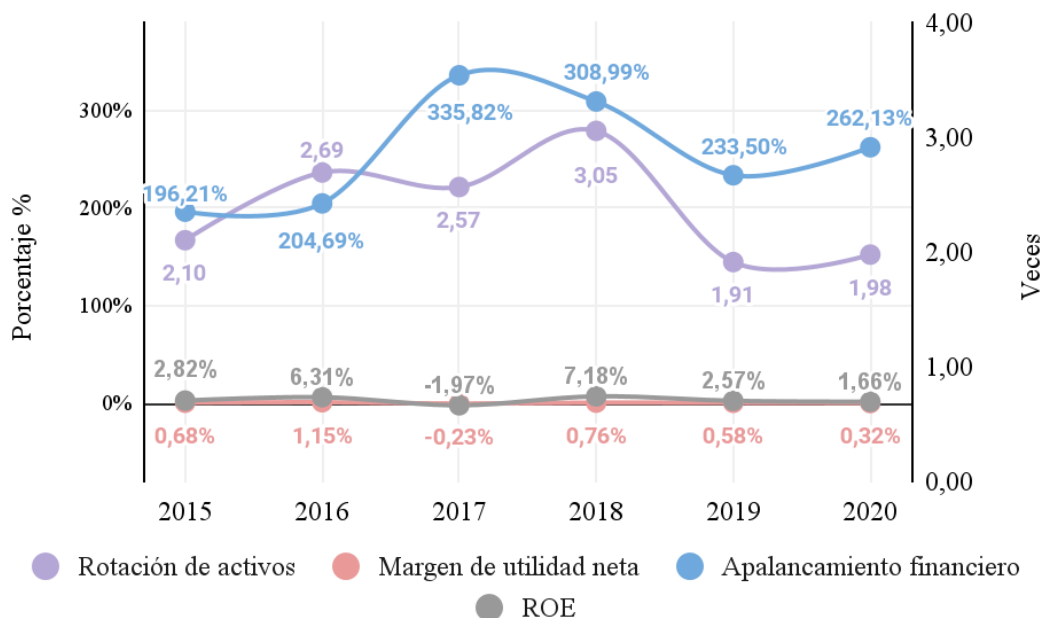
Gráfico 32. Sistema Dupont: ROA - Empresas medianas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

La rotación de activos y el margen neto tienen gran incidencia sobre el comportamiento del ROE, como se puede observar en el Gráfico 33, del 2015 al 2016 el ROE aumenta en 3,49% debido a la variación positiva de la rotación de activos que pasó de 2,10 a 2,96 veces, al igual que el margen de utilidad neta que creció de 0,68% a 1,15%, el apalancamiento financiero también contribuyó a que el ROE aumente en su valor, ya que cuanto menor sea este más favorable para el rendimiento del patrimonio. El ROE alcanza su valor más bajo en el año 2017 llegando a ser negativo con -1,97% ya que las empresas medianas del sector generaron pérdidas netas y empeoró su gestión de la rotación del inventario que pasó de 2,69 a 2,57 veces y sumado a esto las empresas adquirieron más deuda alcanzando un 335,82%, la más alta del periodo, lo que no fue favorable para el rendimiento del patrimonio. (Ver Gráfico 33).

Gráfico 33. Sistema Dupont ampliado: ROE - Empresas medianas sector elaboración productos de café

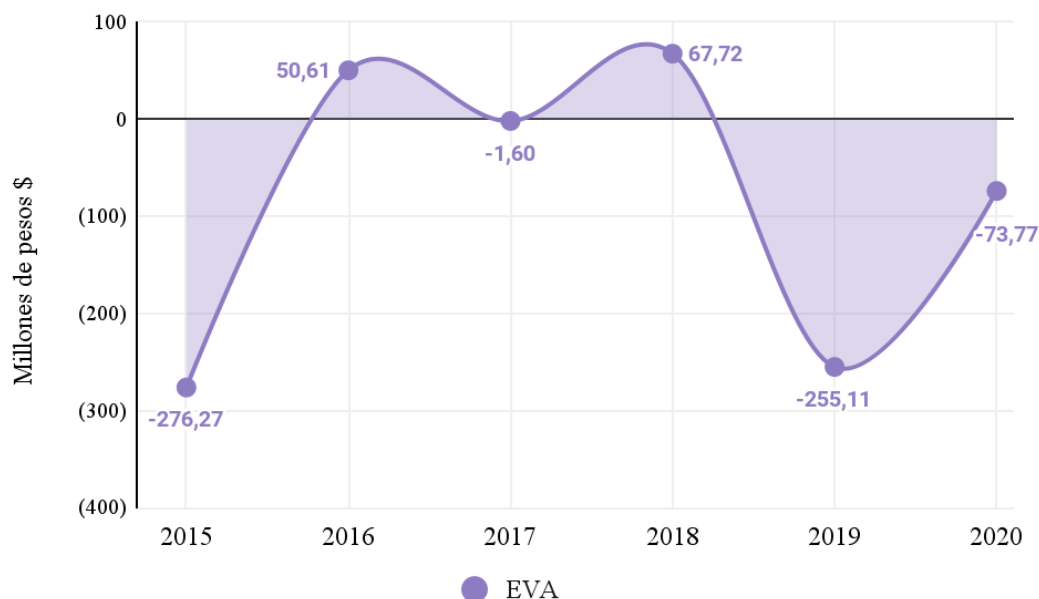


Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

7.3.6. Evaluación del valor económico agregado - empresas medianas

El promedio de creación de valor económico agregado de las empresas medianas del sector fue de \$-81,41 millones de pesos debido a que en la mayoría de los años del periodo 2015-2020 se destruyó valor. En 2015 las empresas medianas empiezan destruyendo valor con -\$276,27 millones de pesos, pero al año siguiente logran recuperarse y crear valor en \$50,61 millones de pesos, valor que decae nuevamente en un -103,16% para 2017. En 2018 el EVA asciende a \$67,72 millones de pesos, siendo el más alto del periodo, no obstante, en los dos últimos años (2019 y 2020) se destruye valor nuevamente. La variación entre el 2015 y 2020 fue de 73,30%. (Ver Gráfico 34).

Gráfico 34. Valor Económico Agregado (EVA) - Empresas medianas sector elaboración productos de café



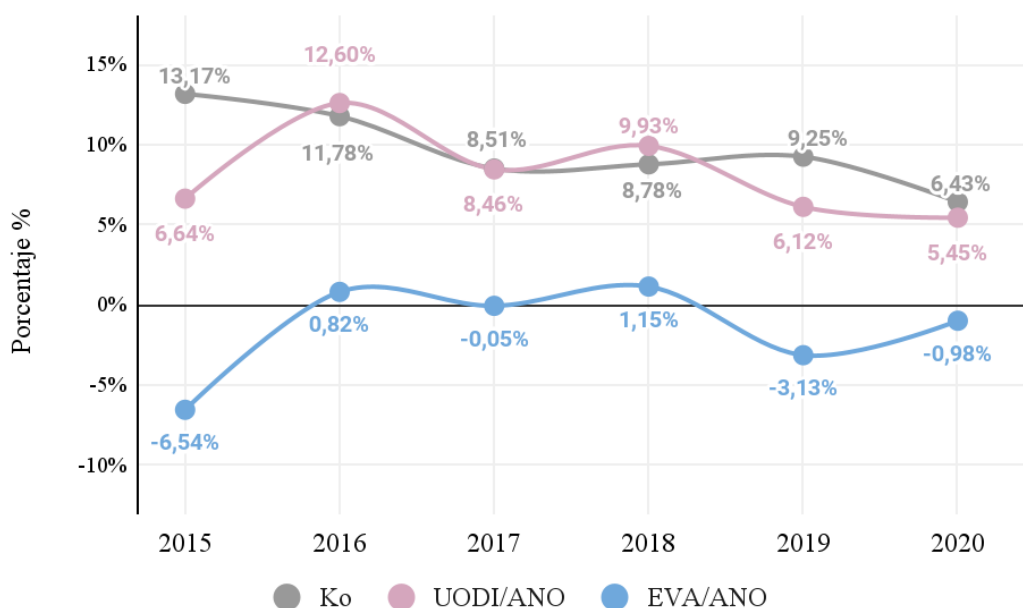
Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

El comportamiento del EVA en el periodo estudiado se debe aquellos indicadores que lo componen, así al observar el Gráfico 35 es posible notar que la relación UODI/ANO alcanza a cubrir el costo medio de capital (K_o) en los años 2016 y 2018 que es cuando las empresas medianas generan valor económico agregado de \$50,61 y \$67,72 millones de pesos, respectivamente; el resto de años ocurre lo contrario destruyendo valor, en el 2015 se presentó la mayor diferencia entre el rendimiento del activo neto operacional después de impuestos y el K_o , en consecuencia este fue el año con la destrucción de valor más alta. De igual forma, la razón EVA/ANO solo es positiva en los años en que se genera valor y para el resto de los años se ubica por debajo de cero, dando cuenta de que el activo neto operacional no retribuyó en la creación de EVA.

Por su parte el costo medio de capital (K_o) para las medianas empresas del sector presentó una tendencia de disminución durante los tres primeros años pasando de 13,17% en 2015 a

8,51% en 2017, año a partir del cual se incrementa nuevamente alcanzando el 9,25% en 2019 luego de lo cual decae hasta 6,43% en el año 2020. (Ver Gráfico 35).

Gráfico 35. Ko, UODI/ANO, EVA/ANO - Empresas medianas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS profesional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

El costo de capital (Ko) fue del 9,66% en promedio para el periodo 2015-2020 y se comportó de forma variable con aumentos y disminuciones como se detalla a continuación:

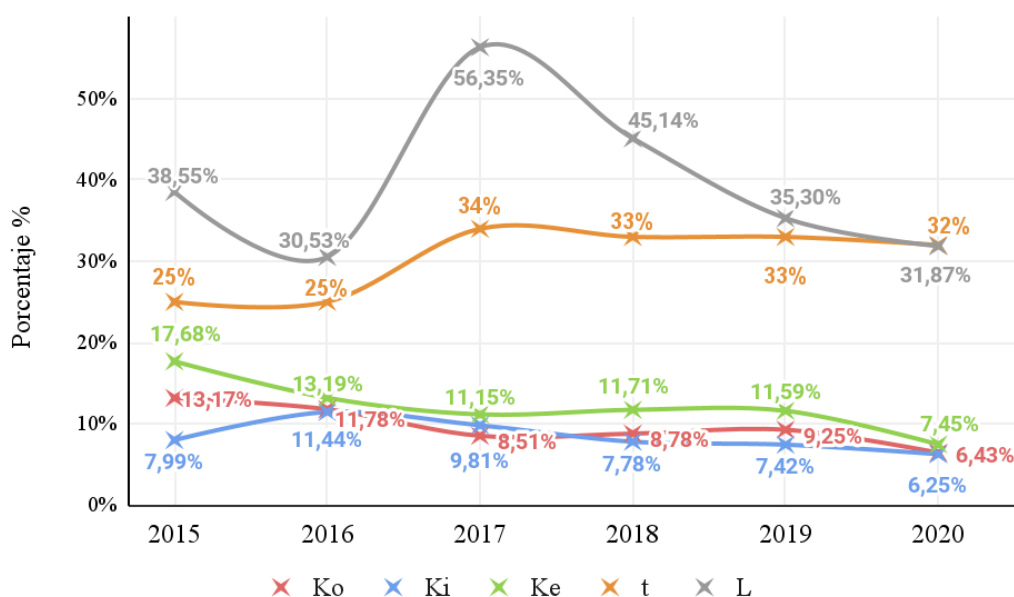
Del 2015 al 2016 el Ko disminuye un 1,39% influenciado principalmente por la caída del costo de capital propio (Ke) que pasó de 17,68% a 13,19%, el coeficiente de endeudamiento (L) que bajó un 8,02%, t se mantuvo estable en 25%, y Ki subió de 7,99% a 11,44%.

Del 2016 al 2017 el Ko continuó decayendo hasta 8,51% siguiendo el comportamiento de Ke que continuó disminuyendo hasta 11,15% al igual que el Ki que bajó en un 1,63%, también L contribuyó a un Ko más bajo porque subió un 25,82%, mientras que, por su parte, t aumentó en un 9%, pero no tuvo gran incidencia en el costo de capital.

Del 2017 al 2019 el Ko presenta un aumento del 0,74% por la combinación de los factores: disminución de L en un 21,05%, aumento de Ke en 0,44%, mientras que no tuvo mayor incidencia la baja en Ki que llegó a 7,43% y t que se mantuvo estable.

Del 2019 al 2020 el Ko disminuyó notablemente alcanzando su punto más bajo del periodo con 6,43% gracias principalmente a que el costo de capital propio (Ke) decayó en un 4,14%. (Ver Gráfico 36).

Gráfico 36. Costo de capital - Empresas medianas sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

7.4. Empresas grandes sector elaboración de productos de café

La tabla 10 muestra el resumen de los indicadores financieros de las empresas grandes (Ver Tabla 5) del sector de elaboración de productos de café.

7.4.1. Evaluación de indicadores de crecimiento - empresas grandes

Los activos promedio de las empresas grandes del sector presentan una tendencia de crecimiento, entre el 2015 y 2020 existió una variación de 41,56%, los mayores aumentos se

dieron en los dos últimos años, mientras que en los primeros cuatro se mantiene relativamente estable. El monto más bajo en activos se presenta para el año 2017 con \$223.756,18 millones de pesos.

Tabla 9. Indicadores financieros - Empresas grandes sector elaboración de productos de café

Indicador	Periodo						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
Crecimiento							
Ventas (millones \$)	370.911,56	347.867,23	359.360,65	331.826,95	452.258,71	555.342,12	402.927,87
Utilidad neta (millones \$)	8.475,93	9.042,37	6.131,10	10.223,61	14.560,47	12.560,95	10.165,74
Activos (millones \$)	236.929,10	237.013,48	223.756,18	229.375,47	291.363,18	335.395,23	258.972,11
Endeudamiento							
Nivel de endeudamiento (%)	66,85%	69,83%	66,84%	64,32%	65,86%	66,71%	66,74%
Endeudamiento en el corto plazo (%)	73,93%	71,19%	64,86%	73,78%	74,31%	79,08%	72,86%
Apalancamiento financiero (%)	301,70%	331,47%	301,61%	280,24%	292,93%	300,40%	301,39%
Apalancamiento financiero total (%)	201,70%	231,47%	201,61%	180,24%	192,93%	200,40%	201,39%
Rotación							
Rotación de cartera (veces)	7,49	7,40	7,87	9,33	8,99	10,67	8,62
Rotación de inventario (veces)	4,64	4,25	5,22	4,80	4,67	4,34	4,65
Rotación de activos fijos (veces)	3,35	3,23	3,20	2,72	3,16	3,54	3,20
Rotación de activos totales (veces)	1,57	1,47	1,61	1,45	1,55	1,66	1,55
Márgenes							
Margen de utilidad bruta (%)	20,06%	18,54%	17,82%	19,58%	18,36%	17,60%	18,66%
Margen de utilidad operacional (%)	5,46%	5,74%	4,85%	6,11%	5,60%	4,68%	5,41%
Margen UODI (%)	4,17%	4,11%	3,53%	4,55%	4,31%	3,46%	4,02%
Margen de utilidad neta (%)	2,29%	2,60%	1,71%	3,08%	3,22%	2,26%	2,53%
Rendimiento							
ROA (%)	8,55%	8,42%	7,78%	8,84%	8,69%	7,74%	8,34%
ROE (%)	10,79%	12,65%	8,26%	12,49%	14,64%	11,25%	11,68%
Costo de capital							
Ko (%)	7,70%	8,84%	7,07%	5,70%	6,24%	6,01%	6,93%
Ke (%)	19,57%	16,28%	13,46%	13,20%	14,75%	9,01%	14,38%
Ki (%)	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%	7,42%	6,25%	8,45%
L (%)	87,42%	96,60%	91,48%	93,95%	87,00%	62,94%	86,57%
t (%)	25%	25%	34%	33%	33%	32%	30,33%
Valor económico agregado (EVA)							
UODI (millones \$)	15.197,01	14.976,29	11.494,46	13.580,19	16.955,79	17.661,63	14.977,56
ANO (millones \$)	81.393,68	105.742,25	105.280,89	102.186,98	136.303,47	177.003,45	117.985,12
KTNO (millones \$)	66.083,26	83.079,52	68.501,65	62.256,54	85.244,47	104.445,81	78.268,54
AFNO (millones \$)	15.310,42	22.662,72	36.779,25	39.930,44	51.059,00	72.557,65	39.716,58
EVA (millones \$)	8.931,92	5.627,77	4.054,24	7.758,47	8.445,52	7.016,68	6.972,43
EVA / ANO (%)	10,97%	5,32%	3,85%	7,59%	6,20%	3,96%	6,32%
UODI / ANO (%)	18,67%	14,16%	10,92%	13,29%	12,44%	9,98%	13,24%

Cifras monetarias en millones de pesos (millones \$)

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

Las ventas promedio de las empresas grandes del sector ascendieron a \$402.927,87 millones de pesos en el periodo 2015-2020, el año 2020 fue en el que más se generó ingresos por ventas con \$555.342,12 millones de pesos y 2018 el punto más bajo con \$331.826,95 millones de pesos, año a partir del cual las ventas crecen de forma significativa.

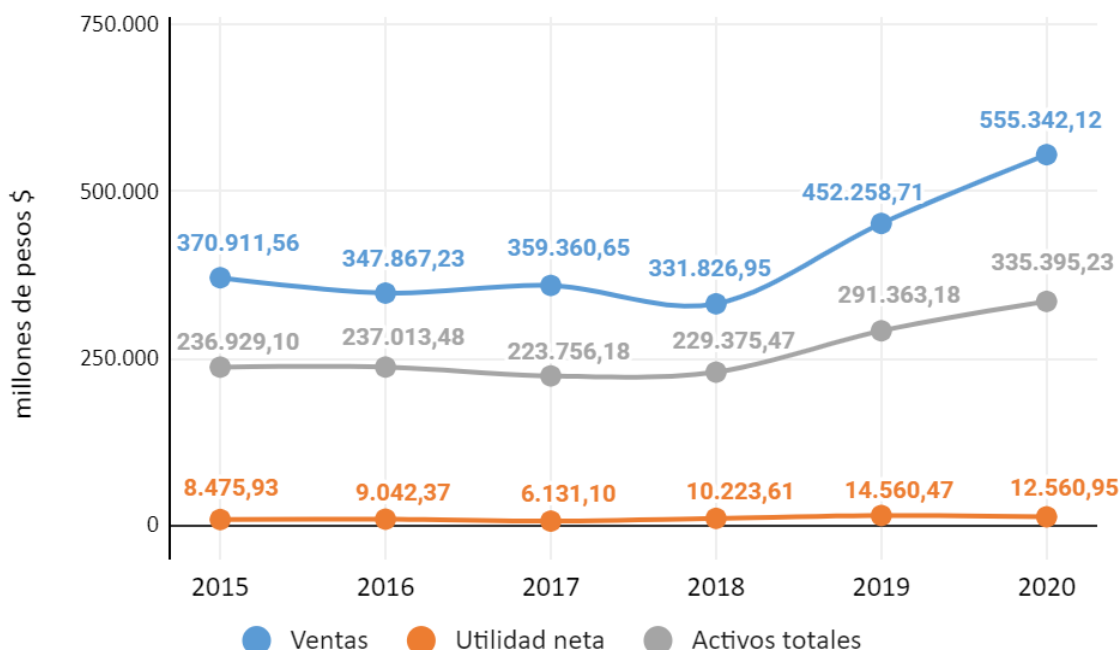
La utilidad neta de las empresas grandes del sector decreció durante los primeros tres años pasando de \$8.475,93 millones de pesos en 2015 a \$6.131,10 millones de pesos en 2017, que porcentualmente representó un -27,66%. Los tres últimos años representan un mejor panorama para las empresas grandes del sector, ya que la utilidad neta ascendió a \$12.560,95 millones de pesos en 2020, es decir un 104,87% desde el 2017 que fue el punto de inflexión en el que la utilidad neta comenzó a crecer. Además, cabe resaltar que en ninguno de los años del periodo 2015-2020 hubo pérdidas netas.

Con respecto al nivel de ventas, la utilidad neta tuvo correspondencia en la mayoría de los años porque a mayores ventas se obtuvo una mejor ganancia y de la misma forma para los años en los que las ventas decayeron, también lo hizo la utilidad neta. (Ver Gráfico 37).

7.4.2. Evaluación de indicadores de endeudamiento - empresas grandes

Las empresas grandes contaron con un nivel de endeudamiento promedio de 66,74% para el periodo 2015-2020 significando que la mayoría de los activos se obtuvieron gracias a los recursos de sus acreedores. No se evidencia una tendencia en el comportamiento, aunque, alcanzó su punto más bajo en el año 2018 con 64,32% y el valor más alto en 2016 con 69,83%. De este nivel de endeudamiento, un 72,83% (en promedio) se concentra en el corto plazo, porcentaje que tiende a mantenerse estable en el sexenio con una variación de 5,15%.

Gráfico 37. Indicadores de crecimiento - Empresas grandes sector elaboración productos de café



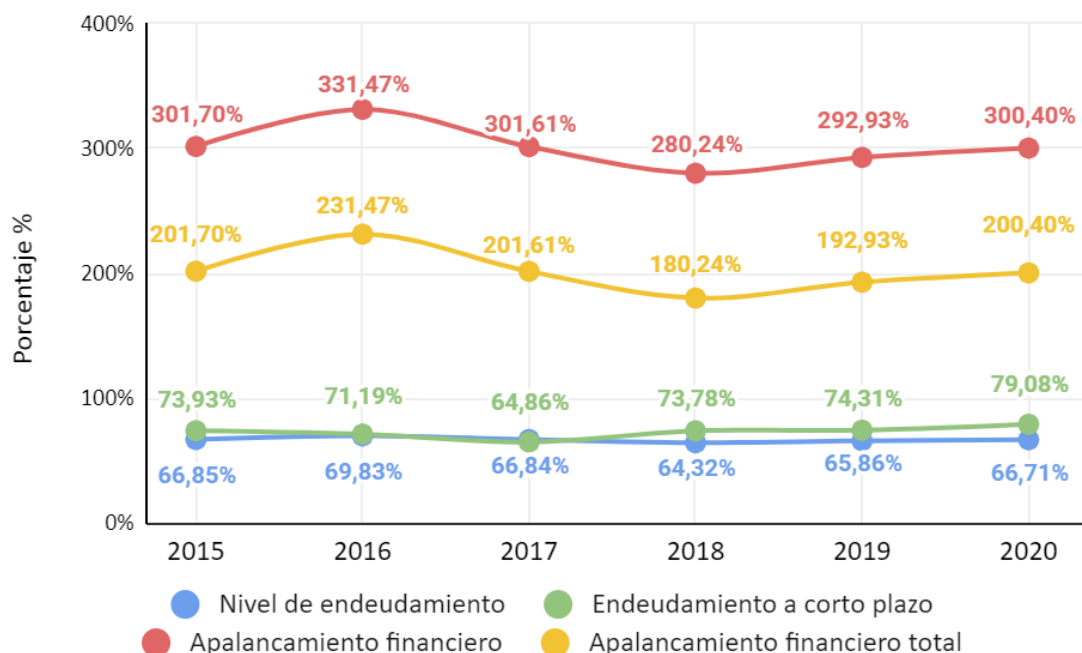
Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

El apalancamiento financiero fluctúa entre subidas y bajadas constantemente, del 2015 al 2016 aumenta la proporción de financiación con recursos propios en un 29,77%, al igual que en el periodo 2018-2020 que aumenta en 20,16%, mientras que del 2016 al 2018 la variación porcentual es del -51,23%. El apalancamiento financiero total es más bajo que el apalancamiento financiero, sin embargo, su comportamiento es el mismo, con una variación del -1,30% entre el 2015 y el 2020. (Ver Gráfico 38).

7.4.3. Evaluación de indicadores de eficiencia - empresas grandes

La rotación de cartera promedio de las empresas grandes del sector es de 8,62 veces, es decir que se recuperan las cuentas por cobrar a clientes cada 42,32 días. Este indicador se comportó de forma bastante favorable para las empresas por su tendencia de crecimiento, pasó de 7,49 veces en 2015 a 10,67 veces en 2020, lo que porcentualmente representa un 42,44%.

Gráfico 38. Indicadores de endeudamiento - Empresas grandes sector elaboración productos de café

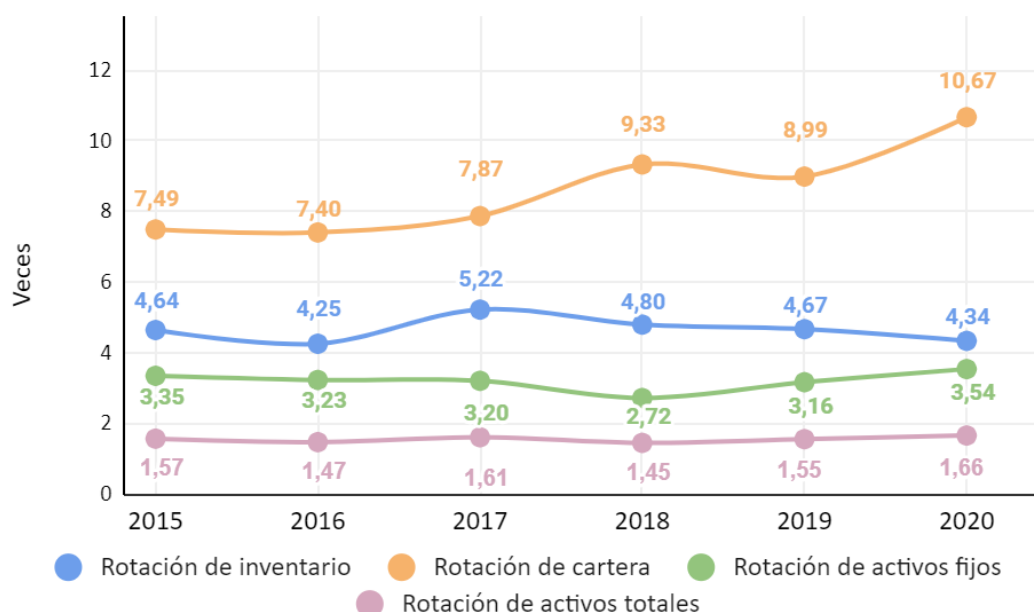


Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

La rapidez con la que se vendió el inventario en el periodo 2015-2020 tendió a desmejorar porque pasa de rotar 4,64 veces al año en 2015 a 4,34 veces en 2020, es decir, se pasó de que cada 78,63 días (2015) se venda el inventario a 84,19 días (2020). La rotación de inventario alcanzó su punto más alto en el año 2017 con 5,22 veces y su valor más bajo en 2016 con 4,25 veces.

La rotación de activos fijos de las empresas grandes para el periodo 2015-2020 fue de 3,20 veces en promedio, significando que, por cada peso invertido en estos activos no corrientes, se generaron 3,2 pesos en ventas, el año 2020 fue en el que se presentó la mejor rotación de activos fijos con 3,54 veces y la peor en el año 2018 con 2,72 veces. La rotación de activos totales se comportó de forma bastante similar con baja variabilidad y con un promedio de 1,55 veces. (Ver Gráfico 39).

Gráfico 39. Indicadores de eficiencia - Empresas grandes sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

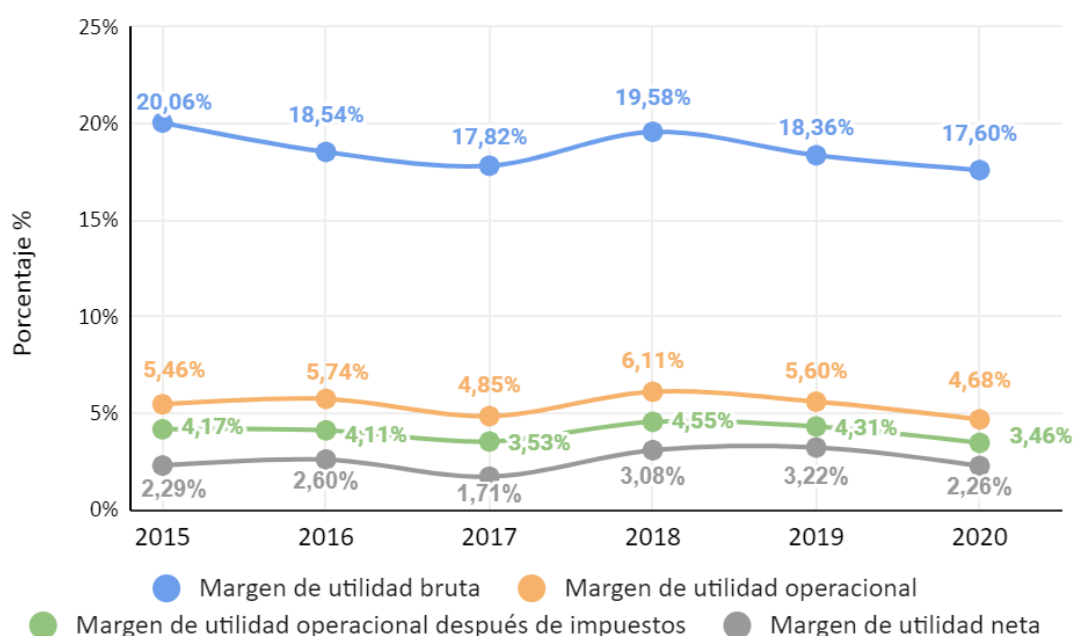
7.4.4. Evaluación de indicadores de eficacia - empresas grandes

El margen bruto de las empresas grandes del sector fue en promedio 18,66% y se mantuvo relativamente constante en el periodo 2015-2020, alcanzando su punto más alto en el año 2015 con 20,06% y el más bajo en 2020 con 17,60%. En el 2020 los ingresos no fueron los más altos del sexenio, sin embargo, los costos de mercancía fueron los menores en proporción.

El margen de utilidad operacional promedio de las empresas grandes fue de 5,41% y varió en -0,79% del 2015 al 2020, del primer al tercer año se presenta un decrecimiento llegando a 4,85% en 2017, aunque para el siguiente año crece de igual forma que lo hace el margen bruto y finalmente decae en un 1,43% hasta 2020. Después de descontados los impuestos, el margen UODI fue en promedio 4,02%, alcanzando su punto más alto en el año 2018 con 4,55% y el más bajo en 2020 con 3,46%.

El margen neto de las empresas grandes del sector ascendió a 2,29% en el 2015 y creció hasta 2,60% para el año 2016, luego del cual disminuye en un 0,93% debido principalmente a que los gastos administrativos y el impuesto a la renta aumentaron de forma importante. Para el año 2018 el margen neto se recupera y sube hasta 3,08% ya que fue el año en el que el margen bruto fue más alto y los gastos no variaron en gran medida. Desde el 2018 el margen neto continuó creciendo hasta llegar a 3,22% en 2019 y vuelve a decaer para 2020. (Ver Gráfico 40).

Gráfico 40. Indicadores de eficacia - Empresas grandes sector elaboración productos de café



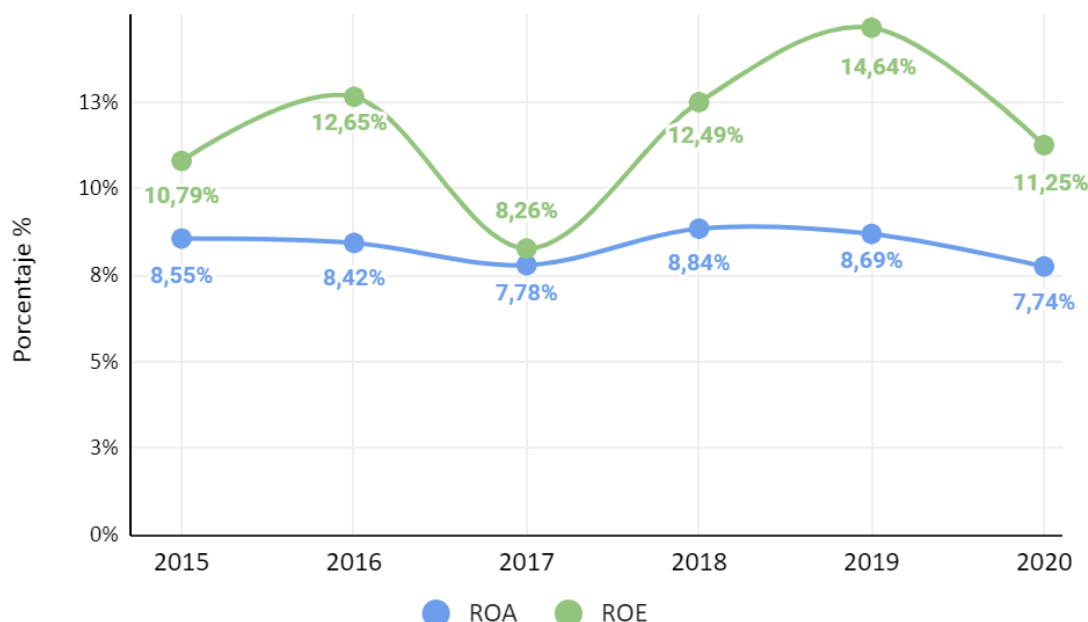
Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

7.4.5. Evaluación de indicadores de efectividad - empresas grandes

El rendimiento promedio de los activos (ROA) para las empresas grandes del sector se ubicó en 8,34% y fluctuó entre 7,74% (año 2020) y 8,84% (año 2018). Los tres primeros años el ROA tendió a disminuir, entre 2015 y 2017 con una variación porcentual de -0,77%, a partir del 2017 el rendimiento de los activos se recupera, alcanzando un nivel de 8,84% en 2018, que porcentualmente representa una variación de 4,23% y por último vuelve a decaer en un -1,09%

para 2020. El rendimiento promedio del patrimonio (ROE) fue de 11,68%, pasó de 10,79% en 2015 a su punto más bajo del periodo con 8,26% en el año 2017, año a partir del cual el ROE aumenta hasta 14,64% en 2019, y al igual que el ROA decayó para el último año hasta un 11,25%. (Ver Gráfico 41).

Gráfico 41. Indicadores de efectividad - Empresas grandes sector elaboración productos de café



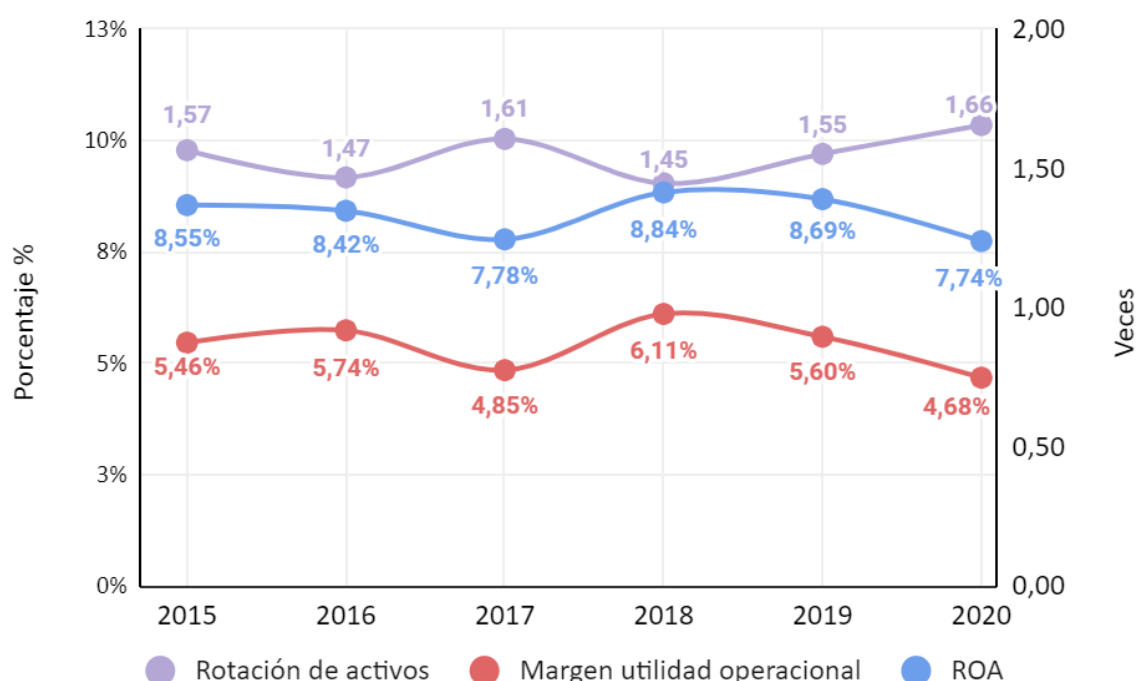
Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS profesional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

Mediante el sistema Dupont y Dupont ampliado, reseñados en el marco teórico de la presente investigación se analizan los componentes del ROA y ROE que explican su comportamiento en el periodo 2015-2020.

El comportamiento del rendimiento del activo de las empresas grandes del sector se vio influenciado principalmente por el margen de utilidad operacional, ya que a lo largo del periodo las fluctuaciones corresponden de forma muy similar a ambos, del 2015 al 2017 el ROA disminuyó en -0,77% como producto de la baja en la ganancia operacional (4,85%) a pesar de

que la rotación de los activos pasó de 1,47 a 1,61 veces. Del 2017 al 2018 el ROA alcanzó su punto más alto con 6,11% como resultado de una baja rotación de activos y el margen operacional más alto del sexenio; aun así, para el 2020 dicho margen bajó notablemente provocando una disminución en el ROA, a pesar de que la rotación de activos aumentó en 0,21 veces. (Ver Gráfico 42).

Gráfico 42. Sistema Dupont: ROA - Empresas grandes sector elaboración productos de café

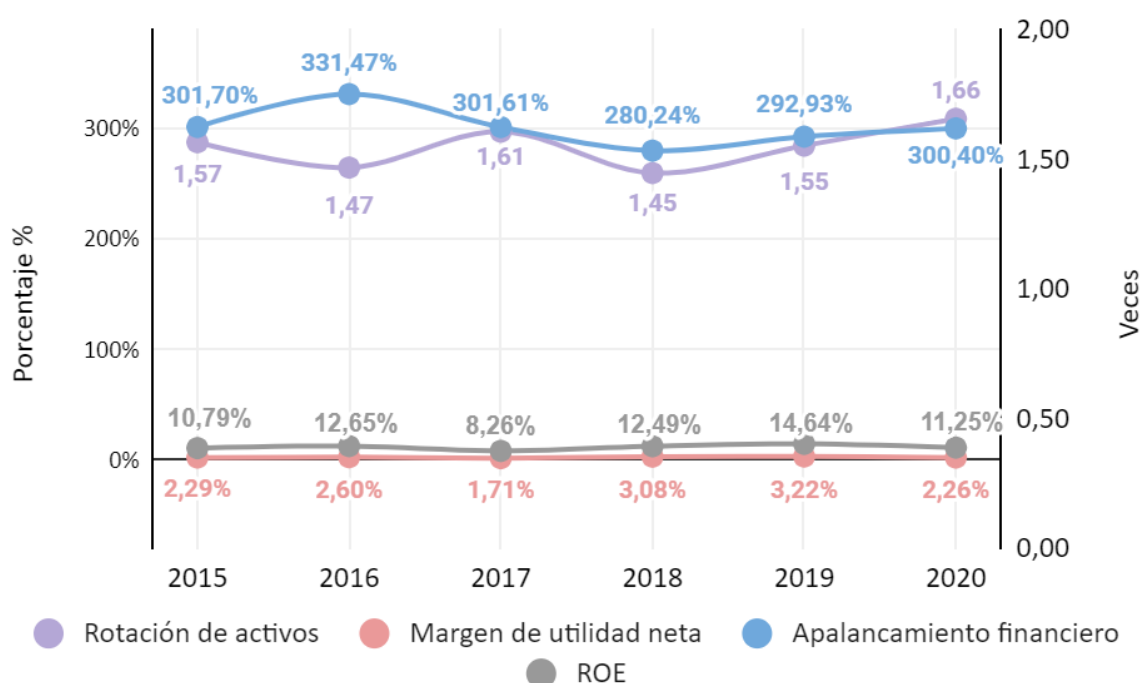


Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS profesional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

El margen de utilidad neta fue uno de los factores que más influyó en el comportamiento del rendimiento del patrimonio de las empresas grandes del sector, ya que para los tres primeros años del sexenio ambos disminuyeron y a partir del 2017 se recuperaron aumentando su valor hasta 2019. Del 2015 al 2017 el ROE pasó de 10,79% a 8,26% como producto de que el margen de utilidad neta decayera en un 0,58%; por su parte, el apalancamiento financiero aumentó para 2016, pero al año siguiente disminuyó a 301,61%, lo que representó una variación del 0,09% con

respecto al primer año. Para el periodo 2017-2019 la rotación de activos y el apalancamiento financiero bajaron mientras que el margen neto creció, dando como resultado un ROE creciente que llegó a 14,64% en el año 2019. Lo que da indicios de que entre más bajo sea el apalancamiento financiero y más alto el margen neto, se producirá un mejor rendimiento de los recursos invertidos en el patrimonio. (Ver Gráfico 43).

Gráfico 43. Sistema Dupont ampliado: ROE - Empresas grandes sector elaboración productos de café

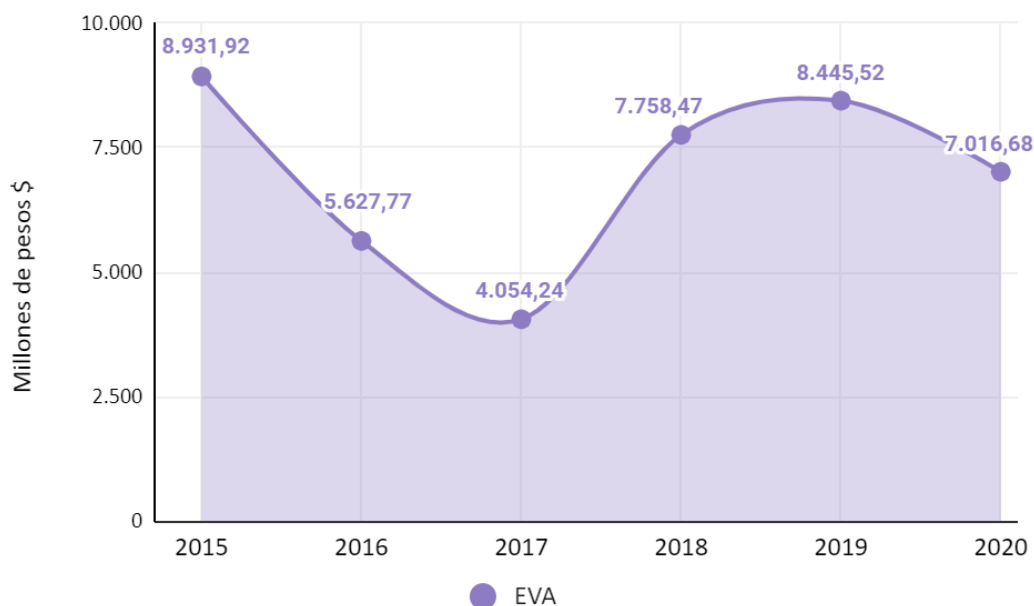


Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

7.4.6. Evaluación del valor económico agregado - empresas grandes

El promedio de valor creado por las empresas grandes del sector se ubicó en \$6.972,43 millones de pesos en el periodo 2015-2020 y en ninguno de los años llegó a valores negativos. Del 2015 al 2017 el EVA cayó considerablemente en un 54,61%, pero este se recuperó alcanzando una cifra de \$8.445,52 millones de pesos de creación de valor en 2019, luego de lo cual vuelve a verse disminuido en un 16,92% para 2020. (Ver Gráfico 44).

Gráfico 44. Valor Económico Agregado (EVA) - Empresas grandes sector elaboración productos de café

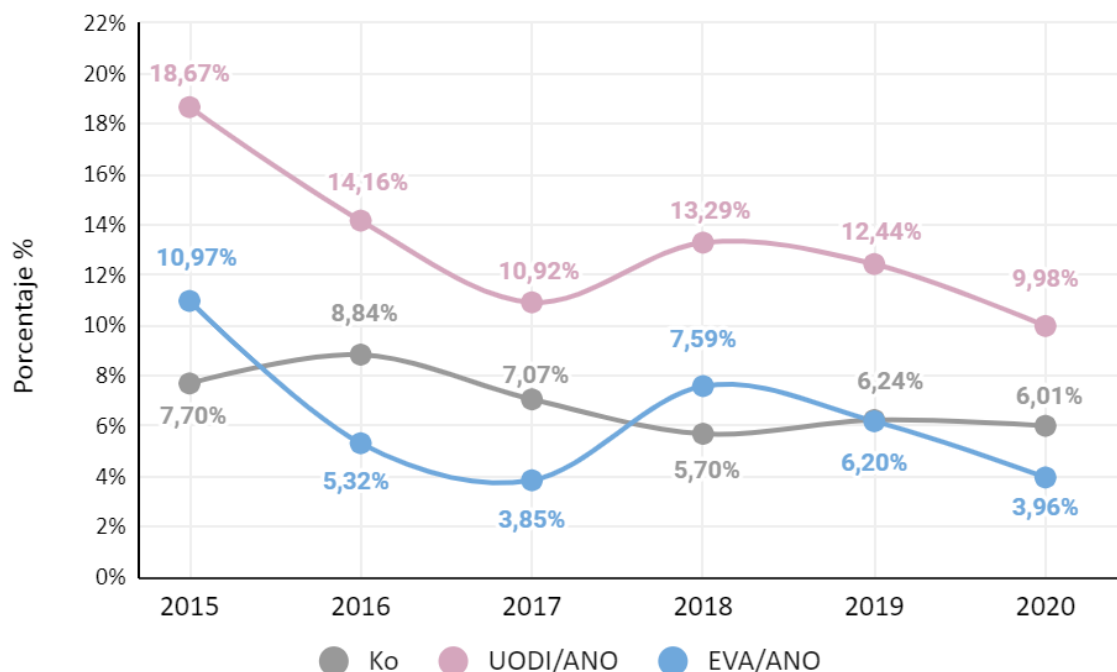


Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

El comportamiento del EVA en el periodo estudiado se debe aquellos indicadores que lo componen, así al observar el Gráfico 45 se puede observar que en todos los años el rendimiento del activo neto operacional después de impuestos (UODI/ANO) alcanza a cubrir el costo medio de capital (K_o) dando cuenta de la creación de valor sostenida en todo el periodo. Por su parte, la razón EVA/ANO tiene un comportamiento bastante similar a UODI/ANO ya que para todos los años es mayor a cero, y alcanzó su punto más bajo en 2017 (3,85%) mostrando que en este año la retribución de la inversión en ANO en la generación de EVA fue poco representativa.

El K_o tuvo una tendencia a disminuir pasando de 7,70% en 2015 a 6,01% en 2020, y alcanzó su valor más alto en el 2016 con 8,84% y el más bajo en 2018 con 5,07%, lo que favoreció a la creación de valor que hasta el 2017 había estado decayendo. (Ver Gráfico 45).

Gráfico 45. Ko, UODI/ANO, EVA/ANO - Empresas grandes sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

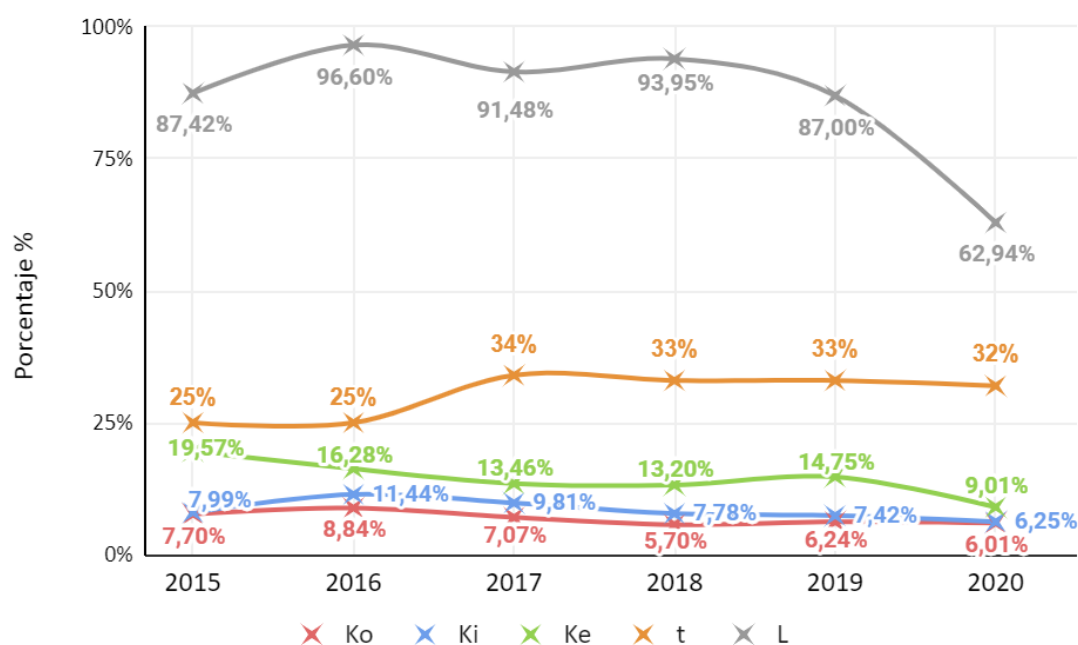
El costo de capital (Ko) fue del 6,93% en promedio para el periodo 2015-2020 y se comportó de forma inestable con aumentos y disminuciones como se detalla a continuación:

Del 2015 al 2016 el Ko aumenta en un 1,14% influenciado principalmente porque el Ki pasó de 7,99% a 11,44%, Ke tuvo menos incidencia ya que disminuyó en un 3,29% y t se mantuvo estable en 25%.

Del 2016 al 2015 bajó el costo de capital para las empresas grandes del sector, ya que Ko pasó de 8,84% a 7,07%, gracias, principalmente a la baja en el costo de la deuda y del capital propio, mientras que los otros factores no presentaron gran incidencia.

Del 2017 al 2020 el Ko decayó en un 1,05% ya que Ke y Ki bajaron en 4,45% y 3,56%, respectivamente, mientras que la tasa de impuestos se mantuvo relativamente estable y el coeficiente de endeudamiento (L) bajó en un 28,54%. (Ver Gráfico 46).

Gráfico 46. Costo de capital - Empresas grandes sector elaboración productos de café



Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

8. Comparación entre grupos de empresas del desempeño financiero del sector de elaboración de productos de café durante el periodo 2015-2020

En el presente acápite se presenta la comparación por grupos de empresas según tamaño de los indicadores financieros y de creación de valor evaluados en el capítulo anterior.

8.1. Total empresas vs empresas pequeñas

La cantidad de empresas pequeñas representa un 27,08% en el total, por lo cual algunos indicadores financieros de ambos grupos son notablemente diferentes. La tabla 10 sintetiza la comparación de resultados de las empresas pequeñas y el total.

Tabla 10. Comparación de desempeño financiero total empresas vs empresas pequeñas - Sector elaboración de productos de café

INDICADOR FINANCIERO	DESEMPEÑO
Crecimiento	El promedio de ventas de ambos grupos se comportó de forma similar, ya que crecieron en los períodos: 2015-2016 y 2017-2020 y decrecieron del 2016 al 2017. El crecimiento porcentual de las ventas en periodo del total de empresas fue del 39,69% mientras que de las empresas pequeñas lo superó ascendiendo al 52,42%. El crecimiento porcentual de los activos del total de empresas fue menor al de las empresas pequeñas con un 32,68% y 52,40%, respectivamente. En cuanto a las variaciones anuales fue contraria en los períodos: 2015-2016, en el que mientras los activos aumentaron para las empresas pequeñas, para el total disminuyeron y del 2018 al 2019 ocurrió lo contrario. El total de empresas generaron utilidad para todo el periodo, mientras que las empresas pequeñas presentan una tendencia de disminución y a partir del año

	2019 generaron pérdidas. La variación porcentual en el periodo 2015-2020 para el total de empresas fue de 36,22% y para las pequeñas de -111,76%.
Endeudamiento	El nivel de endeudamiento del total de empresas y de las pequeñas creció de forma poco similar con una variación de 0,20% y 10,92%, respectivamente. En cuanto al comportamiento anual, el nivel de endeudamiento del total de empresas se mantuvo relativamente estable, sin embargo, las empresas pequeñas tuvieron un aumento importante en la financiación por parte de sus acreedores en el año 2016 alcanzando el 76,22% y su punto más bajo en 2015 con 41,68%. Las empresas pequeñas comprometieron en menor medida los recursos de corto plazo con endeudamiento alcanzando un promedio de 55,34% en el sexenio, mientras que el del total de empresas ascendió a 72,78%. Las pequeñas empresas tendieron a disminuir su endeudamiento en el corto plazo con una variación de -18,09% en las pequeñas y por su parte este indicador en el total de empresas creció en 4,35%. El promedio de apalancamiento financiero (y total) de las empresas pequeñas y el total fue poco similar con una diferencia de 54,64% siendo mayor el del total, lo que da cuenta de que el patrimonio en las empresas pequeñas está compuesto en menor medida por recursos propios (activos) que el total.
Eficiencia	La gestión promedio del cobro de la cartera de las empresas pequeñas (7,62 veces) fue inferior a la del total de empresas (8,72 veces), no obstante, la tendencia de rotación de cartera de las pequeñas mejoró con el tiempo con una variación de 80,96%, mientras que para el total de empresas creció en 41,69%. La rotación de inventario promedio del total de empresas (4,77 veces) distó en gran medida de la del grupo de pequeñas empresas que se ubicó en 14, 00 veces. Los activos fijos aportaron en mayor medida a las ventas que los activos totales tanto para el total de empresas y las pequeñas, ya que la rotación promedio de los primeros se ubicó en 2,07 veces (pequeñas) y 3,24 veces (total), mientras que

	la de los activos totales ascendió a 1,18 veces (pequeñas) y 1,57 veces (total).
Eficacia	El margen promedio de utilidad bruta fue levemente superior para las pequeñas empresas (23,23%) con respecto al total de ellas (18,50%), dando cuenta que las primeras o tuvieron mejores ingresos o gestionan mejor el costo de la mercancía vendida. El promedio del margen de utilidad operacional fue similar tanto para las pequeñas (4,32%) como para el total de empresas (5,27%), sin embargo, el comportamiento de ambos fue un poco diferente ya que el margen operacional para las pequeñas empresas decayó desde 2015 llegando a su punto más bajo en 2018 con 1,92% luego de lo cual recuperó su valor alcanzando el 2,37% en 2020, mientras que para el total de empresas el punto más bajo fue en 2017 con 4,70% y el más alto en 2018 con 5,85%. Después de deducidos los impuestos el margen de utilidad de ambos grupos decae de forma similar llegando a 3,91% el total de empresas y 3,09% las pequeñas. El comportamiento de este índice fue bastante similar al del margen de utilidad operacional. Por último, el margen de utilidad neta no es significativo para ninguno de los dos grupos que obtuvieron promedios de 2,44% (total) y 2,91% (pequeñas). Sobre el comportamiento de este índice cabe resaltar que, aunque en ambos grupos tendió a disminuir, en el total de empresas no se generaron pérdidas en ningún año, caso contrario de las empresas pequeñas en 2019 y 2020 presentan un margen de utilidad neta negativo dando cuenta de la pérdida del periodo generada.
Efectividad	El rendimiento promedio del activo (ROA) del total de empresas (8,24%) fue superior al de las empresas pequeñas (5,03%) y su comportamiento fue un poco diferente ya que el total de empresas alcanzó su punto más bajo en 2020 con 7,61% y el más alto en 2018 con 8,75%, mientras que para las empresas pequeñas del 2015 el ROA decrece hasta el 2018 con 2,23%, año a partir del

recupera su valor hasta el 2020.

Según el análisis del ROA en el sistema Dupont, el margen de utilidad operacional fue el factor con mayor incidencia en el comportamiento para el total de empresas teniendo en cuenta su variación porcentual a lo largo del periodo, así: ROA: -0,84%, margen operacional: -0,77%, al igual que en el grupo de las pequeñas empresas que se presentaron variaciones similares para ambos factores: ROA: -6,91%, margen operacional: -6,45%, mientras que por su parte la rotación de activos tuvo variaciones distantes de las presentadas en el ROA con 5,28% (total) y 1,84% (pequeñas), lo que da cuenta de que estos grupos de empresas pueden obtener mayor o menor efectividad en el rendimiento del activo según el tratamiento que se le dé a sus gastos e ingresos operacionales.

El rendimiento promedio del patrimonio (ROE) fue diferente para las empresas pequeñas y el total, ya que para las primeras del 2015 al 2016 se presenta una creciente del 2,46%, aunque a partir de este año decae considerablemente llegando incluso a valores negativos en los dos últimos años; mientras que el desempeño de este indicador fue más favorable (en valores absolutos) para el total de empresas con una variación total del 0,34%, debido a que del 2015 al 2017 se presentó una caída importante del -2,45% pero sin llegar a ser negativo, y a partir de ese año se recuperó con un crecimiento sostenido hasta 2019 llegando a 13,97% y decayó hasta 10,84% para 2020.

Según el análisis ROE en el sistema Dupont ampliado, la rotación de activos fue un factor poco determinante ya que permaneció en relativa estabilidad, mientras que el más influyente fue la utilidad neta ya que la variación de ambos a lo largo del periodo fue bastante similar provocando que en las empresas pequeñas para los dos últimos años el patrimonio no generara rendimiento para los accionistas y que para el total de empresas en todos los años existiera un ROE positivo. En algunos años el apalancamiento financiero fue una herramienta propulsora del ROE, como es el caso del año 2017 en las empresas pequeñas que decayeron en su margen neto, aunque al tener el apalancamiento financiero más alto del

	periodo, lograron que el ROE también alcanzara su punto más alto. En la mayoría de los años para las empresas pequeñas y el total fue superior el rendimiento del patrimonio que el del activo.
Valor Económico agregado (EVA)	Tanto para el total de empresas como para las pequeñas el promedio de EVA del periodo 2015-2020 fue positivo con \$2.992,46 millones de pesos para el total y \$5,58 millones de pesos para las pequeñas, no obstante, estas últimas sólo crearon valor económico agregado en los años 2015 y 2016, luego del cual el EVA decayó notablemente llegando a su valor mínimo en 2020 con -\$15,47 millones de pesos. En el caso del total de empresas se creó valor en todos los años y llegó a su punto más bajo en 2017 con \$1.640,08 millones de pesos y alcanzó su valor más alto en 2015 con \$3.851,56 millones de pesos. Al observar los componentes del EVA, es posible notar que, para el total de empresas, el rendimiento promedio del ANO (UODI/ANO) fue de 13,05% y el promedio de Ko llegó a 7,07%, lo que da cuenta de que en promedio el rendimiento de los activos alcanzó a cubrir los costos de capital generando como resultado la creación de valor promedio. En las empresas pequeñas el Ko tuvo una tendencia decadente de -7,44%, pero la relación UODI/ANO decayó aún más con una variación de -10,51%, dando como resultado la destrucción de valor desde 2017. El costo de capital Ko promedio de las empresas pequeñas fue de 9,56% mientras que el del total llegó a 7,07% y ambos tendieron a disminuir con el tiempo como resultado de que el costo del capital propio y de la deuda bajaran respectivamente en un -10,54%, -1,74% para el total y -10,23%, -1,74% para las pequeñas.

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

8.2. Total empresas vs empresas medianas

La cantidad de empresas medianas representa un 29,24% en el total, por lo cual algunos indicadores financieros de ambos grupos son notablemente diferentes. La tabla 11 sintetiza la comparación de resultados de las empresas medianas y el total.

Tabla 11. Comparación de desempeño financiero total empresas vs empresas medianas - Sector elaboración de productos de café

INDICADOR FINANCIERO	DESEMPEÑO
Crecimiento	Las ventas promedio del total de empresas del sector crecieron en un 39,69% mientras que las empresas medianas lo hicieron en un 73,56%, aunque, no coinciden en tendencia anual en todo el periodo, ya que del 2016 al 2018 las ventas totales decaen, mientras que las de las empresas medianas crecen. La utilidad neta de ambos grupos decreció durante los primeros tres años y se recuperaron en los tres últimos, sin embargo, el total de empresas no generó pérdidas en ningún año, en tanto las empresas medianas en el 2017 llegaron a una pérdida de -\$67,40 millones de pesos. Los activos promedio del total de empresas y las medianas presentaron una tendencia creciente, no obstante, para las empresas medianas fue mucho más significativa con un 84,57% y el total solo 32,68%.
Endeudamiento	El promedio de nivel de endeudamiento de ambos grupos ascendió a un porcentaje similar con un 66,49% para el total y 59,51% para las empresas medianas. El endeudamiento del total de empresas no creció de forma importante con un 0,20% en el sexenio y las medianas con un 12,82%. La concentración del endeudamiento en el corto plazo fue bastante similar para ambos grupos y comprometieron en gran medida sus recursos a corto plazo con un nivel promedio de 72,78% para el total de empresas y 73,30% para las

	medianas. El promedio de apalancamiento financiero total fue poco similar para las empresas medianas y el total con una diferencia de 42,24% porque ascendieron a 156,89% y 199,13%, respectivamente, y fue menor al promedio del apalancamiento financiero para ambos grupos, dando cuenta de que el patrimonio de ambos grupos de empresas fue financiado de forma significativa mediante la adquisición de deuda (pasivos).
Eficiencia	La rotación de cartera se comportó de forma opuesta en las empresas medianas y el total, ya que del 2015 al 2016 la gestión de las cuentas por cobrar a clientes del total de empresas decayó para luego tener un crecimiento constante hasta el 2020, mientras que para las medianas la rotación de la cartera tuvo su mayor crecimiento del primer al segundo año llegando al punto más alto del periodo con 19,93 veces, luego de lo cual bajó de forma importante hasta el año 2019 para finalmente volver a crecer hasta 12,20 veces en 2020. Las empresas medianas gestionan mejor la rotación del inventario que el total de empresas, ya que el promedio de las primeras se ubicó en 8,94 veces y el del total ascendió a 4,77 veces. En ambos grupos esta rotación tendió a disminuir, aunque fue menos favorable para las medianas con una caída porcentual del -23,50%, mientras que la disminución en el total de empresas fue de -6,98%. Los activos fijos contribuyeron en mayor medida (rotación de 5,11 veces) a la generación de ventas en las medianas empresas que los activos totales (rotación de 3,24 veces), lo mismo ocurrió en el total de empresas con rotaciones de 2,38 veces (activos fijos) y 1,57 veces (activos totales).
Eficacia	El margen de utilidad bruta promedio fue inferior para el grupo de empresas medianas (14,78%) con respecto al del total de empresas (18,50%), además mientras la variación de las primeras fue de disminución (-1,70%) el total tendió a decaer más con el tiempo (-2,41%).

	El margen de utilidad operacional para ambos grupos decayó notablemente en relación con el margen bruto, como resultado de altos gastos administrativos de venta y distribución. Este margen representó en promedio para el total de empresas un 5,27% y para las medianas tan solo un 2,44%. Después de descontados los impuestos el margen de utilidad fue más favorable para el total de empresas con 3,91%, en tanto para las medianas este índice solo ascendió (en promedio) a 1,73%, cabe resaltar que en ninguno de los años llegó a existir un margen UODI negativo para ninguna de las dos poblaciones. Por último, el margen de utilidad neta fue bastante bajo para las empresas medianas con un 0,54% y 2,44% para el total. El total de empresas no generó pérdidas netas en ningún año del periodo, mientras que para las medianas el peor año fue el 2017 en el que margen neto llegó a -0,23%, luego del cual se recuperó y fue positivo en los siguientes años.
Efectividad	El rendimiento promedio del activo (ROA) fue de 8,24% para el total de empresas y 5,87% para las medianas y su variación porcentual en el periodo 2015-2020 fue de -0,84% y -0,60%, respectivamente, dando cuenta que para ambos grupos de empresas el ROA tendió a decaer, aun así, tuvieron un comportamiento similar con su punto más bajo en 2017 luego del cual el activo recuperó su rendimiento, pero no lo lograron sostener por más de un año porque desde el 2018 su valor vuelve a disminuir. De acuerdo con el análisis en el sistema Dupont, el comportamiento del ROA para las empresas medianas estuvo influenciado mayormente por el margen de utilidad operacional ya que su comportamiento y variación fue bastante similar, así: ROA: -0,60% y margen operacional: -0,16%; lo mismo ocurrió para el total de empresas en las que las variaciones fueron: ROA: -0,84% y margen operacional: -0,77%. La rotación de los activos también fue un factor influyente en el ROA, aunque en menor medida, ya que para los años en los que rotó más veces el activo y hubo un margen operacional, el rendimiento del activo también

	fue alto. El rendimiento del patrimonio (ROE) promedio del total de empresas fue superior en un 11,34% al de las empresas medianas que sólo ascendió a 3,10%, ambos grupos de empresas coincidieron en que en el año 2016 alcanzaron su punto más bajo de ROE que para las empresas medianas llegó incluso a obtener un valor negativo, luego de este año se recuperó y aumentó su valor, pero sin llegar a ser igual o más alto que el inicial, y de ahí su variación negativa en el total del periodo. De acuerdo con el sistema Dupont ampliado el rendimiento del patrimonio (ROE) debió su comportamiento, principalmente al margen de utilidad neta, ya que el patrimonio alcanzó su menor rendimiento cuando las empresas generaron pérdidas o utilidades bajas, junto con un alto apalancamiento financiero y una baja rotación de activos. En todos los años el ROA fue superior al ROE para las empresas medianas, mientras que para el total de empresas ocurrió lo contrario en todos los años, lo que muestra que para las empresas medianas resulta más provechoso invertir en activos.
Valor Económico agregado (EVA)	Las empresas medianas destruyeron \$81,41 millones de pesos de valor económico agregado en promedio para el periodo 2015-2020, mientras que el total de empresas creó \$2.992,46 millones de pesos de valor. El EVA de las medianas sólo fue positivo en el 2016 y 2018 y llegó a su valor más bajo en 2015 con -\$276,27 millones de pesos; en tanto el EVA del total de empresas no fue negativo en ninguno de los años. El comportamiento del EVA para ambos grupos de empresas se debió a que para las empresas medianas en la mayoría de los años el rendimiento del activo neto operacional (UODI/ANO) no alcanzó a cubrir los costos de capital (K_o) mientras que para el total de empresas ocurrió lo contrario. Para los años en los que hubo creación de valor la razón EVA/ANO fue positiva, mientras que para

	el 2016 en el total y el 2015,2017, 2019 y 2020 para las medianas empresas el resultado fue negativo dando cuenta de que el activo neto operacional no tuvo aportación en la creación de valor. Gran parte de la destrucción de valor se debió a un alto costo de capital (K_o), el cual a su vez se dio como resultado de aumentos en el costo de capital propio (K_e) y del costo de la deuda (K_i).
--	---

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

8.3. Total empresas vs empresas grandes

La cantidad de empresas grandes representa un 43,68% en el total, por lo cual los indicadores financieros de ambos grupos son muy similares. La tabla 12 sintetiza la comparación de resultados de las empresas grandes y el total.

Tabla 12. Comparación de desempeño financiero total empresas vs empresas grandes - Sector elaboración de productos de café

INDICADOR FINANCIERO	DESEMPEÑO
Crecimiento	La tendencia de crecimiento de las ventas de las empresas grandes fue bastante similar a la del total y que del 2015 al 2018 decrecieron y a partir del 2018 aumentaron llegando en 2020 a un valor superior a la inicial, cuya variación porcentual total fue del 49,72% y 39,6%, respectivamente. Del 2015 al 2017 el total de empresas y las grandes dejaron de adquirir activos disminuyendo el valor de estos, sin embargo, ambos grupos presentaron una tendencia creciente del 2017 al 2020. La variación total del periodo fue de 32,68% para el total y 41,56% para las empresas grandes. La tendencia de crecimiento de la utilidad neta fue bastante similar para ambos grupos, ya que decayeron los tres primeros años y crecieron los tres últimos y en

	ninguno de los años fue menor a cero, es decir no se generaron pérdidas.
Endeudamiento	El promedio del nivel de endeudamiento de las empresas grandes fue bastante similar al del total con un 66,74% y 66,49%, respectivamente; en ambos grupos este indicador varió de forma poco significativa en un 0,20% (total) y -014% (grandes). Ambos grupos de empresas comprometieron en gran medida su liquidez con deuda a corto plazo que en promedio para las grandes empresas ascendió al 72,86% y para el total a 72,78%. A lo largo del periodo estudiado este nivel de endeudamiento corriente se mantuvo generalmente estable sin variaciones importantes. Debido a que la mayoría de las empresas son grandes, el promedio del apalancamiento financiero y apalancamiento financiero total de ambos contó con una diferencia muy insignificante de 2,27% siendo mayor el de las grandes. Coincidieron en que su año más alto fue el 2016 y el más bajo el 2018.
Eficiencia	La rotación de cartera promedio fue bastante similar en ambos grupos alcanzando un nivel de 8,72 veces (total empresas) y 8,62 veces (grandes empresas) y tendió a mejorar en el periodo con variaciones de 41,69% (total) y 42,44% (grandes). De igual forma, la rotación del inventario promedio de las empresas grandes y el total se ubicó en valores similares (4,65 veces para las grandes y 4,77 veces para el total). Los activos fijos contribuyeron en mayor medida a la generación de ventas para ambos grupos (3,20 veces en las grandes empresas y 3,24 veces en el total) que los activos totales (1,55 veces: grandes y 1,57 veces: totales).
Eficacia	Los márgenes de utilidad promedio fueron bastante similares para el total de empresas y las grandes, teniendo en cuenta que estas son mayoría. El margen bruto fue de 18,50% (total) y 18,66% (grandes); este se vio disminuido de forma significativa debido, principalmente, a los gastos administrativos convirtiéndose

	en un margen de utilidad operacional de 5,27% para el total de empresas y 5,41% para las grandes. El margen de utilidad neta tuvo tendencia negativa poco significativa para ambos (-0,02% para las grandes y -0,06% para el total) aunque sin llegar a ser negativo en ningún año.
Efectividad	El rendimiento del activo (ROA) se comportó de forma casi idéntica en las grandes empresas y el total, ya que, para ambos, este indicador alcanzó su punto más bajo en el año 2020 e incluso la variación porcentual fue muy similar con -0,84% para el total y -0,81% para las grandes, lo que da cuenta de que la efectividad en los rendimientos generados por la inversión en activos del total de empresas estuvo determinada en su mayoría por el grupo de empresas grandes. De acuerdo con la desagregación de los factores del ROA en el sistema Dupont, este indicador estuvo determinado en gran parte por el margen de utilidad operacional, mientras que la rotación de los activos se mantuvo relativamente estable y no tuvo mayor incidencia tanto para el total de empresas como para las grandes y en ninguno de los años se presentó un ROA o un margen operacional negativo, demostrando que los activos de ambos grupos generaron buenos rendimientos. El promedio del rendimiento del patrimonio (ROE) fue levemente superior para el grupo de empresas grandes (11,68%) con respecto al total de la población (11,34%), ya que las grandes oscilaron entre el 8,26% y 14,64%, mientras que el total de empresas lo hicieron entre 8,04% y 13,97%; sin embargo, el comportamiento del ROE en ambos grupos fue bastante similar alcanzando su punto más alto en 2019 y el más bajo en 2017. Según el sistema Dupont ampliado, se determina que el margen de utilidad neta y el apalancamiento financiero fueron los más tuvieron incidencia sobre el ROE, ya que cuando el margen neto no lograba ser muy alto, el apalancamiento financiero resultó ser una herramienta útil para que el ROE no llegara a valores

	negativos. Tanto para las empresas grandes como para el total, el ROE fue superior en todos los años al ROA, dando cuenta de que la retribución de la inversión en recursos del patrimonio (accionistas) es mejor que la hecha en activos.
Valor Económico agregado (EVA)	El total de empresas y las grandes presentaron un comportamiento bastante similar en la creación de valor económico agregado (EVA), ya que alcanzaron su punto más alto en el 2015 (\$3.851,56 millones para total y \$8.931,92 millones para grandes) el cual decayó al valor más bajo en el 2017 (\$1.640,08 millones para total y \$4.054,24 millones para grandes); luego del 2017 el EVA aumentó en un 75,35 % (total) y 73,07% (grandes) hasta 2020. El año (2017) en el que menos se alcanzó la creación esperada por los propietarios se debió principalmente a que el rendimiento del activo neto operacional en la utilidad operacional después de impuestos (UODI/ANO) alcanzó a cubrir el costo de capital (Ko) pero no en gran medida, lo cual se ve reflejado también en la razón EVA/ANO que fue positiva en todos los años al haber creación de valor, pero en el 2017 solo llegaron a 3,74% (total) y 3,85% (grandes). El costo de capital (Ko) tendió a disminuir en ambas poblaciones (-1,95% total y -1,68% grandes) como resultado de que el costo de capital propio (Ke) y de la deuda (Ki) fueron más favorables con el transcurso del tiempo con variaciones de -10,54% (total), -10,56% (grandes) y -1,74% (total y grandes), respectivamente.

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

8.4. Empresas pequeñas vs empresas medianas

**Tabla 13. Comparación de desempeño financiero empresas pequeñas vs empresas medianas
- Sector elaboración de productos de café**

INDICADOR FINANCIERO	DESEMPEÑO
----------------------	-----------

Crecimiento	Las ventas promedio de las empresas pequeñas y medianas crecieron en un 52,42% y 73,56%, respectivamente. Ambos crecieron en la mayoría de los años, excepto del 2016 al 2017 para las pequeñas y del 2018 al 2019 para las medianas. Las medianas empresas adquirieron activos en mayor proporción a las pequeñas, ya que para el primer grupo la variación del periodo fue de 84,57% mientras que para las pequeñas solo del 54,40%. Las empresas pequeñas presentaron pérdidas netas para los años 2019 y 2020 y una tendencia decadente del -111,76%, mientras que las empresas medianas solo tuvieron pérdidas en el año 2017 y una variación total de -19,05% en todo el periodo.
Endeudamiento	El nivel de endeudamiento promedio de las pequeñas y medianas empresas fue bastante similar con un 55,74% y 59,51%, respectivamente. Dicho nivel creció para ambos grupos presentando variación porcentual de 10,92% para las pequeñas y 12,82%. Las empresas medianas comprometieron en mayor medida su liquidez ya que en el periodo adquirieron más deuda de corto plazo con un 73,30%, mientras que las empresas pequeñas sólo alcanzaron el 55,34%, aunque, las empresas medianas contaron con la ventaja de disminuir en mayor medida este indicador en el periodo con una variación de -21,48%, en tanto que las empresas pequeñas redujeron su deuda corriente en un -18,09%. Tanto en las empresas pequeñas como medianas el apalancamiento financiero fue superior al apalancamiento financiero dando cuenta de que los activos cuentan con una mayor proporción sobre los recursos de los socios (patrimonio) que la deuda adquirida (pasivos).
Eficiencia	La rotación del inventario de las empresas medianas (8,94 veces) distó mucho de la de las empresas pequeñas (14 veces) al igual que su variación porcentual que

	fue: 123,26% (pequeñas) y -23,50% (medianas). El cobro promedio de la cartera fue mejor gestionado por las empresas medianas con una rotación de 13,44 veces mientras que para las empresas pequeñas sólo ascendió a 7,62 veces. Las empresas medianas alcanzaron su valor más alto en el año 2017 con 10,29 veces y las pequeñas en el año 2016 con 19,93 veces. La rotación promedio de los activos fijos de las empresas medianas (5,11 veces) fue bastante superior a la de las empresas pequeñas (2,07), significando esto que la inversión en activos fijos resultó más provechosa para las empresas medianas que cada peso invertido contribuyó a la generación de 5,11 pesos de ventas.
Eficacia	El margen de utilidad bruta de las empresas pequeñas fue superior al de las medianas en un 8,45% y su comportamiento fue opuesto ya que del 2015 al 2017 el margen bruto decreció para las pequeñas y en los últimos tres años recuperó su valor, mientras que en las medianas empresas ocurrió lo contrario. El margen de utilidad operacional en ambos grupos distó mucho del margen bruto porque los gastos administrativos, de venta y distribución fueron considerablemente altos; así el promedio del margen operacional fue de 4,32% para las pequeñas y 2,44% para las medianas. El margen UODI se comportó de forma bastante similar al margen operacional y no llegó a ser negativo en ningún año. El margen neto presentó una tendencia decadente en mayor medida para las empresas pequeñas con un porcentaje de variación total del periodo que ascendió a -10,29%, mientras que en las medianas fue de -0,37%. Las pequeñas presentaron un margen neto negativo es decir pérdidas del ejercicio en los años 2019 y 2020, y las medianas sólo lo hicieron en el año 2017.
Efectividad	El promedio del rendimiento del activo (ROA) fue levemente mayor para las empresas medianas (5,87%) en comparación a las pequeñas (5,03%), sin embargo, su comportamiento fue notablemente diferente ya que en las empresas

pequeñas se presentó una tendencia decadente equivalente al -6,91% pero sin llegar a valores negativos, mientras que para las empresas medianas no se nota una tendencia, sino fluctuaciones entre 3,49% (2017) y 10,63% (2016).

De acuerdo con el sistema Dupont, el margen de utilidad operacional fue el factor que tuvo mayor incidencia sobre el rendimiento del activo, ya que la rotación de activos para ambos grupos de empresas permaneció relativamente estable. La variación del margen operacional fue bastante similar a la del ROA, así: -0,6% (ROA) y -0,16% (margen operacional) en las empresas medianas y -6,91% (ROA) y -6,45% (margen operacional) para las empresas pequeñas.

El promedio del rendimiento del patrimonio (ROE) fue notoriamente superior en las empresas pequeñas (7,77%) que en las medianas (3,10%), no obstante, en las pequeñas la tendencia del ROE fue de disminución con una variación negativa de 19,21% llegando incluso a valores negativos en el 2019 y 2020. La variación del ROE para las medianas fue menos significativa (1,17%) y solo llegó a ser negativo en el 2017, año del cual se recuperó y alcanzó su valor más alto en el 2018.

Según el sistema Dupont ampliado, la combinación de factores que resulta en un bajo rendimiento del patrimonio son: margen neto bajo, rotación de activos baja y apalancamiento financiero alto, como se observa en el año 2017 de las empresas medianas. En las empresas pequeñas se nota un poco menos la incidencia del margen neto sobre el ROE, ya que, por ejemplo, para el año 2016 al decaer el margen neto, se tuvo que compensar con un aumento considerable del apalancamiento financiero y una subida de la rotación de activos, que dan como resultado un crecimiento en el ROE.

El ROE fue superior al ROE en la mayoría de los años de las empresas pequeñas, mientras que para las empresas medianas ocurrió lo contrario en todos los años del periodo 2015-2020.

Valor Económico agregado (EVA)	Mientras que las empresas pequeñas crearon valor económico agregado en un \$5,58 millones de pesos, las empresas medianas destruyeron valor en un -\$81,41 millones de pesos en promedio para el periodo 2015-2020. Sin embargo, el comportamiento del EVA fue similar para ambas poblaciones ya que solo crearon valor en dos años del sexenio (2016, 2018 para las medianas y 2015, 2016 para las pequeñas), la diferencia del promedio radica en que la creación de valor en esos dos años fue superior en las pequeñas y así mismo la destrucción más baja que en la otra población. El rendimiento del activo neto operacional en relación a la utilidad operacional después de impuestos (UODI/ANO) fue en promedio 13,61% para las empresas pequeñas y 8,20% para las medianas, cifras que al ser comparadas con el costo de capital (Ko) dan cuenta de porqué las pequeñas crearon valor en promedio, mientras que las medianas no, ya que el Ko para las medianas fue de 9,66% en promedio, valor que no alcanzó a ser cubierto por el rendimiento del ANO, en tanto el Ko promedio de las pequeñas ascendió a 9,56%. El costo de capital (Ko) de las pequeñas presentó una tendencia de -7,44% y las medianas de -6,74% como resultado de una mejora en los costos de capital propio que bajaron un -10,23% para ambas poblaciones.
---------------------------------------	--

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

8.5. Empresas pequeñas vs empresas grandes

Tabla 14. Comparación de desempeño financiero empresas pequeñas vs empresas grandes - Sector elaboración de productos de café

INDICADOR FINANCIERO	DESEMPEÑO
Crecimiento	Las ventas promedio de las empresas pequeñas y grandes se comportaron de forma bastante similar ya que crecieron en un 52,42% y 49,72%, respectivamente. Ambos grupos coincidieron en que a partir del año 2018 fue cuando lograron generar más ingresos de operación.

	Los activos promedio de ambos grupos aumentaron en proporciones similares de 52,40% para las empresas pequeñas y 41,56% para las grandes, a lo largo del sexenio. La utilidad neta de las empresas grandes distó en gran medida de la generada por las empresas pequeñas, ya que estas últimas decayeron notablemente a lo largo del tiempo a tal punto de tener pérdidas en los últimos años, mientras que las empresas grandes presentaron ganancia para todos los años.
Endeudamiento	El nivel de endeudamiento de las grandes empresas se mantuvo generalmente estable a lo largo del periodo con una variación de solo -0,14%, mientras que para las empresas pequeñas fue más significativa con un 10,92%. Así mismo, las empresas grandes necesitan más recursos de sus acreedores en el periodo estudiado con un nivel promedio de 66,74%, y para las empresas pequeñas fue del 55,74%. La concentración del endeudamiento en el corto plazo promedio para las empresas grandes se ubicó en el 72,86% y tuvo una tendencia de 5,15%, en cambio para las pequeñas empresas dicha concentración llegó al promedio 55,34% y se redujo en un -18,09% entre el 2015 y 2020, dando cuenta de que este grupo de empresas procuraron por comprometer lo menos posible su liquidez con deuda corriente. Tanto en las empresas pequeñas como grandes el apalancamiento financiero fue más alto que el apalancamiento financiero, es decir que la razón: activos/patrimonio contó con un resultado más alto que pasivos/patrimonio, de lo que se deduce que los recursos de los propietarios (patrimonio) se compone en menor medida por deuda externa adquirida que por recursos propios.
Eficiencia	La rotación de cartera de las pequeñas y grandes empresas creció durante los primeros tres años, aunque, desde el 2017 la de las empresas pequeñas decae notablemente llegando a 7,67 veces en 2020, en cambio la rotación de cartera en

	las grandes empresas mantiene un crecimiento llegando a 10,67 veces en 2020. La rotación del inventario en las grandes empresas se mantuvo relativamente estable y con tendencia a disminución a lo largo del periodo, mientras que la de las pequeñas empresas creció notablemente alcanzando su punto más alto en el año 2017 con 20,06 veces y una variación total del 123,36%. La rotación de activos fijos promedio fue similar para ambos grupos de empresas con 2,07 veces (pequeñas) y 3,20 veces (grandes); lo mismo ocurrió con la rotación de activos totales en las que los promedios fueron: 1,18 veces (pequeñas) y 1,55 veces (grandes).
Eficacia	El promedio del margen de utilidad bruta fue superior en las empresas pequeñas con respecto a las grandes en un 4,57% y su tendencia de crecimiento en el periodo fue superior en un 7,59% a lo largo del periodo. El promedio del margen de utilidad operacional se ubicó en 4,32% para las pequeñas y 5,41% para las grandes dando cuenta de que las grandes gestionan mejor sus gastos operacionales porque, aunque poco significativa, tuvieron una ventaja en el margen operacional en relación con las pequeñas. De igual forma ocurrió en el margen UODI (4,02% para grandes y 3,09% para pequeñas). Por último, el promedio del margen neto fue levemente superior en las empresas pequeñas con 2,91% y las grandes con 2,53%, aunque cabe resaltar que estas últimas no generan pérdida en ningún periodo, mientras que las pequeñas presentaron un margen neto negativo en los dos últimos años.
Efectividad	El promedio de rendimiento del activo (ROA) fue mayor para las empresas grandes (8,34%) que para las pequeñas (5,03%), ambos grupos iniciaron con una tendencia decadente, pero a las grandes solo les duró dos años, ya que desde el 2017 recuperó su valor, sin embargo, en las pequeñas solo se evidencia crecimiento del 2018 al 2019. De acuerdo con el sistema Dupont, la incidencia de la rotación de activos en el

	ROA es baja, ya que para ambos grupos la rotación tuvo tendencia creciente que no le favoreció al ROA pues este decayó en un -6,91% en las empresas pequeñas y -0,81% en las grandes como resultado de un margen operacional con tendencia decadente de -6,45% (pequeñas) y -0,79% (grandes). El rendimiento del patrimonio promedio (ROE) de las empresas grandes (11,68%) fue un poco mayor al de las pequeñas (7,77%). Del 2015 al 2017 se evidencia un comportamiento muy similar en el ROE de ambos grupos, ya que aumentan al 2016 y decaen al siguiente año, pero del 2017 al 2019 su variación fue opuesta porque en las pequeñas este índice disminuyó un 15,51%, en tanto en las grandes aumentó en 6,37%, llegando incluso a ser negativo en 2019 y 2020. Para las pequeñas empresas el rendimiento del patrimonio fue superior al ROA en la mayoría de los años, mientras que para las grandes esto ocurrió en todos los años.
Valor Económico agregado (EVA)	En términos de valor absoluto, el promedio de EVA de las empresas grandes (\$6.972,43 millones de pesos) estuvo bastante por encima del de las empresas pequeñas (\$5,58 millones de pesos), sin embargo, ambos grupos coinciden en que, en promedio, crearon valor en el periodo 2015-2020. La variación del EVA en las empresas pequeñas fue bastante elevada (-244,66%), ya que crearon valor solo los dos primeros años y luego del 2016 destruyeron valor, en tanto la variación del EVA en las grandes fue menor (-21,44%) y no hubo destrucción de valor en ningún año. El promedio rendimiento del activo neto operacional con relación a la utilidad operacional después de impuestos (UODI/ANO) fue levemente más alto en las empresas pequeñas (13,61%) que en las grandes (13,24%), además, al ser también el costo de capital (Ko) más alto en las pequeñas (9,56% y 6,93% en las grandes) la creación de valor fue más baja en estas, al tener que cubrir esos costos más altos.

	El costo de capital (K_o) varió de acuerdo, principalmente, al costo de la deuda y el capital propio que, aunque en promedio fueron más altos para las empresas grandes, a estas les favoreció contar con un coeficiente de endeudamiento (L) más alto.
--	---

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

8.6. Empresas medianas vs empresas grandes

Tabla 15. Comparación de desempeño financiero empresas medianas vs empresas grandes - Sector elaboración de productos de café

INDICADOR FINANCIERO	DESEMPEÑO
Crecimiento	Las ventas promedio de ambos grupos se comportaron de forma opuesta, del 2015 al 2018 las empresas medianas aumentaron sus ingresos por ventas mientras que las grandes recibieron menos ingresos por dicho concepto, a partir del 2018 se invirtió la mencionada tendencia. Las empresas medianas y grandes adquieren más activos con el pasar del tiempo, sin embargo, la proporción en las medianas fue superior con un 84,57% y en las empresas grandes un 41,56%. La utilidad neta de ambos grupos decayó durante los primeros 3 años y hasta el 2019 solo la de las empresas grandes tuvo un crecimiento constante, mientras que la de las empresas medianas varió entre aumentos y disminuciones. Una diferencia importante es que las empresas grandes no tuvieron pérdidas netas en ningún año, pero las medianas si lo hicieron en el año 2017.
Endeudamiento	El nivel de endeudamiento promedio fue un poco mayor para las empresas grandes con un 66,74% y para las medianas llegó a 59,51%, sin embargo, se evidenció un crecimiento porcentual más alto en el grupo de las medianas con un 12,82%, mientras que para las grandes fue una pequeña disminución de 0,14%.

	La concentración del endeudamiento en el corto plazo promedio fue bastante similar para ambos grupos con un 72,86% para las grandes y 73,30% para las medianas, aun así, el grupo de las medianas comprometió cada vez menos su liquidez con deuda corriente con una variación de -21,48% y en las empresas grandes incluso creció en un 5,15%. El promedio de apalancamiento financiero fue similar para las medianas y grandes empresas (256,9% y 301,39%, respectivamente) y además coinciden en ser este índice más alto que la razón pasivos/patrimonio (apalancamiento financiero total) que tuvo una menor representatividad con 156,9% y 201,39%, respectivamente.
Eficiencia	La rotación de cartera para ambos grupos se comportó de forma diferente a lo largo del periodo, ya que en el grupo de las grandes empresas se evidencia un crecimiento sostenido a lo largo de los años, mientras que en las empresas medianas esta aumenta considerablemente del primer al segundo año, a partir del cual decae y por último para el 2020 se recupera nuevamente; a pesar de lo cual en términos de valores absolutos el promedio de rotación de cartera fue notablemente superior en las medianas con 13,44 veces mientras que el de las grandes ascendió a 8,62%. La rotación del inventario en las grandes empresas mantuvo cierta estabilidad fluctuando entre 4,25 y 5,22 veces, mientras que este indicador en el grupo de las empresas medianas llegó a su valor más bajo en 2020 con 6,15 veces y alcanzó el pico más alto en el año 2018 con 12,90 veces. El promedio de inversión en activos fijos de las empresas grandes (3,20 veces) no tuvo tanta incidencia en la generación de ventas, como la de las empresas medianas (5,11 veces) y de igual forma ocurrió en la rotación de los activos totales (grandes: 1,55 veces y medianas: 2,38 veces).
Eficacia	El margen de utilidad bruta promedio fue superior en las empresas grandes con 18,66% con respecto al de las medianas que ascendió a 14,78% y se

	comportaron de forma ya que solo tuvieron un año en el sexenio en el que este índice creció, siendo 2019 para las medianas y 2018 para las grandes. La variación porcentual de cada grupo entre el 2015 y el 2020 fue de -1,7% para las medianas y -2,46% para las grandes. El margen bruto distó mucho del operacional ya que este cayó hasta 5,41% para las grandes y 2,44% para las medianas. El margen de utilidad operacional se mantuvo relativamente estable para ambos grupos con variaciones de -0,16% (medianas) y -0,79% (grandes). El margen de utilidad neta promedio fue bastante bajo para ambos grupos ubicándose en 2,53% para grandes y 0,54% para medianas, además ambos presentaron tendencias negativas de -0,37% (medianas) y -0,02% (grandes), dando cuenta que están decayendo con el tiempo, aunque en una proporción bastante baja.
Efectividad	El promedio del rendimiento del activo (ROA) fue poco similar para las empresas medianas y grandes con 5,87% y 8,34%, respectivamente, sin embargo, su comportamiento fue contrario en algunos periodos como en 2015-2016 en el que el ROA de las empresas medianas crece y ocurre lo contrario en las grandes. De acuerdo con el sistema Dupont, el comportamiento del ROA se debió principalmente a las variaciones del margen de utilidad operacional: - 0,16% (medianas) y -0,79% (grandes) que provocó una tendencia decadente del ROA así: -0,60% (medianas) y -0,81% (grandes); por su parte, la rotación de activos fue un factor menos influyente, pero se observa que en la mayoría de las ocasiones cuando hubo subidas de dicha rotación también aumentó el margen operacional y por lo tanto el ROA. El promedio de rendimiento del patrimonio (ROE) fue notablemente mayor en las empresas grandes (11,68%) que en las medianas (3,10%), debido a que en las primeras el margen de utilidad neta fue más alto y estable al igual que la

	rotación de activos y el apalancamiento financiero como herramienta, que sostuvieron un crecimiento a lo largo del periodo estudiado, mientras que en las empresas medianas el margen neto llegó a su valor máximo en 2016 con tan solo 1,15% e incluso llegó a generar pérdidas en el año 2017, a lo cual se le sumó una rotación de activos con tendencia de -5,96%, por lo cual tuvieron que recurrir a aumentar el apalancamiento financiero, aunque no fue muy útil para todos los años. Para las empresas medianas, el ROA fue superior al ROE en todos los años, mientras que para las grandes ocurrió lo contrario en todo el sexenio.
Valor Económico agregado (EVA)	Entre la creación de EVA de las medianas y grandes empresas se presentó una notable diferencia, debido a que las primeras destruyeron valor en -\$81,41 millones de pesos, en tanto las grandes crearon \$6.972,43 millones de pesos de valor. Sus variaciones anuales fueron contrastantes, el 2015 fue el año con mayor creación de valor para las grandes mientras que para las medianas fue el año de mayor destrucción de valor, el 2016 fue el año en el que las grandes crearon menos valor para sus propietarios, mientras tanto este fue uno de los años en los que las medianas tuvieron EVA positivo. El promedio rendimiento del activo neto operacional en relación a la utilidad operacional después de impuestos (UODI/ANO) ascendió a 8,20% con lo que no se alcanzó a cubrir los costos de capital (K_o) generados por las empresas medianas, con lo que se origina la destrucción de valor para sus propietarios; en las empresas grandes no hubo destrucción de valor en ningún año del sexenio; en general, dicho comportamiento se ve reflejado en la razón EVA/ANO que solo fue positiva en los años de creación de valor, dando cuenta que de la inversión en ANO no retribuye a los accionistas como se esperaba.

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

9. Estudio revista Dinero

La Revista Dinero reporta anualmente los principales datos financieros de las empresas que entran dentro del ranking de las 5.000 empresas más grandes de Colombia de acuerdo con el volumen de sus ventas, para la presente investigación se consolidaron los datos de los sectores “café exportadores” y “café producción y comercialización” que hacen parte de la industria de café.

En la Tabla 16 se presenta el resumen de los indicadores financieros reportados por la Revista Dinero para los sectores mencionados que inicialmente fueron revisados de forma individual para el periodo 2015-2020 y luego dichos resultados se compararon con los obtenidos en la presente investigación para el grupo de empresas grandes.

Tabla 16. Indicadores financieros promedio de las grandes empresas del sector elaboración de productos de café (2015-2020)

*cifras en millones de pesos (\$)							
Indicador	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
Crecimiento							
Ventas \$	155.535,30	186.036,95	222.880,85	148.186,49	167.096,84	185.536,15	177.545,43
Activos \$	67.641,99	92.846,76	117.252,00	66.086,59	77.210,56	77.203,78	83.040,28
Patrimonio \$	30.466,50	31.545,32	37.769,92	23.640,92	27.238,24	26.902,29	29.593,87
Utilidad neta \$	4.797,21	2.722,27	839,29	199,68	1.268,77	793,43	1.770,11
Eficiencia							
Rotación activos (veces)	2,30	2,00	1,90	2,24	2,16	2,40	2,17
Eficacia							
Utilidad neta / ventas (%)	3,08%	1,46%	0,38%	0,13%	0,76%	0,43%	1,04%
Endeudamiento							
Apalancamiento financiero (%)	222,02%	294,33%	310,44%	279,54%	283,46%	286,98%	279,46%
Efectividad							
ROE-Dupont ampliado (%)	15,75%	8,63%	2,22%	0,84%	4,66%	2,95%	5,84%
ROE	15,75%	8,63%	2,22%	0,84%	4,66%	2,95%	5,84%
Número de empresas	73	58	53	79	73	80	69

Fuente: Elaboración propia con datos de la Revista Dinero (2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021)

Las ventas promedio de las empresas grandes, según la Revista Dinero, en el periodo 2015-2020 se ubicaron en \$177.545,43 millones de pesos. Del 2015 al 2017 mantuvieron un crecimiento pasando de \$155.535,30 MM a \$222.880,85 MM, no obstante, en el 2018 decaen considerablemente hasta \$148.186,49 MM lo que porcentualmente representa un -33,51%, año a partir del cual vuelven a aumentar los ingresos por ventas para las empresas que ascienden a \$185.536,15 MM en 2020.

Los activos promedio fueron valorados en \$83.040,28 MM y presentaron una tendencia de crecimiento del 14,14% en el periodo 2015-2020; en cuanto a su comportamiento, este fue muy similar al de las ventas, del 2015 al 2017 aumentaron su valor llegando a su pico más alto con \$117.252 MM luego del que decaen un -43,64% en 2018, año desde el cual las grandes empresas adquirieron más activos y recuperaron su valor llevándolo hasta el monto de \$77.203,78 MM en 2020.

La utilidad neta promedio ascendió a \$1.770,11 MM y presentó un comportamiento atípico con relación a los otros indicadores de crecimiento de las empresas grandes según la Revista Dinero, ya que se obtuvo la mayor utilidad neta en el 2015 (\$4.797,21MM) cuando esté fue uno de los años con menores ingresos por ventas, activos y patrimonio; además presenta una tendencia decadente bastante significativa de -83,46% en todo el periodo. Para los últimos años si se encuentra una correspondencia con los demás indicadores porque alcanza se obtiene la utilidad neta más baja en el mismo año (2018) en el que las ventas fueron menores, así como al 2019 recupera su valor en un 535,39% y vuelve a decaer en 2020 ubicándose en \$793,43 MM.

La rotación de activos se mantuvo relativamente estable con una variación de 4,51% en el periodo 2015-2020 y alcanzó su valor más alto en 2020 con 2,40 veces y el más bajo en 2017 con 1,9 veces. Teniendo en cuenta que su promedio fue de 2,17 veces, significando que la inversión de cada peso en activos generó 2,17 pesos en ventas.

El margen de utilidad neta promedio fue de 1,04% y presentó una tendencia de -2,66%, alcanzando su valor más bajo en el año 2018 con 0,13% y el más alto 3,08% en 2015, este último como resultado de la combinación de la utilidad más alta del sexenio a pesar de las ventas para ese año estuvieran entre las más bajas del periodo, mientras que para el 2018 ocurrió lo contrario.

El apalancamiento financiero alcanzó un promedio de 279,46%, valor representativamente alto ya que las empresas necesitaron endeudarse en gran medida y sumado a esto tuvo una tendencia de endeudamiento del 64,96%.

Por su parte, el promedio del rendimiento del patrimonio (ROE) ascendió a 5,84% y tuvo una tendencia decadente de -12,8%. Alcanzó su valor más alto en el año 2015 (15,75%) gracias a que el margen neto fue uno de los más altos del periodo y se vio apoyado con una buena rotación de activos y apalancamiento financiero; el año 2018 fue en el que menos retribuye el patrimonio a los propietarios con un porcentaje de 0,84%.

En la tabla 17 se puede apreciar la comparación entre los resultados obtenidos para las empresas grandes en la presente investigación y los datos de la Revista Dinero mencionados anteriormente para el periodo 2015-2020.

Tabla 17. Comparación desempeño financiero Revista Dinero vs grandes empresas sector elaboración de productos de café (2015-2020)

INDICADOR FINANCIERO	DESEMPEÑO
Crecimiento	Tanto los valores absolutos como las variaciones de los indicadores de crecimiento fueron mayores en los resultados de la presente investigación que los presentados por la Revista Dinero, como se detalla a continuación: En las ventas se presentó la diferencia más significativa entre los dos estudios, ya que, según la Revista Dinero, el promedio de estas en el periodo fue de \$177.545 MM mientras que en la presente investigación estas ascendieron a \$402.927 MM. Los activos de las grandes empresas tuvieron una tendencia de 41,56% en tanto en la Revista dinero el aumento fue de 14,14%. El indicador más similar en ambos estudios en cuanto a valor absoluto es la utilidad neta, aun así, la diferencia en variación fue bastante notable (-83,46% Revista Dinero y 48,20% presente investigación).
Endeudamiento	El apalancamiento financiero es muy similar en ambos estudios ya que estuvieron ubicados en más de 250% (279,46% Revista Dinero y 301,39% presente investigación) y se presenta una tendencia de crecimiento para ambos, lo que da cuenta de que en general las empresas grandes necesitan una alta financiación como herramienta para operar.
Eficiencia	La rotación de activos fue un poco más alta según los datos de la Revista Dinero, la cual se ubicó en 2,17 veces, en tanto las empresas grandes del sector según la presente investigación tuvieron una rotación promedio de 1,55 veces. La tendencia de ambos fue positiva con 4,51% y 5,77%, respectivamente.
Eficacia	El margen de utilidad neta de las empresas grandes del sector se ubicó en 2,53%, en tanto según la Revista Dinero ascendió a 1,04% y coincidieron en que su variación fue negativa, de -0,02% y -2,66%, respectivamente, lo cual muestra que según la RD los propietarios de las empresas grandes del sector estudiado reciben

	una muy baja utilidad del periodo y la cual tiende a decaer en mayor proporción.
Efectividad	El promedio del rendimiento generado por el patrimonio de las empresas según el presente estudio fue un poco más alto que el reseñado por la Revista Dinero, el primero se ubicó en 11,68% y el segundo en 5,84%; lo cual analizado según el sistema Dupont ampliado se da como resultado, principalmente, de que el margen neto fuera mayor según los resultados de esta investigación.

Fuente: Elaboración propia con datos de la Revista Dinero (2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021), EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

10. Conclusiones

El sector de elaboración de productos de café es estratégico en la economía colombiana porque cuenta con un potencial significativo de consumo interno y de exportación, lo que, en términos generales, lo hace un mercado estable y representativo en el país, tanto cultural como económicamente; es por esto que la presente investigación cobra importancia al permitir conocer, en términos financieros, el desempeño de las empresas dedicadas a transformar el grano de café bruto (producto agrícola), mediante procesos industriales, en productos listos para el consumo; objeto social del que se espera retribuciones con respecto a los recursos invertidos, por lo que el análisis de los resultados financieros obtenidos es importante para que los interesados puedan tomar decisiones.

Así, dando cumplimiento a los objetivos propuestos en la presente investigación, se llevó a cabo una evaluación del desempeño financiero de las empresas dedicadas al sector de elaboración de productos de café por medio de indicadores contables tradicionales y de creación de valor para el periodo 2015-2020; para lo cual, inicialmente se esbozaron las bases teóricas del análisis financiero mediante citas de autores del área, junto con los distintos significados y fórmulas matemáticas correspondientes a cada indicador. Luego de eso, con los estados financieros recolectados de la plataforma Emis Professional y SIIS (Sistema Integrado de Información Societaria) se procedió a calcular las razones financieras y de creación de valor para cada grupo de empresas (total, pequeñas, medianas y grandes) cuyos resultados fueron posteriormente analizados de forma individual y conjunta para determinar los principales factores influyentes en su desempeño.

De acuerdo con los indicadores financieros tradicionales, el total de empresas del sector tuvo un aumento sostenido en sus ventas con una variación porcentual del 36,69% y un promedio de \$183.283,19 millones de pesos en el sexenio, de igual forma sus activos crecieron en un 32,68% y la utilidad neta no fue negativa en ninguno de los años alcanzando un promedio de \$4.464,26 millones de pesos y una tendencia positiva de 36,22%. Según lo cual, en términos generales, el sector de elaboración de productos de café en Colombia contó con una tendencia de crecimiento en sus ingresos por venta de igual forma que adquirieron más activos, factores los cuales provocaron utilidades netas crecientes, también.

La efectividad de los recursos invertidos en activos y patrimonio del total de empresas del sector, medida mediante los indicadores ROA y ROE, denotó una relativa estabilidad por sus bajas variaciones (-0,84% y 0,34%, respectivamente). El promedio del rendimiento de la inversión hecha en activos (8,24%) estuvo influenciado, principalmente, por margen de utilidad operacional y no llegó a ser negativo en ningún año, y por su parte, el ROE se ubicó en un promedio más alto (11,34%) como resultado de un alto apalancamiento financiero que fue aprovechado para generar utilidades netas más altas en algunos años.

El indicador de creación de valor (EVA) para el total de empresas del sector se mostró favorable porque ubicó su promedio en \$2.992,46 millones de pesos y en ninguno de los años llegó a valores negativos, el año más bajo fue el 2017 como resultado de unos costos de capital altos y un bajo rendimiento del ANO con respecto a la UODI.

Tanto por los resultados de indicadores contables tradicionales como de creación de valor, el total de empresas del sector de elaboración de productos de café es atractivo para la inversión, debido a que generó durante todo el sexenio, retribuciones positivas tanto en utilidades como en creación de valor para los accionistas.

Los indicadores contables tradicionales muestran para las pequeñas empresas del sector un escenario menos favorable que para el total, porque a pesar de que sus ingresos por ventas crecieron en un 52,42% a lo largo del sexenio y que sus activos ganaron valor en un 52,40%, la utilidad neta decayó considerablemente en un -111,76% llegando incluso a representar pérdidas para los años 2019 y 2020.

La efectividad de la inversión en activos (ROA) y en recursos del patrimonio (ROE) en las empresas pequeñas tuvo un promedio similar (5,03% y 7,77%, respectivamente) sin embargo el ROE disminuyó de forma considerable para los años 2019 y 2020 alcanzando valores negativos, como resultado de que el margen neto decayó por debajo de cero también, mostrando que para esos años los recursos del patrimonio en lugar de generar rendimiento, se vieron disminuidos por los resultados poco favorables de utilidad.

Desde la perspectiva de la creación de valor, las empresas pequeñas del sector no son favorables para los accionistas, debido a que sus recursos invertidos no generaron valor la mayoría de los años del sexenio, desde el 2017 estas empresas destruyeron valor al no alcanzar a cubrir los costos de capital con el rendimiento del ANO en la UODI. A pesar de esto, el promedio del periodo se ubicó en un valor positivo (\$5,58 millones de pesos) como resultado de que la creación de valor del 2015 y 2016 fuera mayor a la destrucción de valor del resto de años.

El desempeño de los indicadores de crecimiento de las empresas medianas fue favorable, ya que sus ventas crecieron en un 73,56% y adquirieron un 84,57% más de activos, sin embargo, la utilidad neta fue negativa en 2017, año del que se recuperó llegando a \$280,88 millones de pesos en 2018, pero no lograron mantener dichas ganancias porque hasta el año 2020 se evidencia una tendencia negativa aun cuando sus ingresos por ventas crecían de forma importante.

Los rendimientos generados por la inversión en activos (ROA) se ubicaron en 5,87% por encima del ROE (3,10%) según lo cual para las empresas medianas resultó más efectivo usar sus recursos en activos, ya que el margen de utilidad operacional y la rotación de activos se comportan de forma relativamente estable y dichos factores resultan favorables en el ROA, contrario al ROE que fue bajo como resultado de la influencia de un margen neto bajo e incluso negativo en el año 2017.

Según el indicador EVA, las empresas medianas no son una opción atractiva de inversión debido a que destruyeron valor de forma considerable la mayoría de los años y en promedio del sexenio (-\$81,41 millones de pesos) como consecuencia de altos costos de capital en combinación con rendimientos del ANO bajos que no alcanzaban a cubrir los primeros.

El grupo de las empresas grandes, desde la perspectiva de los indicadores contables tradicionales tuvo un comportamiento favorable porque sus ingresos por venta sostuvieron un crecimiento de 46,72% a lo largo del sexenio, así como adquirieron un 41,56% más de activos, provocando una tendencia positiva en la utilidad neta, que no fue negativa en ninguno de los años, y alcanzó un promedio de \$10.165, 74 millones de pesos.

El rendimiento de la inversión en patrimonio (ROE) se ubicó por encima del ROA en el grupo de las empresas grandes, como resultado de un margen operacional decadente en el sexenio, mientras que el margen neto, a pesar de ser más bajo en valores absolutos, se mantuvo más estable y también, gracias al alto apalancamiento financiero que fue aprovechado en favor del ROE.

Por parte de la creación de valor para el grupo de las empresas grandes del sector, estas evidencian resultados favorables con cifras positivas para todos los años y un promedio ubicado

en \$6.972,43 millones de pesos, en consecuencia, de que el rendimiento del ANO alcanzara a cubrir los costos de capital en que se incurrió para obtenerlos. Los resultados del grupo de empresas grandes fueron los más similares al total del sector debido a que, en cantidad, ocuparon un 43,68%, mientras que los grupos de pequeñas y medianas tuvieron menor representatividad.

El grupo de empresas que gestionó de forma más eficiente sus recursos fue el de las medianas, ya que sus niveles promedio de rotación de cartera, activos fijos y totales fueron los más altos en el sexenio; la rotación del inventario fue más favorable para las empresas pequeñas ubicándose en 14 veces, a pesar de lo cual el resto de sus rotaciones (cartera, activos fijos y totales) fueron las más bajas en comparación con los resultados de las otras poblaciones; según esto, en términos generales, las empresas medianas del sector cuentan con una alta eficiencia de recuperación de sus cuentas por cobrar a clientes con 13,44 veces al año o cada 27,16 días, así como también, el uso de sus activos totales y no corrientes aporta en mayor medida a la generación de ventas que las otras poblaciones.

Contrario a los resultados de eficiencia, la eficacia en los resultados de las empresas medianas fue la más baja de todo el sector ya que sus márgenes promedio de utilidad alcanzaron niveles porcentuales poco representativos siendo el margen neto tan solo de 0,54% como resultado de altos costos y gastos administrativos que hicieron decaer en gran medida las utilidades generadas. El grupo de las empresas pequeñas fue el que tuvo mejor eficacia de todo el sector con un margen neto de 2,91% en promedio para el sexenio, a pesar de que en valores absolutos este grupo de empresas generó pérdidas en los dos últimos años.

La mayor efectividad o retribución de recursos invertidos en activos (ROA) fue alcanzada por las empresas grandes con un promedio de 9,34% para el sexenio, en tanto la más baja fue para las empresas pequeñas que solo llegaron a 5,03%. Por su parte, el ROE o rendimiento del

patrimonio alcanzó su valor más bajo del sector en el grupo de las medianas, y al igual que el ROA fue el más alto para las empresas grandes con un nivel promedio de 11,68%.

Por último, desde la perspectiva del EVA, el grupo de empresas medianas del sector de elaboración de productos de café en Colombia fue el único que, en promedio, destruyó valor sobre la inversión para sus accionistas, como resultado de que los costos de capital (K_o) en los que incurrieron no alcanzaran a ser cubiertos por los rendimientos generados por los activos netos operacionales sobre la utilidad operacional después de impuesto. En tanto, las empresas grandes crearon valor para todos los años del sexenio y alcanzaron un promedio de \$6.972,43 millones de pesos, en consecuencia, de que los costos de capital (K_o) que asumieron fueran los más bajos de todo el sector y que su rendimiento UODI/ANO los alcanzara a cubrir con un excedente como creación de valor para sus accionistas, denotando que sus recursos invertidos fueron mejor recompensados que en las otras poblaciones del sector.

11. Limitaciones de la investigación y recomendaciones

A lo largo de la ejecución de la presente investigación se presentaron algunas limitaciones las cuales se describen a continuación:

- La rotación de cartera, indicador de eficiencia, se calcula con las ventas a crédito, sin embargo, en la presente investigación se tuvo que usar el valor de los ingresos por ventas totales porque las empresas no presentaron por separado las ventas de contado y a crédito.
- En la información financiera reportada por las empresas no se discriminó entre los pasivos que generan intereses y los que no, por lo cual se partió del supuesto que la cuenta con proveedores no demanda gasto financiero por intereses, por lo cual se tuvo en cuenta los créditos, préstamos e instrumentos financieros derivados (corrientes y no) como deuda con costo explícito para el cálculo del coeficiente de endeudamiento (L).
- En el estudio de la Revista Dinero se tomó en cuenta los sectores denominados: “café producción y comercialización” y “café exportadores”, en el primero de ellos estuvieron incluidas algunas empresas que también se dedican a los procesos agrícolas del café, los cuales no hacen parte de la presente investigación.
- Para el cálculo del costo de la deuda (K_i) se recurrió a la tasa de interés de créditos preferenciales o corporativos reportada por la Superintendencia Financiera, ya que en la información financiera suministrada por las empresas no se especificó los gastos por intereses de la deuda adquirida.
- Se usó como tasa de impuestos (t) la tasa nominal del impuesto a la renta del artículo 240 del Estatuto Tributario, debido a que al calcularla con la información reportada por las

empresas varios datos se consideraron atípicos por estar fuera de un rango (%) normal de una tasa impositiva.

A continuación, se mencionan algunas recomendaciones relacionadas con la presente investigación:

- Para investigaciones similares a la presente, organizar la información obtenida de las bases de datos para su posterior verificación de cálculos como la ecuación contable, en este caso.
- Tener en cuenta los conceptos y teorías que permiten una mejor comprensión de los indicadores financieros y de creación de valor utilizados.
- A quien interese crear una empresa del sector de elaboración de productos de café o invertir en las ya creadas, informarse sobre la situación presente e histórica del sector, de tal manera que puedan evaluar la viabilidad.
- A las Organizaciones oficiales encargadas de difundir información relacionada con el sector cafetero, recomendar a los empresarios estrategias de mejora sobre la situación global del sector.
- Al Estado colombiano, incentivar la dinamización de la economía por medio de una mejor administración de los recursos disponibles a la par con disminuciones en la carga impositiva para que sectores como el cafetero surjan aún más y sigan siendo un ícono representativo de nuestro país a nivel internacional y un generador de empleo interno.
- A los empresarios del sector de elaboración de productos de café, prestar especial atención a los gastos administración y de distribución y ventas, ya que están provocando una baja considerable en sus utilidades.

12. Bibliografía

- Arias, L., Portilla, L.M., y Castaño, J. C. (2011). Valoración financiera de empresas pymes del subsector trilla de café en Colombia [Universidad Tecnológica de Pereira]. En *revistas.utp.edu.co*. <https://revistas.utp.edu.co/index.php/revistaciencia/article/view/565>
- Banco de la República (2006). *El Sistema Económico*. Obtenido de: http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura_finanzas/pdf/guia_1_el_sistema_economico.pdf
- Banco de la República (01 de febrero de 2021). *Índice de precios al consumidor (IPC)*. Obtenido de <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/indice-precios-consumidor-ipc>
- Banco de la República (01 de febrero de 2021). *Glosario*. Obtenido de: <https://www.banrep.gov.co/es/glosario/producto-interno-bruto-pib>
- Barquero, J. A., Hernández, D. y Salazar, S. (2019). *Modelo de diagnóstico financiero para empresas del sector cafetalero, caso: Procafecol S.A (Juan Valdez) de los años 2017 – 2018*. San José, Costa Rica: Tecnológico de Costa Rica.
- Bonilla, F. L. (2010). *Vista del Valor Económico Agregado (EVA) en el valor del negocio* [Revista Nacional de Administración]. <https://revistas.uned.ac.cr/index.php/rna/article/view/284/145>
- DANE. (2020). 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. (2021a). Departamento Administrativo Nacional de Estadística. *Producto Interno Bruto*

desde el enfoque de la producción a precios corrientes. [Anexos estadísticos cuentas nacionales trimestrales]. Obtenido de: <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales/pib-informacion-tecnica>

DANE. (2021b). Departamento Administrativo Nacional de Estadística. *Exportaciones totales.* [Anexo estadístico según CIIU Rev. 4 (1995-marzo2021)]. Obtenido de: <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-internacional/exportaciones>

DANE. (2021c). Departamento Administrativo Nacional de Estadística. *Importaciones.* [Anexo estadístico según CIIU Rev. 4 (2000-marzo2021)]. Obtenido de: <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-internacional/exportaciones>

Emis proffesional (febrero de 2021). *Elaboración de productos de café.* Obtenido de <https://www.emis.com/es>

Estrada, V., y Monsalve, S. M. (2014). *Diagnóstico financiero de la empresa Procopal S.A.* Medellín, Colombia: Universidad de Medellín.

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

Infocafes. (2017). *Manual básico de buenas prácticas para el tostado de cafés.* Swisscontact. Obtenido de: <http://infocafes.com/portal/wp-content/uploads/2017/06/ManualTuesteCafe.pdf>

Sánchez, J. D. (2018). *Estudio de viabilidad para la creación de una empresa de transformación y comercialización de café especial tostado (Tesis de maestría).* Medellín, Colombia: Universidad EAFIT.

Lawrence (2016). *Principio de administración financiera*. Madrid: Pearson education.

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.

López, R. A. (2020). *Análisis del desempeño financiero del sector cultivo de café en Colombia durante el periodo 2014-2018 (Tesis de pregrado)*. Cali, Colombia: Universidad del Valle.

Ministerio de comercio, industria y turismo (2019). *Perfil de Colombia*. Obtenido de: <https://www.mincit.gov.co/getattachment/1c8db89b-efed-46ec-b2a1-56513399bd09/Colombia.aspx>

Ministerio de comercio, industria y turismo (2020). *Informe de exportaciones – Diciembre de 2020*. Obtenido de: <https://www.mincit.gov.co/getattachment/estudios-economicos/estadisticas-e-informes/informes-de-exportacion/2020/diciembre/oe-mab-informe-de-exportaciones-a-diciembre-de-2020.pdf.aspx>

Ortiz, H. (2015). *Análisis financiero aplicado y normas internacionales de información financiera - NIIF*. Décimo sexta edición. Bogotá, D.C.: Universidad Externado de Colombia.

Pimienta, J. H., Estrada, R. M., de la Orden, A. (2018). *Metodología de la investigación: competencias + aprendizaje + vida*. Pearson Educación. Obtenido de: <http://www.ebooks7-24.com.bd.univalle.edu.co/?il=7587>

Revista Dinero. (10 de junio de 2016). Ranking 5 mil empresas, Edición 495. *Revista Dinero*, 164.

Revista Dinero. (21 de julio de 2017). Ranking 5 mil empresas, Edición 500. *Revista Dinero*, 122.

Revista Dinero. (22 de junio de 2018). Ranking 5 mil empresas, Edición 522. *Revista Dinero*, 130.

Revista Dinero. (28 de junio de 2019). Ranking 5 mil empresas, Edición 544. *Revista Dinero*, 125-126.

Revista Dinero. (septiembre de 2020). Ranking 5 mil empresas, Edición 568. *Revista Dinero*, 99-100.

Revista Dinero. (junio de 2021). Ranking 5 mil empresas, Edición 598. *Revista Dinero*, 75.

Rivera, J. A. (2017). *Introducción a la administración financiera: Fundamentos y aplicaciones para crear valor*. Cali, Colombia: Universidad del Valle.

Rivera, J. A. (febrero de 2021). *Ke del sector elaboración de productos de café* [Base de datos no publicada]. Cali, Valle del Cauca, Colombia.

Rodríguez, K. D. (2018). *Evolución de la producción cafetera y su contribución a la competitividad en el periodo 2010-2017 (Trabajo de investigación)*. Bogotá, Colombia: Universidad Católica de Colombia.

Superintendencia de sociedades (febrero de 2021). *Sistema integrado de información societaria*.
Obtenido de: <https://siis.ia.supersociedades.gov.co/#/>

Superintendencia Financiera (febrero de 2021). *Tasa de interés y desembolsos por modalidad de crédito*. Obtenido de Superintendencia Financiera (2021)

<https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/informes-y-cifras/cifras/establecimientos-de-credito/informacion-periodica/mensual/tasa-de-interes-y-desembolsos-por-modalidad-de-credito-60955>

Zhapa, E. M. (2014). Principales períodos de la historia de las finanzas. *Revistas.Unl.Edu.Ec*, 5.

Obtenido: <https://revistas.unl.edu.ec/index.php/suracademia/article/view/7/7>

Anexos

Anexo 1. Población total objeto de estudio

#	Razón social	CIU	NIT	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	575 Cafe S A S	1062	900978926	X	X	X	P	X	X
2	A Laumayer Y Compania Exportadores De Cafe S.A.S	1061	890900115	G	G	G	G	G	G
3	Alexcafe S.A.S	1061	900392867	M	G	M	M	M	M
4	Altamira Supremo S.A.S.	1061	900464876	G	M	M	M	M	X
5	Arbelaez Valencia Hermanos Tostadora De Cafe Mejia S.A. Comercializadora Arvacame S.A.	1063	891303753	M	M	M	M	M	X
6	Bermudez Moreno Pedro Cristo	1062	17075097	X	X	P	X	X	X
7	Bonbons & St Francis S.A.S.	1061 1063	900586973	X	X	X	X	P	X
8	Cafe Almendra Selecta S.A.S.	1061 1062	900591684	X	X	X	P	P	P
9	Cafe Mulato Organico S.A.S.	1063	900577917	M	P	X	P	X	P
10	Cafe Quindio S.A.S	1062	900273380	M	M	M	M	M	M
11	Cafe Y Compañia S.A.S. Cafe&Co S.A.S.	1062	891410182	X	G	G	G	G	G
12	Cafeexcol S.A.S.	1062	900660035	X	X	P	X	X	X
13	Cafesa Limitada	1062	860056500	P	X	P	P	X	P
14	Cafeteros De La Montaña S.A.S.	1062	901271985	X	X	X	X	P	X
15	Cafezam S.A.S.	1061	900502040	X	X	X	M	M	M
16	Caffenio Colombia Sas	1062	900517752	X	X	X	P	P	P
17	Caravela Colombia S.A.S	1061	830107012	M	M	M	M	M	M
18	Carcafe Ltda	1061	891903333	G	G	G	G	G	G
19	Centralizadora De Cafe Sas	1062	900586297	X	X	P	P	P	X
20	Coffe Lam S.A.S.	1062	900923871	X	X	P	X	X	X
21	Comercializadora Antioquena De Cafe S.A.S.	1061	900373880	X	X	X	X	P	X
22	Comercializadora Cafetera De Occidente S.A.S	1061	900912536	X	X	X	X	X	M
23	Comercializadora Internacional de Frutas del Ariari S.A.	1061	830086665	P	P	P	P	P	P
24	Compañia Cafetera la Meseta S.A.	1061	900298861	G	G	G	G	G	G
25	Condor Specialty Coffee S.A.S.	1061	800148312	G	G	G	G	G	G
26	Cooperativa De Caficultores De Manizales	1061	890801094	G	G	G	G	G	G

27	Coperaco Colombia S A S	1062	901117075	X	X	X	P	X	X
28	Daiken Sas	1062	900555606	P	P	P	X	X	X
29	Descafeinadora Colombiana S.A.S	1062	800045228	G	G	G	G	G	G
30	El Laboratorio De Cafe S.A.S.	1062	900735769	P	X	P	X	X	P
31	Empresas De Antioquia Limitada	1061	900211174	M	M	M	X	X	M
32	Fabrica Cafe la Palma Ltda Hermanos Paredes Tobar	1062	817006561	M	X	X	M	M	P
33	Fabrica De Chocolates Andino Ltda	1063	860000355	M	X	P	P	P	P
34	Hyh Distribuciones Ltda	1062	900595804	X	X	X	X	P	X
35	Inducafe S.A.S.	1063	901015072	X	G	G	G	X	X
36	Industria Colombiana de Cafe S.A.S.	1062	890903532	G	G	G	G	G	G
37	Industria de Productos Alimenticios del Cauca S.A.	1062	817001181	G	G	G	G	M	M
38	Industrias Aliadas S.A.S	1063	800045797	G	G	G	G	G	G
39	Indutria Cafetera de Nariño S.A.S.	1062	891200300	G	G	G	G	G	X
40	La Tostadora Sas	1062	900597137	X	P	P	P	P	P
41	Libertario Coffee Roasters Sas	1063	900854410	X	X	X	X	P	P
42	Louis Dreyfus Company Colombia S.A.S.	1061	900174478	G	G	G	X	G	G
43	Lucia Londoño Tostadores Sas	1062	900640786	X	X	P	X	X	X
44	Manantiales Del Frontino S.A.S	1062	900181769	M	M	X	X	X	X
45	Navarro Garcia Yurley	1062	1,09E+09	X	X	P	X	X	X
46	Nestle De Colombia S.A.	1063	860002130	G	G	G	G	G	G
47	Olam Agro Colombia S.A.S.	1061	900110594	G	G	G	G	G	G
48	Pacorini Global Services (Colombia) Sas	1061	900734471	P	P	P	P	P	P
49	Productos Qikely S.A.S	1061	805003755	M	M	M	M	M	X
50	Racafé & Cia S C A	1061	860000996	G	G	G	G	G	G
51	Skn Caribecafe S.A.S.	1061	860000898	G	G	G	G	G	G
52	Sucafe S.A.S.	1061	900040636	M	M	G	M	M	X
53	Sucafina Colombia S A S	1061	901012419	X	X	M	G	X	X
54	Sucesores de Cesar Vasquez Ltda	1062	812006492	M	M	M	M	M	M
55	Sucesores De Jose Jesus Restrepo & Cia. S.A.	1063	890800718	G	G	G	G	G	G
56	Super Cafe Limitada	1063	830123712	X	P	P	P	X	P
57	Teresita Exportadores De Cafe S.A.	1061	830505786	X	G	M	M	M	M
58	The Medellin Coffee Factory S.A.S	1061	900978224	X	X	P	X	X	X

59	Tierra Cafetera S.A.S.	1061	900570458	P	X	P	X	X	X
60	Tostadora Cafe Versalles S.A.S.	1063	890306532	P	X	P	P	X	X
61	Tostadora de Cafe Bon Ami Ltda	1062	890201065	P	X	P	X	X	X
62	Trilladora Comercializadora y Procesadora Colombiana de Cafe S.A.	1062	800098112	M	M	M	M	M	X
63	Trilladora Medellin S.A.	1061	890932874	M	P	P	X	P	X
64	Trilladora Tostadora De Cafe Tritocafe S A S	1062	900341798	X	P	P	X	P	X
65	Trilladora Union S.A	1061	890921618	G	G	G	G	G	G
66	Trilladoras De Las Cooperativas De Caficultores De Caldas Limitada Trillacoop Limitada	1061	800012870	M	M	X	X	X	M
67	Tropical Coffee Company S.A.S.	1062	890901446	G	G	G	G	M	M
68	Viale International S.A.	1063	811031807	M	X	X	X	X	X
69	Villegas Y Cia. Sociedad En Comandita Simple En Reorganizacion	1061	800025839	G	G	G	G	G	G
70	Vive Cafe S A	1062	830131726	M	M	M	M	M	M

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

Anexo 2. Estados financieros promedio (2015-2020)

BALANCE GENERAL TOTAL EMPRESAS						
Cifras promedio y expresadas en millones de pesos						
	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Activos Corrientes						
Inventarios	\$ 29.088,77	\$ 36.593,05	\$ 23.535,76	\$ 25.580,55	\$ 31.247,88	\$ 44.992,17
Activos biológicos corrientes	\$ 1,44	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$ 22.697,63	\$ 25.545,35	\$ 19.041,23	\$ 16.775,46	\$ 20.420,35	\$ 22.377,06
Pagos anticipados, ingresos devengados y	\$ 50,37	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos financieros de corto plazo	\$ 2.746,84	\$ 2.771,74	\$ 620,00	\$ 1.674,54	\$ 2.017,71	\$ 1.691,88
Efectivo o Equivalentes	\$ 3.006,59	\$ 3.560,28	\$ 2.924,13	\$ 3.679,39	\$ 4.810,99	\$ 6.328,59
Otros Activos Corrientes	\$ 159,26	\$ 1.604,13	\$ 705,40	\$ 2.230,60	\$ 278,05	\$ 421,18
Activos del grupo de disposición clasificados	\$ -	\$ 659,22	\$ 209,08	\$ -	\$ 568,38	\$ 624,71
ACTIVOS CORRIENTES	\$ 57.750,89	\$ 70.733,77	\$ 47.035,59	\$ 49.940,54	\$ 59.343,37	\$ 76.435,59
Activos no corrientes						
Propiedad, planta y equipo	\$ 19.830,52	\$ 24.635,56	\$ 20.563,92	\$ 24.054,82	\$ 25.966,74	\$ 38.761,16
Activos intangibles y valor llave	\$ 179,50	\$ 159,50	\$ 114,73	\$ 404,94	\$ 252,27	\$ 236,96
Activos biológicos no corrientes	\$ -	\$ -	\$ 16,22	\$ 18,44	\$ 45,91	\$ 144,78
Comerciales y otras cuentas a cobrar no	\$ 5.515,99	\$ 9.694,60	\$ 4.508,83	\$ 5.858,65	\$ 5.903,54	\$ 1.446,37
Activos financieros a largo plazo	\$ 21.256,25	\$ 23.013,63	\$ 20.840,81	\$ 25.483,82	\$ 23.592,19	\$ 25.574,35
Activos diferidos	\$ 1.437,81	\$ 1.388,45	\$ 1.112,74	\$ 534,34	\$ 859,64	\$ 865,07
Otros activos no corrientes	\$ 2.604,60	\$ 160,77	\$ 67,23	\$ 43,05	\$ 549,21	\$ 589,15
ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 50.824,67	\$ 59.052,51	\$ 47.224,49	\$ 56.398,05	\$ 57.169,50	\$ 67.617,85
TOTAL ACTIVOS	\$ 108.575,56	\$ 129.786,28	\$ 94.260,08	\$ 106.338,59	\$ 116.512,87	\$ 144.053,44
Pasivos Corrientes						
Pasivos por Impuesto a la renta diferido	\$ 3,70	\$ 6,96	\$ 39,34	\$ -	\$ -	\$ -
Créditos y préstamos corrientes	\$ 26.031,29	\$ 40.942,90	\$ 22.771,03	\$ 31.210,08	\$ 31.690,69	\$ 34.278,55
Instrumentos financieros derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros pasivos financieros corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 9.916,33
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$ 21.456,91	\$ 17.282,14	\$ 12.143,46	\$ 14.874,30	\$ 17.453,88	\$ 24.063,36
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros	\$ 2,34	\$ 1.471,20	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$ 951,00	\$ 3.396,44	\$ 1.172,16	\$ 1.280,58	\$ 1.540,76	\$ 2.015,67
Otros pasivos corrientes	\$ 3.887,12	\$ 1.163,38	\$ 3.856,93	\$ 2.598,61	\$ 4.893,62	\$ 4.287,42
Pasivos corrientes por impuesto a la renta	\$ 990,86	\$ -	\$ 1.027,97	\$ 563,68	\$ 871,29	\$ 568,08
PASIVOS CORRIENTES	\$ 53.323,21	\$ 64.263,02	\$ 41.010,89	\$ 50.527,24	\$ 56.450,25	\$ 75.129,40
Pasivos no corrientes						
Créditos y préstamos no corrientes	\$ 6.252,38	\$ 14.249,87	\$ 16.973,63	\$ 12.429,51	\$ 14.586,74	\$ 12.694,07
Instrumentos financieros derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros pasivos financieros no corrientes	\$ -	\$ -	\$ 258,82	\$ 26,38	\$ 28,77	\$ 236,90
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$ 8.027,59	\$ 6.119,46	\$ 641,35	\$ 437,50	\$ 347,53	\$ 1.545,42
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros	\$ 1.900,24	\$ 2.323,86	\$ 1.775,17	\$ 2.172,64	\$ 2.149,84	\$ 2.350,25
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$ 2.282,11	\$ 2.675,71	\$ 2.204,10	\$ 2.428,77	\$ 2.188,62	\$ 3.190,32
Otros pasivos no corrientes	\$ 197,99	\$ 508,87	\$ 150,37	\$ 425,91	\$ 565,48	\$ 645,38
PASIVOS NO CORRIENTES	\$ 18.660,30	\$ 25.877,77	\$ 22.003,44	\$ 17.920,70	\$ 19.866,98	\$ 20.662,34
TOTAL PASIVOS	\$ 71.983,51	\$ 90.140,79	\$ 63.014,33	\$ 68.447,94	\$ 76.317,22	\$ 95.791,73
Patrimonio						
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de	\$ 36.592,05	\$ 39.645,48	\$ 31.245,75	\$ 37.890,65	\$ 40.195,65	\$ 48.261,71
Capital Suscrito	\$ 2.942,45	\$ 4.336,83	\$ 3.723,78	\$ 4.006,06	\$ 3.256,02	\$ 3.944,21
Prima de emisión	\$ 9.945,58	\$ 6.650,58	\$ 5.787,04	\$ 5.139,73	\$ 7.068,49	\$ 8.142,43
Reserva de revalorización	\$ 1.637,03	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras reservas	\$ 8.038,38	\$ 14.578,55	\$ 11.237,69	\$ 13.398,99	\$ 14.870,17	\$ 19.261,01
Resultados acumulados	\$ 6.734,91	\$ 7.274,88	\$ 5.915,43	\$ 7.501,41	\$ 5.790,68	\$ 6.417,82
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$ 3.839,13	\$ 4.934,30	\$ 2.511,75	\$ 4.655,24	\$ 5.615,56	\$ 5.229,59
Otros componentes del patrimonio	\$ 3.454,57	\$ 1.870,35	\$ 2.070,05	\$ 3.189,23	\$ 3.594,72	\$ 5.266,65
PATRIMONIO	\$ 36.592,05	\$ 39.645,48	\$ 31.245,75	\$ 37.890,65	\$ 40.195,65	\$ 48.261,71
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$ 108.575,56	\$ 129.786,28	\$ 94.260,08	\$ 106.338,59	\$ 116.512,87	\$ 144.053,44
Cantidad de empresas	45	43	54	47	47	41

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

BALANCE GENERAL EMPRESAS PEQUEÑAS						
Cifras promedio y expresadas en millones de pesos						
	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Activos Corrientes						
Inventarios	\$ 192,15	\$ 161,98	\$ 61,82	\$ 93,82	\$ 124,28	\$ 122,99
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$ 403,13	\$ 247,02	\$ 168,85	\$ 281,81	\$ 268,80	\$ 339,56
Pagos anticipados, ingresos devengados y otros	\$ 2,84	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos financieros de corto plazo	\$ 2,65	\$ -	\$ 0,30	\$ -	\$ 31,06	\$ 17,00
Efectivo o Equivalentes	\$ 71,72	\$ 152,73	\$ 25,46	\$ 38,47	\$ 30,63	\$ 58,59
Otros Activos Corrientes	\$ 117,97	\$ 25,65	\$ 300,97	\$ 444,78	\$ 299,09	\$ 286,66
Activos del grupo de disposición clasificados como	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
ACTIVOS CORRIENTES	\$ 790,46	\$ 587,39	\$ 557,39	\$ 858,89	\$ 753,86	\$ 824,79
Activos no corrientes						
Propiedad, planta y equipo	\$ 483,87	\$ 620,28	\$ 896,70	\$ 973,43	\$ 852,94	\$ 1.408,76
Activos intangibles y valor llave	\$ 1,38	\$ 1,70	\$ 0,34	\$ 0,50	\$ 0,44	\$ 1,88
Activos biológicos no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos financieros a largo plazo	\$ 0,70	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 0,83	\$ 188,69
Activos diferidos	\$ -	\$ 2,65	\$ 2,18	\$ 3,60	\$ 3,09	\$ 3,56
Otros activos no corrientes	\$ 317,87	\$ 328,12	\$ 12,08	\$ -	\$ 1,91	\$ 1,96
ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 803,82	\$ 952,75	\$ 911,30	\$ 977,52	\$ 859,20	\$ 1.604,85
TOTAL ACTIVOS	\$ 1.594,28	\$ 1.540,14	\$ 1.468,69	\$ 1.836,41	\$ 1.613,06	\$ 2.429,64
Pasivos Corrientes						
Pasivos por Impuesto a la renta diferido	\$ 20,79	\$ 37,41	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Créditos y préstamos corrientes	\$ 20,45	\$ 12,50	\$ 5,93	\$ 8,75	\$ 4,89	\$ 58,11
Instrumentos financieros derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$ 253,65	\$ 341,66	\$ 193,46	\$ 137,41	\$ 210,37	\$ 152,04
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$ -	\$ 18,22	\$ 17,68	\$ 26,20	\$ 23,46	\$ 28,80
Otros pasivos corrientes	\$ 63,81	\$ 150,76	\$ 161,94	\$ 605,43	\$ 205,11	\$ 241,21
Pasivos corrientes por impuesto a la renta	\$ 30,76	\$ 50,81	\$ 5,56	\$ 17,83	\$ 21,05	\$ 37,63
PASIVOS CORRIENTES	\$ 389,46	\$ 611,36	\$ 384,57	\$ 795,63	\$ 464,87	\$ 517,79
Pasivos no corrientes						
Créditos y préstamos no corrientes	\$ 218,84	\$ 156,25	\$ 301,13	\$ 20,42	\$ 11,42	\$ 205,56
Instrumentos financieros derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$ 9,00	\$ -	\$ 41,12	\$ 81,74	\$ 87,78	\$ 88,44
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros	\$ 6,25	\$ 5,00	\$ 3,51	\$ 5,39	\$ 4,67	\$ 5,85
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$ 11,30	\$ 11,25	\$ 18,44	\$ 8,59	\$ 6,15	\$ 40,23
Otros pasivos no corrientes	\$ 29,69	\$ 389,98	\$ 17,78	\$ 65,46	\$ 369,10	\$ 420,08
PASIVOS NO CORRIENTES	\$ 275,08	\$ 562,48	\$ 381,97	\$ 181,60	\$ 479,12	\$ 760,15
TOTAL PASIVOS	\$ 664,53	\$ 1.173,84	\$ 766,54	\$ 977,23	\$ 944,00	\$ 1.277,94
Patrimonio						
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la	\$ 929,75	\$ 366,30	\$ 702,15	\$ 859,19	\$ 669,06	\$ 1.151,70
Capital Suscrito	\$ 27,68	\$ 111,66	\$ 501,99	\$ 27,31	\$ 66,89	\$ 83,61
Prima de emisión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 0,06
Reserva de revalorización	\$ 177,50	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras reservas	\$ 19,66	\$ 185,08	\$ 35,75	\$ 12,69	\$ 15,68	\$ 13,75
Resultados acumulados	\$ 2,58	\$ -145,93	\$ 86,44	\$ 249,36	\$ 309,08	\$ 406,33
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$ 163,11	\$ 73,28	\$ 77,97	\$ 34,56	\$ -29,50	\$ -19,18
Otros componentes del patrimonio	\$ 539,22	\$ 142,22	\$ -	\$ 535,27	\$ 306,91	\$ 667,13
PATRIMONIO	\$ 929,75	\$ 366,30	\$ 702,15	\$ 859,19	\$ 669,06	\$ 1.151,70
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$ 1.594,28	\$ 1.540,14	\$ 1.468,69	\$ 1.836,41	\$ 1.613,06	\$ 2.429,64
Cantidad de empresas	8	8	20	13	14	12

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

BALANCE GENERAL EMPRESAS MEDIANAS

Cifras promedio y expresadas en millones de pesos

	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Activos Corrientes						
Inventarios	\$ 1.756,05	\$ 3.306,80	\$ 2.080,74	\$ 2.495,30	\$ 3.053,55	\$ 4.063,89
Activos biológicos corrientes	\$ 3,49	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$ 1.628,15	\$ 1.319,34	\$ 1.673,55	\$ 2.913,13	\$ 3.556,49	\$ 2.367,80
Pagos anticipados, ingresos devengados y otros	\$ 6,15	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos financieros de corto plazo	\$ 389,41	\$ 172,35	\$ 111,44	\$ 266,99	\$ 166,49	\$ 478,82
Efectivo o Equivalentes	\$ 425,91	\$ 564,59	\$ 905,26	\$ 740,09	\$ 630,92	\$ 576,71
Otros Activos Corrientes	\$ -	\$ 2,28	\$ 1.401,47	\$ 54,90	\$ 139,68	\$ 161,56
Activos del grupo de disposición clasificados como	\$ -	\$ 8,09	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
ACTIVOS CORRIENTES	\$ 4.209,16	\$ 5.373,46	\$ 6.172,46	\$ 6.470,43	\$ 7.547,13	\$ 7.648,77
Activos no corrientes						
Propiedad, planta y equipo	\$ 2.047,10	\$ 3.914,79	\$ 4.666,72	\$ 4.984,85	\$ 6.331,23	\$ 5.823,97
Activos intangibles y valor llave	\$ 222,05	\$ 8,84	\$ 5,43	\$ 2,01	\$ 3,62	\$ 3,78
Activos biológicos no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$ 9,91	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 316,49	\$ 643,60
Activos financieros a largo plazo	\$ 120,59	\$ 347,27	\$ 573,34	\$ 543,81	\$ 483,57	\$ 350,34
Activos diferidos	\$ 178,49	\$ 107,54	\$ 78,06	\$ 84,61	\$ 99,99	\$ 26,76
Otros activos no corrientes	\$ 1.128,23	\$ 13,01	\$ 6,87	\$ 3,19	\$ 30,24	\$ 112,47
ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 3.706,37	\$ 4.391,45	\$ 5.330,42	\$ 5.618,46	\$ 7.265,14	\$ 6.960,93
TOTAL ACTIVOS	\$ 7.915,53	\$ 9.764,91	\$ 11.502,88	\$ 12.088,89	\$ 14.812,27	\$ 14.609,70
Pasivos Corrientes						
Créditos y préstamos corrientes	\$ 1.306,30	\$ 1.246,33	\$ 1.541,26	\$ 2.087,62	\$ 1.921,53	\$ 1.046,74
Instrumentos financieros derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros pasivos financieros corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 816,45
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$ 941,03	\$ 1.611,60	\$ 2.852,42	\$ 1.746,49	\$ 1.267,50	\$ 3.055,62
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros	\$ 4,74	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$ 19,26	\$ 127,73	\$ 80,69	\$ 65,88	\$ 157,59	\$ 143,98
Otros pasivos corrientes	\$ 815,47	\$ 867,80	\$ 1.437,91	\$ 1.967,60	\$ 2.171,38	\$ 247,34
Pasivos corrientes por impuesto a la renta	\$ 111,38	\$ 178,39	\$ 139,97	\$ 180,25	\$ 144,24	\$ 195,11
PASIVOS CORRIENTES	\$ 3.198,18	\$ 4.031,85	\$ 6.052,24	\$ 6.047,84	\$ 5.662,23	\$ 5.505,23
Pasivos no corrientes						
Créditos y préstamos no corrientes	\$ 322,99	\$ 640,44	\$ 221,71	\$ 566,70	\$ 956,30	\$ 1.350,13
Instrumentos financieros derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros pasivos financieros no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 29,88
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$ 360,11	\$ 88,85	\$ 1.619,23	\$ 59,89	\$ 85,02	\$ 1.634,41
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros	\$ -	\$ 187,93	\$ 184,37	\$ 166,22	\$ 374,48	\$ 329,30
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$ -	\$ 23,66	\$ -	\$ 220,19	\$ 75,31	\$ 89,51
Otros pasivos no corrientes	\$ -	\$ 21,61	\$ -	\$ 1.115,62	\$ 1.315,38	\$ 97,87
PASIVOS NO CORRIENTES	\$ 683,10	\$ 962,49	\$ 2.025,31	\$ 2.128,62	\$ 2.806,50	\$ 3.531,10
TOTAL PASIVOS	\$ 3.881,28	\$ 4.994,34	\$ 8.077,56	\$ 8.176,46	\$ 8.468,73	\$ 9.036,33
Patrimonio						
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la	\$ 4.034,24	\$ 4.770,57	\$ 3.425,32	\$ 3.912,43	\$ 6.343,54	\$ 5.573,37
Capital Suscrito	\$ 1.187,57	\$ 2.181,90	\$ 2.285,16	\$ 1.561,16	\$ 2.256,91	\$ 2.439,21
Prima de emisión	\$ 443,95	\$ 224,51	\$ 233,33	\$ 215,38	\$ 200,00	\$ 368,33
Reserva de revalorización	\$ 170,52	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras reservas	\$ 482,21	\$ 773,96	\$ 825,20	\$ 898,61	\$ 2.080,19	\$ 1.747,33
Resultados acumulados	\$ 556,33	\$ 971,80	\$ -445,70	\$ -345,18	\$ 521,25	\$ -61,13
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$ 113,96	\$ 301,17	\$ -67,40	\$ 280,88	\$ 163,25	\$ 92,25
Otros componentes del patrimonio	\$ 1.079,70	\$ 317,23	\$ 594,74	\$ 1.301,57	\$ 1.121,95	\$ 987,36
PATRIMONIO	\$ 4.034,24	\$ 4.770,57	\$ 3.425,32	\$ 3.912,43	\$ 6.343,54	\$ 5.573,37
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$ 7.915,53	\$ 9.764,91	\$ 11.502,88	\$ 12.088,89	\$ 14.812,27	\$ 14.609,70
Cantidad de empresas	17	12	12	13	15	12

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

BALANCE GENERAL EMPRESAS GRANDES

Cifras promedio y expresadas en millones de pesos

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Activos Corrientes						
Inventarios	\$ 63.880,23	\$ 66.631,47	\$ 56.578,44	\$ 55.648,91	\$ 79.113,14	\$ 105.555,08
Activos biológicos corrientes	\$ 0,27	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$ 49.524,50	\$ 46.984,42	\$ 45.671,21	\$ 35.567,24	\$ 50.329,65	\$ 52.057,12
Pagos anticipados, ingresos devengados y otros	\$ 106,97	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos financieros de corto plazo	\$ 5.848,32	\$ 5.092,03	\$ 1.460,75	\$ 3.582,51	\$ 5.113,10	\$ 3.730,44
Efectivo o Equivalentes	\$ 6.374,10	\$ 6.308,49	\$ 6.660,49	\$ 7.752,85	\$ 12.045,78	\$ 14.814,62
Otros Activos Corrientes	\$ 311,15	\$ 2.988,91	\$ 693,39	\$ 4.682,97	\$ 368,14	\$ 699,41
Activos del grupo de disposición clasificados	\$ -	\$ 1.228,24	\$ 513,19	\$ -	\$ 1.484,10	\$ 1.506,64
ACTIVOS CORRIENTES	\$ 126.045,54	\$ 129.233,55	\$ 111.577,48	\$ 107.234,48	\$ 148.453,92	\$ 178.363,31
Activos no corrientes						
Propiedad, planta y equipo	\$ 42.685,08	\$ 43.799,53	\$ 47.114,42	\$ 50.148,53	\$ 62.166,96	\$ 88.377,34
Activos intangibles y valor llave	\$ 214,58	\$ 292,99	\$ 278,35	\$ 904,74	\$ 655,52	\$ 567,49
Activos biológicos no corrientes	\$ -	\$ -	\$ 39,82	\$ 41,27	\$ 119,89	\$ 349,18
Comerciales y otras cuentas a cobrar no	\$ 12.402,55	\$ 18.124,69	\$ 11.067,13	\$ 13.112,21	\$ 15.168,64	\$ 3.034,00
Activos financieros a largo plazo	\$ 47.723,78	\$ 42.844,29	\$ 50.841,99	\$ 56.698,58	\$ 61.225,04	\$ 61.298,84
Activos diferidos	\$ 3.083,36	\$ 2.538,78	\$ 2.686,72	\$ 1.141,30	\$ 2.164,27	\$ 2.064,95
Otros activos no corrientes	\$ 4.774,21	\$ 179,65	\$ 150,29	\$ 94,37	\$ 1.408,94	\$ 1.340,13
ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 110.883,56	\$ 107.779,93	\$ 112.178,70	\$ 122.140,98	\$ 142.909,26	\$ 157.031,92
TOTAL ACTIVOS	\$ 236.929,10	\$ 237.013,48	\$ 223.756,18	\$ 229.375,47	\$ 291.363,18	\$ 335.395,23
Pasivos Corrientes						
Pasivos por Impuesto a la renta diferido	\$ -	\$ -	\$ 96,55	\$ -	\$ -	\$ -
Créditos y préstamos corrientes	\$ 57.451,86	\$ 75.890,81	\$ 55.046,45	\$ 68.553,37	\$ 81.249,30	\$ 81.891,90
Instrumentos financieros derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros pasivos financieros corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 23.339,53
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$ 47.376,71	\$ 31.350,41	\$ 28.074,94	\$ 32.123,86	\$ 44.412,89	\$ 55.770,93
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros	\$ 1,24	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$ 2.123,37	\$ 2.677,53	\$ 2.817,04	\$ 2.809,05	\$ 3.880,99	\$ 4.739,35
Otros pasivos corrientes	\$ 8.027,34	\$ 5.844,67	\$ 8.535,48	\$ 4.223,10	\$ 10.918,01	\$ 9.995,38
Pasivos corrientes por impuesto a la renta	\$ 2.122,46	\$ 2.064,26	\$ 2.441,79	\$ 1.138,95	\$ 2.145,31	\$ 1.205,80
PASIVOS CORRIENTES	\$ 117.102,98	\$ 117.827,69	\$ 97.012,26	\$ 108.848,34	\$ 142.606,51	\$ 176.942,88
Pasivos no corrientes						
Créditos y préstamos no corrientes	\$ 13.705,77	\$ 26.252,58	\$ 41.267,86	\$ 27.454,97	\$ 37.334,29	\$ 29.516,97
Instrumentos financieros derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros pasivos financieros no corrientes	\$ -	\$ -	\$ 635,29	\$ 59,04	\$ 75,12	\$ 550,24
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$ 17.752,39	\$ 11.394,37	\$ 653,63	\$ 891,49	\$ 768,16	\$ 2.511,05
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros	\$ 4.273,03	\$ 4.244,81	\$ 4.253,49	\$ 4.756,33	\$ 5.318,31	\$ 5.431,68
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$ 5.130,23	\$ 4.986,17	\$ 5.393,29	\$ 5.294,18	\$ 5.651,03	\$ 7.602,74
Otros pasivos no corrientes	\$ 433,60	\$ 804,45	\$ 352,93	\$ 222,09	\$ 145,87	\$ 1.190,90
PASIVOS NO CORRIENTES	\$ 41.295,02	\$ 47.682,37	\$ 52.556,47	\$ 38.678,10	\$ 49.292,79	\$ 46.803,58
TOTAL PASIVOS	\$ 158.398,00	\$ 165.510,06	\$ 149.568,73	\$ 147.526,44	\$ 191.899,30	\$ 223.746,46
Patrimonio						
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la	\$ 78.531,10	\$ 71.503,42	\$ 74.187,45	\$ 81.849,03	\$ 99.463,88	\$ 111.648,78
Capital Suscrito	\$ 5.600,02	\$ 6.930,76	\$ 7.437,39	\$ 7.982,60	\$ 6.690,71	\$ 7.731,69
Prima de emisión	\$ 22.000,19	\$ 12.316,56	\$ 14.077,28	\$ 11.369,87	\$ 18.301,06	\$ 19.377,60
Reserva de revalorización	\$ 3.467,38	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras reservas	\$ 17.668,60	\$ 26.787,37	\$ 27.100,82	\$ 29.424,07	\$ 37.196,66	\$ 45.209,90
Resultados acumulados	\$ 14.679,63	\$ 13.144,60	\$ 14.684,23	\$ 16.848,18	\$ 14.457,14	\$ 15.234,58
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$ 8.475,93	\$ 9.042,37	\$ 6.131,10	\$ 10.223,61	\$ 14.560,47	\$ 12.560,95
Otros componentes del patrimonio	\$ 6.639,35	\$ 3.281,76	\$ 4.756,63	\$ 6.000,71	\$ 8.257,84	\$ 11.534,05
PATRIMONIO	\$ 78.531,10	\$ 71.503,42	\$ 74.187,45	\$ 81.849,03	\$ 99.463,88	\$ 111.648,78
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$ 236.929,10	\$ 237.013,48	\$ 223.756,18	\$ 229.375,47	\$ 291.363,18	\$ 335.395,23
Cantidad de empresas	20	23	22	21	18	17

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

ESTADO DE RESULTADOS TOTAL

Cifras promedio y expresadas en millones de pesos

		2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Ingresos netos por ventas		\$171.439,29	\$193.758,53	\$153.607,10	\$159.069,10	\$182.346,70	\$239.478,40
Costo de mercancías vendidas		\$137.368,40	\$158.057,15	\$126.423,27	\$128.597,39	\$148.846,72	\$197.648,84
Utilidad bruta		\$ 34.070,90	\$ 35.701,38	\$ 27.183,82	\$ 30.471,71	\$ 33.499,98	\$ 41.829,56
Gastos de venta y distribución		\$ 19.036,29	\$ 13.895,00	\$ 11.437,34	\$ 12.636,80	\$ 14.010,45	\$ 14.508,39
Gastos administrativos		\$ 5.067,17	\$ 11.055,63	\$ 9.165,40	\$ 10.081,24	\$ 11.080,74	\$ 16.079,07
Gastos de depreciación, amortización y		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros resultados operativos netos		\$ -793,73	\$ 240,70	\$ 632,33	\$ 1.555,06	\$ 1.522,21	\$ -278,30
Ganancia operativa		\$ 9.173,71	\$ 10.991,45	\$ 7.213,41	\$ 9.308,72	\$ 9.931,00	\$ 10.963,81
Resultado financiero		\$ -3.439,05	\$ -3.103,27	\$ -2.600,08	\$ -2.286,91	\$ -2.049,63	\$ -2.737,20
Ingresos financieros		\$ 1.371,56	\$ 1.357,90	\$ 716,74	\$ 809,26	\$ 1.540,58	\$ 1.703,03
Gastos financieros		\$ 5.174,73	\$ 4.782,43	\$ 3.609,84	\$ 3.452,83	\$ 3.820,50	\$ 4.312,51
Participación en ganancia		\$ 364,13	\$ 321,26	\$ 293,03	\$ 356,66	\$ 230,29	\$ -127,72
Otros resultados no operativos netos		\$ 288,97	\$ 162,27	\$ -115,03	\$ 11,84	\$ 11,23	\$ -107,45
Monto de Pérdidas o Ganancias		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancias antes de impuestos		\$ 6.023,63	\$ 8.050,45	\$ 4.498,30	\$ 7.033,66	\$ 7.892,60	\$ 8.119,16
Impuesto a la renta		\$ 2.184,50	\$ 3.108,77	\$ 1.983,83	\$ 2.377,58	\$ 2.277,19	\$ 2.889,57
Ganancias después de impuestos		\$ 3.839,13	\$ 4.941,67	\$ 2.514,47	\$ 4.656,08	\$ 5.615,42	\$ 5.229,59
Ganancia de operaciones discontinuadas		\$ -	\$ -7,38	\$ -2,72	\$ -0,83	\$ 0,15	\$ -
Ganancia (Pérdida) Neta		\$ 3.839,13	\$ 4.934,30	\$ 2.511,75	\$ 4.655,24	\$ 5.615,56	\$ 5.229,59
Cantidad de empresas		45	43	54	47	47	41

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

ESTADO DE RESULTADOS EMPRESAS PEQUEÑAS

Cifras promedio y expresadas en millones de pesos

		2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Ingresos netos por ventas		\$1.707,72	\$1.901,78	\$1.737,05	\$2.139,65	\$2.213,11	\$2.602,91
Costo de mercancías vendidas		\$1.403,02	\$1.412,45	\$1.239,83	\$1.652,78	\$1.737,98	\$2.004,94
Utilidad bruta		\$ 304,70	\$ 489,33	\$ 497,22	\$ 486,87	\$ 475,13	\$ 597,97
Gastos de venta y distribución		\$ 115,51	\$ 232,09	\$ 70,96	\$ 141,10	\$ 22,13	\$ 184,41
Gastos administrativos		\$ 58,52	\$ 114,08	\$ 67,12	\$ 88,20	\$ 174,97	\$ 319,54
Otros resultados operativos netos		\$ 20,08	\$ -30,49	\$ -281,04	\$ -216,58	\$ -224,86	\$ -32,22
Ganancia operativa		\$ 150,76	\$ 112,66	\$ 78,09	\$ 41,00	\$ 53,17	\$ 61,80
Resultado financiero		\$ -2,05	\$ -13,01	\$ -9,32	\$ -11,90	\$ 1,20	\$ -36,32
Ingresos financieros		\$ 2,28	\$ 0,04	\$ 0,41	\$ 2,61	\$ 2,76	\$ 10,50
Gastos financieros		\$ 4,33	\$ 13,06	\$ 9,72	\$ 14,51	\$ 1,56	\$ 46,82
Participación en ganancia (pérdida) de		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros resultados no operativos netos		\$ 37,66	\$ 21,52	\$ 20,67	\$ 16,12	\$ -58,95	\$ -12,45
Monto de Pérdidas o Ganancias		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancias antes de impuestos		\$ 186,37	\$ 121,17	\$ 89,45	\$ 45,22	\$ -4,59	\$ 13,04
Impuesto a la renta		\$ 23,27	\$ 47,89	\$ 11,48	\$ 10,66	\$ 24,91	\$ 32,21
Ganancias después de impuestos		\$ 163,11	\$ 73,28	\$ 77,97	\$ 34,56	\$ -29,50	\$ -19,18
Ganancia de operaciones discontinuadas		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancia (Pérdida) Neta		\$ 163,11	\$ 73,28	\$ 77,97	\$ 34,56	\$ -29,50	\$ -19,18
Cantidad de empresas		8	8	20	13	14	12

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

ESTADO DE RESULTADOS EMPRESAS MEDIANAS

Cifras promedio y expresadas en millones de pesos

	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Ingresos netos por ventas	\$16.639,72	\$26.288,02	\$29.509,00	\$36.928,19	\$28.317,25	\$28.880,29
Costo de mercancías vendidas	\$14.127,44	\$22.278,79	\$25.423,92	\$32.195,60	\$23.148,44	\$25.009,86
Utilidad bruta	\$ 2.512,27	\$ 4.009,23	\$ 4.085,08	\$ 4.732,59	\$ 5.168,81	\$ 3.870,42
Gastos de venta y distribución	\$ 1.005,02	\$ 1.605,49	\$ 1.968,97	\$ 2.474,04	\$ 2.347,27	\$ 1.344,49
Gastos administrativos	\$ 1.133,30	\$ 1.456,10	\$ 1.361,62	\$ 1.074,67	\$ 1.903,50	\$ 1.895,89
Otros resultados operativos netos	\$ -	\$ 90,54	\$ -353,35	\$ -312,41	\$ -172,97	\$ -27,24
Ganancia operativa	\$ 373,95	\$ 1.038,18	\$ 401,14	\$ 871,46	\$ 745,07	\$ 602,80
Resultado financiero	\$ -93,33	\$ -512,04	\$ -249,89	\$ -355,06	\$ -458,00	\$ -239,39
Ingresos financieros	\$ -	\$ 218,10	\$ 39,86	\$ 61,74	\$ 85,82	\$ 97,09
Gastos financieros	\$ 93,33	\$ 730,14	\$ 289,75	\$ 416,80	\$ 543,82	\$ 336,48
Participación en ganancia (pérdida)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros resultados no operativos netos	\$ -57,02	\$ -	\$ 7,91	\$ -0,05	\$ 3,69	\$ -11,20
Monto de Pérdidas o Ganancias	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancias antes de impuestos	\$ 223,61	\$ 526,14	\$ 159,16	\$ 516,36	\$ 290,76	\$ 352,21
Impuesto a la renta	\$ 109,65	\$ 224,97	\$ 226,56	\$ 236,34	\$ 130,23	\$ 259,95
Ganancias después de impuestos	\$ 113,96	\$ 301,17	\$ -67,40	\$ 280,02	\$ 160,54	\$ 92,25
Ganancia de operaciones discontinuadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 0,86	\$ 2,71	\$ -
Ganancia (Pérdida) Neta	\$ 113,96	\$ 301,17	\$ -67,40	\$ 280,88	\$ 163,25	\$ 92,25
Cantidad de empresas	17	12	12	13	15	12

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

ESTADO DE RESULTADOS EMPRESAS GRANDES

Cifras promedio y expresadas en millones de pesos

	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Ingresos netos por ventas	\$370.911,56	\$347.867,23	\$359.360,65	\$331.826,95	\$452.258,71	\$555.342,12
Costo de mercancías vendidas	\$296.509,36	\$283.383,15	\$295.316,96	\$266.859,46	\$369.202,67	\$457.613,21
Utilidad bruta	\$ 74.402,20	\$ 64.484,08	\$ 64.043,69	\$ 64.967,49	\$ 83.056,04	\$ 97.728,90
Gastos de venta y distribución	\$ 41.931,18	\$ 25.059,24	\$ 26.934,99	\$ 26.663,47	\$ 34.738,74	\$ 33.911,60
Gastos administrativos	\$ 10.414,41	\$ 19.869,83	\$ 21.693,18	\$ 21.842,91	\$ 27.306,72	\$ 37.215,10
Gastos de depreciación, amortización y	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros resultados operativos netos	\$ -1.793,93	\$ 413,37	\$ 2.000,32	\$ 3.807,84	\$ 4.296,57	\$ -629,21
Ganancia operativa	\$ 20.262,68	\$ 19.968,39	\$ 17.415,84	\$ 20.268,94	\$ 25.307,15	\$ 25.972,99
Resultado financiero	\$ -7.657,71	\$ -5.530,08	\$ -6.237,23	\$ -4.891,16	\$ -4.996,59	\$ -6.406,86
Ingresos financieros	\$ 3.085,09	\$ 2.424,88	\$ 1.737,15	\$ 1.771,35	\$ 3.953,59	\$ 4.031,37
Gastos financieros	\$ 11.562,09	\$ 8.555,59	\$ 8.693,64	\$ 7.460,76	\$ 9.551,49	\$ 10.130,20
Participación en ganancia (pérdida) de	\$ 819,29	\$ 600,62	\$ 719,25	\$ 798,25	\$ 601,30	\$ -308,03
Otros resultados no operativos netos	\$ 683,58	\$ 295,89	\$ -305,45	\$ 16,56	\$ 75,58	\$ -242,45
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancias antes de impuestos	\$ 13.288,55	\$ 14.734,19	\$ 10.873,16	\$ 15.394,35	\$ 20.386,13	\$ 19.323,68
Impuesto a la renta	\$ 4.812,62	\$ 5.678,02	\$ 4.735,39	\$ 5.168,34	\$ 5.823,94	\$ 6.762,73
Ganancias después de impuestos	\$ 8.475,93	\$ 9.056,16	\$ 6.137,77	\$ 10.226,00	\$ 14.562,20	\$ 12.560,95
Ganancia de operaciones discontinuadas	\$ -	\$ -13,80	\$ -6,68	\$ -2,40	\$ -1,73	\$ -
Ganancia (Pérdida) Neta	\$ 8.475,93	\$ 9.042,37	\$ 6.131,10	\$ 10.223,61	\$ 14.560,47	\$ 12.560,95
Cantidad de empresas	20	23	22	21	18	17

Fuente: Elaboración propia, basado en EMIS professional (2021) y Superintendencia de sociedades (2021)

Anexo 3. Costo de capital propio (Ke)

Población	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Pequeñas	17,13%	13,38%	10,92%	9,77%	9,75%	6,90%
Medianas	17,68%	13,19%	11,15%	11,71%	11,59%	7,45%
Grandes	19,57%	16,28%	13,46%	13,20%	14,75%	9,01%
Total	19,48%	16,17%	13,38%	13,13%	14,57%	8,94%

Rivera (2021). Costo de capital propio del sector elaboración productos de café. Documento en Excel no publicado

Anexo 4. Tasa de interés créditos preferencial o corporativo en Colombia, 2015-2020

Año	2015	2016	2017	2018	2019	2020	PROMEDIO
Tasa promedio anual	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%	7,42%	6,25%	8,45%
Enero	7,81%	9,55%	11,27%	8,28%	7,79%	7,24%	8,66%
Febrero	7,43%	10,70%	11,37%	7,92%	7,66%	7,01%	8,68%
marzo	7,73%	10,67%	11,22%	7,72%	7,61%	7,27%	8,70%
abril	7,81%	11,43%	10,65%	8,02%	7,35%	7,64%	8,82%
mayo	7,70%	11,44%	10,09%	7,82%	7,64%	7,40%	8,68%
junio	7,55%	11,71%	9,75%	7,96%	7,61%	6,91%	8,58%
julio	8,04%	12,02%	9,47%	7,87%	7,58%	6,27%	8,54%
agosto	7,76%	12,14%	9,14%	7,57%	7,23%	5,50%	8,22%
septiembre	7,82%	12,07%	8,77%	7,68%	7,26%	5,01%	8,10%
octubre	8,06%	11,96%	8,79%	7,30%	7,05%	5,23%	8,07%
noviembre	8,72%	11,99%	8,72%	7,62%	7,28%	4,79%	8,19%
diciembre	9,40%	11,58%	8,43%	7,63%	7,00%	4,73%	8,13%

Fuente: (Superintendencia Financiera, 2021)

Nota: Una de las formas de conocer el valor de Ki es la razón: gastos por intereses / pasivo con costo explícito; sin embargo, con los datos disponibles en la presente investigación los resultados obtenidos para Ki no fueron razonables, por lo cual se tomó la decisión de usar el promedio anual de la tasa de interés de crédito preferencial o corporativo reportada por la Superintendencia financiera a nivel nacional.

Anexo 5. Tasa de impuesto nominal nacional

Año	2015	2016	2017	2018	2019	2020	PROMEDIO
Tasa de impuesto nominal	25%	25%	34%	33%	33%	32%	30,33%
Art. 94 Ley 1607 de 2012	25%						
		25%					
Art. 100 Ley 1819 de 2016			34%				
				33%			
Art. 80 Ley 1943 de 2018					33%		
Art. 92 Ley 2010 de 2019						32%	

Nota: Una de las formas de conocer la tasa de impuestos es con el resultado de la razón: impuesto a la renta / utilidad antes de impuestos; sin embargo, con los datos disponibles en la presente investigación los resultados obtenidos para t no fueron razonables, por lo cual se usó la tasa nominal del impuesto de renta establecida por el Gobierno nacional para personas jurídicas.