

Evaluación del desempeño financiero de las empresas del sector cultivo de palma en Colombia durante el periodo 2017-2021

Resumen

Esta investigación tiene como propósito evaluar el desempeño financiero del sector cultivo de palma en Colombia durante el periodo 2017-2021, teniendo como metodología el análisis de indicadores contables tradicionales y de gestión de valor que permiten conocer su crecimiento, eficiencia, endeudamiento, eficacia, efectividad y su creación o destrucción de valor económico agregado, todo esto a fin de conocer si el sector cumple con el objetivo financiero de generar riqueza desde un enfoque de creación de valor.

Palabras Clave:

Cultivo de palma, desempeño financiero, Valor Económico Agregado (EVA), razones financieras de crecimiento, eficiencia, endeudamiento, eficacia y efectividad.

Evaluación del desempeño financiero de las empresas del sector cultivo de palma en Colombia
durante el periodo 2017-2021

Tatiana Andrea Vidal Sánchez

Universidad del Valle

Facultad de Ciencias de la Administración

Contaduría Pública

Santiago de Cali

2023

Evaluación del desempeño financiero de las empresas del sector cultivo de palma en Colombia
durante el periodo 2017-2021

Autora

Tatiana Andrea Vidal Sánchez

Trabajo de grado

Director

PhD. Jorge Alberto Rivera Godoy

Universidad del Valle

Facultad de Ciencias de la Administración

Contaduría Pública

Santiago de Cali

2023

Contenido

Introducción	13
1. Problema de investigación.....	15
1.1. Antecedentes	15
1.2. Planteamiento del problema de investigación.....	22
1.3. Delimitación del problema de investigación.....	24
1.4. Formulación del problema de investigación	24
1.5. Sistematización del problema de investigación	24
2. Objetivos.....	25
2.1. General	25
2.2. Específicos	25
3. Justificación	26
4. Marco de referencia	28
4.1. Marco teórico	28
4.2. Marco conceptual.....	30
4.2.1. Diagnóstico financiero.....	31
4.3. Marco legal	33
5. Metodología.....	33
5.1. Tipo de investigación	34
5.2. Método de investigación	34
5.3. Fuentes de información.....	35
5.3.1. Fuentes primarias.....	35
5.3.2. Fuentes secundarias	35
5.4. Técnicas de investigación	36
5.5. Fases de investigación.....	36

5.6.	Indicadores para evaluar el desempeño financiero	39
5.6.1.	Indicadores contables tradicionales	39
5.6.2.	Gestión basada en el valor	43
6.	Caracterización del sector cultivo de palma en Colombia	48
6.1.	Generalidades.....	48
6.2.	Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU).....	51
6.3.	Características económicas	51
7.	Análisis del desempeño financiero de las empresas del sector cultivo de palma en Colombia, durante el periodo 2017-2021, de acuerdo con los indicadores contables tradicionales y de gestión de valor.	60
7.1.	Total empresas del sector cultivo de palma en Colombia.....	60
7.1.1.	Evaluación del crecimiento	62
7.1.2.	Evaluación de la eficiencia	63
7.1.3.	Evaluación del endeudamiento	65
7.1.4.	Evaluación de la eficacia	67
7.1.5.	Evaluación de la efectividad.....	69
7.1.6.	Evaluación del Valor Económico Agregado (EVA)	71
8.	Evaluación del desempeño financiero del sector cultivo de palma agrupado por tamaño de empresa, conforme a los indicadores contables tradicionales y de gestión de valor, entre los años 2017 a 2021.....	74
8.1.	Grandes empresas del sector cultivo de palma en Colombia.....	74
8.1.1.	Evaluación del crecimiento	74
8.1.2.	Evaluación de la eficiencia	76
8.1.3.	Evaluación del endeudamiento	78
8.1.4.	Evaluación de la eficacia	79
8.1.5.	Evaluación de la efectividad.....	82

8.1.6.	Evaluación del Valor Económico Agregado (EVA)	84
8.2.	Medianas empresas del sector cultivo de palma en Colombia	86
8.2.1.	Evaluación del crecimiento	88
8.2.2.	Evaluación de la eficiencia	89
8.2.3.	Evaluación del endeudamiento	91
8.2.4.	Evaluación de la eficacia	92
8.2.5.	Evaluación de la efectividad	94
8.2.6.	Evaluación del Valor Económico Agregado (EVA)	97
8.3.	Pequeñas empresas del sector cultivo de palma en Colombia	100
8.3.1.	Evaluación del crecimiento	101
8.3.2.	Evaluación de la eficiencia	102
8.3.3.	Evaluación del endeudamiento	104
8.3.4.	Evaluación de la eficacia	106
8.3.5.	Evaluación de la efectividad	107
8.3.6.	Evaluación del Valor Económico Agregado (EVA)	110
8.4.	Pymes del sector cultivo de palma en Colombia	113
8.4.1.	Evaluación del crecimiento	114
8.4.2.	Evaluación de la eficiencia	115
8.4.3.	Evaluación del endeudamiento	117
8.4.4.	Evaluación de la eficacia	118
8.4.5.	Evaluación de la efectividad	120
8.4.6.	Evaluación del Valor Económico Agregado (EVA)	123
9.	Comparación del desempeño financiero entre los grupos poblacionales del sector cultivo de palma en Colombia, durante el periodo 2017-2021	126
9.1.	Total empresas del sector vs grandes empresas	126

9.2.	Total empresas del sector vs medianas empresas	130
9.3.	Total empresas del sector vs pequeñas empresas	134
9.4.	Total empresas del sector vs pymes	138
9.5.	Grandes empresas vs medianas empresas.....	142
9.6.	Grandes empresas vs pequeñas empresas	146
9.7.	Grandes empresas vs pymes	150
9.8.	Medianas empresas vs pequeñas empresas.....	154
9.9.	Comparación de las grandes empresas (ventas vs activos).....	158
10.	Conclusiones	160
11.	Limitaciones y recomendaciones	164
	Referencias bibliográficas.....	166
	Anexos	172

Lista de Tablas

Tabla 1. Indicadores contables promedio de las empresas de mayores ventas del sector palma en Colombia (2017-2021).....	16
Tabla 2. Selección de la población total a analizar del sector cultivo de palma en Colombia, periodo 2017-2021.	37
Tabla 3. Distribución por tamaño de empresa del sector cultivo de palma en Colombia, periodo 2017-2021.	38
Tabla 4. Indicadores financieros: total empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.....	61
Tabla 5. Indicadores financieros: grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.	75
Tabla 6. Indicadores financieros: medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021....	87
Tabla 7. Indicadores financieros: pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021..	100
Tabla 8. Indicadores financieros: pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.	113
Tabla 9. Comparación del desempeño financiero del total de empresas vs las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.	126
Tabla 10. Comparación del desempeño financiero del total de empresas vs las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.	130
Tabla 11. Comparación del desempeño financiero del total de empresas vs las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.	134
Tabla 12. Comparación del desempeño financiero del total de empresas vs las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.	138
Tabla 13. Comparación del desempeño financiero de las grandes empresas vs las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.....	142
Tabla 14. Comparación del desempeño financiero de las grandes empresas vs las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.....	146
Tabla 15. Comparación del desempeño financiero de las grandes empresas vs las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.	150
Tabla 16. Comparación del desempeño financiero de las medianas empresas vs las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.....	154
Tabla 17. Comparación del desempeño financiero de las grandes empresas (ventas vs activos) del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.	158

Lista de Figuras

Figura 1. Factores internos y externos del diagnóstico financiero	32
Figura 2. Concepto del EVA.....	45
Figura 3. Cultivo de palma en Colombia	49
Figura 4. Etapas y productos en la cadena productiva de palma de aceite	50
Figura 5. Área sembrada con palma de aceite en Colombia (2017-2021)	52
Figura 6. Área sembrada en palma de aceite por zona palmera (2017-2021).....	53
Figura 7. Producción de la agroindustria de la palma de aceite (2017-2021).....	54
Figura 8. Rendimiento anual de la producción de la agroindustria de la palma de aceite (2017-2021)	55
Figura 9. Exportaciones anuales: productos de la palma de aceite (2017-2021)	56
Figura 10. Evolución histórica anual de las importaciones de aceites y grasas (2017-2021)	57
Figura 11. Participación del sector palmero en el PIB agrícola nacional (2005-2020).....	58
Figura 12. Generación de empleo en el sector palmero (2017-2020).....	59
Figura 13. Crecimiento en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	63
Figura 14. Eficiencia en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.....	65
Figura 15. Endeudamiento en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	66
Figura 16. Eficacia en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	68
Figura 17. Efectividad en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.....	69
Figura 18. Sistema Dupont en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021 ..	70
Figura 19. Sistema Dupont Ampliado en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	71
Figura 20. EVA en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.....	72
Figura 21. Ko, UODI/ANO y EVA/ANO en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	72
Figura 22. Ko y sus inductores en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	73
Figura 23. Crecimiento en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.....	76
Figura 24. Eficiencia en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	77
Figura 25. Endeudamiento en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	79
Figura 26. Eficacia en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	81
Figura 27. Efectividad en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	82
Figura 28. Sistema Dupont en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.....	83

Figura 29. Sistema Dupont Ampliado en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	84
Figura 30. EVA en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	85
Figura 31. Ko, UODI/ANO y EVA/ANO en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	85
Figura 32. Ko y sus inductores en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	86
Figura 33. Crecimiento en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	89
Figura 34. Eficiencia en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	90
Figura 35. Endeudamiento en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021....	92
Figura 36. Eficacia en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.....	94
Figura 37. Efectividad en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	95
Figura 38. Sistema Dupont en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021 ...	96
Figura 39. Sistema Dupont Ampliado en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	97
Figura 40. EVA en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	98
Figura 41. Ko, UODI/ANO y EVA/ANO en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	99
Figura 42. Ko y sus inductores en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	99
Figura 43. Crecimiento en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	102
Figura 44. Eficiencia en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.....	103
Figura 45. Endeudamiento en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021..	105
Figura 46. Eficacia en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.....	107
Figura 47. Efectividad en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	108
Figura 48. Sistema Dupont en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021 .	109
Figura 49. Sistema Dupont Ampliado en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	110
Figura 50. EVA en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.....	111
Figura 51. Ko, UODI/ANO y EVA/ANO en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	111
Figura 52. Ko y sus inductores en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	112
Figura 53. Crecimiento en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	115
Figura 54. Eficiencia en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	116

Figura 55. Endeudamiento en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	118
Figura 56. Eficacia en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	120
Figura 57. Efectividad en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.....	121
Figura 58. Sistema Dupont en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	122
Figura 59. Sistema Dupont Ampliado en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.....	123
Figura 60. EVA en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	124
Figura 61. Ko, UODI/ANO y EVA/ANO en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021	124
Figura 62. Ko y sus inductores en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.....	125

Lista de Anexos

Anexo 1. Población total del sector cultivo de palma en Colombia, periodo 2017-2021	172
Anexo 2. Estados financieros promedio (2017-2021).....	175
Anexo 3. Tasa interés de crédito preferencial o corporativo (2017-2021).....	182
Anexo 4. Costo de capital propio (Ke) del sector cultivo de palma (2017-2021).....	183
Anexo 5. Tasa de impuesto nominal: régimen del impuesto de renta (2017-2021).....	183

Introducción

La palmicultura colombiana se ha consolidado como uno de los sectores más dinámicos en la agricultura nacional, no solo por su desempeño productivo y versatilidad, sino también porque abastece la mayor parte del mercado local de aceites y grasas (CONPES, 2007; Fedepalma, 2021b). Esto ha contribuido al posicionamiento del país como el cuarto productor mundial de aceite de palma después de Indonesia, Malasia y Tailandia, y el primero en el continente americano (Fedepalma, 2022a).

No obstante, y a pesar de su gran potencial económico, en los últimos años su desempeño financiero ha sido poco evaluado, y aún menos desde una perspectiva financiera de creación de valor económico. En este sentido, esta investigación aporta a la comunidad académica, empresarial, y a la sociedad en general, un estudio que permite conocer el crecimiento, endeudamiento, eficiencia, eficacia, efectividad y la creación de valor del sector cultivo de palma en Colombia durante los años 2017-2021, a partir de indicadores contables y de gestión de valor.

La presentación de esta investigación se ha organizado en los siguientes capítulos: el **Capítulo 1** presenta el problema de investigación que comprende los estudios previos de la investigación, el planteamiento, la delimitación y la sistematización del problema; en el **Capítulo 2** se establece el objetivo general y los objetivos específicos de la investigación; el **Capítulo 3** comprende la justificación donde se expone la importancia de este estudio; el **Capítulo 4** detalla el marco de referencia donde se incluye el marco teórico, conceptual y legal que sustenta esta investigación; en el **Capítulo 5** se describe la metodología del proyecto donde se explican los métodos, las fuentes de información, las técnicas, las fases y los indicadores financieros comprendidos en este estudio; el **Capítulo 6** presenta las principales características económicas y generales del sector cultivo de palma en Colombia; en los **Capítulos 7 y 8** se evalúa el desempeño

financiero de las empresas del sector en estudio y por tamaño de empresa; el **Capítulo 9** muestra la comparación del desempeño financiero entre los grupos poblacionales del sector en estudio; el **Capítulo 10** muestra las conclusiones sobre los principales hallazgos de esta investigación; por último, en el **Capítulo 11** se mencionan algunas limitaciones y recomendaciones que surgen en el desarrollo del presente estudio.

1. Problema de investigación

1.1. Antecedentes

Es indispensable conocer los estudios previos que se han realizado con respecto al tema y al problema de investigación, esto con el fin de identificar la importancia del trabajo planteado y su contribución al análisis financiero y de creación de valor de las empresas del sector cultivo de palma en Colombia.

En este sentido, se consultaron algunas investigaciones realizadas entre los años 2013 y 2022 en informes y revistas gremiales y en artículos académicos relacionados con estudios financieros y económicos del sector palmero en general, pues son pocos los estudios que evalúan el desempeño económico y financiero específico del sector cultivo de palma en Colombia. Igualmente, se revisaron trabajos de grado realizados en la Universidad del Valle, la Universidad Nacional y la Universidad Piloto de Colombia donde se determina el desempeño financiero y el Valor Económico Agregado (EVA) de algunos sectores económicos en Colombia, sirviendo como referencia para esta investigación.

Anualmente la Revista Dinero en su edición especial titulada “Ranking de las cinco mil empresas más grandes de Colombia”, publica algunos datos financieros de las compañías con mayores ventas del sector palmero nacional. A partir de esto, se han compilado, calculado y organizado los indicadores de desempeño financiero de un promedio de 47 grandes empresas del sector palma en el periodo 2017-2021, tal como se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1. *Indicadores contables promedio de las empresas de mayores ventas del sector palma en Colombia (2017-2021).*

Años	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
a. Crecimiento						
Ventas	126.748	118.844	117.595	125.885	172.633	132.341
Activos	114.020	119.119	124.038	125.640	125.971	121.757
Patrimonio	51.530	51.701	54.105	60.953	62.683	56.195
Utilidad neta	2.153	-864	160	4.803	15.399	4.330
b. Eficiencia						
Rotación de activos	1,11	1,00	0,95	1,00	1,37	1,09
c. Eficacia						
Utilidad neta / ventas (%)	1,70%	-0,73%	0,14%	3,82%	8,92%	2,77%
d. Endeudamiento						
Apalancamiento financiero (%)	221,27%	230,40%	229,25%	206,13%	200,96%	217,60%
e. Efectividad						
ROE (%)	4,18%	-1,67%	0,29%	7,88%	24,57%	7,05%
Sistema Dupont Ampliado	4,18%	-1,67%	0,29%	7,88%	24,57%	7,05%
Número de empresas	48	45	38	45	60	47

Fuente: Elaboración propia, con datos de la Revista Dinero (2018, 2019, 2020, 2021 y 2022).

Notas:

- (1) Cifras monetarias en millones de pesos (MM).
- (2) Para los años 2017, 2018, 2019 y 2020, el número de empresas es diferente al reportado por la Revista Dinero, ya que no se tuvo en cuenta algunas empresas con información incompleta.

Estas empresas han crecido durante el quinquenio, presentando un aumento continuo en los activos, el patrimonio y la utilidad neta, aunque con una caída puntual de esta última en el año 2018. Por su parte, las ventas disminuyeron durante los años 2018-2019 y solo durante el bienio 2020-2021 lograron mantener su ascenso, llegando a la cima en el año 2021. Los cuatro indicadores de crecimiento tuvieron su mayor cuantía en el último año del quinquenio, dejando un promedio anual de \$132.341 MM en ventas, \$121.757 MM en activos, \$56.195 MM en el patrimonio y \$4.330 MM en la utilidad neta.

La rotación de activos promedio durante los años 2017-2021 fue de 1,09 veces al año, oscilando durante casi todo el periodo, pues solo en el bienio 2020-2021 mantuvo su crecimiento.

El indicador de eficacia fluctuó de manera similar al indicador de utilidad neta durante todo el quinquenio, de igual manera, el margen de utilidad neta presentó su menor y mayor eficacia en el año 2018 y 2021, respectivamente, tal como sucedió con la utilidad neta. En promedio el margen de utilidad neta fluctuó un 2,77%.

El apalancamiento financiero se redujo continuamente durante el trienio 2019-2021, este comportamiento mantiene una relación inversa al presentado por el patrimonio en los mismos años. El máximo nivel de endeudamiento se obtuvo en el año 2018 (230,40%), mientras que el menor nivel de endeudamiento en el 2021 (200,96%).

Durante el quinquenio, el rendimiento del patrimonio (ROE) varió alrededor de un 7,05%, siguiendo una tendencia similar al indicador de eficacia, como también un comportamiento contrario al indicador de endeudamiento en todo el periodo. En los años 2018 y 2021 se logró el menor (-1,67%) y mayor (24,57%) nivel de efectividad, respectivamente; esto debido a que en el 2018 se obtuvo el menor margen de utilidad neta (-0,73%) y uno de los indicadores más bajos de la rotación de activos (1,00 veces), sin importar haber tenido el mayor nivel de apalancamiento del periodo (230,40%). Por otro lado, en el 2021, se alcanzó el mayor margen de utilidad neta (8,92%), y el indicador más alto de rotación de activos (1,37 veces). Es decir que, el 2018 fue el año menos efectivo por ser el menos eficaz y uno de los menos eficientes, entretanto el año 2021 fue el más efectivo por ser el más eficiente y eficaz.

El análisis anterior es relevante ya que posibilitará contrastar los indicadores contables de las empresas de mayores ventas frente a las de mayores activos analizadas en esta investigación.

Desde otro enfoque, Castañeda (2013) plantea que, a causa de la globalización mundial, las empresas buscan ser más competitivas en varios aspectos, uno de ellos: en su administración

financiera. Así, el autor sostiene que “una forma de medir la competitividad en términos financieros es haciendo uso del indicador de valor EVA” (p. 15).

De esta manera, Castañeda (2013) pretende analizar dicho indicador en las empresas del sector agrícola con predominio exportador en Colombia, durante los años 2000-2011 y así obtener conclusiones sobre la generación o destrucción de valor, esto con el fin de recomendar algunas estrategias para la toma de decisiones hacia el crecimiento organizacional y al logro de una mayor competitividad empresarial. Sus referentes teóricos-conceptuales se fundamentan en los conceptos teóricos del EVA, la rentabilidad de los activos y el costo de capital. Igualmente, la metodología utilizada por el autor comprende un tipo de estudio empírico-analítico enfocado en lo cuantitativo, su principal fuente de información fue la Superintendencia de Sociedades, donde obtuvo los estados financieros básicos de las empresas a analizar: balance general y estado de resultados.

Como conclusión, Castañeda (2013) afirmó que las empresas del sector agrícola con predominio exportador en Colombia destruyen valor para sus accionistas y además son poco rentables en su actividad principal, por tanto, resalta que es importante que los empresarios tengan en cuenta el factor rentabilidad y costo de capital como bases para la generación de valor, es decir, no sólo enfocarse en la utilidad generada sino también en los inductores de valor como medida de eficiencia para el logro de los objetivos del valor agregado.

Esta investigación brinda la conceptualización, análisis y aplicación del indicador EVA, en el sector agrícola en Colombia donde se encuentra inmerso el sector cultivo de palma, objeto de este estudio. Asimismo, contribuye a conocer la competitividad en términos financieros de las empresas del sector, resaltando la importancia de tener en cuenta indicadores de generación de valor y no únicamente considerar las utilidades generadas.

Más adelante en 2016, la Federación Nacional de Cultivadores de Palma de Aceite (Fedepalma) publicó un estudio sobre el análisis financiero del sector palmicultor y la industria relacionada durante los años 2011 al 2015; esta investigación presenta un análisis de la situación financiera de una muestra de empresas del sector palmero, tomando en cuenta “cada uno de los cuatro eslabones bajo los cuales se estudia la cadena de valor de la agroindustria palmera: cultivo, extracción, aceites y grasas y biodiesel” (Fedepalma, 2016, p. 22). Para esto revisaron diferentes fuentes de información, tales como la Superintendencia de Sociedades, el Registro Nacional Palmicultor (RNP) y bases de datos de la consultoría adelantada por la firma Corporación Internacional de Productividad (CIP).

Su metodología se basó en medir la capacidad que tienen las empresas estudiadas del sector para generar valor económico mediante “indicadores de rentabilidad y a partir de estos resultados y el comportamiento de cuentas e indicadores relevantes, efectuar una evaluación de la viabilidad y estabilidad del conjunto de negocios que se desarrollan en torno a la palmicultura en Colombia” (Fedepalma, 2016, p. 21).

Las conclusiones del estudio establecen que:

En promedio, ningún eslabón se logra ubicar en la “zona verde” que denota seguridad de la operación comercial y bajo riesgo de quiebra. No obstante, los eslabones de biodiesel y aceites y grasas presentan, comparativamente con las empresas de cultivo y extracción, menores niveles de riesgo de quiebra. Para estos dos últimos eslabones se hace necesario, en el corto plazo, efectuar una profunda revisión de las políticas comerciales y financieras de las empresas de dichos segmentos, en aras de hacerse sostenibles en el tiempo. (Fedepalma, 2016, p. 57)

Este análisis presentado por Fedepalma (2016) es significativo en la presente investigación, pues facilita una visión del comportamiento financiero del sector palmicultor en años anteriores, considerando sus cuatro eslabones donde se incluye el cultivo de palma. Además, da a conocer la dinámica del sector palmero y su desempeño económico durante el periodo evaluado.

Por otro lado, Díaz y Guerra (2017) buscan estimar el valor razonable de la empresa Palmeras del Llano S.A, perteneciente al sector cultivo de palma, durante los años 2011 a 2015; todo esto bajo la metodología de creación de valor o gestión basada en el valor y utilizando referentes teóricos-conceptuales basados en indicadores financieros tradicionales y de valor.

Como resultado, las autoras señalan que, durante los años estudiados, la empresa destruye valor y presenta indicadores que evidencian una falta de liquidez; además su “estructura de capital muestra que existe una fuerte participación de la deuda financiera dentro del costo del capital” (Díaz y Guerra, 2017, p. 56). De esta manera, concluyen resaltando la importancia de reevaluar el modelo de negocio que tiene Palmeras del Llano S.A., pues su rotación de cartera es deficiente, lo que impacta en “la caja de manera negativa, obligando a la dirección financiera a tomar alternativas de crédito que destruyen valor y aumentan excesivamente los gastos financieros” (Díaz y Guerra, 2017, p. 57).

El trabajo mencionado anteriormente permite conocer el análisis del desempeño financiero y la generación de valor de una empresa que se encuentra dentro del sector cultivo de palma, objeto de estudio en esta investigación. Además, muestra el diagnóstico financiero como una herramienta que contribuye a la toma de decisiones financieras dentro de una organización.

Por su parte, Cuasquen y Patiño (2022) tienen como objetivo analizar el desempeño financiero y la generación de valor económico de las empresas del sector de la elaboración del

cacao, chocolate y productos de confitería durante el sexenio 2015-2020. La metodología utilizada tuvo un enfoque exploratorio dado que el problema de investigación ha sido poco estudiado, igualmente las autoras consideraron referentes teóricos y conceptuales relacionados con indicadores financieros tradicionales de crecimiento, endeudamiento, rotación, eficacia, efectividad y de gestión del valor.

Como conclusiones principales, Cuasquen y Patiño (2022) señalan que, teniendo en cuenta los indicadores financieros tradicionales, se evidenció que las ventas en el sector presentaron una tendencia decreciente, también que la inversión realizada en el patrimonio por los accionistas generó mayor rendimiento que el producido por los recursos invertidos en adquisición de activos, y que, de acuerdo al EVA, en uno de los seis años analizados se destruyó valor, mientras que en los demás años se generó valor.

Este estudio brinda un panorama general en cuanto al tema y al problema de la presente investigación, pues a pesar de que es un sector diferente, las autoras tienen como objetivo analizar el desempeño financiero y la generación de valor en un sector económico y en un periodo específico, utilizando información suministrada por la base de datos EMIS y SIIS, tal como se lleva a cabo en el presente estudio. En tal sentido, el estudio sirve como guía en cuanto a su metodología, análisis y referentes teóricos-conceptuales.

Por último, Rivera et al. (2022) establecen que el sector floricultor en Colombia, a pesar de ser uno de los más importantes en el país por su participación en las exportaciones y su impacto social, en los últimos años no cuenta con estudios financieros sobre su efectividad y generación de valor económico, siendo este el objetivo principal de su investigación. Los autores emplearon en su metodología “el análisis estático y de tendencias de indicadores de origen contable y de gestión de valor” (Rivera et al., 2022, párrafo 1). Finalmente, y de acuerdo con los resultados obtenidos,

concluyen que el sector cumplió con la meta financiera de crear valor de mercado agregado en el sexenio. Sin embargo, resaltan que para los próximos años queda el desafío de implementar estrategias para mejorar su eficacia y reducir su costo de capital.

Esta investigación es un referente importante para el presente estudio, dado que tiene como finalidad analizar el desempeño financiero de un sector determinado, por tanto, es útil como apoyo en cuanto a la metodología utilizada y el marco teórico con respecto a indicadores contables y de valor.

1.2. Planteamiento del problema de investigación

El cultivo de palma de aceite ha extendido la frontera agrícola nacional, pues sus características biológicas y naturales lo hacen el cultivo oleaginoso que mayor cantidad de aceite produce por unidad de superficie: una hectárea sembrada puede producir entre 6 y 10 veces más aceite que las demás (Fedepalma, 2022a; Mingorance et al., 2004). A nivel nacional, este cultivo abastece la mayor parte del mercado de aceites y grasas en Colombia (CONPES, 2007), convirtiendo al país en el primer productor de aceite de palma del continente americano y el cuarto a nivel mundial después de Indonesia, Malasia y Tailandia (Fedepalma, 2022a).

Actualmente, la presencia de este cultivo se encuentra en 161 municipios de 21 departamentos del país, generando alrededor de 197.000 empleos directos e indirectos que benefician a miles de familias (Fedepalma, 2022a). De acuerdo con los datos del Sistema de Información Estadística del Sector Palmero (Sispa, 2022), durante los años 2017 al 2021 el área sembrada de palma ha tenido un crecimiento significativo en promedio del 3,3%, donde la Zona Oriental tuvo la mayor participación promedio del 45% en el área sembrada total.

Dentro de los principales derivados del cultivo de palma, se destacan el aceite de palma crudo (APC) y la almendra de palma (Palmiste), los cuales están presentes en una gran variedad de productos, desde aceites y grasas vegetales comestibles, frituras, pastelería, confitería, chocolatería y helados, hasta jabones y detergentes, cosméticos, pinturas, velas, grasas, lubricantes industriales y biocombustibles, entre otros (Espinosa et al., 2021). Cabe señalar que, entre los años 2017 y 2021, la producción de APC y Palmiste presentó un crecimiento promedio del 2% y 1,3% respectivamente (Sispa, 2022).

En cuanto a su crecimiento económico, en el 2020 el sector palmero (donde se ubica el cultivo de palma) tuvo una participación significativa del 9,1% en el PIB del sector agrícola nacional (Fedepalma, 2020) que, a su vez, fue el sector económico que más creció dentro del PIB nacional, con una variación positiva del 2,8% (Minagricultura, 2021).

Teniendo en cuenta el panorama anterior, el sector cultivo de palma tiene gran incidencia en la dinámica económica del país, pues de él se derivan múltiples productos dentro del mercado interno como externo, generando beneficios económicos y sociales, además de posicionar a Colombia como uno de los principales productores de aceite de palma, no solo en América sino a nivel mundial. No obstante, y a pesar de su gran potencial económico, en los últimos años los estudios de este sector se han enfocado en cifras estadísticas de producción, área sembrada, impactos ambientales, etc., mientras que su desempeño financiero ha sido poco evaluado, y aún menos desde una perspectiva financiera de creación de valor económico.

En este sentido, surge la necesidad de evaluar el desempeño financiero del sector durante los últimos cinco años (2017-2021), a partir de indicadores contables tradicionales y de gestión de valor; para esto es importante realizar el análisis de manera general y por tamaño de empresas, lo que permite obtener un diagnóstico financiero útil para conocer la situación económica-financiera

del sector en su totalidad y por grupo de empresas, que a su vez, ayude a las diferentes partes interesadas, a obtener información financiera que facilite la toma de decisiones de inversión y/o financiación.

1.3. Delimitación del problema de investigación

En esta investigación se analiza el desempeño financiero de las empresas del sector cultivo de palma en Colombia con CIIU 0126, durante los años 2017 a 2021, utilizando como fuentes principales de información la base de datos EMIS y el Sistema integrado de información societaria (SIIS) de la Superintendencia de Sociedades. Para efectos de su análisis se clasifica el sector por tamaño empresarial, de acuerdo con sus activos conforme a la Ley 905 de 2004.

1.4. Formulación del problema de investigación

¿Cuál es el desempeño financiero de las empresas del sector cultivo de palma en Colombia, durante el periodo 2017-2021?

1.5. Sistematización del problema de investigación

¿Cuáles son las principales características económicas y generales del sector cultivo de palma en Colombia?

¿Cuál es el desempeño financiero de todo el sector cultivo de palma, de acuerdo con los indicadores contables tradicionales y de gestión de valor durante los años 2017 a 2021?

¿Cómo es el desempeño financiero del sector cultivo de palma agrupados por tamaño de empresa, de acuerdo con los indicadores contables tradicionales y de gestión de valor en el periodo 2017-2021?

¿Cómo se contrasta el desempeño financiero entre los diferentes grupos poblacionales del sector cultivo de palma en Colombia, durante los años 2017-2021?

2. Objetivos

2.1. General

Evaluar el desempeño financiero de las empresas del sector cultivo de palma en Colombia durante el periodo 2017-2021, mediante indicadores contables tradicionales y de gestión de valor.

2.2. Específicos

- Caracterizar el sector cultivo de palma en Colombia.
- Analizar el desempeño financiero del sector cultivo de palma, de acuerdo con los indicadores contables tradicionales y de gestión de valor, durante el periodo 2017-2021.
- Evaluar el desempeño financiero del sector cultivo de palma agrupado por tamaño de empresa, conforme a los indicadores contables tradicionales y de gestión de valor, entre los años 2017 a 2021.
- Comparar el desempeño financiero entre los grupos poblacionales del sector cultivo de palma en Colombia, durante los años 2017-2021.

3. Justificación

Académica

Esta investigación permite aplicar los conocimientos teóricos y conceptuales estudiados durante la formación profesional, relacionados con el área financiera. Dichos conocimientos son fundamentales para el desarrollo de este estudio, ya que brindan las herramientas necesarias para evaluar el desempeño financiero del sector cultivo de palma en Colombia, el cual ha sido poco analizado en los últimos años, mediante metodologías y técnicas financieras tales como los indicadores contables y de gestión de valor.

Todo esto se ajusta a los propósitos de la Universidad del Valle, puesto que mediante este estudio se busca formar integralmente a un profesional con carácter investigativo, en el campo de la Contaduría Pública, capaz de generar e interpretar información contable-financiera de organizaciones públicas y/o privadas, a partir de la aplicación de los conocimientos técnicos y teóricos aprendidos; también, porque se considera que esta investigación contribuye a las necesidades de información de las organizaciones y la sociedad en general, además de que sirve como referente para futuras investigaciones relacionadas con el análisis financiero de un sector económico o de una empresa en particular.

Empresarial

Desde una perspectiva empresarial, la evaluación del desempeño financiero es una herramienta que permite obtener una valoración de la realidad económica de una organización a través de diversas metodologías de análisis, siendo útil para conocer si se está cumpliendo con el objetivo financiero de crear valor económico y, asimismo, para la toma de decisiones estratégicas enfocadas en la búsqueda de la maximización del valor económico empresarial.

En este sentido, esta investigación presenta un diagnóstico financiero del sector cultivo de palma en Colombia durante los últimos cinco años, el cual permite que las empresas que se dedican a esta actividad o estén interesadas en ella, conozcan su eficiencia, eficacia, endeudamiento, efectividad y su creación o destrucción de valor económico, siendo esta información de gran utilidad para la toma de decisiones estratégicas que lo impulsen a la generación de valor económico.

Social

En un contexto social, el análisis financiero del sector cultivo de palma en Colombia permite a los diversos grupos de interés, que están directa o indirectamente relacionados con este, obtener información financiera que contribuya a la toma de decisiones de acuerdo con sus intereses particulares y asimismo a determinar el impacto favorable o desfavorable que esto tenga en la ejecución de sus actividades.

Igualmente, este estudio contribuye a que la comunidad en general conozca el impacto del sector en la economía nacional, su importancia y potencial económico. Además, los resultados obtenidos en la investigación, proporcionan un punto de partida a los diferentes actores sociales que lleven a cabo futuras investigaciones económicas y/o financieras propias del sector cultivo de palma, pues actualmente son escasos este tipo de estudios en este sector específico.

Personal

A nivel personal, este trabajo posibilita aplicar y desarrollar las habilidades y competencias adquiridas por medio de los fundamentos técnicos, teóricos e investigativos aprendidos en el área financiera, durante el proceso académico universitario, lo cual permite un acercamiento con la realidad financiera de un sector con gran incidencia económica en el país.

4. Marco de referencia

El marco de referencia se estructura en tres partes: 1) el Marco teórico, que expone las teorías fundamentales sobre las que se sustenta la investigación; 2) el Marco conceptual, que enuncia los principales conceptos a tener en cuenta para su comprensión y; 3) el Marco legal, donde se identifica la normatividad considerada para el desarrollo del estudio.

4.1. Marco teórico

Teoría de la creación de valor

En los últimos años, los continuos avances tecnológicos y la tendencia irreversible a la globalización económica, han generado en el entorno financiero una visión dinámica e innovadora de la empresa, pensada como una entidad capaz de generar valor económico (D'atri y Badía, 2001). Tradicionalmente se consideró que la maximización del beneficio contable debía ser el objetivo reconocido en el campo de las finanzas corporativas, sin embargo, la influencia de los teóricos norteamericanos, acostumbrados a la existencia de un mercado bursátil amplio y de gran liquidez, contribuyó a que este objetivo evolucionara a un enfoque de maximización del valor económico para los accionistas o propietarios de la organización (Martín y Trujillo, 2000). Cabe señalar entonces que, aunque la evaluación financiera se ha soportado en indicadores contables tradicionales, que, si bien pueden ser útiles para algún tipo de análisis, estos no apuntan hacia lo esencial que radica en conocer si hubo o no creación de valor económico (García, 2003).

En esencia, para medir el valor creado en la empresa, debe considerarse no solamente la utilidad obtenida sino, también, el costo que ha supuesto generar ese beneficio, es decir, se crea valor para los accionistas cuando se realizan inversiones que generan unos beneficios superiores al costo de todas las fuentes de financiamiento utilizadas (Álvarez, 2016; Bonmatí, 2011).

Asimismo, la competencia entre las empresas por captar fuentes para financiar sus inversiones atrae capital hacia los mejores proyectos, y la economía en general se beneficia de ello (Martin y Petty, 2001). En tal sentido, al cumplir con el objetivo financiero de crear valor económico, se proporcionan beneficios a los diferentes grupos de interés: empleados, clientes, proveedores, gobierno, prestamistas, accionistas, etc. (Rivera, 2011). Se entiende entonces, que la maximización de la riqueza para los accionistas, a pesar de su aparente carácter egoísta, integra a todas las partes interesadas, tanto para el logro de dicho objetivo como para la distribución del beneficio obtenido (Rivera, 2004).

La constante preocupación de crear valor en la empresa, surge por diferentes factores, tales como: el flujo mundial de capitales, la apertura de mercados, las privatizaciones y la necesidad de mejores medidas de evaluación del desempeño; en consecuencia, los gerentes han sido forzados a fomentar la cultura de la creación de valor en sus empresas, a través de un sistema de creación de valor que integra el direccionamiento estratégico, la gestión financiera y la gestión del talento humano (García, 2003). Dado lo anterior, la gerencia debe reconocer que tanto las variables económicas internas (estructura de los activos, administración del recurso humano, cultura empresarial, toma y ejecución de decisiones, etc.), como las externas (inflación, devaluación, tasas de interés y de impuestos, cambios tecnológicos, etc.) afectan la creación o maximización del valor en la empresa (Álvarez, 2016).

A través de la gestión basada en el valor, las empresas pueden emplear diferentes métodos o inductores, para gestionar y evaluar la creación de valor económico, entre ellos se destaca el Valor Económico Agregado (EVA), el Valor de Mercado Agregado (MVA) y los Flujos de Caja Libre (FCL), estos inductores permiten analizar y explicar el por qué se crea o destruye valor (García, 2003; Rivera 2011).

En el marco de las decisiones, Álvarez (2016), plantea que el proceso de crear valor abarca diferentes clases de decisiones: financieras y operacionales, económicas y de capital, y estratégicas que crean, soportan y afectan el valor, cada una de estas se relaciona directamente con las finanzas estratégicas empresariales, así, las decisiones que incrementen la productividad, mejoren la competitividad, aumenten la rentabilidad y disminuyan el riesgo, propician la generación de valor económico.

Cabe señalar que las organizaciones que no se ajusten con este objetivo financiero, es decir, que destruyan valor, podrían enfrentar dificultades en el acceso a nuevos recursos financieros, se debilitaría su poder de negociación con los clientes y proveedores de recursos y además tendrían menores posibilidades de retener a su personal más relevante; todo esto implicaría ceder ante las compañías competidoras de su sector (Rivera, 2011).

Con todo lo anterior, es evidente que el propósito financiero no corresponde únicamente a incrementar las utilidades, pues estas solo son uno de los componentes del valor de la empresa. Así, algunas veces se pueden tomar decisiones que afectan negativamente las utilidades en el corto plazo, pero que influyen en beneficio del valor futuro de la empresa; de manera contraria, puede ocurrir que, con el ánimo de generar utilidades rápidamente para los accionistas, se elijan alternativas que destruyan valor económico en el futuro (Ortiz, 2002).

4.2. Marco conceptual

En este apartado se presentan los conceptos teóricos más relevantes para la comprensión del trabajo de investigación, los cuales son aplicados en la evaluación del desempeño financiero del sector en estudio.

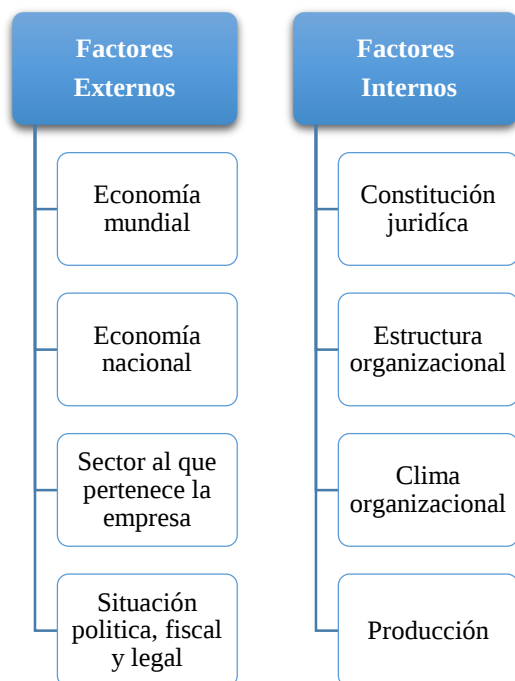
4.2.1. Diagnóstico financiero

El diagnóstico o análisis financiero tiene como propósito evaluar la situación financiera de una empresa, a fin de conocer si se está cumpliendo con su objetivo financiero, qué factores lo facilitan o lo impiden, y sus posibles impactos en el futuro; además, permite identificar las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas de la compañía, convirtiéndose en una fuente básica para los procesos de retroalimentación (Rivera, 2004).

Para Baena (2014), el análisis financiero recopila, interpreta y compara datos cualitativos y cuantitativos, históricos y actuales de la empresa, con el fin de obtener un diagnóstico sobre su estado financiero actual, lo que contribuye significativamente a una adecuada toma de decisiones. Así, existen diferentes usuarios internos y externos que requieren conocer este diagnóstico para tomar decisiones de acuerdo con sus intereses particulares, dentro de los principales interesados se encuentra: la administración de la empresa, los inversionistas, los clientes, los empleados, los proveedores y acreedores, las corporaciones financieras, los gremios empresariales, las cámaras de comercio, los auditores, los académicos, la bolsa de valores, la Dirección de Impuestos Nacionales (DIAN), las entidades promotoras de la preservación y control del medio ambiente, entre otros (Rivera, 2004).

Por otra parte, Rivera (2004) señala que, para llevar a cabo un diagnóstico financiero integral, es necesario conocer los factores internos y externos que forman parte del medio ambiente en el que se ubica y opera la organización y que, por tanto, inciden en la evaluación del desempeño financiero de una organización; algunos de los factores más relevantes se ilustran en la Figura 1.

Figura 1. *Factores internos y externos del diagnóstico financiero*



Fuente: Elaboración propia con base en Rivera (2004).

Asimismo, es importante resaltar que la información necesaria para realizar un diagnóstico financiero, no se encuentra únicamente en el área contable de una organización, por lo que el analista deberá reunir la información de diversas fuentes que sirven de base para la evaluación financiera, tales como libros contables e información privada, estados financieros contables, políticas financieras corporativas, organismos de control y reglamentación, normas, periódicos, publicaciones y revistas especializadas, publicaciones académicas, páginas web oficiales, entrevistas, entre otras (Rivera, 2004).

De igual manera, Rivera (2011), expone las principales metodologías para medir el desempeño financiero, estas son: 1) metodologías basadas en medidas contables, 2) metodologías basadas en la gerencia del valor; y 3) metodologías basadas en índices financieros del mercado. Siendo las dos primeras, las empleadas en el desarrollo del presente trabajo.

Las metodologías anteriores, pueden aplicarse a diferentes técnicas para realizar el diagnóstico financiero, entre las cuales, Rivera (2004), destaca:

- El análisis horizontal - estados financieros comparativos
- El análisis horizontal con base a un año - series de tendencia mediante número índice
- El análisis vertical o estructural - estados financieros porcentuales de base cien
- El análisis de razones o indicadores financieros
- El análisis del flujo de fondos

4.3.Marco legal

Para el desarrollo y análisis de este estudio, se requiere clasificar a las empresas del sector cultivo de palma de acuerdo con su tamaño; para ello se tiene en cuenta la Ley 905 de 2004, donde se definen los criterios para la clasificación de las micro, pequeñas, medianas y grandes empresas, conforme a sus activos totales:

- “Microempresa: activos totales hasta 500 SMMLV
- Pequeña empresa: activos totales superiores a 500 y hasta 5.000 SMMLV.
- Mediana empresa: activos totales superiores a 5.000 y hasta 30.000 SMMLV.
- Gran empresa: activos superiores a 30.000 SMMLV” (Ley 905, 2004, art. 2).

5. Metodología

La investigación tiene un enfoque cuantitativo, el cual permite evaluar el desempeño financiero del sector cultivo de palma en Colombia durante los años 2017 a 2021, a partir de la recolección, medición y análisis de datos (Hernández et al., 2014).

5.1. Tipo de investigación

El tipo de investigación empleado, recoge un alcance tanto descriptivo como exploratorio. Los estudios descriptivos “buscan especificar propiedades y características importantes de cualquier fenómeno que se analice” (Hernández et al., 2014, p. 92). Por su parte, los estudios exploratorios se emplean cuando el tema a investigar ha sido poco estudiado o novedoso (Hernández et al., 2014).

En este sentido, esta investigación se considera descriptiva puesto que va encaminada a caracterizar el entorno económico del sector cultivo de palma y su comportamiento financiero mediante indicadores financieros y de gestión de valor. Del mismo modo, es exploratoria teniendo en cuenta que, en los últimos cinco años, son escasos los estudios que evalúen el desempeño financiero del sector en mención, y más aún desde un enfoque de creación de valor económico.

5.2. Método de investigación

El método de investigación considerado fue el inductivo-deductivo, “este método de inferencia se basa en la lógica y estudia hechos particulares, aunque es deductivo en un sentido (parte de lo general a lo particular) e inductivo en sentido contrario (va de lo particular a lo general)” (Bernal, 2010, p. 60).

De esta manera, el método deductivo permite evaluar el desempeño financiero del sector objeto de estudio, a partir del marco teórico-conceptual de la creación de valor y el diagnóstico financiero; igualmente, se utiliza el método inductivo, ya que, al evaluar las empresas de un sector específico, se establecen conclusiones generales aplicadas a éste en cuanto a su desempeño financiero y creación de valor.

5.3. Fuentes de información

5.3.1. Fuentes primarias

Las fuentes primarias proporcionan datos de primera mano, es decir, son aquellas de donde se origina la información (Bernal, 2010; Hernández et al., 2014). Las fuentes primarias consideradas en el presente trabajo son:

- Los estados financieros de las empresas pertenecientes al sector cultivo de palma, estos son recopilados por las bases de datos EMIS y SIIS.
- La información económica y sectorial presentada por asociaciones y gremios palmicultores.
- La normatividad: Ley 905 de 2004.

5.3.2. Fuentes secundarias

Las fuentes secundarias son aquellas que presentan información sobre el tema a investigar, pero que no son la fuente original de los hechos o situaciones, sino que solo lo referencian (Bernal, 2010). Así, las fuentes secundarias empleadas, son:

- Libros relacionados con la teoría de creación de valor, las finanzas corporativas y el análisis financiero.
- Artículos y revistas académicas y especializadas relacionados con el tema y el problema de investigación.
- Páginas web sectoriales y demás recursos electrónicos.
- Trabajos de grado referentes al tema y al problema de investigación.

5.4. Técnicas de investigación

En la actualidad, existe una gran variedad de técnicas o instrumentos para la recolección de información en el trabajo de campo de una determinada investigación (Bernal, 2010). En el desarrollo de esta investigación, se utilizan las técnicas descritas a continuación:

Análisis documental. Se revisa la bibliografía referente a la teoría de la creación de valor, el análisis financiero y la gestión basada en el valor, al igual que otros temas relacionados con las finanzas corporativas e información relacionada con el sector en estudio, esto con el fin de obtener las bases necesarias para la realización del proyecto.

Análisis financiero. Se realiza el diagnóstico financiero del sector objeto de estudio, por medio del análisis estructural y de tendencias de indicadores contables-financieros y de gestión de valor.

5.5. Fases de investigación

Esta investigación comprende cuatro fases, las cuales responden a los objetivos planteados:

Fase I: Caracterización del sector cultivo de palma en Colombia.

En esta primera fase se reconocen, describen y analizan las principales características económicas y generales del sector en estudio, durante los años 2017-2021. Como fuentes de investigación para esta fase se utilizan informes económicos y sectoriales relacionados con el cultivo de palma, tales como los publicados por Fedepalma y el Ministerio de agricultura.

Fase II: Análisis el desempeño financiero del sector cultivo de palma en términos generales, de acuerdo con los indicadores contables tradicionales y de gestión de valor.

En la segunda fase, se analiza el desempeño financiero del sector cultivo de palma en términos generales, durante el periodo 2017-2021; a partir del cálculo de indicadores contables tradicionales y de gestión de valor.

Para esto se requiere establecer la población total objeto de estudio, la cual es seleccionada a través de la base de datos EMIS Professional, donde se filtran las empresas del sector cultivo de palma, clasificadas en la actividad CIU 0126. Una vez filtradas, se descargan sus estados financieros individuales (estado de resultados y estado de situación financiera) para los años 2017 a 2021 y se descartan los informes inconsistentes, incompletos y/o descuadrados. Cabe señalar que, antes de descartar los estados financieros, se realiza una búsqueda de estos en el portal SIIS de la Superintendencia de Sociedades y en las páginas web oficiales de las organizaciones.

Luego de determinar la población final, se procede a organizar la información contable-financiera de todas las empresas del sector en estudio, promediando sus cifras contables.

Por último, con la población total determinada, se calcula e interpreta el desempeño financiero a nivel general del sector, de acuerdo con los indicadores contables de crecimiento, eficiencia, eficacia, endeudamiento y efectividad y con los indicadores de gestión de valor.

La Tabla 2 muestra la población final obtenida para el periodo 2017-2021, de igual manera, el Anexo 1 presenta las empresas individuales que la conforman.

Tabla 2. Selección de la población total a analizar del sector cultivo de palma en Colombia, periodo 2017-2021.

Años	2017	2018	2019	2020	2021
Empresas descargadas de EMIS Professional	408	420	424	446	433
Depuración de la población					
Informes financieros incompletos	7	4	4	5	4
Informes financieros incompletos reportados por cámara de comercio	249	211	220	204	193
Informes financieros descuadrados	0	0	0	0	13
Subtotal población depurada de empresas a analizar	152	205	200	237	223
Empresas recuperadas de SIIS (Superintendencia de Sociedades)	12	2	42	4	7
Empresas recuperadas del portal web de la empresa	0	0	0	0	0
Total de la población total depurada de empresas a analizar	164	207	242	241	230

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS Professional (2022) y SIIS (2022).

Fase III: Evaluación del desempeño financiero del sector cultivo de palma, agrupados por tamaño de empresa, conforme a los indicadores contables tradicionales y de gestión de valor.

En la tercera fase, se evalúa el desempeño financiero del sector por tamaño de empresa, durante el periodo 2017-2021, a través de la medición de indicadores contables tradicionales y de gestión de valor, en específico del EVA.

Para esto, se distribuye la población total (Ver Tabla 2) por tamaño de empresa de acuerdo con sus activos, teniendo en cuenta lo establecido en el artículo 2, de la Ley 905 de 2004 donde se definen los criterios para la clasificación de las micro, pequeñas, medianas y grandes empresas. Al igual que en la fase anterior, se organiza la información contable-financiera de cada grupo poblacional: pequeñas, medianas, pymes y grandes empresas, promediando sus cifras contables, para después realizar los cálculos e interpretaciones pertinentes.

A continuación, la Tabla 3 presenta la distribución de la población total por tamaño de empresa:

Tabla 3. Distribución por tamaño de empresa del sector cultivo de palma en Colombia, periodo 2017-2021.

Años	2017	2018	2019	2020	2021
Distribución por tamaño de empresa					
Grande	69	65	63	61	61
Mediana	89	122	140	147	136
Pequeña	6	20	39	33	33
Pymes	95	142	179	180	169
Total población	164	207	242	241	230

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS Professional (2022) y SIIS (2022).

Nota: Se descartaron las microempresas por ser poco representativas con relación a la población total.

Fase IV: Comparación del desempeño financiero entre los grupos poblacionales del sector cultivo de palma en Colombia.

En esta última fase se realiza un análisis comparativo entre cada uno de los grupos poblacionales (total, grandes, medianas, pequeñas y pymes) contrastando sus indicadores contables y de gestión de valor, a su vez, se determina si el sector/grupo crea o destruye valor.

Cabe aclarar que, en el desarrollo de cada una de las fases se intenta establecer un patrón de comportamiento y sus posibles causas.

5.6. Indicadores para evaluar el desempeño financiero

Los indicadores financieros son los instrumentos más comunes para el análisis financiero en las organizaciones, esto debido a su facilidad de cálculo y su capacidad para detectar las fortalezas y debilidades de su actividad financiera y económica (Rivera, 2004). Estos indicadores tienen poca relevancia por sí mismos, por lo que no se puede determinar si indican situaciones favorables o desfavorables, salvo que estos sean comparables con: estándares previamente establecidos por los directivos de la empresa, los indicadores financieros históricos de la misma empresa y los indicadores financieros promedio del sector al cual pertenece la empresa analizada; estas comparaciones permiten establecer qué tan relevantes son sus variaciones en un periodo determinado y su orientación a través del tiempo (Ortiz, 2002; Rivera, 2004).

En los siguientes apartados se mencionan los indicadores contables tradicionales y de gestión de valor seleccionados para el desarrollo de la presente investigación.

5.6.1. Indicadores contables tradicionales

Se seleccionaron los indicadores contables tradicionales de crecimiento, endeudamiento, eficiencia, eficacia y efectividad, que conceptualmente son estudiados en diferentes textos de

finanzas corporativas, como, por ejemplo, Gitman y Zutter (2016), Ross et al. (2012), Dumrauf (2010), Wild et al. (2007), Rivera (2004), entre otros.

Los **indicadores de crecimiento** miden durante un periodo determinado, el progreso de la empresa en cuanto a sus ventas, activos y utilidad neta.

Por otro lado, los **indicadores de eficiencia** miden la intensidad con que las empresas utilizan sus activos para generar ventas; entre estos se encuentran:

Rotación de cartera. Indica cuántas veces al año se recupera la cartera, en otras palabras, mide la agilidad con que se recauda la cartera.

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

Rotación de inventarios. Determina la rapidez con que se vende el inventario, indicando el número de veces que este se vende en el año.

$$\frac{\text{Costo de mercancías vendidas}}{\text{Inventarios}}$$

Rotación de activos fijos. Muestra el número de veces al año en que se podría vender el activo fijo, lo que se busca con este indicador es saber cuánto contribuyen los activos fijos a las ventas.

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo}}$$

Rotación de activos totales. Este indicador se interpreta de forma similar a la rotación de activos fijos, es decir, muestra cuánto contribuyen los activos totales a las ventas.

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

En cuanto a los **indicadores de endeudamiento**, estos pretenden medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Entre este tipo de indicadores, se encuentran:

Nivel de endeudamiento. Establece el porcentaje de los activos de la empresa que se financia con recursos de los acreedores.

$$\frac{\text{Total pasivo}}{\text{Total activo}}$$

Endeudamiento en el corto plazo. Indica qué porcentaje del total de los pasivos, corresponde al corto plazo, permitiendo conocer la magnitud de las acreencias con vencimiento inferior a un año.

$$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo total}}$$

Apalancamiento financiero total. Es una forma de medir el endeudamiento, indica la proporción de los pasivos con respecto al patrimonio de los accionistas.

$$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$$

Apalancamiento financiero. Indica qué porcentaje de los activos de la compañía es financiado con el patrimonio de los accionistas.

$$\frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}}$$

Con relación a los **indicadores de eficacia**, estos muestran el impacto que tienen los costos y gastos de las empresas para convertir las ventas en utilidades:

Margen de utilidad bruta. Mide los beneficios obtenidos después de restar los costos asociados a la venta de sus bienes y/o servicios.

$$\frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$$

Margen de utilidad operacional. Posibilita conocer si la empresa genera beneficios por sí misma, mediante el desarrollo de su actividad económica.

$$\frac{\text{Utilidad operacional}}{\text{Ventas}}$$

Margen de utilidad operacional después de impuestos (UODI). Indica el porcentaje de los ingresos correspondientes a la utilidad operacional, después de haber deducido los impuestos a cargo.

$$\frac{UODI}{Ventas}$$

Margen de utilidad neta. Permite saber si la compañía genera beneficios a sus accionistas, dueños o propietarios.

$$\frac{Utilidad\ Neta}{Ventas}$$

Respecto a los **indicadores de efectividad**, estos miden los beneficios que recibe la empresa, mediante el rendimiento del activo (ROA), al igual que los beneficios de sus propietarios por la inversión realizada, por medio del rendimiento del patrimonio (ROE):

Rendimiento del activo (ROA). Indica la capacidad de la empresa para generar utilidades mediante sus activos, sin importar cómo se han financiado.

$$ROA(\%) = \frac{Utilidad\ operacional}{Activo\ total}$$

Este indicador se puede analizar de manera más detallada a través del **Sistema Dupont**, donde se puede establecer el grado de influencia de la rotación del activo total y el margen de utilidad operacional sobre el rendimiento del activo, presentando un vínculo entre los indicadores de eficiencia y eficacia.

$$ROA = (Margen\ de\ utilidad\ operacional) \times (Rotación\ de\ activos)$$

$$ROA = \frac{Utilidad\ operacional}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo\ total}$$

Rendimiento del patrimonio (ROE). Muestra la retribución porcentual que la empresa genera a sus propietarios por la inversión realizada.

$$ROE(\%) = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

De manera similar a lo que ocurre con el ROA y el Sistema Dupont, el ROE se puede revisar de manera más precisa a través del **Sistema Dupont Ampliado**. Este sistema descompone el ROE en tres partes: eficiencia, eficacia y apalancamiento, mostrando el efecto conjunto del margen de utilidad neta, la rotación del activo total y el apalancamiento financiero sobre el rendimiento del patrimonio.

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

$$ROE = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}}$$

5.6.2. Gestión basada en el valor

La gestión basada en el valor (GBV) es “un conjunto de herramientas de gestión utilizadas para facilitar la administración de las operaciones de una compañía que permita el aumento del valor de los accionistas” (Rivera, 2011, p. 33). De manera similar, Rojo (2007), define la GBV como una forma de actuación gerencial que permite analizar previamente el impacto financiero que tienen las decisiones de la dirección de la empresa en el valor de esta. Además, Martín y Petty (2001), señalan que la GBV intenta subsanar las limitaciones de las metodologías basadas en la información contable, pues de acuerdo con Rivera (2022):

Los indicadores de origen contable utilizados para evaluar el desempeño financiero de la empresa han sido debatidos porque la información contable:

- No revela el riesgo, ni el costo de capital propio (Stern y Willet, 2014).
- Está influenciada por las políticas contables adoptadas (Atrill, 2017).
- Excluye el valor del dinero en el tiempo (Arnold y Lewis, 2019).
- Está expuesta a ser manipulada (Salaga et al., 2015).
- Puede surgir de prácticas contables diferentes, que distorsionan la comparación (Brigham y Ehrhardt, 2018).

Estos cuestionamientos han inducido al apareamiento de modelos de gerencia basada en el valor (GBV), que pretenden evaluar el desempeño financiero mediante el cálculo de una utilidad residual, en donde el EVA es el más popular (Worthington y West, 2001), y con esto conocer si se crea o destruye valor, ya que los “defensores de la GBV argumentan que los datos contables elaborados según los principios contables generalmente aceptados (PCGA) no están diseñados para reflejar la creación de valor” (Martin y Petty, 2001, p. 62). (pp. 6-7)

Al igual que el objetivo básico financiero, la GBV se fundamenta en maximizar el valor de los propietarios, teniendo en cuenta que esta generación de valor integra a todos los grupos de interés de una organización, tanto internos como externos; pues en un mundo globalizado y competitivo no existen muchas posibilidades para que las empresas generen valor a los accionistas en detrimento de los demás grupos de interés (Rivera, 2011).

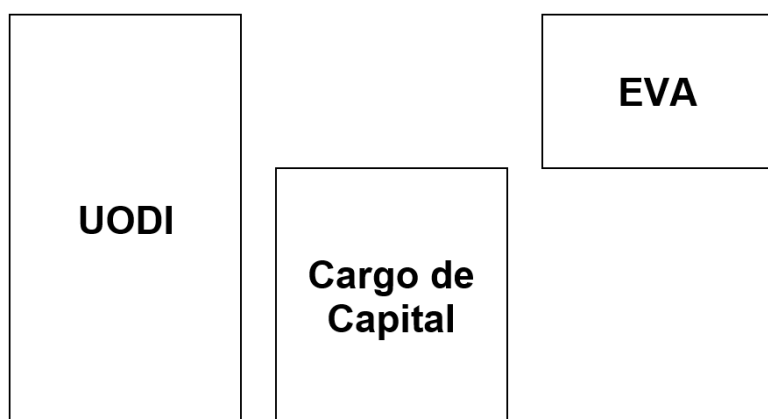
Martin y Petty (2001) señalan que la GBV comprende, principalmente, tres herramientas metodológicas: 1) el método del valor económico agregado (EVA), adoptado por Stern Stewart & Co., 2) el método del flujo de caja libre, y 3) el método del rendimiento de la inversión en términos de flujo de caja / rendimiento total del accionista (RIFC/RTA); siendo la primera, la concerniente para esta investigación.

Valor Económico Agregado (EVA)

El Valor Económico Agregado (EVA), “es una herramienta que permite evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con el que opera” (Amat, 1999, p. 12). Salaga et al. (2015), lo definen como un indicador que pretende expresar el verdadero beneficio económico de la empresa, a través de la evaluación de su desempeño económico y el grado de riesgo que es necesario para lograr este desempeño. Por su parte, Rivera (2011), señala que el EVA es “una metodología que pretende optimizar la gestión empresarial a través de la medición, evaluación y control de la utilidad residual” (p. 26).

El EVA entonces, podría definirse como “el importe que queda una vez se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas” (Amat, 1999, p. 32). Al respecto, Rivera (2011) expone los factores necesarios para medir el EVA (Ver *Figura 2*), estos son: 1) la utilidad operacional después de impuestos (UODI) y; 2) el cargo de capital, que a su vez está compuesto por el activo neto operacional (ANO) y el costo de capital (K_o).

Figura 2. *Concepto del EVA*



Fuente: Tomado de *Gestión basada en el valor* (p. 36), por Rivera, 2011.

En cuanto a su medición, Rivera (2011) indica dos formas para calcular el EVA:

- Primera forma: $EVA = (UODI) - (ANO \times Ko)$
- Segunda forma: $EVA = (ANO) \times ((UODI/ANO) - Ko)$

Donde:

UODI representa el beneficio operacional después de impuestos en el período. El cargo de capital es equivalente a la multiplicación del ANO y el Ko . ANO es el resultado de la suma del capital de trabajo neto operativo KTNO y del activo fijo neto operacional AFNO. Siendo KTNO la diferencia entre el activo circulante operacional y el pasivo corriente sin costo explícito y AFNO la diferencia entre la depreciación y el activo fijo operacional, y Ko es el promedio ponderado del costo de los recursos financieros en un periodo, determinado así:

$$Ko_t = Ke(1 - L) + Ki(1 - t)L$$

En donde Ke es el costo del capital propio. L es la estructura de capital que surge de dividir la deuda con costo explícito sobre el ANO. Ki es el costo de la deuda, y t es la tasa de impuestos de la empresa. (Rivera y Castro, 2022, pp. 776-777)

Además, Rivera (2011) menciona que pueden ocurrir tres situaciones como resultado de la medición del EVA:

- Cuando la UODI es igual al cargo de capital: la empresa no crea ni destruye valor, es decir, alcanza su punto de equilibrio económico.
- Cuando la UODI es mayor al cargo de capital: la empresa crea valor para los propietarios, dueños o accionistas.

- Cuando la UODI es menor al cargo de capital: la empresa destruye valor para los propietarios, dueños o accionistas.

Cabe resaltar que, como estrategias para impulsar el EVA, se puede mejorar la eficiencia del ANO, reducir la carga fiscal, incrementar las inversiones en activos que rindan por encima del costo del pasivo, incrementar los ingresos operacionales, reducir los gastos operacionales y reconocer una estructura de capital óptima para diferentes niveles de requerimiento de recursos financieros (Amat, 1999; Rivera, 2011).

En suma, la importancia del EVA reside en que es un instrumento que integra los objetivos básicos de la empresa, operacionales y financieros, considerando no sólo los recursos utilizados para obtener el beneficio, sino también el costo y el riesgo de dichos recursos (Ortiz, 2002). Igualmente, el EVA pretende solventar las limitaciones que presentan los indicadores contables-financieros, pues su cálculo se ajusta a cualquier tipo de empresa, puede ser utilizado para la evaluación de la empresa en su totalidad o a cualquiera de sus partes, también considera todos los costos que se producen en la compañía, tiene en cuenta el riesgo con el que opera la empresa, busca disminuir las prácticas que afecten su desempeño y además brinda confiabilidad comparativa ante los datos de diversas empresas (Amat, 1999).

6. Caracterización del sector cultivo de palma en Colombia

6.1. Generalidades

La palma de aceite africana es el cultivo oleaginoso que mayor cantidad de aceite produce por unidad de superficie; es originaria de países africanos, y ha sido exportada a varias partes del mundo y cruzada con especies locales para crear híbridos que incrementan su nivel de producción (Mingorance et al., 2004). Una de sus principales características, es su naturaleza como cultivo permanente, con un ciclo productivo promedio de 25 a 30 años, produciendo frutos durante todo el año (Barcelos et al., 2015).

Actualmente en Colombia, el cultivo de palma de aceite tiene presencia en 161 municipios de 21 departamentos (Ver Figura 3), lo que ha permitido posicionar al país como el cuarto productor mundial de aceite de palma después de Indonesia, Malasia y Tailandia, y el primero en América (Fedepalma, 2022a).

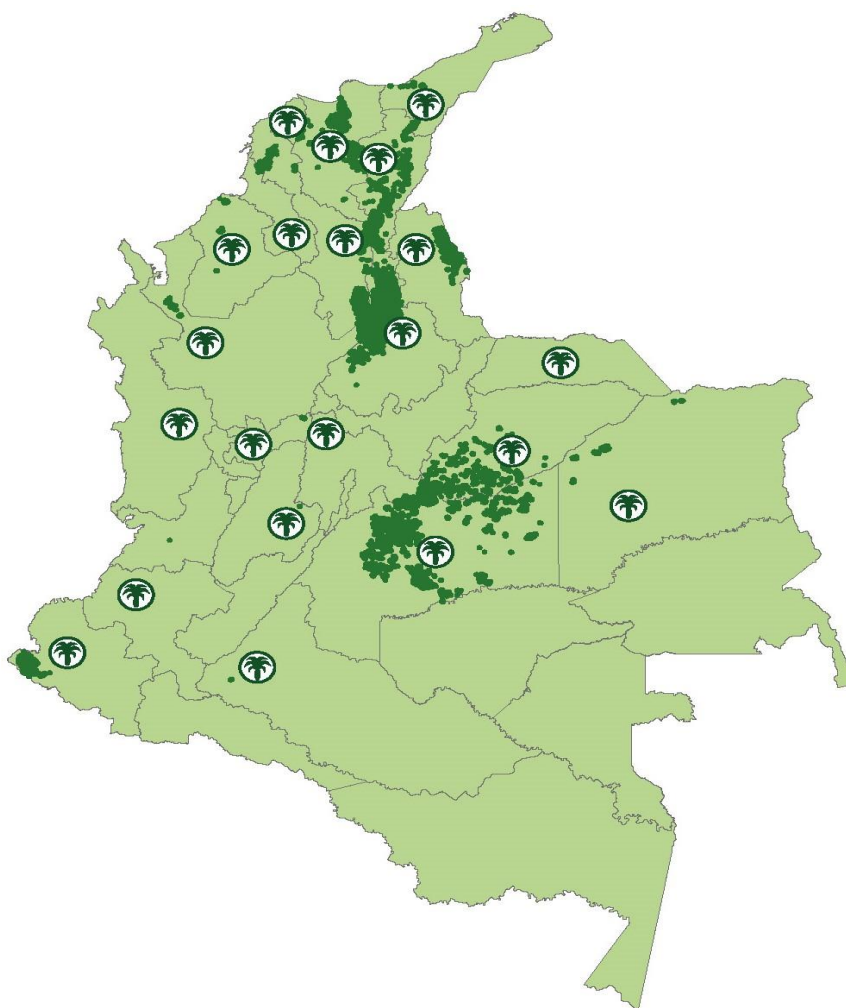
Historia de la palma africana en Colombia

De acuerdo con Mingorance et al. (2004):

La palma africana llegó al continente americano a través de los colonizadores portugueses, quienes la utilizaban para la alimentación de los esclavos en Brasil. Se considera que su origen en Colombia fue en el año 1932, aunque inicialmente las plantas sólo se empleaban para fines decorativos y medicinales. El cultivo extensivo de la palma africana con fines productivos empezó en 1945, con la instalación de una plantación en el departamento del Magdalena por parte de la multinacional United Fruit Company. En ese mismo año, dicha compañía importó palmas para iniciar un vivero en la Estación Agroforestal del Pacífico (Calima, Valle), las cuales sirvieron de semilleros para extender su uso al resto del país.

En la década de los 50 y 60, el fomento del cultivo de palma fue una de las medidas gubernamentales dentro de las políticas de sustitución de importaciones, debido a la coyuntura de alza en la demanda de aceites vegetales y materias grasas que registraba el mercado interno y el descenso de las reservas internacionales. Además, en 1962 fue creada en Colombia la Federación Nacional de Cultivadores de Palma de Aceite, más conocida como Fedepalma. (p. 49)

Figura 3. *Cultivo de palma en Colombia*

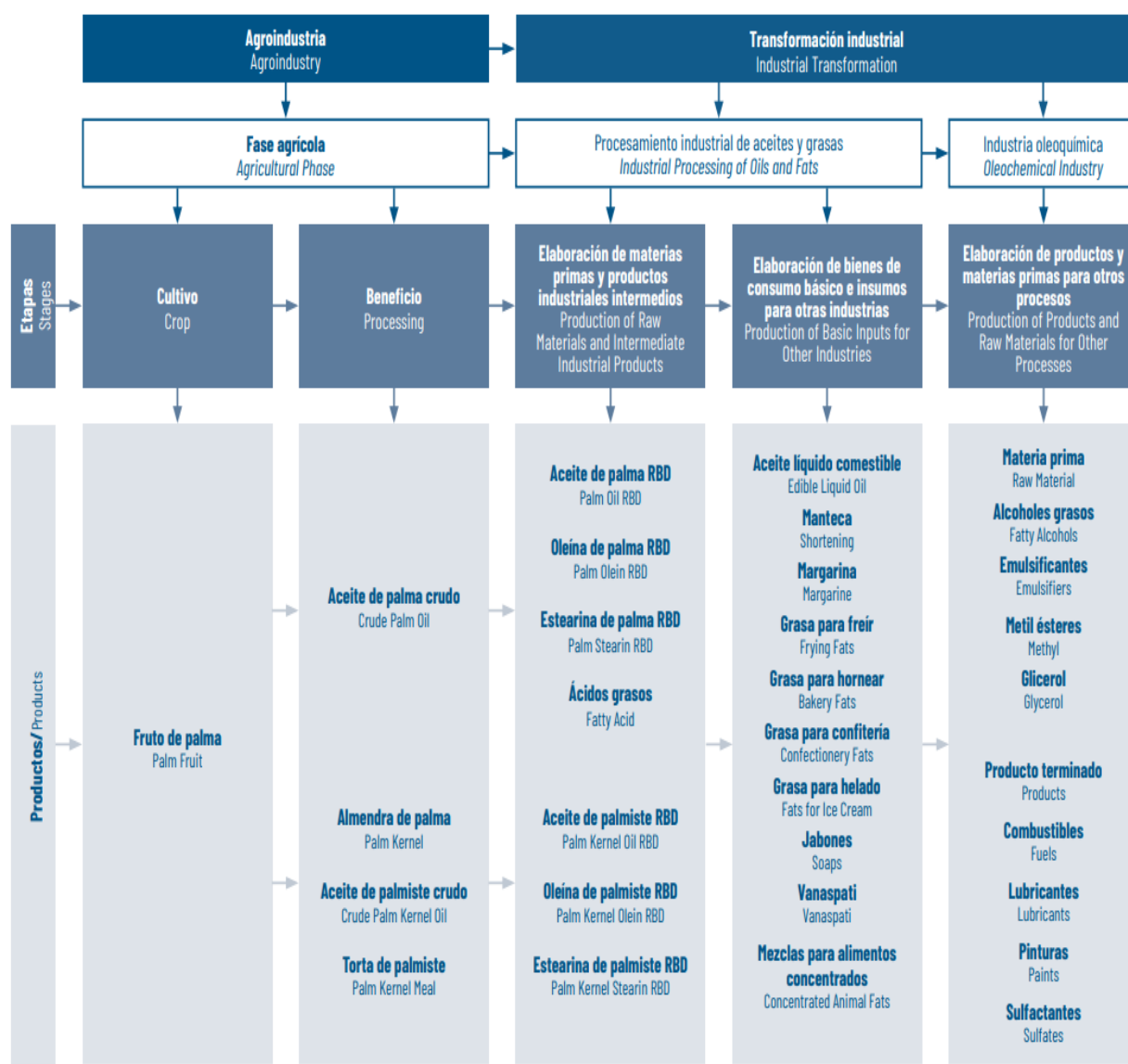


Fuente: Adaptado de *La palma de aceite en Colombia* [Infografía], por Fedepalma, 2022a, (<https://web.fedepalma.org/la-palma-de-aceite-en-colombia-departamentos>).

Etapas y productos en la cadena productiva de palma de aceite

El cultivo de palma de aceite es la primera etapa en la cadena productiva palmicultora, tal como muestra la Figura 4.

Figura 4. *Etapas y productos en la cadena productiva de palma de aceite*



Fuente: Tomado de *Anuario estadístico 2021: Principales cifras de la agroindustria de la palma de aceite en Colombia y en el mundo 2016-2020* (p. 38), por Fedepalma, 2021a, (<https://publicaciones.fedepalma.org/index.php/anuario>).

6.2. Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU)

De conformidad con la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU), las empresas del sector cultivo de palma en Colombia, hacen parte de la Sección A, División 01: Agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas, Grupo 012: Cultivos agrícolas permanentes y finalmente, Clase 0126: Cultivo de palma para aceite (palma africana) y otros frutos oleaginosos, como cocos, olivas, entre otros. Sin embargo, de acuerdo con el DANE (2021), esta clase excluye:

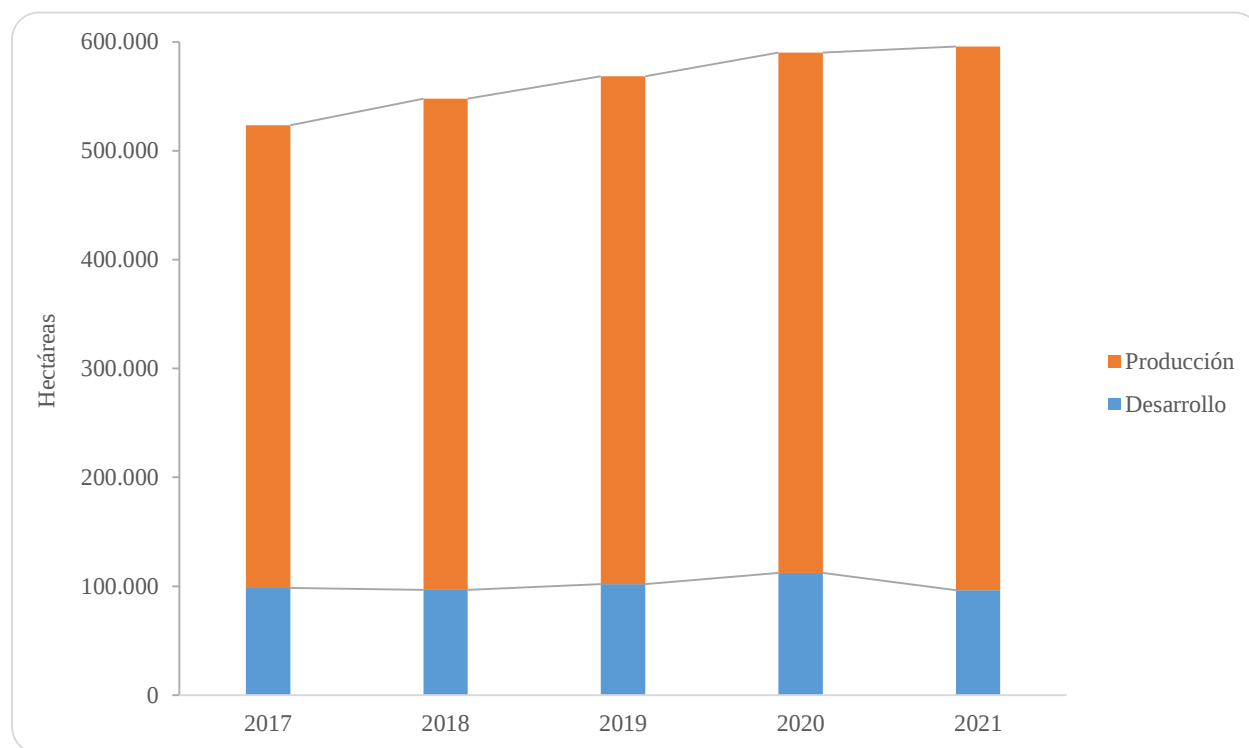
- El cultivo de semillas oleaginosas, como: soya, cacahuates o maníes, semillas de algodón, semillas de ricino, semillas de linaza, semillas de mostaza, semillas de girasol, semillas de colza, semillas de sésamo, semillas de cártamo y otras semillas oleaginosas;
- La elaboración de aceites vegetales crudos: aceite de oliva, aceite de soja, aceite de palma, aceite de girasol, aceite de colza, aceite de linaza, etc. y;
- La producción de biodiesel a partir de aceite refinado de palma africana o a partir de cualquier otra fuente vegetal por procesos de transesterificación.

6.3. Características económicas

6.3.1. Área sembrada

Para finales del 2021, Colombia contaba con 595.723 ha sembradas con palma de aceite, donde 499.364 ha (84%) se encontraba en producción y 96.359 ha (16%) en desarrollo. En el periodo 2017-2021 el área sembrada total tuvo un crecimiento moderado promedio del 3,3%, donde en los años 2017 a 2018 se presentó la mayor tasa de crecimiento con un 4,6% y entre 2020 y 2021 la menor tasa, con un aumento del 0,9% (Ver Figura 5).

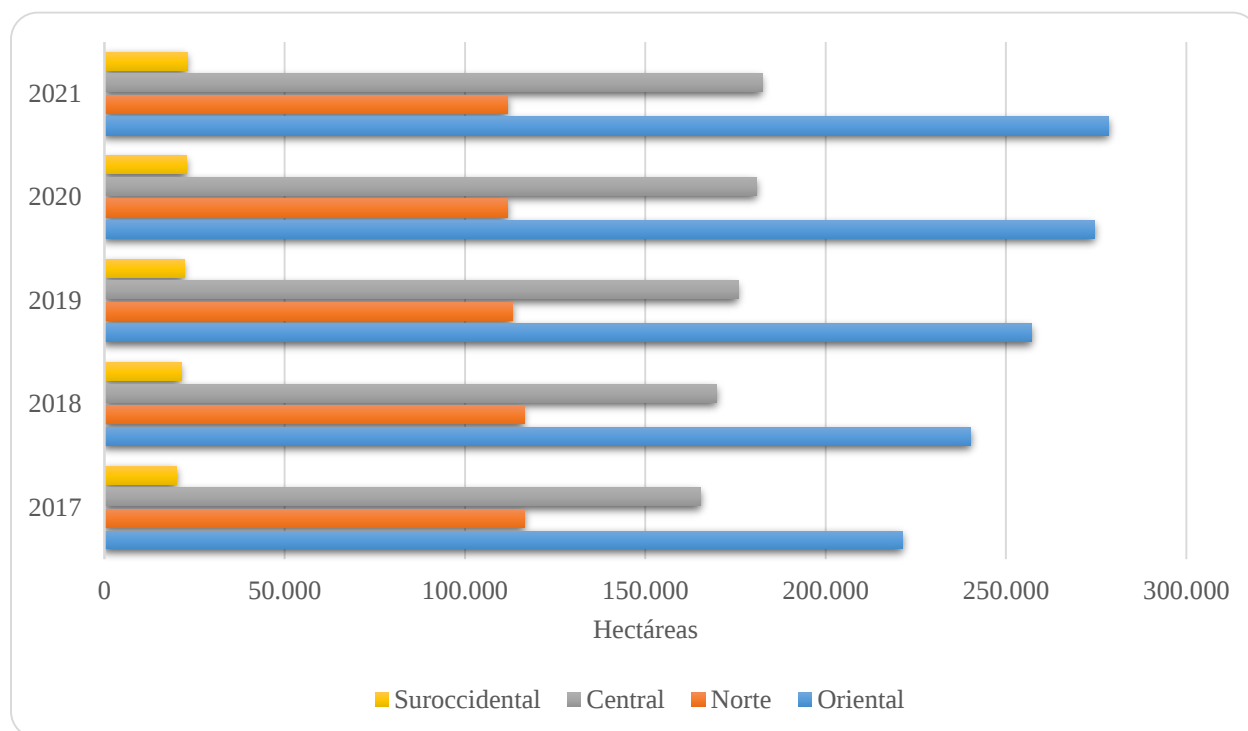
Figura 5. Área sembrada con palma de aceite en Colombia (2017-2021)



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sispa (2022).

De acuerdo con Fedepalma (2022b), los cultivos de palma de aceite se encuentran distribuidos en cuatro zonas palmeras: Suroccidental, Central, Norte y Oriental. Durante el periodo 2017-2021 la mayor parte del área sembrada se encuentra en la Zona Oriental, presentando en promedio el 45% del área sembrada total, seguida por la Zona Central con un promedio del 31% y la Zona Norte y Suroccidente con un promedio del 20% y 4% respectivamente (Ver Figura 6).

Figura 6. Área sembrada en palma de aceite por zona palmera (2017-2021)



Fuente: Elaboración propia con base en Minianuario estadístico, Fedepalma (2022b).

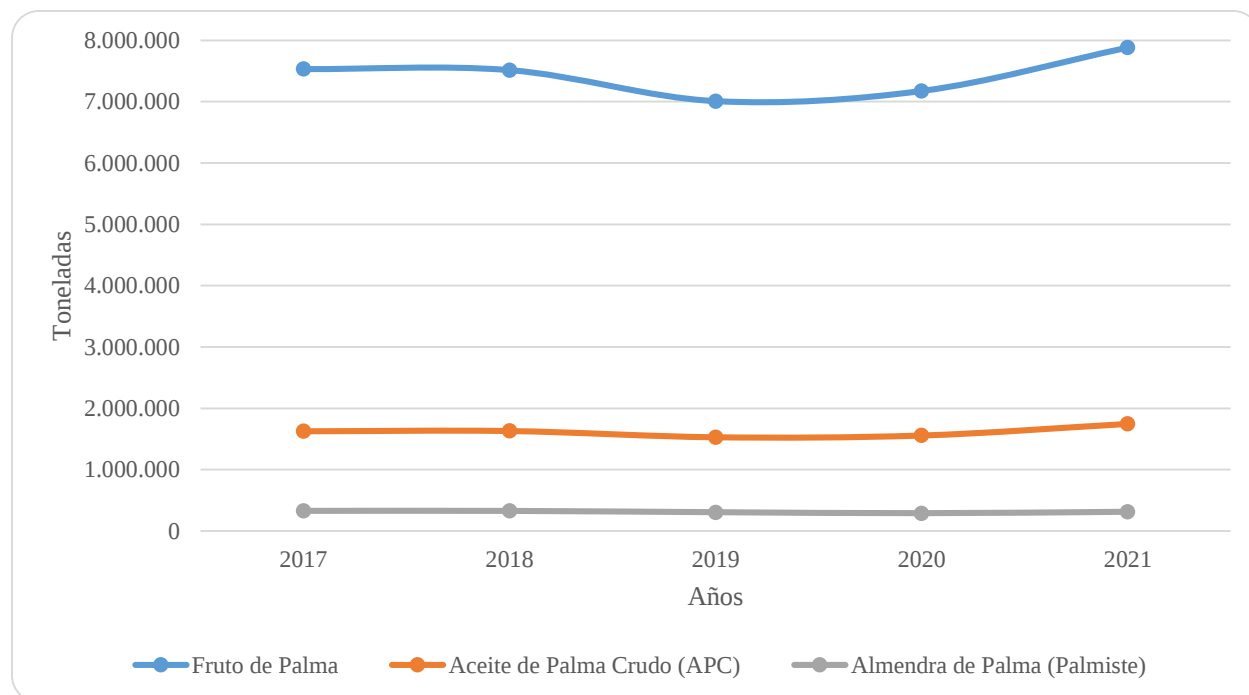
6.3.2. Producción

Dentro del sector del cultivo de palma de aceite, se deriva principalmente la producción del fruto de palma de aceite, el aceite de palma crudo (APC), y la almendra de palma (Palmiste). En la Figura 7, se presenta la producción en toneladas de la agroindustria de la palma de aceite en Colombia, en cada uno de sus productos, durante el quinquenio 2017-2021.

Entre los años 2017 a 2021, la producción del fruto de palma y del APC fue mayor en el año 2021 con respecto a los años anteriores, presentando una producción total de 7.882.225 t y 1.747.377 t respectivamente, mientras que la producción de Palmiste fue superior en el año 2017 (328.407 t) en comparación con los años siguientes. Para este mismo periodo, en el año 2021, la producción tuvo un crecimiento significativo con respecto al año anterior, siendo el APC el

producto con mayor tasa de crecimiento (12%), seguido del fruto de palma (10%), y el Palmiste (8%). Por otro lado, el año 2019 presentó una disminución con respecto al año 2018 en toda su producción, presentando una tasa negativa en el fruto de palma de aceite y el Palmiste del -6,7% y del APC del -6,3%.

Figura 7. *Producción de la agroindustria de la palma de aceite (2017-2021)*

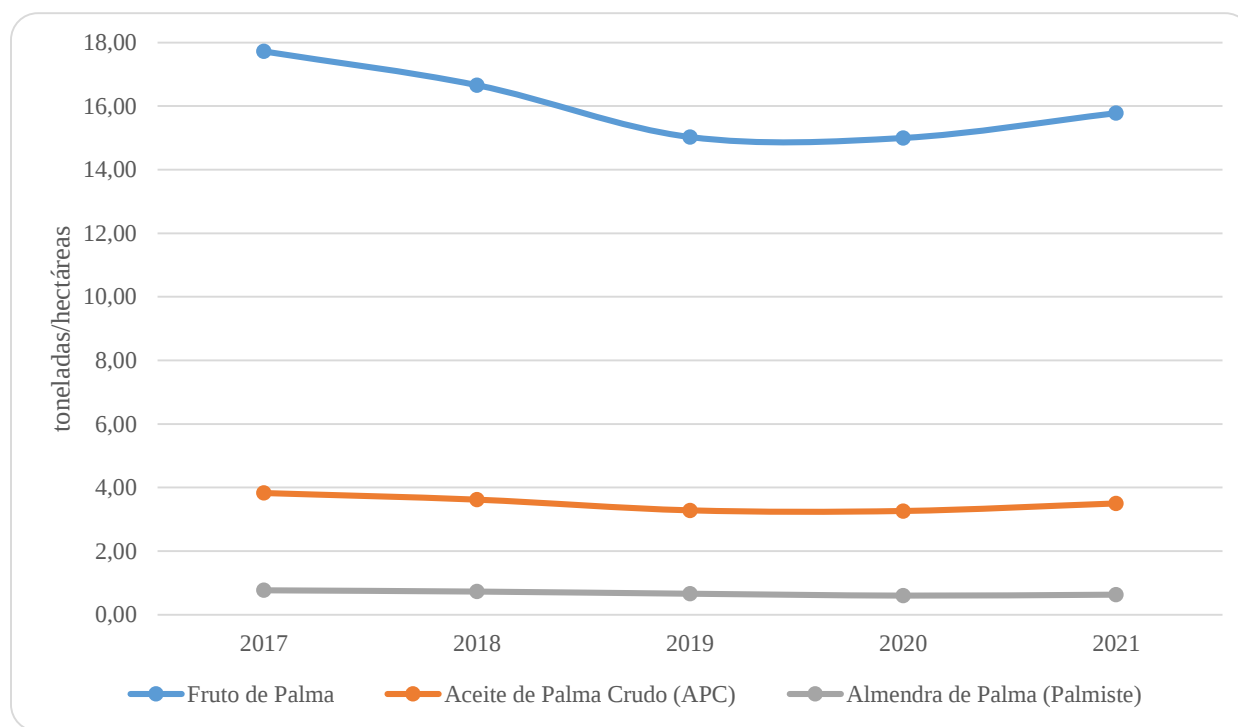


Fuente: Elaboración propia con base en Minianuario estadístico, Fedepalma (2022b).

6.3.3. Rendimiento

En la Figura 8, se observa que, durante el periodo 2017 al 2021, la producción de palma de aceite presentó un rendimiento promedio de 16,04 t/ha en el fruto de palma, 3,50 t/ha en el APC y 0,68 t/ha en Palmiste. Además, el año 2017 presentó un mayor rendimiento de la producción en el fruto de palma (17,72 t/ha), el APC (3,83 t/ha) y el Palmiste (0,77 t/ha), que los demás años del periodo.

Figura 8. *Rendimiento anual de la producción de la agroindustria de la palma de aceite (2017-2021)*



Fuente: Elaboración propia con base en Minianuario estadístico, Fedepalma (2022b).

Por otra parte, el rendimiento incrementó en toda la producción en el año 2021 con respecto al año 2020, presentando una mayor tasa de crecimiento en la producción del APC (7,4%), seguido del fruto de palma (5,2%) y el Palmiste (5,0%). Sin embargo, durante los años 2018 al 2020 el rendimiento de la producción disminuyó en cada uno de los años con respecto al año inmediatamente anterior, presentando en promedio una variación negativa en el rendimiento de la producción de Palmiste (-0,24%), el fruto de palma (-0,16%) y el APC (-0,15%).

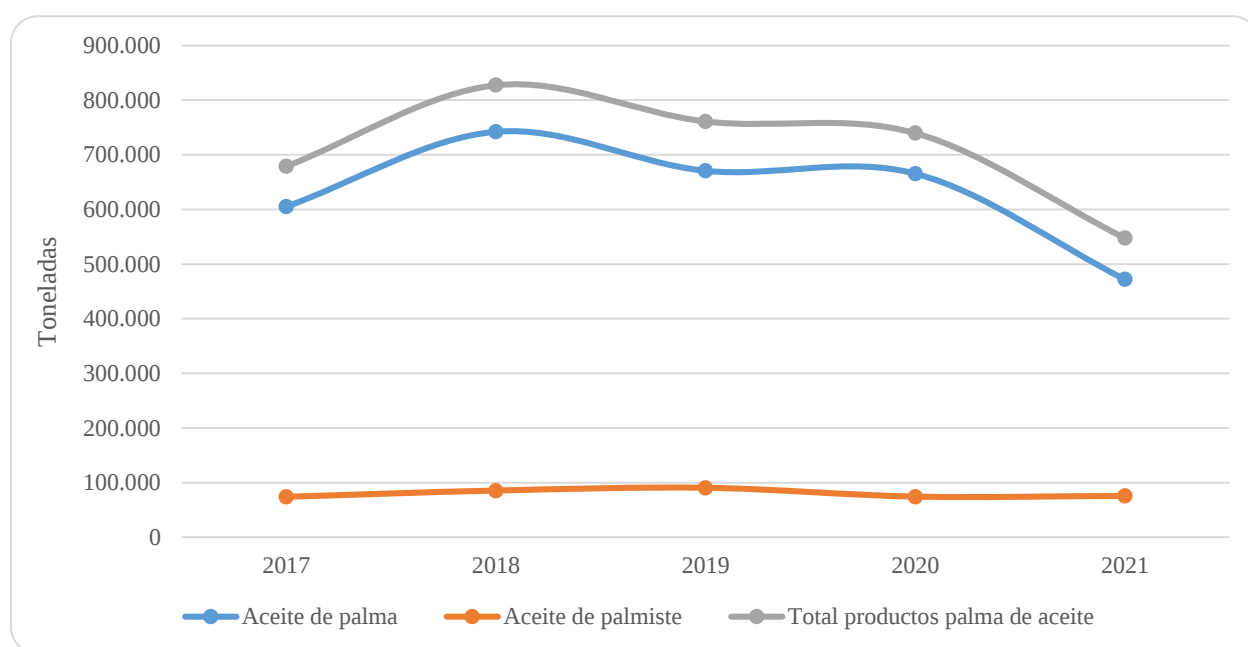
6.3.4. Comercio internacional

Teniendo en cuenta que en Colombia el cultivo de palma abastece la mayor parte del mercado nacional de aceites y grasas (CONPES, 2007), se presentan a continuación las exportaciones y las importaciones de los principales productos derivados de la palma de aceite.

Exportaciones

En el periodo 2017-2021 las exportaciones anuales de productos de palma de aceite presentaron una disminución promedio del -3,7%, durante este periodo el 2018 fue el único año que tuvo una tasa de crecimiento positiva del 21,8% con respecto al año 2017, mientras que, entre 2019 y 2021 la tasa de crecimiento fue negativa para cada año con respecto al año anterior, presentando en promedio una disminución en las exportaciones del -12,3% (Ver Figura 9).

Figura 9. *Exportaciones anuales: productos de la palma de aceite (2017-2021)*



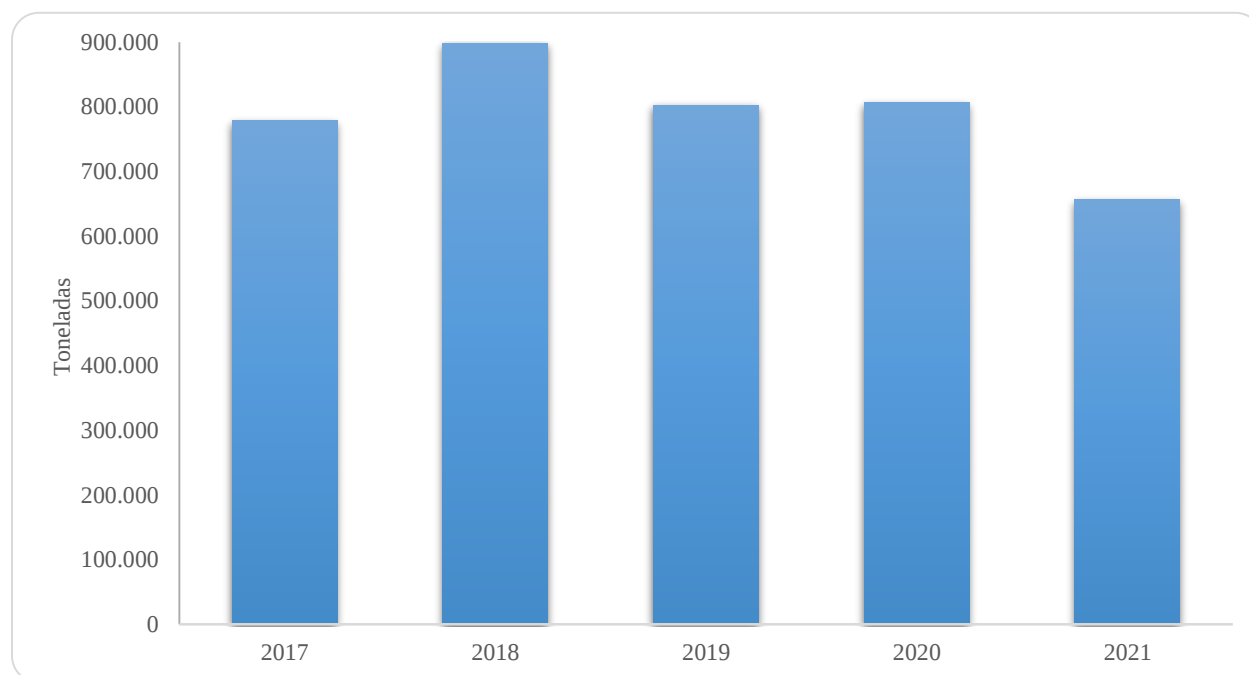
Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sispa (2022).

Importaciones

Durante el periodo 2017-2021, el año 2018 tuvo un incremento significativo del 15,4% en las importaciones de aceites y grasas con respecto al año 2017, igualmente el año 2020 presentó un leve incremento del 0,5% con respecto al año anterior. No obstante, los años 2019 y 2021

tuvieron tasas de crecimiento negativas en comparación al año inmediatamente anterior del -10,7% y -18,5% respectivamente (Ver Figura 10).

Figura 10. *Evolución histórica anual de las importaciones de aceites y grasas (2017-2021)*

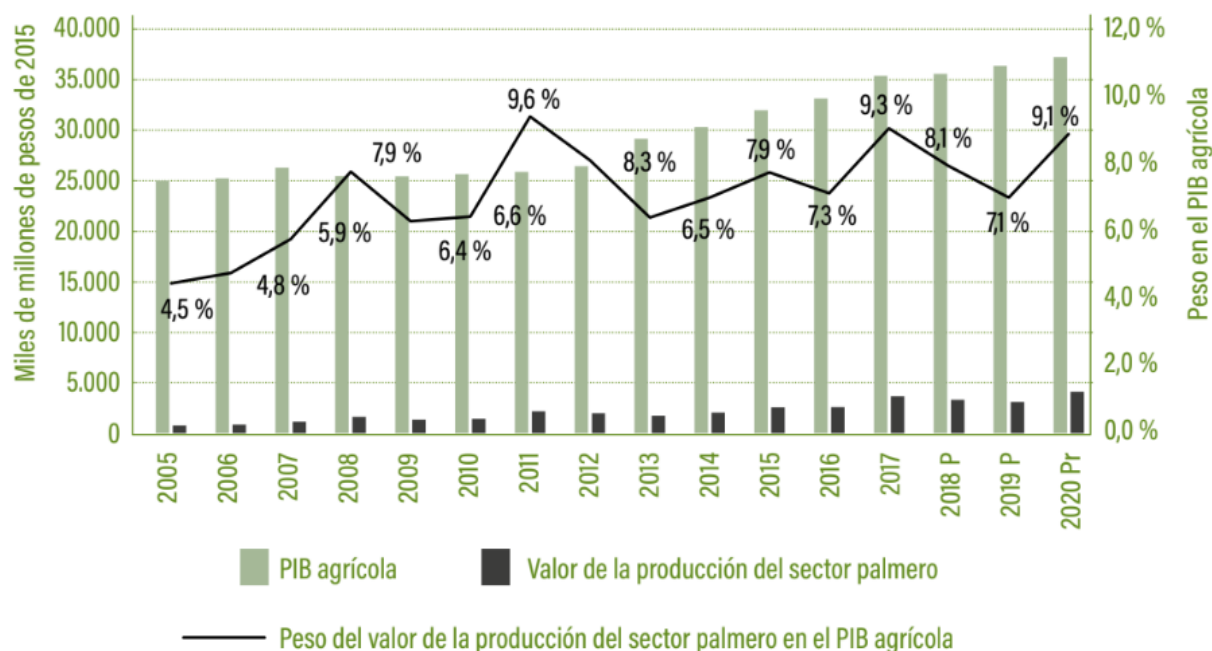


Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sispa (2022).

6.3.5. *Producto Interno Bruto (PIB)*

En el año 2020, a pesar de que el Producto Interno Bruto (PIB) para toda la economía nacional fue de -6,8%, el sector agrícola fue la actividad económica que más creció con una variación del 2,8% (Minagricultura, 2021). Para el mismo año, dentro de este sector, el valor de la producción palmera, correspondiente a la suma de la producción de aceite de palma crudo (APC) y de la almendra de palma (Palmiste), fue de \$4.2 billones, logrando una participación del 9,1% (Ver Figura 11) en el PIB agrícola nacional (Fedepalma, 2020).

Figura 11. Participación del sector palmero en el PIB agrícola nacional (2005-2020)



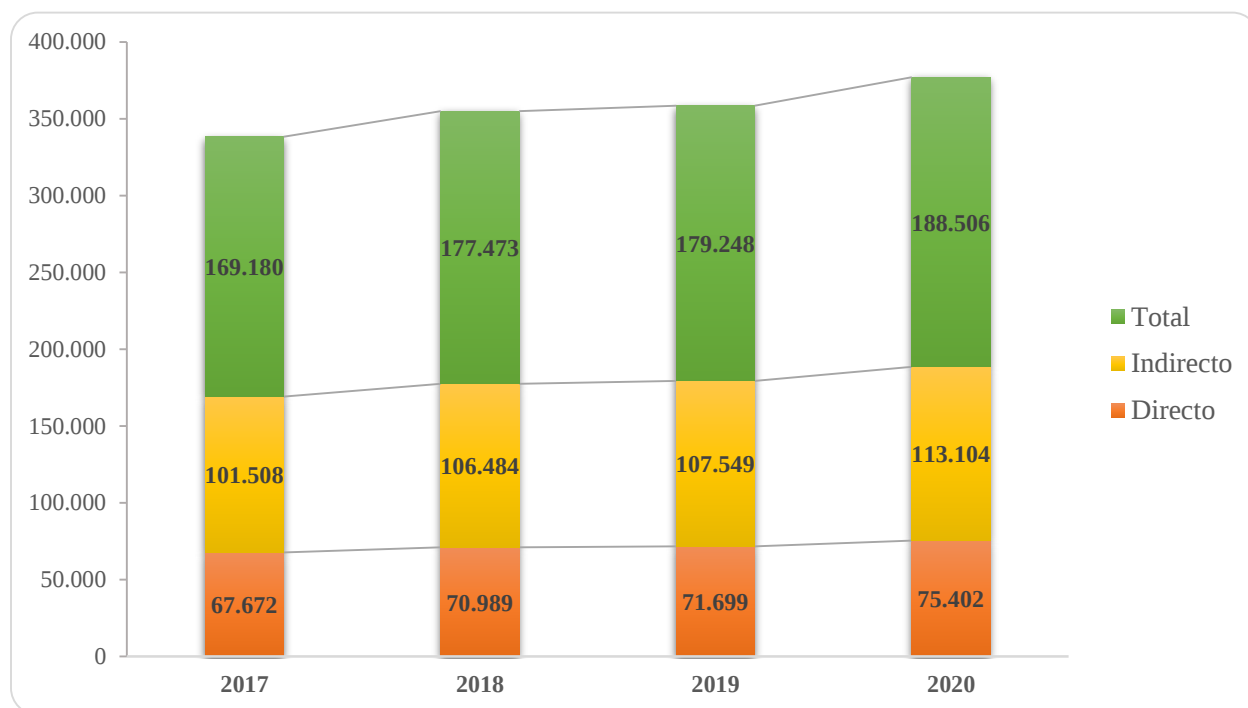
Fuente: Tomado de *Informe de gestión 2020* (p. 38), por Fedepalma, 2020, (<https://fedepalma.info>).

6.3.6. Empleo

Para los años 2017 a 2020, la generación de empleo en el sector palmero (donde se encuentra la etapa del cultivo de palma) fue en promedio de 178.602 empleos, de los cuales 107.161 (60%) fueron indirectos y 71.441 (40%) directos. De acuerdo con el Minagricultura (2020), el 82,4% del empleo directo es catalogado como empleos formales, mientras que el 17,6% restante es considerado como informal (jornaleros).

En la Figura 12 se evidencia que a lo largo de este periodo (2017-2020), tanto los empleos directos como indirectos, aumentaron en cada uno de los años, teniendo una variación positiva promedio del total de empleo generado del 3,69%.

Figura 12. *Generación de empleo en el sector palmero (2017-2020)*



Fuente: Elaboración propia con base en Mesa y García (2021) y Minagricultura (2020).

6.3.7. *Tecnología*

García et al. (2022) señalan que uno de los desafíos del sector palmero nacional, es la adopción de nuevas herramientas tecnológicas enmarcadas en la Ciencia de los Datos, la cual integra ingenierías, estadísticas y matemáticas, generando soluciones innovadoras con una amplia aplicabilidad en el entorno de la palmicultura. “Algunas de estas tecnologías son: i) inteligencia artificial aplicada a reconocimiento y clasificación, ii) escáner y digitalización 3D de equipos y espacios, iii) impresión 3D, iv) robótica autónoma, v) Big Data y minería de datos, entre otras” (García et al., 2022, p. 67). Dichas tecnologías podrían ser implementadas en las plantas procesadoras del fruto de palma de aceite para temas relacionados con sistemas de información, monitoreo y control remoto de procesos, tecnologías de mantenimiento predictivo, visión e inteligencia artificial (García et al., 2022, p. 67).

Actualmente, García et al. (2022) afirman que:

En Colombia se ha implementado el Sistema integrado de información para plantas extractoras de aceite de palma (CeniSiiC), el cual consiste en administrar, recolectar, recuperar, procesar, almacenar y distribuir datos obtenidos en procesos de beneficio y de áreas de soporte, facilitando su transformación a información como insumo en la toma de decisiones organizacionales; este sistema de información está en proceso de mejoramiento e inclusión de nuevas herramientas que se ajusten a las Tecnologías 4.0. (p. 67)

7. Análisis del desempeño financiero de las empresas del sector cultivo de palma en Colombia, durante el periodo 2017-2021, de acuerdo con los indicadores contables tradicionales y de gestión de valor.

En este capítulo se desarrolla el análisis financiero de todas las empresas del sector cultivo de palma; utilizando como base de información los estados financieros promediados de aproximadamente 217 empresas (Ver Anexo 2). Se evalúa entonces, su desempeño financiero en cuanto a su crecimiento, eficiencia, eficacia, endeudamiento y efectividad, posteriormente, se establece si el sector crea o destruye valor, mediante la medición de los indicadores de gestión de valor (EVA).

7.1. Total empresas del sector cultivo de palma en Colombia

En la Tabla 4 se presentan los indicadores del desempeño financiero para el total de las empresas del sector cultivo de palma en Colombia, durante el periodo 2017-2021.

Tabla 4. Indicadores financieros: total empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.

Indicador Financiero		2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
a. Crecimiento (Cifras en Millones de COP)							
1	Ventas	9.492,31	7.082,81	5.582,50	7.441,70	13.285,13	8.576,89
2	Activos	37.902,84	31.126,66	25.621,31	27.014,42	30.433,00	30.419,65
3	Utilidad neta	48,80	-339,53	-290,84	633,55	2.827,14	575,83
b. Rotación (Veces)							
4	Rotación de cartera	4,05	3,68	3,46	3,87	4,20	3,85
5	Rotación de inventarios	12,35	12,13	11,81	13,00	12,62	12,38
6	Rotación de activos fijos	0,29	0,26	0,25	0,32	0,55	0,33
7	Rotación de activos totales	0,25	0,23	0,22	0,28	0,44	0,28
c. Endeudamiento (%)							
8	Nivel de endeudamiento	42,60%	43,94%	43,62%	41,78%	38,03%	42,00%
9	Endeudamiento en el corto plazo	32,75%	27,52%	27,52%	26,39%	31,02%	29,04%
10	Apalancamiento financiero total	74,22%	78,39%	77,37%	71,75%	61,38%	72,62%
11	Apalancamiento financiero	174,22%	178,39%	177,37%	171,75%	161,38%	172,62%
d. Márgenes (%)							
12	Margen de utilidad bruta	26,01%	20,93%	20,87%	28,45%	37,13%	26,68%
13	Margen de utilidad operacional	9,22%	2,97%	2,02%	15,04%	28,42%	11,53%
14	Margen de UODI	6,97%	1,44%	0,86%	13,15%	23,39%	9,16%
15	Margen de utilidad neta	0,51%	-4,79%	-5,21%	8,51%	21,28%	4,06%
e. Rendimiento (%)							
16	ROA - Rendimiento del activo	2,31%	0,68%	0,44%	4,14%	12,41%	4,00%
17	ROE - Sistema Dupont Ampliado	0,22%	-1,95%	-2,01%	4,03%	14,99%	3,06%
f. EVA (Cifras en Millones de COP y en %)							
18	UODI	586,32	141,10	75,52	760,99	2.605,47	833,88
19	ANO	22.728,75	19.054,63	15.071,67	16.073,12	17.458,60	18.077,36
20	KTNO	631,48	712,52	864,21	1.291,01	2.805,49	1.260,94
21	AFNO	22.097,26	18.342,11	14.207,46	14.782,11	14.653,11	16.816,41
22	Ki (1) (%)	9,81%	7,78%	7,42%	6,25%	4,89%	7,23%
23	Ke (2) (%)	10,53%	9,88%	10,46%	8,27%	11,33%	10,09%
24	L (%)	32,53%	33,95%	32,89%	31,28%	21,65%	30,46%
25	t (3) (%)	33,00%	33,00%	33,00%	32,00%	31,00%	32,40%
26	Ko (%)	9,24%	8,30%	8,65%	7,01%	9,61%	8,56%
27	UODI/ANO (%)	2,58%	0,74%	0,50%	4,73%	14,92%	4,70%
28	EVA/ANO (%)	-6,66%	-7,56%	-8,15%	-2,28%	5,32%	-3,87%
29	EVA	-1.514,26	-1.439,72	-1.228,93	-366,21	928,09	-724,21

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Notas:

- (1) Se utilizó como costo de la deuda (Ki) el promedio de la deuda anual de la tasa de interés de crédito preferencial o corporativo (Ver Anexo 3).
- (2) Datos de Ke: Ver Anexo 4.
- (3) Se consideró la tasa de impuesto nominal del régimen de impuesto de renta (Ver Anexo 5).

7.1.1. Evaluación del crecimiento

Las ventas del sector cultivo de palma muestran un comportamiento variable durante el quinquenio: hasta el año 2019 tuvieron una tendencia a la baja en promedio del -23,38% aproximadamente, sin embargo, se recuperaron en los siguientes años al incrementar un 33,30% en 2020 con relación al 2019 y llegando a la cima en 2021 con \$13.285 MM, variación que representó un aumento del 78,52% con respecto al año anterior; el promedio de este indicador durante el quinquenio fue de \$8.577 MM y su comportamiento fue similar a la producción de la agroindustria de la palma de aceite durante el periodo 2017-2021.

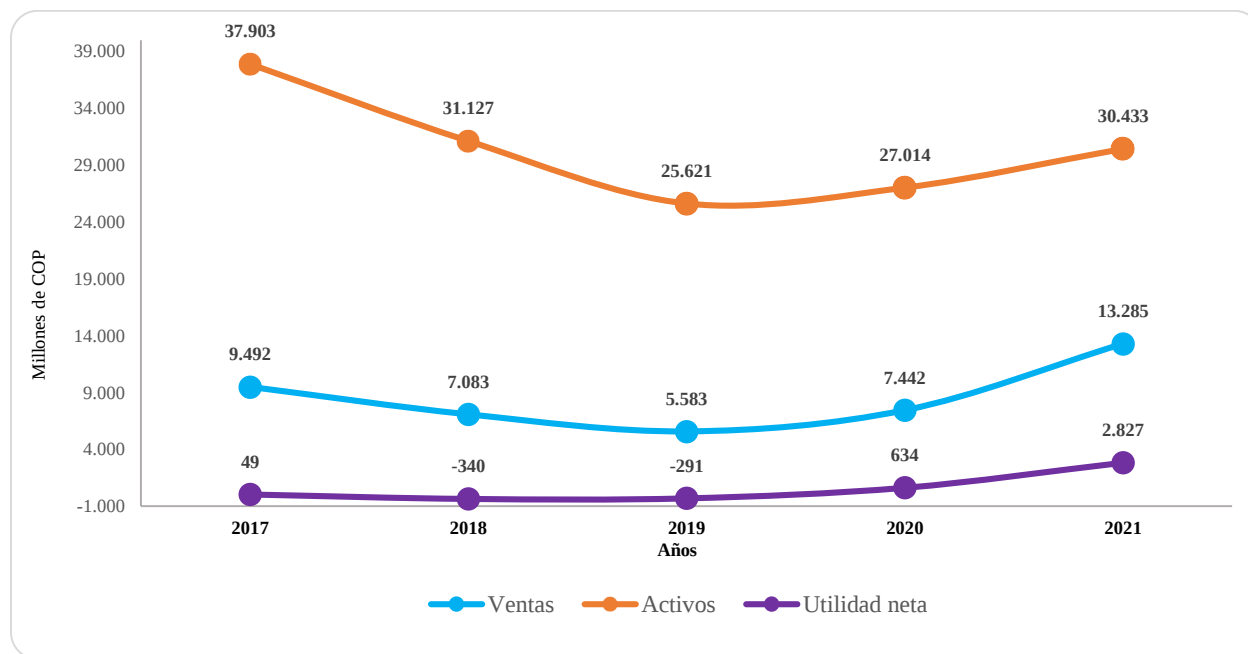
Por su parte, los activos también presentan una tendencia a la baja en promedio del 4,37% durante el quinquenio; para los años 2017 y 2019 se presenta su mayor y menor cuantía de activos, pasando de \$37.903 MM (2017) a \$25.621 MM (2019). Más adelante, en el bienio 2020-2021 los activos logran mantener su ascenso con una variación promedio del 9,05%; arrojando un promedio de \$30.419 MM anuales durante el periodo.

Mientras tanto, para el 2018 la utilidad neta recae considerablemente con respecto al año inmediatamente anterior, presentando una disminución del -795,71% al pasar de \$48 MM a \$-339 MM lo que genera pérdidas en dicho periodo, asimismo, en el 2019 el sector sigue presentando pérdidas en menor medida que el año anterior, no obstante, a partir de este año (2019) este indicador se empieza a recuperar hasta obtener su mayor importe en 2021 con un total de \$2.832 MM, y dejando como promedio anual \$575 MM de utilidad neta.

La Figura 13 muestra los indicadores de crecimiento analizados previamente, se observa que, en términos generales, durante los tres primeros años del periodo el crecimiento del total de empresas del sector disminuye significativamente y se recupera moderadamente en los años

siguientes, donde el 2021 se convierte en el año con más crecimiento en la utilidad neta (\$2.827 MM) y en las ventas (\$13.285 MM).

Figura 13. *Crecimiento en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021*



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

7.1.2. Evaluación de la eficiencia

La rotación del inventario del total de las empresas del sector fluctúa moderadamente durante el periodo; se distingue el año 2020 por ser el más eficiente, teniendo un incremento del 10,08% en la rotación del inventario, al pasar de 11,81 veces (2019) a 13,00 veces, entretanto, los demás años muestran pequeñas disminuciones con respecto a cada año anterior, dejando para este indicador un promedio anual de 12,38 veces durante el quinquenio. Además, se observa que los inventarios se renuevan en mayor medida como una posible consecuencia del incremento en las ventas, pues los años con mayor rotación de inventario (2017, 2020 y 2021) son los mismos con

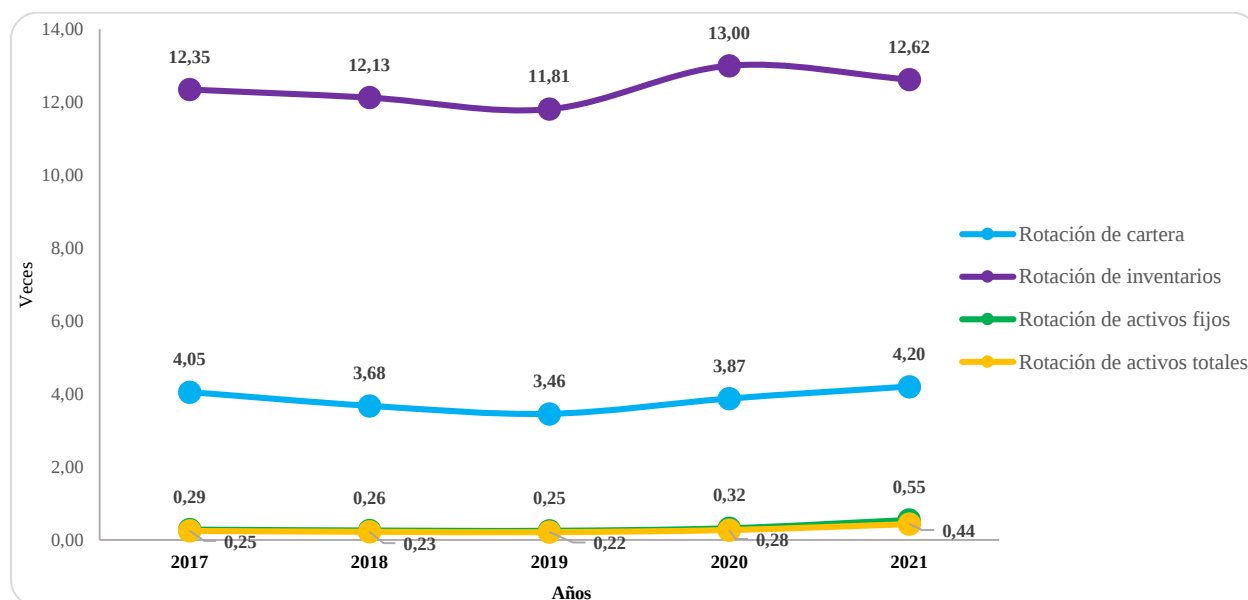
mayores ventas, de igual manera, los años con menor rotación (2018, 2019), son los años con menor valor de ventas.

En cuanto a la rotación de la cartera, esta disminuye durante los años 2018-2019, presentando una variación promedio del -7,60%, aunque, en los dos años siguientes (2020-2021) mantiene una tendencia al alza de aproximadamente el 10,26%. En promedio se rota la cartera 3,85 veces al año, encontrándose una mayor eficiencia en su gestión en 2021 (4,20 veces) y una menor eficiencia en 2019 (3,46 veces).

La rotación de los activos totales y la rotación de los activos fijos mantienen una tendencia similar, estos disminuyen sutilmente de 2017 a 2019 y a partir de este último año se incrementan; la rotación del activo total crece un 26,43% en 2020 con respecto a 2019 y en 2021 un 58,47% con respecto a 2020, de manera similar, la rotación del activo fijo aumenta un 28,01% para el 2020 con respecto al año anterior y un 70,62% para el 2021 con respecto al 2020. En el último año del quinquenio (2021), ambos indicadores presentan la mayor eficiencia en la administración de cada uno de los activos, con una rotación de 0,55 veces en sus activos fijos y 0,44 veces en sus activos totales. Lo anterior muestra que tanto la gestión en los activos fijos, como en los activos totales, pudo haber contribuido a las ventas del sector, pues los años donde hubo mayor eficiencia en ambos indicadores (2020-2021), fueron también los años con mayores ventas en el periodo.

En síntesis, la Figura 14 presenta que la eficiencia del total de las empresas del sector cultivo de palma fue ligeramente variable durante el quinquenio y todos sus indicadores presentaron una mayor rotación en los dos últimos años (2020-2021). Los promedios anuales fueron en orden descendente: 0,28 veces la rotación de activos totales, 0,33 veces la rotación de activos fijos, 3,85 veces la rotación de cartera y 12,38 veces la rotación de inventarios.

Figura 14. Eficiencia en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

7.1.3. Evaluación del endeudamiento

El promedio del nivel de endeudamiento del total de empresas del sector, es de aproximadamente 42,00%, esto quiere decir que un poco menos de la mitad de los activos se financian con recursos de los acreedores. Este indicador mantiene una tendencia ligeramente decreciente durante todo el periodo, a excepción de un único incremento del 3,15% en 2018 con respecto a 2017.

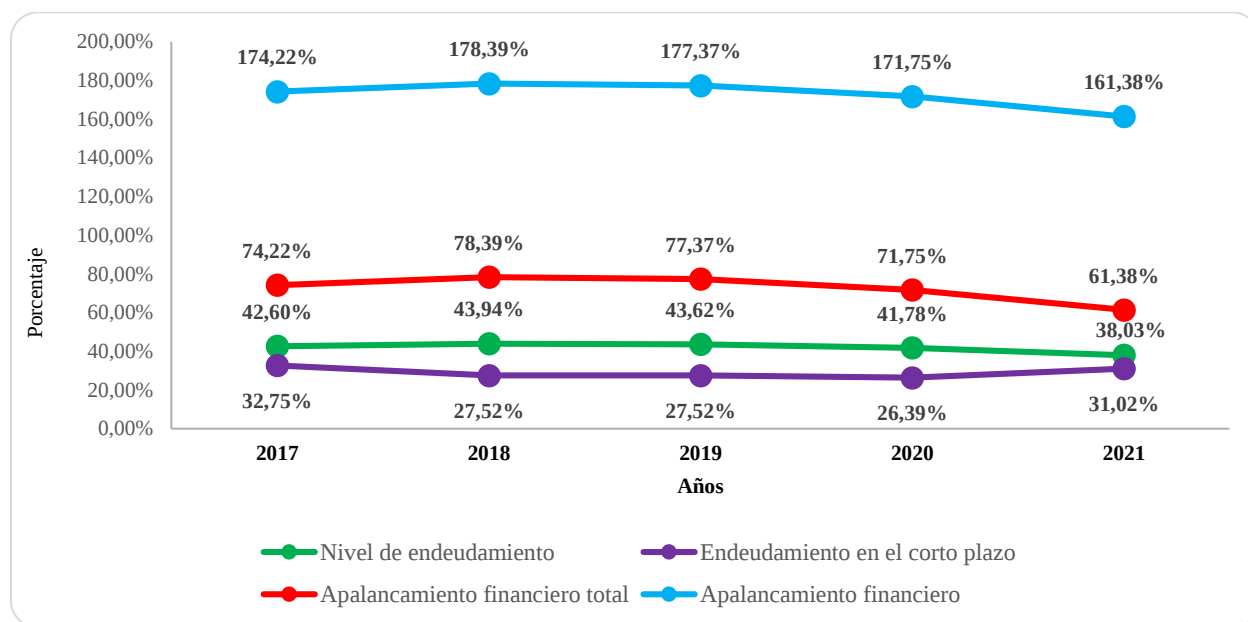
El endeudamiento a corto plazo se mantuvo constante durante el bienio 2018-2019, después de esto recae levemente un -4,12% en el 2020 y vuelve a incrementar un 17,58% al año siguiente, dejando un promedio anual de 29,04%. Lo anterior indica que, en general, el sector tiene mayor concentración de la deuda en el largo plazo que en el corto plazo.

En cuanto al apalancamiento financiero, éste muestra un comportamiento decreciente con una variación anual del -1,85% durante el quinquenio, logrando únicamente un incremento de apenas el 2,39% en el año 2018, con respecto al año inmediatamente anterior. Esto explica que,

cada año a excepción del 2018, el sector aumenta la proporción de los activos financiados con recursos propios. El promedio de este indicador anual durante el periodo es de aproximadamente 172,62%.

Por su parte, el apalancamiento financiero total presenta una tendencia semejante a la del apalancamiento financiero, disminuyendo con una fluctuación anual del -4,35% al pasar de un 74,22% en el 2017 a un 61,38% en el 2021. En promedio, este apalancamiento fue de 72,62% anual, lo que quiere decir que el 72,62% del patrimonio está comprometido con los pasivos totales.

Figura 15. Endeudamiento en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

De manera general, en el sector cultivo de palma los indicadores de: nivel de endeudamiento, apalancamiento financiero y apalancamiento financiero total, tuvieron una ligera tendencia decreciente durante el periodo, es decir que, al pasar de los años, el sector se financia cada vez menos con recursos de acreedores, mientras incrementa la financiación de sus activos con recursos propios y asimismo disminuye la proporción de los pasivos con respecto al

patrimonio de los accionistas; además, de acuerdo con la tendencia del endeudamiento a corto plazo, estas empresas concentran su deuda cada vez menos en plazos menores a un año (Ver Figura 15).

7.1.4. Evaluación de la eficacia

El promedio del margen de utilidad bruta del sector fue de 26,68%; entre los años 2017 a 2019 este margen tuvo una disminución del -9,91% al pasar de 26,01% (2017) a 20,87% (2019), mientras que, en los últimos dos años (2020-2021) mantuvo un crecimiento del 33,42% aproximadamente. Los años 2019 y 2021 mostraron el menor y mayor margen de utilidad bruta del periodo, con un porcentaje del 20,87% y 37,13% respectivamente, esto se explica debido a que en 2019 la proporción de los costos de la mercancía vendida con relación a las ventas (79,13%) fue mayor que en los demás años, entretanto, esta misma proporción fue menor en 2021 (62,87%) con respecto al resto del quinquenio.

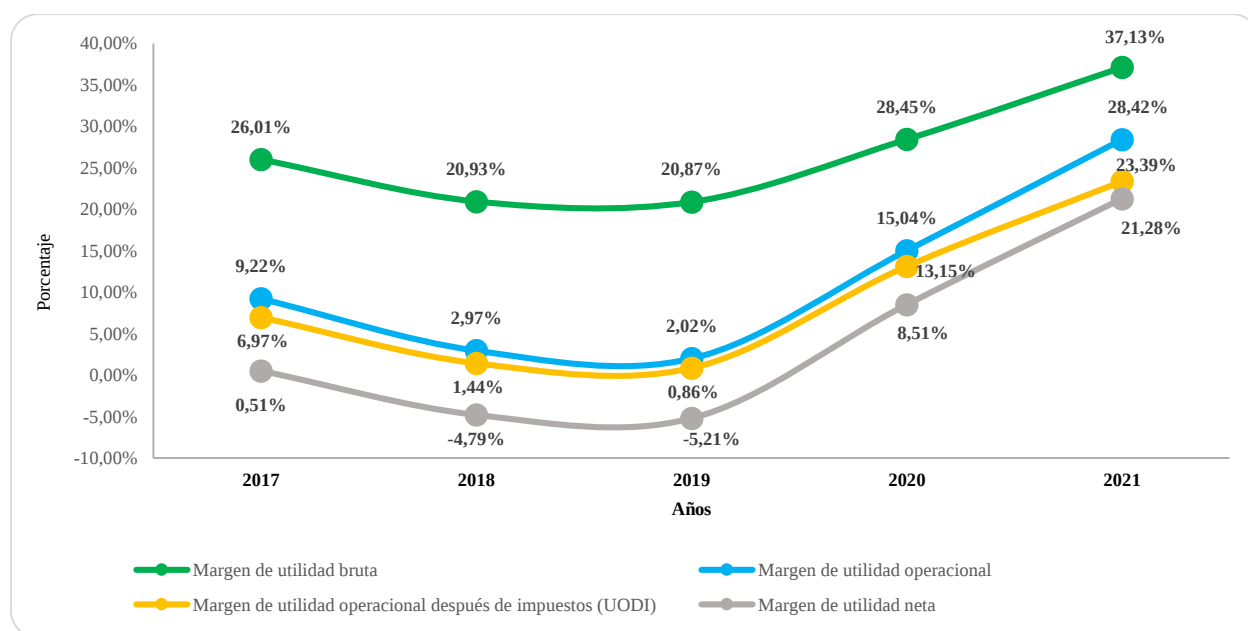
El margen de utilidad operacional disminuye desde el 2017 al 2019 en un promedio de -49,92%, pasando de un margen de 9,22% (2017) a 2,02% (2019), sin embargo, a partir de este último año se recupera significativamente al aumentar su eficacia en el control de costos y gastos operativos en los años siguientes, obteniendo su mayor margen en 2021 (28,42%). Durante todo el quinquenio este indicador se mantiene positivo, indicando que el sector genera beneficios mediante el desarrollo de su actividad económica.

En cuanto al margen de utilidad operacional después de impuestos (UODI), este presenta un comportamiento similar al margen mencionado anteriormente y sostiene un resultado positivo durante todo el periodo, lo que muestra que el sector sigue generando utilidades al desarrollar su actividad económica, una vez deducidos los impuestos a cargo.

El margen de utilidad neta, a diferencia de los demás márgenes, obtuvo resultados negativos en los años 2018 (-4,79%) y 2019 (-5,21%), esto significa que, para estos años el sector generó pérdidas a sus accionistas, lo que pudo ser a causa de la poca eficacia en el control de los costos por mercancía vendida y demás gastos operacionales. No obstante, en los años restantes del quinquenio este indicador se mantiene dentro de una franja positiva, donde se destaca el 2021 al conseguir el mayor margen de utilidad neta (21,28%), lo que pudo deberse a que en este mismo año se presentó la mayor eficacia en el margen de utilidad operacional (28,42%) y en el margen de utilidad bruta (37,13%).

En términos generales, la eficacia del total del sector cultivo de palma durante el quinquenio 2017-2021, se mantuvo en ascenso durante el bienio 2020-2021 siendo estos dos años los más eficaces del periodo. Igualmente, esta eficacia sostuvo un resultado positivo en todos sus indicadores, a excepción del margen de utilidad neta, que alcanzó valores negativos en el 2018 y 2019, años en los que el sector fue menos eficaz (Ver Figura 16).

Figura 16. *Eficacia en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021*

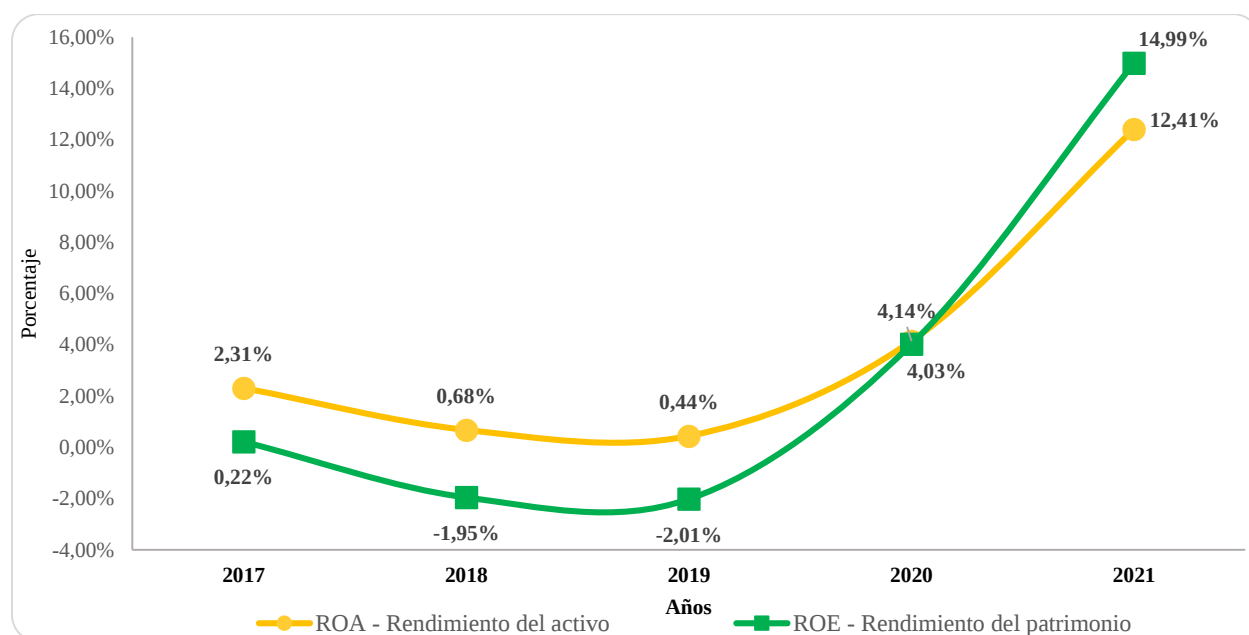


Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

7.1.5. Evaluación de la efectividad

El rendimiento del activo (ROA) promedio del total del sector durante el quinquenio 2017-2021, es del 4,00%. Como se observa en la Figura 17, entre los años 2017 a 2019 el ROA fluctúa de manera decreciente un -52,83% en promedio, al pasar de 2,31% a 0,44%, sin embargo, para los años siguientes se mantiene en ascenso hasta llegar a su resultado más alto en el 2021 (12,41%). Por su parte, el rendimiento del patrimonio (ROE) varía alrededor de un 3,06% durante el periodo, siguiendo una tendencia similar a la del ROA, a excepción de los años 2018 y 2019 donde su resultado fue negativo: -1,95% y -2,01%, respectivamente.

Figura 17. Efectividad en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021

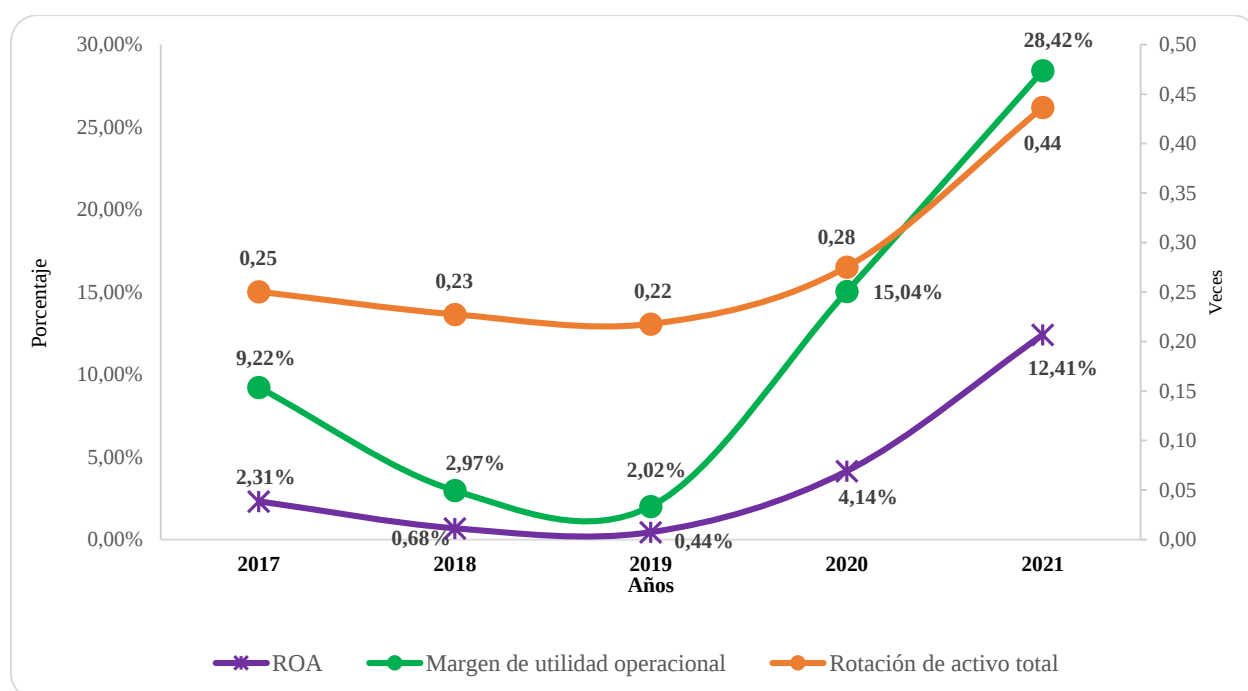


Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

La Figura 18 presenta el Sistema Dupont, donde se detalla el comportamiento del ROA mediante la relación del margen de utilidad operacional con la rotación del activo total. Así, se observa que en los años 2019 y 2021 se logró el menor (0,44%) y mayor (12,41%) nivel de efectividad en el rendimiento del activo, respectivamente; esto en vista de que en el 2019 se obtuvo

el menor margen de utilidad operacional (2,02%) y el indicador más bajo de la rotación de activos (0,22 veces), entretanto, en el año 2021 se alcanzó el mayor margen de utilidad operacional (28,42%), y el indicador más alto de rotación de activos (0,44 veces); es decir que, el 2019 fue el año menos efectivo por ser el menos eficaz y eficiente, mientras que el año 2021 fue el más efectivo por ser el más eficiente y eficaz.

Figura 18. Sistema Dupont en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021

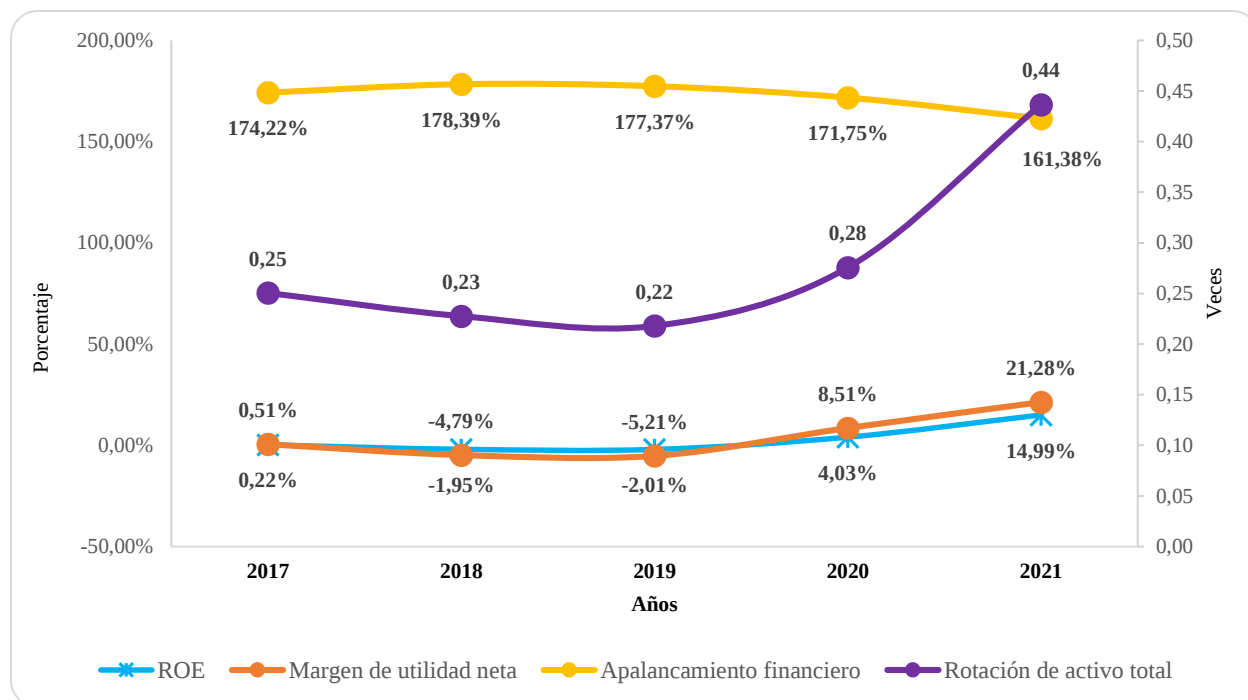


Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

De igual manera, el Sistema Dupont Ampliado explica el efecto conjunto del margen de utilidad neta, la rotación del activo total y el apalancamiento financiero sobre el ROE. En este sentido, la Figura 19 muestra que el ROE estuvo influenciado en gran medida por el margen de utilidad neta y la rotación de activos totales, pues en los años 2018 y 2019 donde la efectividad fue negativa, el margen de utilidad neta también obtuvo resultados negativos: -4,79% (2018) y -5,21% (2019), en tanto, la rotación de activos alcanzó su menor eficiencia 0,23 veces (2018) y 0,22 veces

(2019); asimismo los años con mayor efectividad (2020-2021) fueron los más eficientes y eficaces. Con lo anterior se puede concluir que el comportamiento de la efectividad en el logro de las utilidades para los propietarios del sector, obedeció a la orientación de su eficacia y eficiencia.

Figura 19. Sistema Dupont Ampliado en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

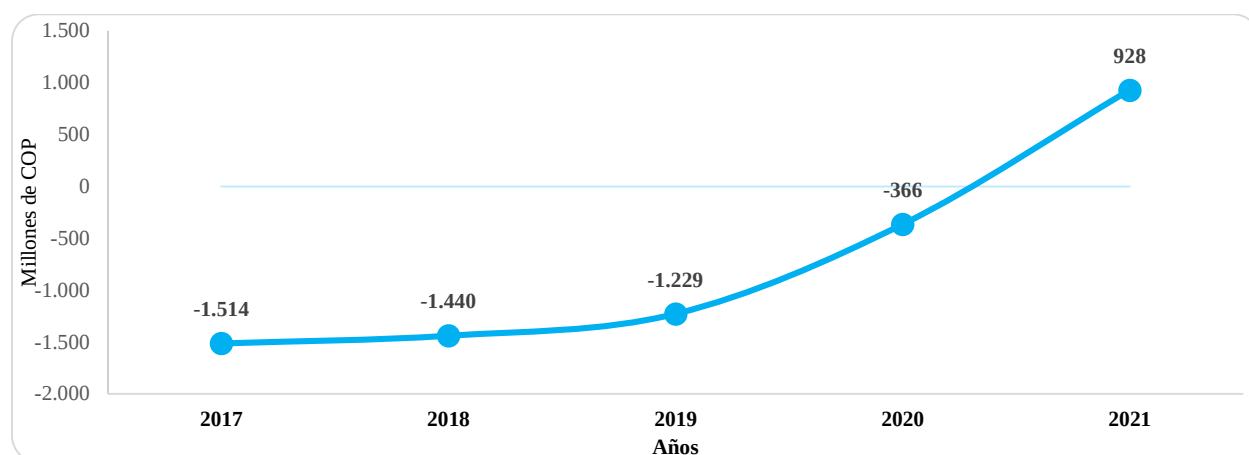
7.1.6. Evaluación del Valor Económico Agregado (EVA)

La empresa del sector cultivo de palma en Colombia destruye valor en cuatro años del quinquenio, que en promedio es de \$-724,21 MM; esta destrucción se reduce año tras año, pasando de \$-1.515,76 MM en 2017 a \$-366,21 MM de EVA en 2020 y en 2021 logra la creación de valor económico agregado, donde se ubica con un resultado positivo de \$928,09MM (Ver Figura 20).

El comportamiento del EVA/ANO del sector se ve afectado por los indicadores que lo componen, así, la Figura 21 muestra que el rendimiento del ANO después de impuestos (UODI/ANO) no alcanza a cubrir el costo de capital (K_o) para el cuatrienio 2017-2020, explicando

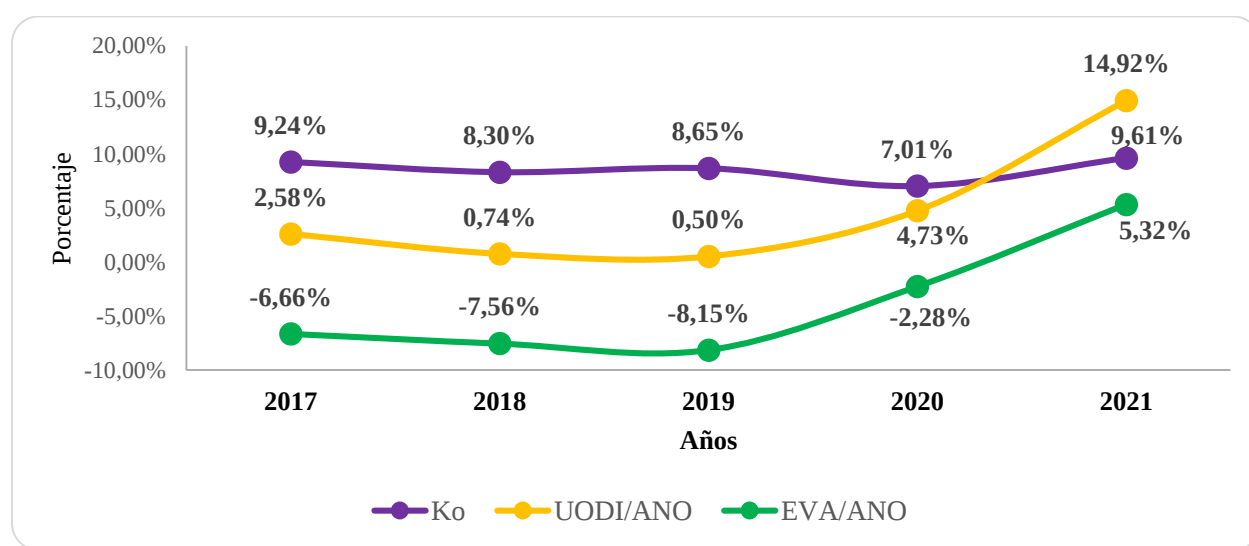
la destrucción de valor en estos mismos años; no obstante, más adelante en 2021 este mismo índice logra cubrir el Ko, lo que posibilita la creación de EVA para este último año. Por su parte, el Ko presenta un comportamiento variable de un año a otro durante el periodo, se destaca el 2021 al presentar su porcentaje más alto (9,61%), lo que pudo influir en que el rendimiento de la inversión hecha en el ANO fuera suficiente para cubrirlo y a su vez para crear valor económico agregado.

Figura 20. EVA en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Figura 21. Ko, UODI/ANO y EVA/ANO en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021

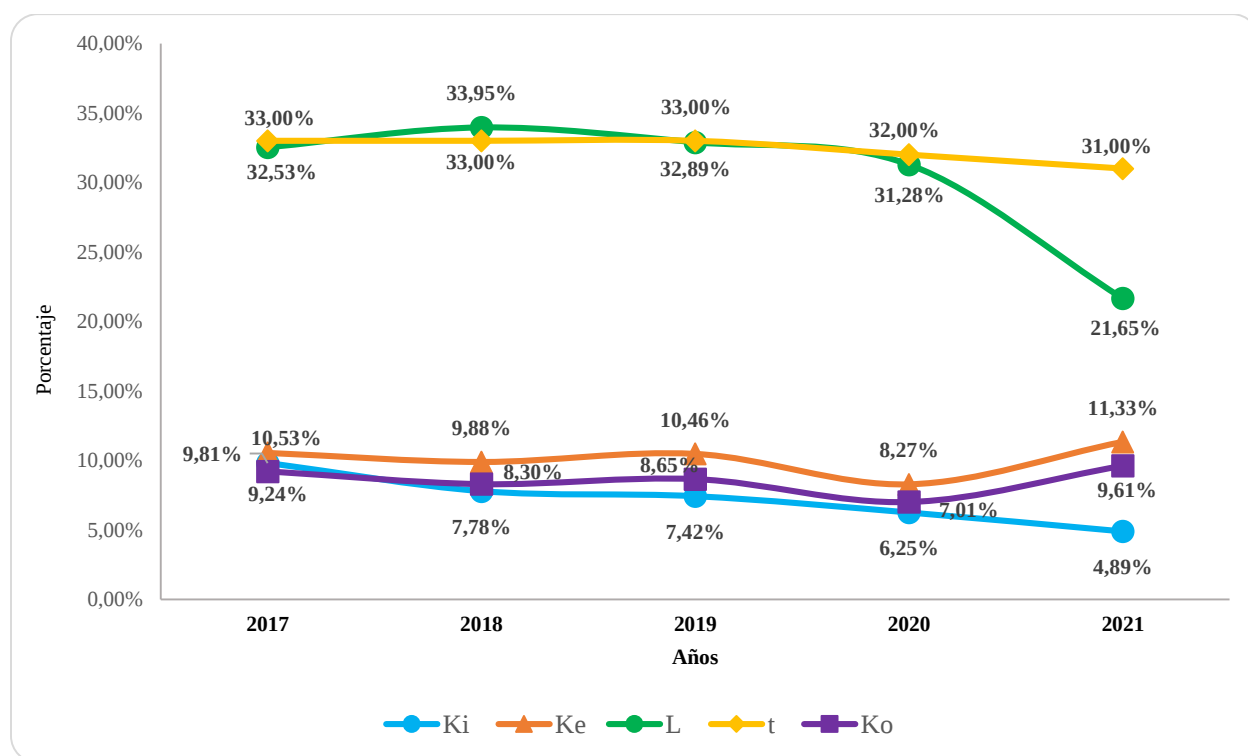


Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

En la Figura 22 se observa que el comportamiento del Ko está ligado a la orientación del Ke, presentando altibajos a lo largo del periodo; mientras que el Ki y L mantienen una relación inversa con Ko en la mayoría de los años (a excepción del 2020), por su parte, t se mantiene constante durante el periodo presentando leves variaciones en los últimos dos años. El Ke es mayor al Ki cada año, dejando un promedio de: $Ke=10,09\%$ y $Ki=7,23\%$; el endeudamiento promedio (L) es del $30,46\%$ y la tasa de impuestos fluctúa cerca del $32,40\%$.

El porcentaje de la utilidad residual que genera el activo neto operacional (EVA/ANO) de cada año es: 2017(-6,66%), 2018(-7,56%), 2019(-8,15%), 2020(-2,28%) y 2021(5,32%) ratifica la razón por la que este sector destruye valor durante los años 2017 a 2020 y genera valor para el último año restante.

Figura 22. Ko y sus inductores en el total de las empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

8. Evaluación del desempeño financiero del sector cultivo de palma agrupado por tamaño de empresa, conforme a los indicadores contables tradicionales y de gestión de valor, entre los años 2017 a 2021.

En este apartado se realiza la evaluación financiera del sector cultivo de palma por tamaño de empresa, de acuerdo con los indicadores contables tradicionales y de gestión de valor (EVA); para esto se utilizan los estados financieros promediados de cada grupo poblacional: grandes, medianas, pequeñas y pymes (Ver Anexo 2).

8.1. Grandes empresas del sector cultivo de palma en Colombia

En la Tabla 5 se presentan los indicadores del desempeño financiero para las grandes empresas del sector cultivo de palma en Colombia, durante el periodo 2017-2021.

8.1.1. Evaluación del crecimiento

Las ventas de las grandes empresas del sector decrecen durante los tres primeros años del quinquenio, presentando una disminución en promedio del -9,76% al pasar de \$17.409 MM en 2017 a \$14.174 MM en 2019, a partir de este año se incrementan significativamente con una variación del 36,04% al ascender a \$19.282 MM en 2020 y se mantienen en aumento hasta llegar a su cima en el 2021 con \$34.529 MM.

En cuanto a los activos totales, estos varían año tras año: de 2017 a 2018 aumentan un 3,39%; luego, de 2018 a 2019 decrecen un -6,92%, mientras que para el 2020 incrementan un 8,29% y se mantienen en ascenso hasta el 2021 donde se presenta el mayor valor de activos del periodo (\$83.600 MM).

Tabla 5. Indicadores financieros: grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.

Indicador Financiero	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
a. Crecimiento (Cifras en Millones de COP)						
1 Ventas	17.408,76	15.967,86	14.173,63	19.281,93	34.529,36	20.272,31
2 Activos	73.404,40	75.746,54	70.504,79	76.347,27	83.600,27	75.920,66
3 Utilidad neta	-86,42	-1.204,05	-1.276,45	1.779,15	8.151,34	1.472,71
b. Rotación (Veces)						
4 Rotación de cartera	4,30	3,99	3,90	4,18	4,35	4,14
5 Rotación de inventarios	12,33	12,10	12,45	12,96	11,08	12,18
6 Rotación de activos fijos	0,26	0,23	0,22	0,29	0,50	0,30
7 Rotación de activos totales	0,24	0,21	0,20	0,25	0,41	0,26
c. Endeudamiento (%)						
8 Nivel de endeudamiento	43,60%	45,05%	44,45%	42,43%	38,40%	42,78%
9 Endeudamiento en el corto plazo	31,90%	25,63%	23,44%	21,86%	27,90%	26,15%
10 Apalancamiento financiero total	77,29%	81,99%	80,01%	73,70%	62,34%	75,07%
11 Apalancamiento financiero	177,29%	181,99%	180,01%	173,70%	162,34%	175,07%
d. Márgenes (%)						
12 Margen de utilidad bruta	27,35%	20,74%	20,12%	28,32%	37,35%	26,78%
13 Margen de utilidad operacional	8,77%	1,13%	-0,87%	16,55%	30,91%	11,30%
14 Margen de UODI	6,62%	-0,30%	-1,85%	14,97%	25,81%	9,05%
15 Margen de utilidad neta	-0,50%	-7,54%	-9,01%	9,23%	23,61%	3,16%
e. Rendimiento (%)						
16 ROA - Rendimiento del activo	2,08%	0,24%	-0,17%	4,18%	12,77%	3,82%
17 ROE - Sistema Dupont Ampliado	-0,21%	-2,89%	-3,26%	4,05%	15,83%	2,70%
f. EVA (Cifras en Millones de COP y en %)						
18 UODI	1.022,90	121,16	-122,85	2.169,52	7.365,14	2.111,17
19 ANO	43.430,33	45.663,27	40.553,11	44.667,90	47.055,46	44.274,01
20 KTNO	-37,35	490,68	1.096,27	2.824,13	6.077,74	2.090,30
21 AFNO	43.467,68	45.172,58	39.456,84	41.843,77	40.977,72	42.183,72
22 Ki (1) (%)	9,81%	7,78%	7,42%	6,25%	4,89%	7,23%
23 Ke (2) (%)	10,61%	9,95%	10,54%	8,35%	11,41%	10,17%
24 L (%)	34,87%	36,65%	35,15%	33,52%	23,44%	32,73%
25 t (3) (%)	33,00%	33,00%	33,00%	32,00%	31,00%	32,40%
26 Ko (%)	9,20%	8,21%	8,58%	6,98%	9,53%	8,50%
27 UODI/ANO (%)	2,36%	0,27%	-0,30%	4,86%	15,65%	4,57%
28 EVA/ANO (%)	-6,85%	-7,95%	-8,89%	-2,12%	6,13%	-3,94%
29 EVA	-2.973,21	-3.629,96	-3.603,56	-946,50	2.882,25	-1.654,20

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Notas:

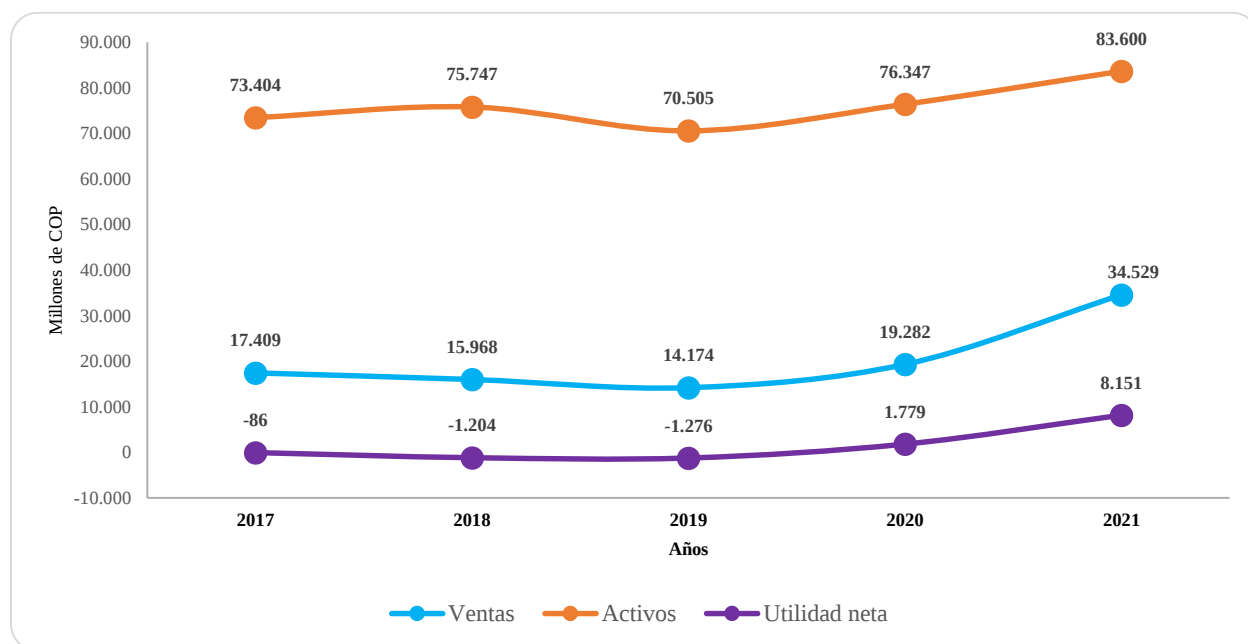
- (1) Se utilizó como costo de la deuda (Ki) el promedio de la deuda anual de la tasa de interés de crédito preferencial o corporativo (Ver Anexo 3).
- (2) Datos de Ke: Ver Anexo 4.
- (3) Se consideró la tasa de impuesto nominal del régimen de impuesto de renta (Ver Anexo 5).

Con respecto a la utilidad neta, ésta se ubica con valores negativos en los primeros tres años del quinquenio, lo que significa que las grandes empresas generan pérdidas para estos

periodos; después, para los dos años restantes se recupera con un incremento significativo del 239,38% al pasar de \$-1.276MM en 2019 a \$1.779 en 2020, y se sigue manteniendo en ascenso hasta obtener su mayor importe en 2021 con un total de \$8.151 MM de utilidad neta.

En suma, el crecimiento de las grandes empresas del sector cultivo de palma muestra una tendencia a la baja hasta el año 2019 en sus ventas, su utilidad neta y sus activos totales, a excepción de este último indicador donde tuvo un aumento puntual en el año 2018, después, estos índices se recuperan en 2020 y 2021, años en los que obtienen sus mayores cuantías. En promedio sus ventas son de \$20.272MM, sus activos totales de \$75.921MM y su utilidad neta de \$1.473MM (Ver Figura 23).

Figura 23. *Crecimiento en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021*



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

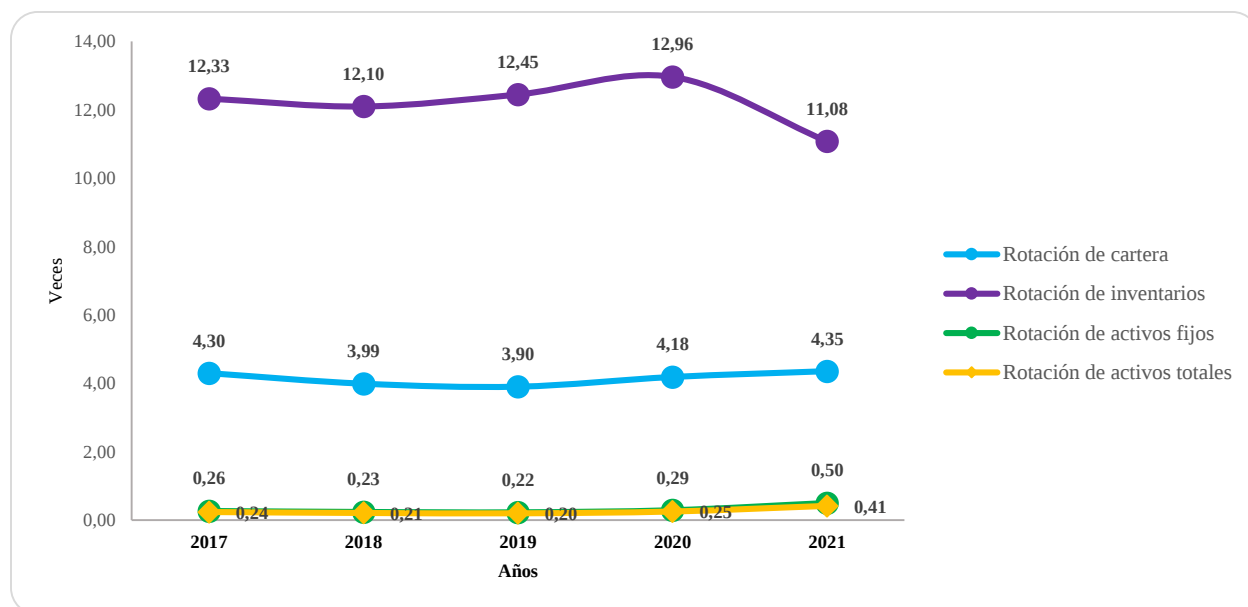
8.1.2. Evaluación de la eficiencia

La rotación promedio del inventario de las grandes empresas del sector durante el quinquenio, es de 12,18 veces; siendo el 2020 el año más eficiente con una rotación de 12,96 veces

y el 2021 el año menos eficiente con 11,08 veces. Respecto a la rotación de cartera, esta mantiene un comportamiento más o menos estable al presentar leves variaciones del 0,49% a lo largo de los años; en promedio se rota la cartera 4,14 veces al año, encontrándose una mayor eficiencia en su gestión en 2021 (4,35 veces) y su menor eficiencia en 2019 (3,90 veces).

La rotación de los activos totales y la rotación de los activos fijos mantienen un comportamiento semejante, estos descienden ligeramente de 2017 a 2019 y a partir de este último año se incrementan hasta lograr su mayor eficiencia en el año 2021 con una rotación de 0,50 veces en sus activos fijos y de 0,41 veces en sus activos totales. Esto señala que la administración tanto de los activos fijos, como de los activos totales, pudo haber contribuido a las ventas del sector, pues los años donde hubo mayor eficiencia en ambos indicadores (2020-2021), fueron también los años con mayores ventas durante el quinquenio.

Figura 24. Eficiencia en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Conforme a lo anterior, se puede inferir que la eficiencia de las grandes empresas del sector cultivo de palma varía ligeramente durante el periodo (Ver Figura 24), los indicadores de rotación de cartera, activos fijos y activos totales son más eficientes en el año 2021 y menos eficientes en el 2019. En promedio, la eficiencia fue mayor en la gestión de inventarios, seguida de la gestión de cartera y por último la administración de activos fijos y activos totales.

8.1.3. Evaluación del endeudamiento

El nivel de endeudamiento de las grandes empresas del sector, en promedio es de aproximadamente el 42,78%, lo que muestra que menos de la mitad de sus activos se financian con recursos de los acreedores. Este indicador mantuvo un comportamiento levemente descendente durante todo el periodo, a excepción de un único incremento del 3,34% en el 2018 con respecto al año inmediatamente anterior.

El endeudamiento a corto plazo mantiene una tendencia decreciente hasta el año 2020, después en el 2021 se incrementa un 27,64% aproximadamente con respecto al año anterior, lo que arroja un promedio anual del 26,15%. Lo anterior sugiere que, en promedio, las grandes empresas del sector concentran el 73,85% de la deuda a largo plazo.

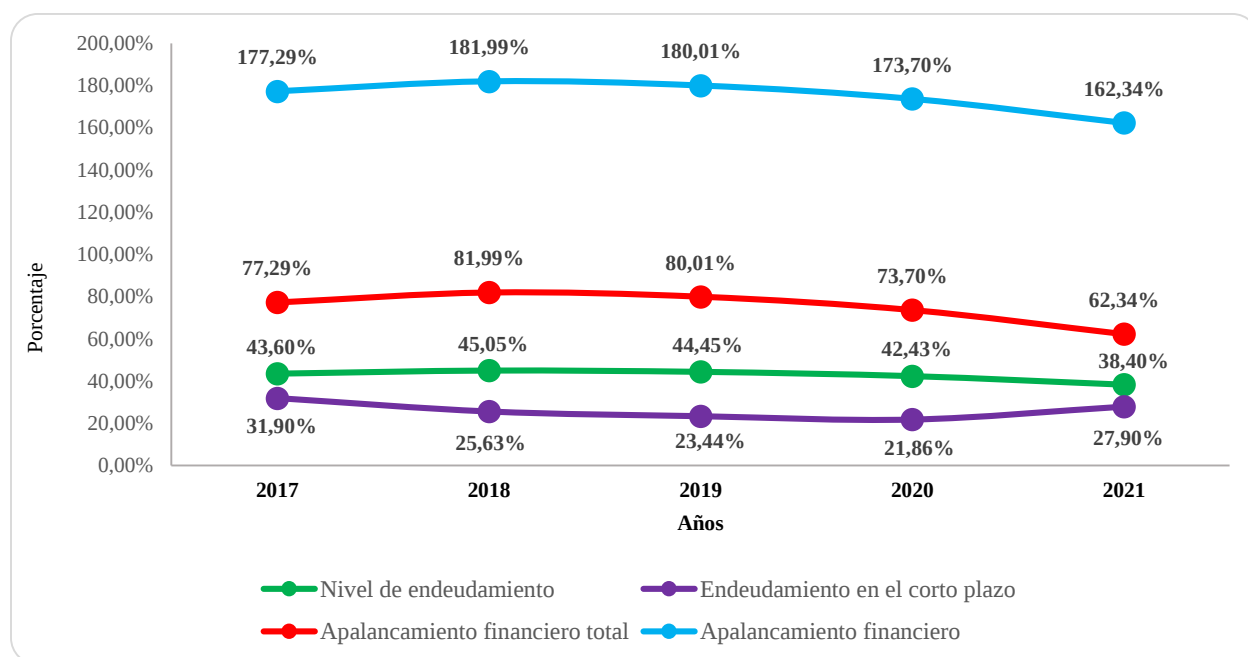
Con respecto al apalancamiento financiero, éste muestra un comportamiento decreciente durante el quinquenio, al tener una variación anual del -2,12% y logra un único incremento de apenas el 2,65% en el año 2018 con respecto al 2017. Esto refleja que año tras año, a excepción del 2018, las grandes empresas del sector aumentan la proporción de sus activos financiados con recursos propios. En promedio el apalancamiento financiero fluctúa alrededor de un 175,07% anual.

El apalancamiento financiero total presenta una orientación similar al apalancamiento financiero, disminuyendo con una oscilación anual del -4,91% al pasar de un 77,29% en el 2017 a

un 62,34% en el 2021. En promedio, este apalancamiento es del 75,07% anual, lo que quiere decir que el 75,07% del patrimonio está comprometido con los pasivos totales.

En términos generales, el endeudamiento de las grandes empresas del sector cultivo de palma, en cuanto a su nivel de endeudamiento, apalancamiento financiero y apalancamiento financiero total, muestra un leve comportamiento decreciente durante el periodo, lo que sugiere que año tras año, las grandes empresas del sector se financian cada vez menos con recursos de acreedores, incrementan la financiación de los activos con recursos propios y disminuyen la proporción de los pasivos con respecto al patrimonio de los propietarios (Ver Figura 25).

Figura 25. Endeudamiento en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

8.1.4. Evaluación de la eficacia

El margen de utilidad bruta promedio de las grandes empresas del sector durante el quinquenio 2017-2021, es del 26,78%; entre los primeros tres años del periodo este índice presenta

una tendencia a la baja de aproximadamente el -13,57%, mientras que, en los últimos dos años (2020-2021) mantiene un crecimiento promedio del 36,30%. El menor y mayor margen de utilidad bruta se presenta en los años 2019 y 2021, con un porcentaje del 20,12% y 37,35% respectivamente, esto a causa de que en 2019 la proporción de los costos de la mercancía vendida con relación a las ventas (79,88%) es mayor que en los demás años, mientras que, esta misma proporción es menor (62,65%) en 2021.

El margen de utilidad operacional, desde el 2017 al 2019, tuvo un comportamiento descendente en promedio del -131,81%, pasando de un margen de 8,77% (2017) a -0,87% (2019), no obstante, a partir de este último año se recupera notablemente al incrementar su eficacia en el control de costos y gastos operativos y logrando obtener su mayor margen en el año 2021 (30,91%). Durante todo el periodo este margen se mantiene positivo, a excepción del año 2018 donde presenta un valor negativo (-0,87%), lo que señala que las grandes empresas del sector fueron ineficaces en la administración de sus costos y gastos operativos en dicho año.

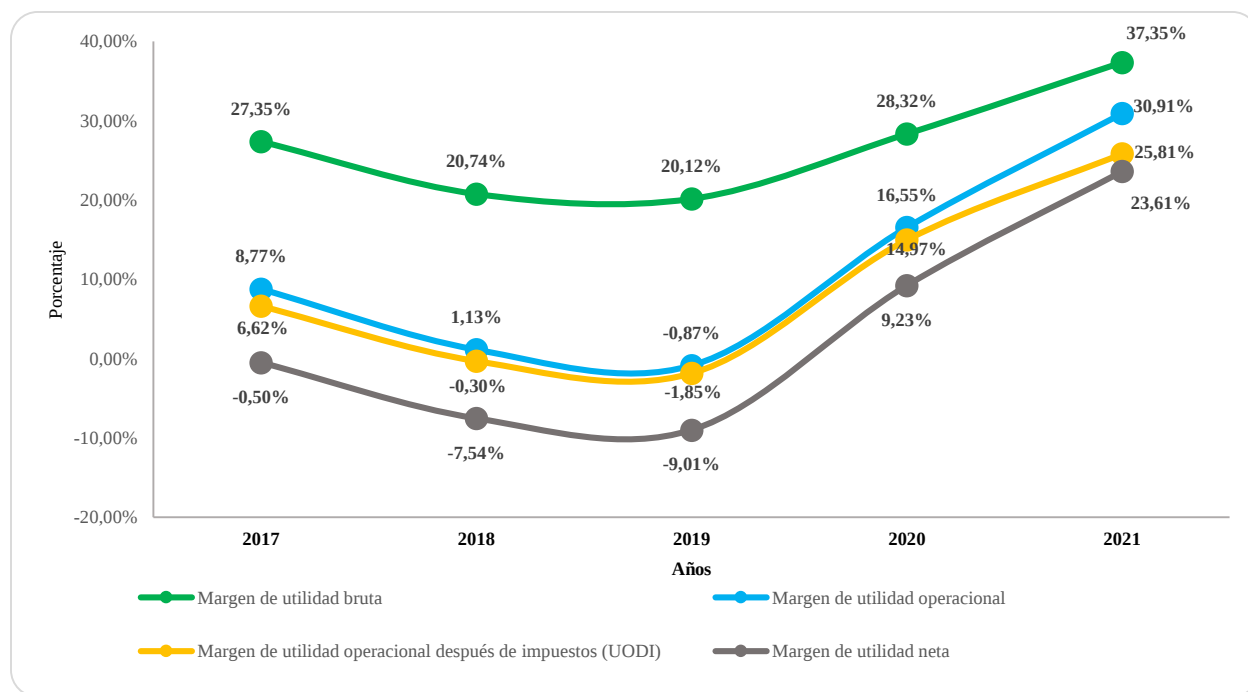
El margen de UODI presentó un comportamiento similar al margen de utilidad operacional, a excepción del año 2018 donde obtiene un resultado negativo; entretanto, este margen indica que en dos años continuos (2018-2019) las grandes empresas del sector no generaron utilidades por medio de su actividad económica, después de deducir los impuestos al ser ineficaces en el monitoreo de sus costos y gastos operativos.

Por su parte, el margen de utilidad neta, al igual que el margen de utilidad operacional y el margen UODI, mostró valores negativos en 2017 (-0,50), 2018 (-7,54%) y además en 2019 (-9,01%), esto señala que, en estos años el sector generó pérdidas a sus accionistas, lo que pudo ser provocado por la falta de eficacia en el control de los costos por mercancía vendida y los diferentes gastos operacionales, que fueron mayores en estos periodos con respecto a las ventas. A pesar de

esto, en los años siguientes del quinquenio (2020-2021), este margen incrementó y logró mantenerse dentro de una franja positiva, destacándose el 2021 al conseguir el margen de utilidad neta más alto (23,61%), esto gracias a que en el mismo año se presentó la mayor eficacia tanto en el control de costos operativos (30,91%) como en el control de los costos de la mercancía vendida (37,35%).

En síntesis, la eficacia de las grandes empresas del sector cultivo de palma en Colombia durante el periodo 2017-2021, se mantuvo en ascenso durante los últimos dos años: 2020-2021, siendo estos los más eficaces del periodo, a diferencia de los primeros tres años que fueron los menos eficaces por presentar valores negativos en 2017 para el margen de utilidad operacional, en 2018 y 2019 para el margen UODI, y en el 2017, 2018 y 2019 para el margen de utilidad neta (Ver Figura 26).

Figura 26. *Eficacia en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021*

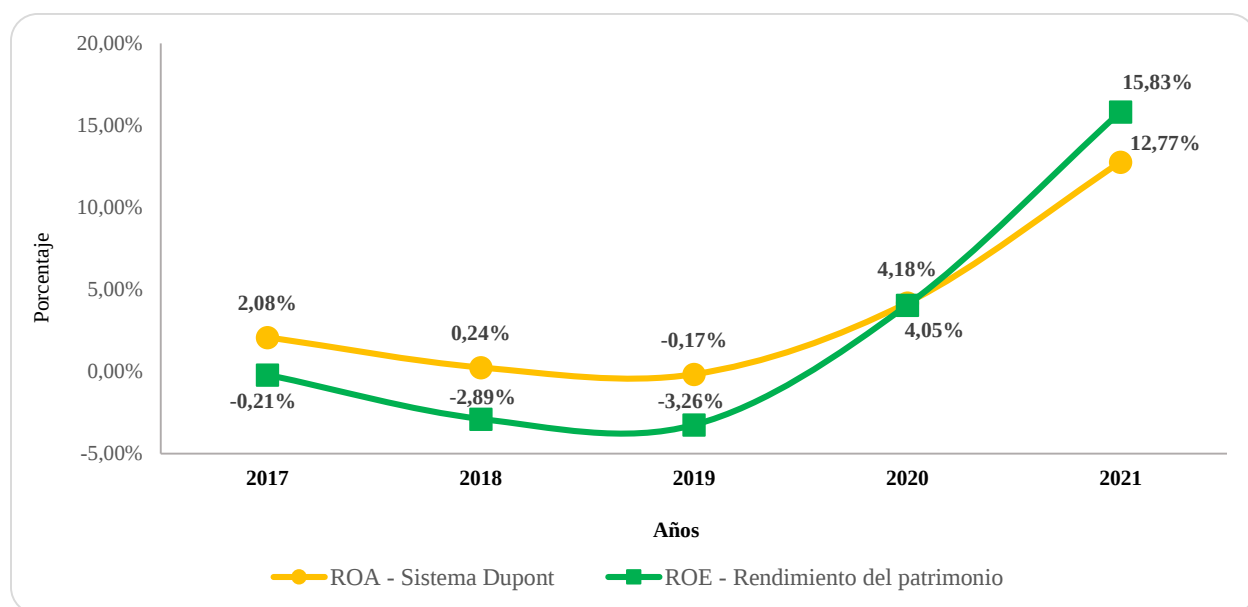


Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

8.1.5. Evaluación de la efectividad

La Figura 27 muestra que durante el quinquenio, tanto el rendimiento del activo (ROA) como el rendimiento del patrimonio (ROE) de las grandes empresas del sector, se comporta de manera ascendente a pesar de que en ambos indicadores se obtienen valores negativos: el ROA en el año 2019 (-0,17%) y el ROE en los años 2017 (-0,21%), 2018 (-2,89) y 2019 (-3,26%); todo esto arroja en promedio un ROA del 3,82% y un ROE del 2,70%.

Figura 27. Efectividad en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



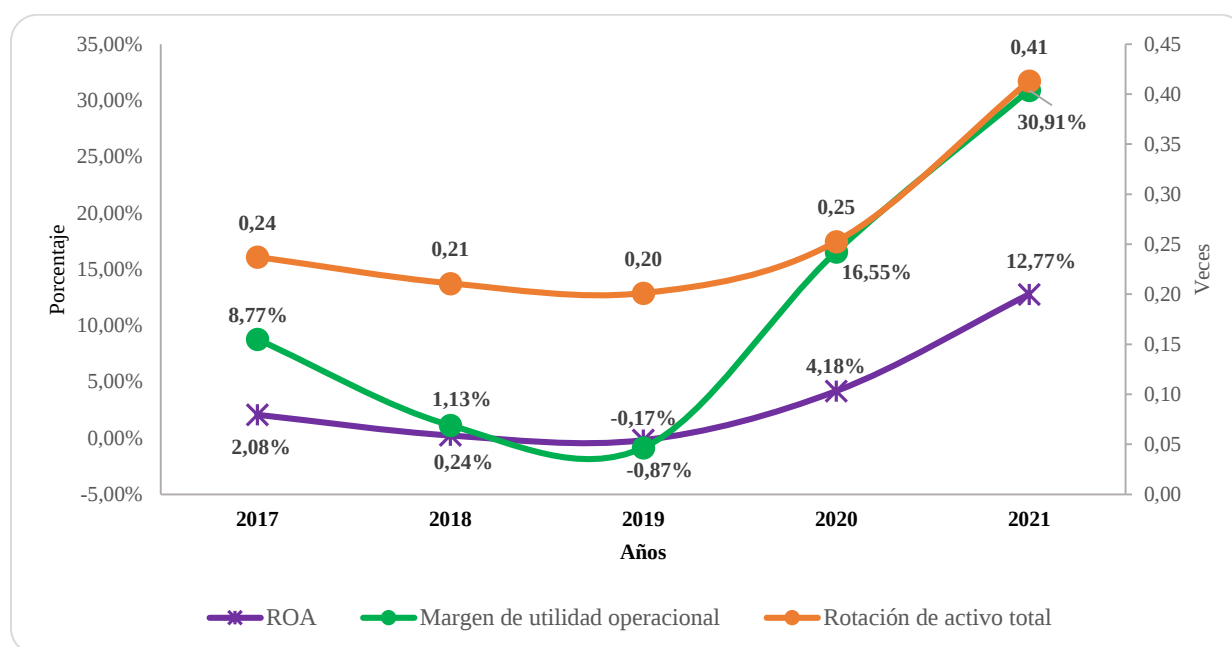
Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Al analizar el ROA más detalladamente a través del Sistema Dupont, se observa que su orientación está ligada al comportamiento de la rotación del activo total, pues los años 2020 y 2021 son los más efectivos y los más eficientes, al presentar un ROA del 4,18% (2020) y 12,77% (2021), y al mismo tiempo una rotación de activos de 0,25 veces (2020) y 0,41 veces (2021). Cabe anotar que el margen de utilidad operacional también pudo impulsar el rendimiento del activo al presentar

sus mayores márgenes en el 2020 (16,55%) y 2021 (30,91%), mismos años en los que el ROA fue más efectivo (Ver Figura 28).

Lo anterior permite deducir que el comportamiento de la efectividad en el logro de beneficios para las grandes empresas el sector cultivo de palma en Colombia, estuvo ligado tanto a la eficacia en la administración de los costos y gastos como a la eficiencia en la utilización de los activos.

Figura 28. Sistema Dupont en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021

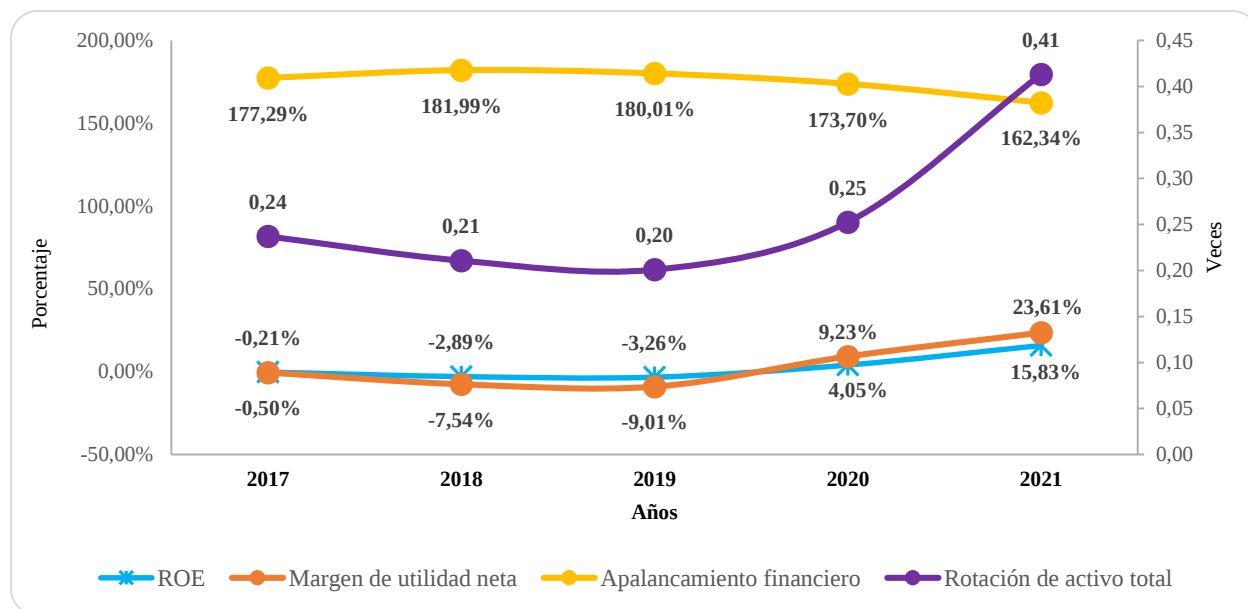


Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

En lo concerniente al Sistema Dupont Ampliado (Ver Figura 29), que explica más minuciosamente al ROE, se evidencia que este indicador conserva una relación directa tanto con el margen de utilidad neta como con la rotación de activos totales, coincidiendo: los años de mayor eficacia, eficiencia y efectividad y asimismo los años menos efectivos, son los menos eficientes y eficaces. Por lo tanto, se puede colegir que el comportamiento de la efectividad en el logro de

beneficios para los socios, obedece principalmente a la orientación de la eficacia y la eficiencia, mientras que la incidencia del apalancamiento financiero es menor, al ir en dirección opuesta al ROE en la mayoría de los años.

Figura 29. Sistema Dupont Ampliado en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

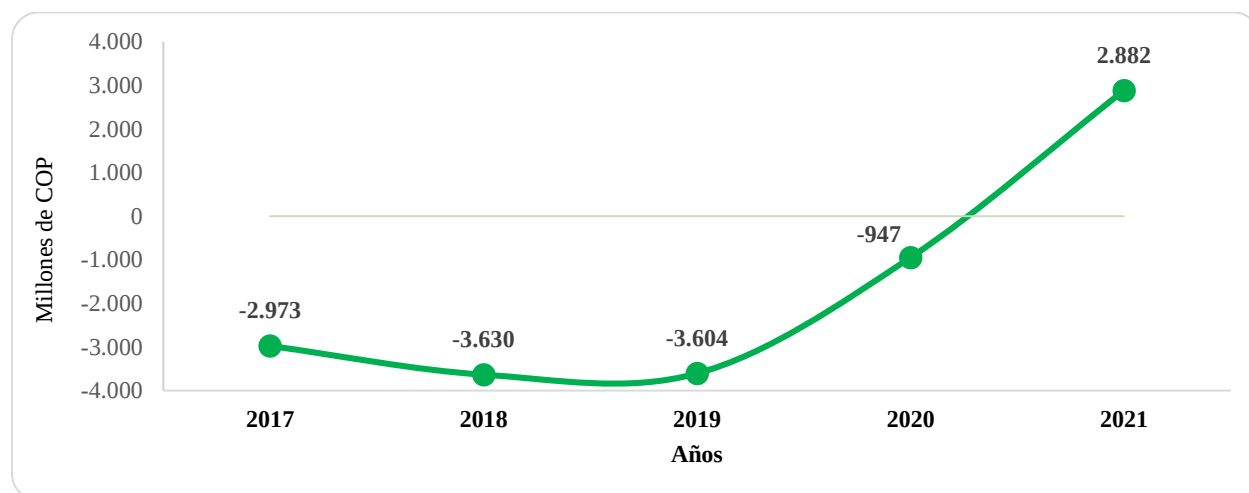
8.1.6. Evaluación del Valor Económico Agregado (EVA)

La gran empresa colombiana del sector cultivo de palma destruye valor en cuatro de los cinco años evaluados, dejando como promedio anual un EVA de \$-1.654 MM. El quinquenio inicia destruyendo valor (\$-2.973 MM) que se profundiza al siguiente año (\$-3.630 MM), pero en los tres años posteriores cambia de tendencia al mitigar esta destrucción de valor en 2019 (\$-3,604 MM) y 2020 (\$-947 MM) hasta lograr la creación de valor en 2021 (\$2.882 MM) (Ver Figura 30).

Al examinar más detalladamente el comportamiento del EVA/ANO a través de los indicadores que lo integran (Ver Figura 31), se tiene que el rendimiento del ANO después de impuestos (UODI/ANO) no logra cubrir el costo de capital (K_o) para el periodo 2017-2020,

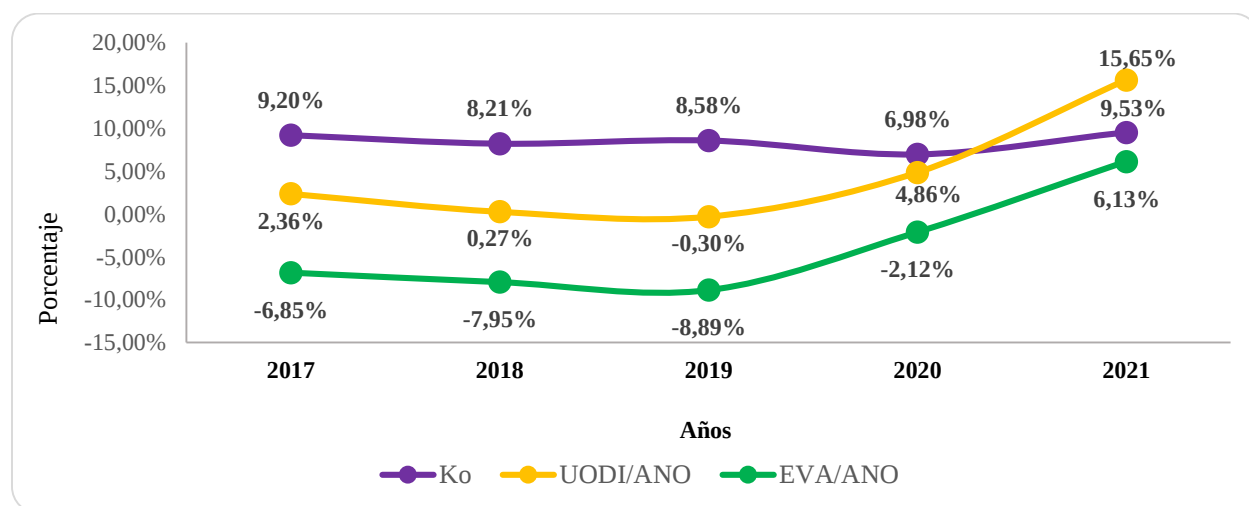
explicando la destrucción de EVA en estos mismos años; con todo, en 2021 este mismo índice cubre el Ko, lo que propicia la creación de EVA en este último año. En cuanto al Ko, éste muestra un comportamiento inestable de un año a otro, donde se resalta el año 2021 al presentar el costo de capital más elevado del quinquenio (9,53%), lo cual incide en que el rendimiento de la inversión hecha en el ANO sea suficiente para cubrirlo y de esa manera generar valor económico agregado.

Figura 30. EVA en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Figura 31. Ko, UODI/ANO y EVA/ANO en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021

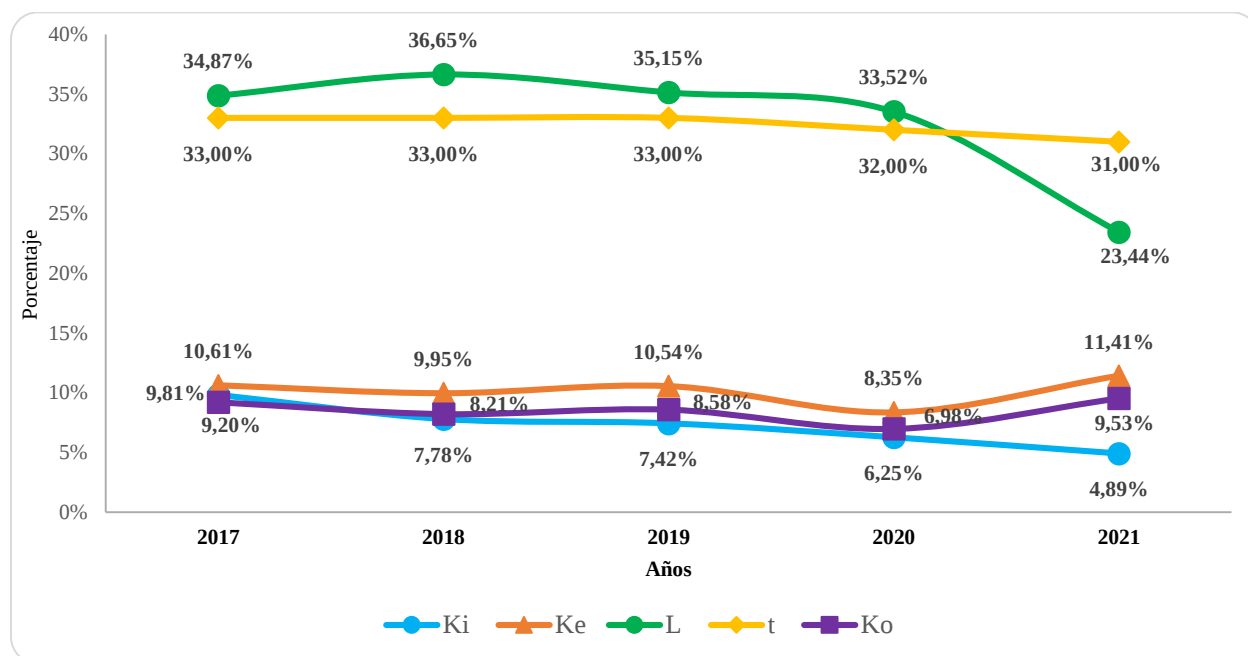


Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Los inductores del K_o presentados en la Figura 32, muestran que su tendencia está enlazada al comportamiento del costo de capital propio (K_e), a diferencia del costo de la deuda (K_i) y el coeficiente de endeudamiento (L) que mantienen una relación contraria en casi todo el quinquenio, mientras tanto, la tasa de impuestos (t) se mantiene estable con leves variaciones en los últimos dos años. Los promedios de estos inductores son: $K_e=10,17\%$, $K_i=7,23\%$, $L=32,73\%$ y $t=32,40\%$.

El porcentaje de la utilidad residual que genera el activo neto operacional (EVA/ANO) de cada año es: 2017 (-6,85%), 2018 (-7,95%), 2019 (-8,89%), 2020 (-2,12%) y 2021 (6,13%).

Figura 32. K_o y sus inductores en las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

8.2. Medianas empresas del sector cultivo de palma en Colombia

En la Tabla 6 se presentan los indicadores del desempeño financiero para las medianas empresas del sector cultivo de palma en Colombia, durante el periodo 2017-2021.

Tabla 6. *Indicadores financieros: medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.*

Indicador Financiero	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
a. Crecimiento (Cifras en Millones de COP)						
1 Ventas	3.955,16	3.342,81	2.982,56	3.918,08	6.534,15	4.146,55
2 Activos	12.798,47	12.040,53	11.719,45	11.906,98	13.174,96	12.328,08
3 Utilidad neta	157,01	54,65	61,20	274,64	1.071,33	323,77
b. Rotación (Veces)						
4 Rotación de cartera	3,39	3,06	2,88	3,46	3,96	3,35
5 Rotación de inventarios	12,42	12,26	10,83	13,88	18,39	13,56
6 Rotación de activos fijos	0,40	0,35	0,32	0,42	0,71	0,44
7 Rotación de activos totales	0,31	0,28	0,25	0,33	0,50	0,33
c. Endeudamiento (%)						
8 Nivel de endeudamiento	38,39%	40,12%	40,81%	39,50%	36,39%	39,04%
9 Endeudamiento en el corto plazo	36,89%	34,47%	37,74%	37,90%	39,49%	37,30%
10 Apalancamiento financiero total	62,30%	67,00%	68,95%	65,30%	57,21%	64,15%
11 Apalancamiento financiero	162,30%	167,00%	168,95%	165,30%	157,21%	164,15%
d. Márgenes (%)						
12 Margen de utilidad bruta	21,42%	21,03%	21,85%	28,90%	36,81%	26,00%
13 Margen de utilidad operacional	10,79%	7,25%	7,44%	12,07%	23,26%	12,16%
14 Margen de UODI	8,23%	5,46%	6,01%	9,54%	18,27%	9,50%
15 Margen de utilidad neta	3,97%	1,63%	2,05%	7,01%	16,40%	6,21%
e. Rendimiento (%)						
16 ROA - Rendimiento del activo	3,33%	2,01%	1,89%	3,97%	11,53%	4,55%
17 ROE - Sistema Dupont Ampliado	1,99%	0,76%	0,88%	3,81%	12,78%	4,05%
f. EVA (Cifras en Millones de COP y en %)						
18 UODI	285,91	162,47	148,70	321,69	1.048,49	393,45
19 ANO	8.109,34	7.770,88	7.364,00	7.452,71	7.969,27	7.733,24
20 KTNO	1.185,05	898,73	960,85	884,66	1.878,17	1.161,49
21 AFNO	6.924,29	6.872,15	6.403,16	6.568,05	6.091,10	6.571,75
22 Ki (1) (%)	9,81%	7,78%	7,42%	6,25%	4,89%	7,23%
23 Ke (2) (%)	10,22%	9,66%	10,26%	8,10%	11,09%	9,87%
24 L (%)	23,14%	25,75%	27,44%	26,13%	16,91%	23,87%
25 t (3) (%)	33,00%	33,00%	33,00%	32,00%	31,00%	32,40%
26 Ko (%)	9,38%	8,52%	8,81%	7,09%	9,79%	8,72%
27 UODI/ANO (%)	3,53%	2,09%	2,02%	4,32%	13,16%	5,02%
28 EVA/ANO (%)	-5,85%	-6,42%	-6,79%	-2,78%	3,37%	-3,69%
29 EVA	-474,38	-499,27	-500,01	-207,02	268,63	-282,41

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Notas:

- (1) Se utilizó como costo de la deuda (Ki) el promedio de la deuda anual de la tasa de interés de crédito preferencial o corporativo (Ver Anexo 3).
- (2) Datos de Ke: Ver Anexo 4.
- (3) Se consideró la tasa de impuesto nominal del régimen de impuesto de renta (Ver Anexo 5).

8.2.1. Evaluación del crecimiento

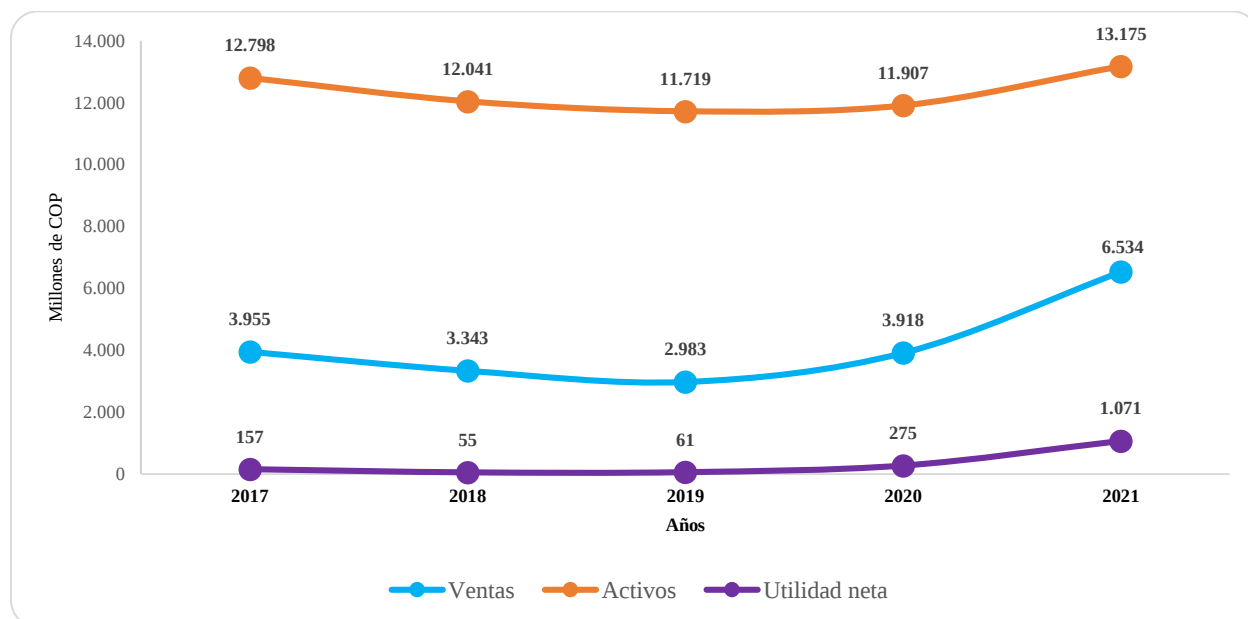
Durante el periodo 2017-2021, las ventas promedio de las medianas empresas del sector son de \$4.147 MM; hasta el año 2019 se comportan de manera decreciente con una variación promedio del -13,13%, pero se recuperan en 2020 al aumentar un 31,37% y, posteriormente, en 2021 alcanzan su mayor nivel de ventas con \$6.534 MM, lo que representa un incremento del 66,77% con respecto al año anterior.

Los activos totales muestran una tendencia similar a las ventas, variando descendentemente hasta el año 2019, al pasar de \$12.798 MM de activos en 2017 a \$11.719 MM (2019) y se recuperan al año siguiente al incrementar levemente un 1,60% manteniéndose en ascenso hasta 2021, año en el que se presenta el mayor valor de activos totales del quinquenio: \$13.175 MM.

La utilidad neta fluctuó alrededor de \$324 MM y estuvo dentro de una franja positiva con una tendencia ligeramente al alza, presentando una caída importante en el año 2018 del -65,19%, lo que dejó su menor resultado del periodo, en los años siguientes esta utilidad se incrementó significativamente al pasar de \$55 MM en 2018 a \$1.071 MM en 2021, año donde se obtuvo el mayor nivel de este indicador.

En resumen, el crecimiento de las medianas empresas del sector cultivo de palma en Colombia durante el periodo 2017-2021, se comportó de manera decreciente los primeros años del periodo, pero a partir del 2019 su tendencia cambia al incrementar cada uno de los indicadores en los siguientes años hasta llegar a su cima en 2021 (ventas=\$6.534 MM; activos=\$13.175 MM; utilidad neta=\$1.071 MM) (Ver Figura 33); todo esto arrojó como resultado un promedio de ventas de \$4.147 MM, activos de \$12.328 MM y una utilidad neta de \$324 MM.

Figura 33. *Crecimiento en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021*



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

8.2.2. Evaluación de la eficiencia

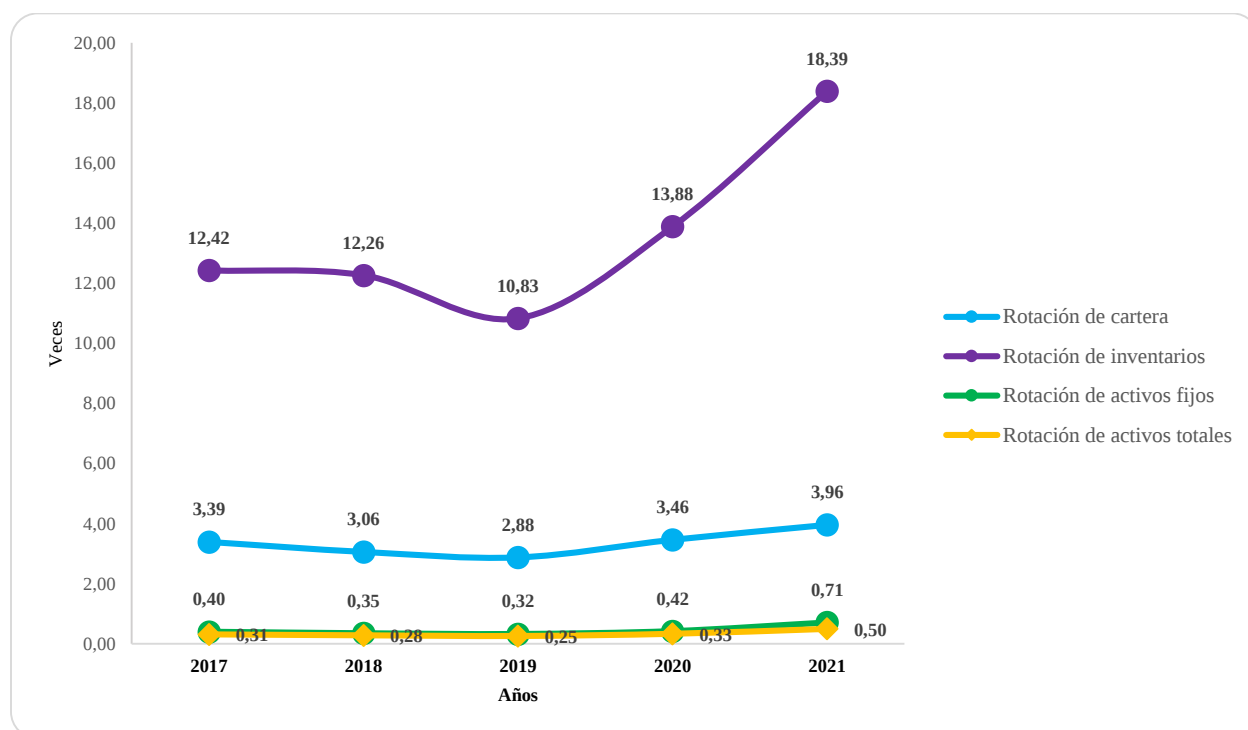
El promedio anual de la rotación de inventarios en las medianas empresas del sector durante el quinquenio, fue de 13,56 veces; este indicador presentó una tendencia al alza con una variación positiva del 11,92% al pasar de 12,42 veces en 2017 a 18,39 veces en 2021, último año donde se presentó la mayor eficiencia en la gestión del inventario del periodo. Con esto se puede sugerir que los inventarios se gestionan en mayor medida a causa del aumento en las ventas, ya que el año con mayor rotación de inventario (2021) fue también el año con mayor nivel de ventas, asimismo, el año menos eficiente en la rotación de inventarios (2019), fue el año con menos crecimiento en las ventas.

Con relación a la rotación de cartera en las medianas empresas del sector, esta tiene un comportamiento con variaciones negativas hasta el 2019, pasando de 3,39 veces en 2017 a su menor eficiencia con 2,88 veces (2019), aunque en los años siguientes su tendencia es creciente hasta lograr en 2021 su mayor gestión en las cuentas por cobrar con una rotación de 3,96 veces.

En cuanto a las rotaciones de los activos totales y de los activos fijos, estas sostienen un comportamiento similar, disminuyen de 2017 a 2019 y a partir de este último año aumentan ligeramente; en 2021 ambos indicadores presentan su mayor eficiencia en la administración de cada uno de los activos, con una rotación de 0,71 veces en los activos fijos y 0,50 veces en los activos totales.

En términos generales, la Figura 34 presenta la eficiencia de las medianas empresas del sector cultivo de palma, donde se puede concluir que a lo largo del quinquenio los indicadores muestran una tendencia creciente y en promedio fue mayor la gestión en la administración de inventarios (13,56 veces), seguida de la administración de cartera (3,35 veces), y posteriormente la administración de activos fijos (0,44 veces) y activos totales (0,33 veces).

Figura 34. Eficiencia en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

8.2.3. Evaluación del endeudamiento

El nivel de endeudamiento de las medianas empresas del sector, oscila alrededor de 39,04% cada año, lo que significa que menos del 50% de los activos se financian con recursos de los acreedores. Este índice mantiene una tendencia levemente decreciente del -1,21% durante todo el periodo, pasando de 38,39% en 2017 a 36,39% en 2021, esto indica que, al pasar de los años las medianas empresas del sector disminuyen gradualmente la financiación de sus activos con acreedores.

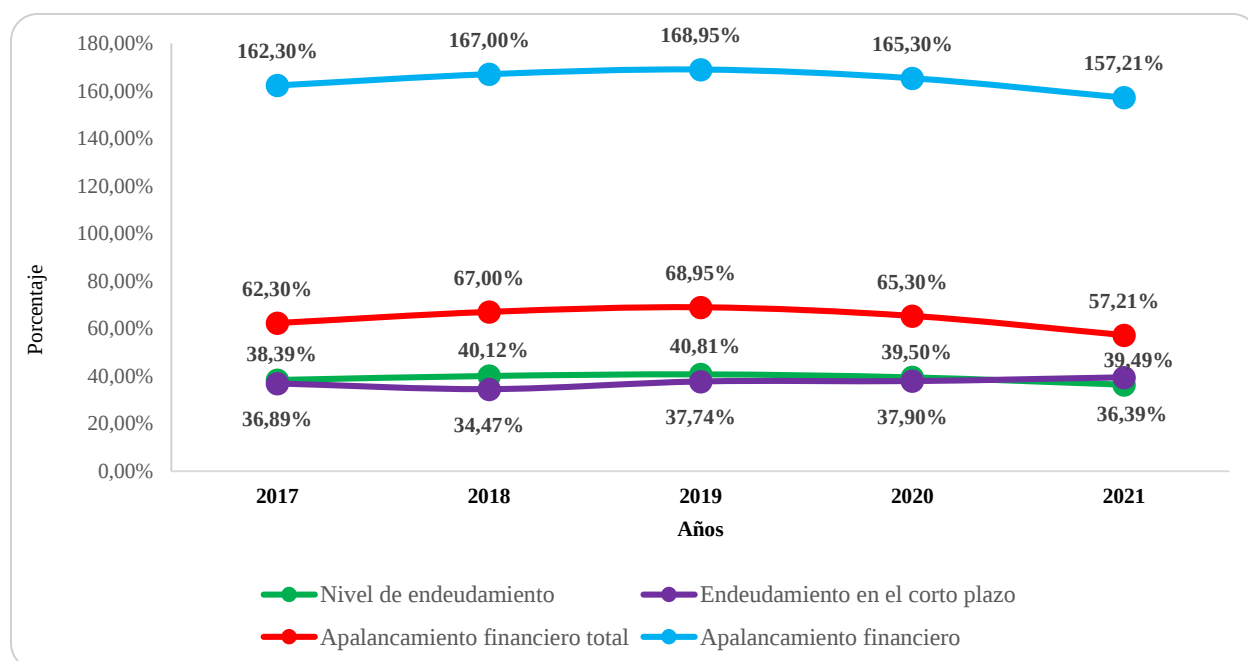
El endeudamiento a corto plazo se mantuvo más o menos estable durante el quinquenio, en 2018 recae levemente un -6,56% con respecto al 2017, luego en 2019 aumenta un 9,48% con respecto al 2018, y se mantiene en ascenso en 2020 y 2021, llegando en este último año a su mayor endeudamiento en el corto plazo con un 39,49%. Todo esto indica que las medianas empresas del sector, a lo largo del periodo, tienen mayor concentración de la deuda en el largo plazo.

En lo atinente al apalancamiento financiero, éste muestra una leve tendencia decreciente durante el quinquenio, al tener una variación anual del -0,75% pasando de 162,30% en 2017 a 157,21% en 2021; lo que deja un apalancamiento financiero promedio anual del 164,15%. Lo anterior sugiere que, a lo largo del periodo, las medianas empresas del sector aumentan poco a poco la proporción de los activos financiados con recursos propios.

El apalancamiento financiero total presenta una tendencia similar al apalancamiento financiero al disminuir con una oscilación anual del -1,81% durante el quinquenio, pasando de un 62,30% en el 2017 a un 57,21% en el 2021. En promedio, este apalancamiento es de 64,15% anual, lo que significa que el 64,15% del patrimonio de los accionistas está comprometido con los pasivos totales.

En síntesis, el endeudamiento de las medianas empresas del sector cultivo de palma en cuanto a su nivel de endeudamiento, apalancamiento financiero y apalancamiento financiero total, muestra una ligera tendencia a la baja durante el periodo, lo que explica que año tras año estas empresas se financian cada vez menos con recursos de acreedores, aumentan la financiación de los activos con recursos propios y disminuyen la proporción de los pasivos con respecto al patrimonio de los propietarios. En tanto, de acuerdo con el indicador de endeudamiento a corto plazo, estas empresas concentran su deuda cada vez más en periodos menores a un año (Ver Figura 35).

Figura 35. Endeudamiento en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

8.2.4. Evaluación de la eficacia

El margen de utilidad bruta promedio de las medianas empresas del sector, fue de 26,00% durante el quinquenio; este indicador se comportó de manera ascendente en todos los años con una

variación anual del 15,43%, aunque presentó una leve disminución del -1,81% en 2018 con respecto al 2017. En los años 2018 y 2021 se obtuvo el menor (21,03%) y mayor (36,81%) margen de utilidad bruta del quinquenio, respectivamente; esto sucedió debido a que la proporción de los costos de la mercancía vendida con respecto a las ventas fue mayor (78,97%) en 2018 que en los demás años mientras que, esta misma proporción fue menor (63,19%) en 2021.

En cuanto al margen de utilidad operacional, éste presenta un comportamiento ascendente durante el quinquenio, con una variación anual del 31,17% al pasar de 10,79% en 2017 a 23,26% en 2021, siendo este último año el más eficaz del periodo. Durante todos los años este margen se mantiene positivo, lo que indica que las medianas empresas del sector, generan beneficios a través del desarrollo de su actividad económica.

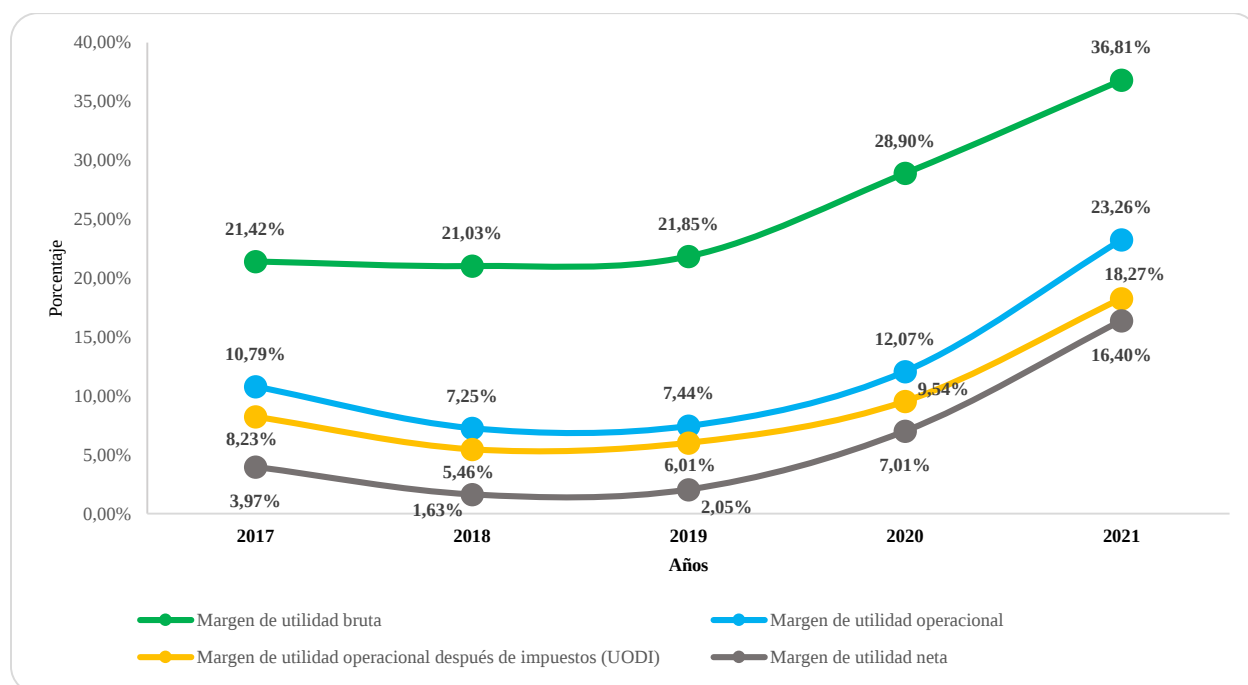
El margen de utilidad operacional después de impuestos (UODI) muestra un comportamiento semejante al margen de utilidad operacional, coincidiendo en sus picos (2021) y valles (2018). Este indicador se sostiene dentro de una franja positiva en el periodo evaluado, lo que señala que las medianas empresas del sector siguen generando utilidades al desarrollar su actividad económica, una vez deducidos los impuestos correspondientes.

Por su parte, el margen de utilidad neta, al igual que en los demás márgenes, mantiene un resultado positivo en todo el periodo, esto significa que para el quinquenio las empresas medianas del sector generan beneficios a sus accionistas, siendo el 2021(16,40%) el periodo más eficaz y el 2018 (1,63%) el menos eficaz, esto pudo obedecer a que en los mismos años se presenta la mayor (36,81%) y menor (21,03%) eficacia en el control costos de mercancía vendida, al igual que la mayor (23,26%) y menor (7,25%) eficacia en la gestión de los costos y gastos operacionales.

En general, la eficacia de las empresas medianas del sector cultivo de palma, durante el periodo 2017-2021 se mantiene en ascenso, siendo el 2018 y 2021 los años con menor y mayor

eficacia, respectivamente (Ver Figura 36). Los promedios de estos indicadores son en su orden ascendente: 26,00% en el margen de utilidad bruta, 12,16% en el margen de utilidad operacional, 9,50% en el margen UODI y, por último, 6,21% en el margen de utilidad neta.

Figura 36. *Eficacia en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021*

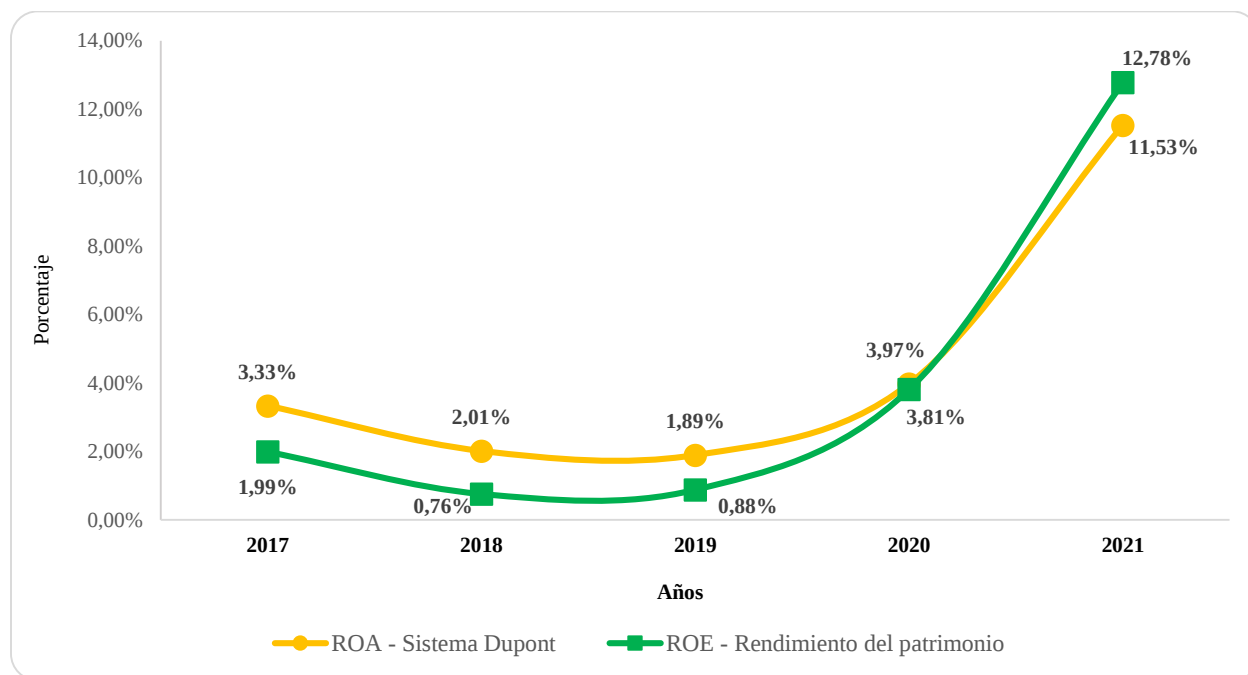


Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

8.2.5. Evaluación de la efectividad

El ROA promedio de las medianas empresas del sector durante quinquenio fue de 4,55%; este indicador cayó en 2018 (2,01%) y 2019 (1,89%) convirtiéndose este último año en el menos efectivo del periodo, luego subió en los dos años siguientes hasta llegar a su mayor efectividad en el 2021 (11,53%). De otro lado, el ROE promedio fue de 4,05% y su valor más bajo y más alto se presentó en los años 2019 (1,89%) y 2021 (11,53%), respectivamente (Ver Figura 37).

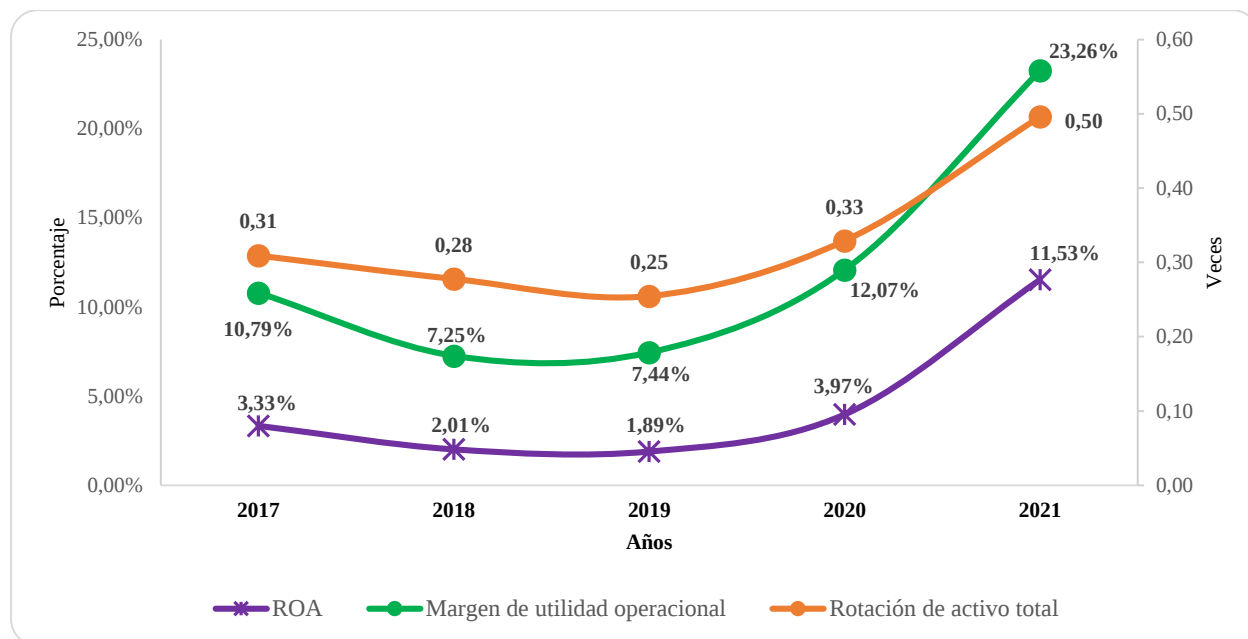
Figura 37. Efectividad en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

La Figura 38 presenta el Sistema Dupont donde se evidencia que el ROA fue positivo en todos los años, su orientación combinó el comportamiento del margen de utilidad operacional y la rotación del activo total, pues el año con mayor efectividad (2021=11,53%) fue el más eficiente (2021=0,50 veces) y eficaz (2021=23,26%), entretanto, el año con menor efectividad (2019=1,89%), fue el menos eficiente (2019=0,25 veces) y uno de los menos eficaces (2019=7,44%). A partir de esto, se puede colegir que el comportamiento de la efectividad en el logro de beneficios a las medianas empresas del sector, es debido en mayor medida a su eficiencia en la utilización de los activos y en menor medida a su eficacia en el control de los costos y gastos operacionales.

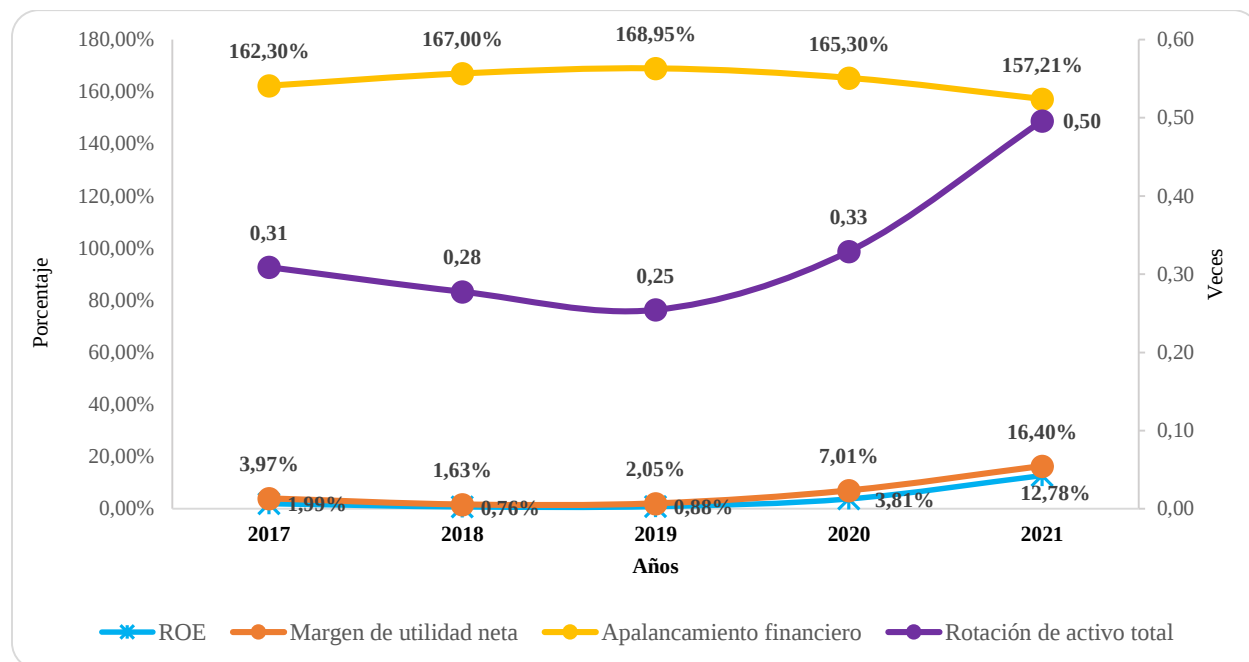
Figura 38. Sistema Dupont en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

En cuanto al Sistema Dupont Ampliado (Ver Figura 39), este explica que el ROE siguió una tendencia semejante a la del margen de utilidad neta en todo el periodo y a la rotación de activos a excepción del año 2019, mientras tanto, el apalancamiento financiero no mantuvo una dirección similar en la mayor parte del quinquenio, exceptuando el 2019. Con esto se puede sugerir que el comportamiento de la efectividad en el logro de las utilidades para los propietarios de las medianas empresas del sector, obedeció en mayor medida a la tendencia de la eficacia, mientras que la participación de la eficiencia y del apalancamiento financiero sobre la efectividad fue menor. Lo anterior se puede confirmar en el 2019, donde la efectividad incrementó un 16,39% con respecto al año anterior, al igual que el margen de utilidad neta aumentó un 25,50% con respecto al 2018, mientras que la rotación del activo total decreció un -8,33% comparado con el 2018.

Figura 39. Sistema Dupont Ampliado en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

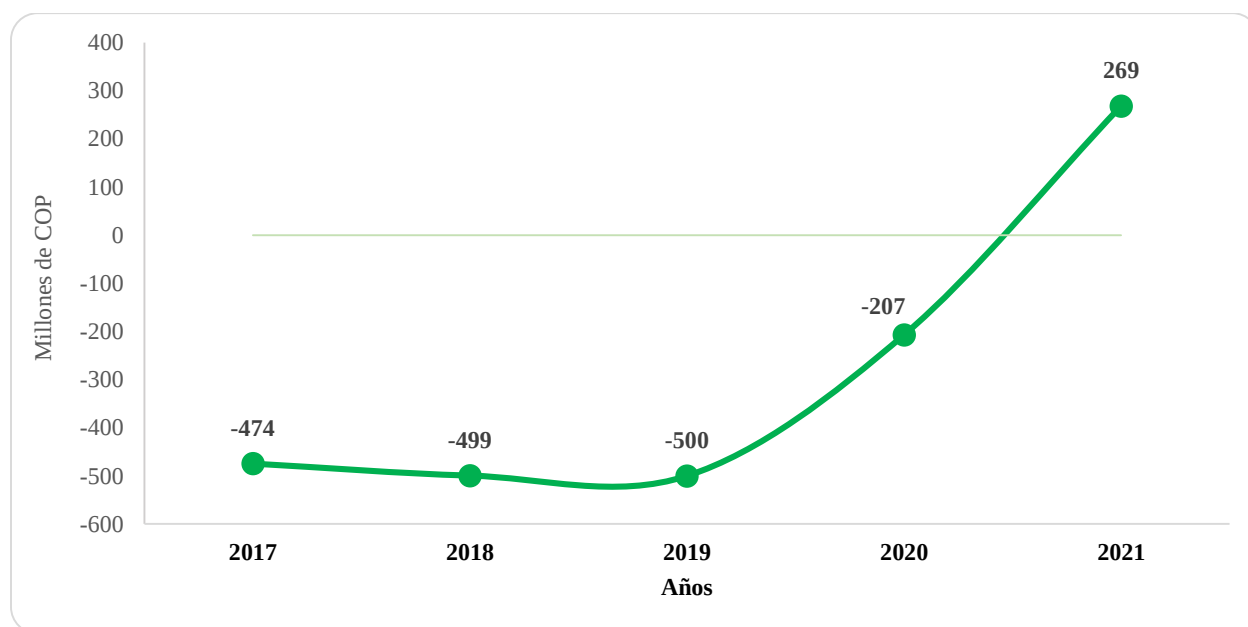
8.2.6. Evaluación del Valor Económico Agregado (EVA)

La mediana empresa del sector en estudio destruye valor en cuatro años del quinquenio, dejando un EVA promedio de \$-282 MM. Estas empresas empiezan el periodo destruyendo valor en 2017 (-\$474 MM), que empeoran en 2018 (-\$499 MM) y se agrava un poco más en 2019 (-\$500 MM), no obstante, se empiezan a recuperar paulatinamente en los siguientes dos años al mitigar la destrucción de EVA en 2020 (\$-207 MM) hasta alcanzar la creación de valor económico agregado en 2021 (\$269 MM) (Ver Figura 40).

La orientación del EVA/ANO del sector, se ve afectada por los índices que lo configuran; la Figura 41 muestra que el rendimiento del ANO después de impuestos (UODI/ANO) no cubre el costo de capital (K_o) en los primeros cuatro años: 2017-2020, dando como consecuencia la destrucción de EVA, más adelante en 2021, este mismo índice logra cubrir el K_o , lo que contribuye a la creación de EVA para este último año. El K_o muestra un comportamiento inestable de un año

a otro durante el quinquenio, destacándose el 2021 al presentar su mayor porcentaje (9,79%), lo que pudo influir en que el rendimiento de la inversión hecha en el ANO fuera suficiente para cubrirlo y al mismo tiempo se generara EVA.

Figura 40. EVA en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021

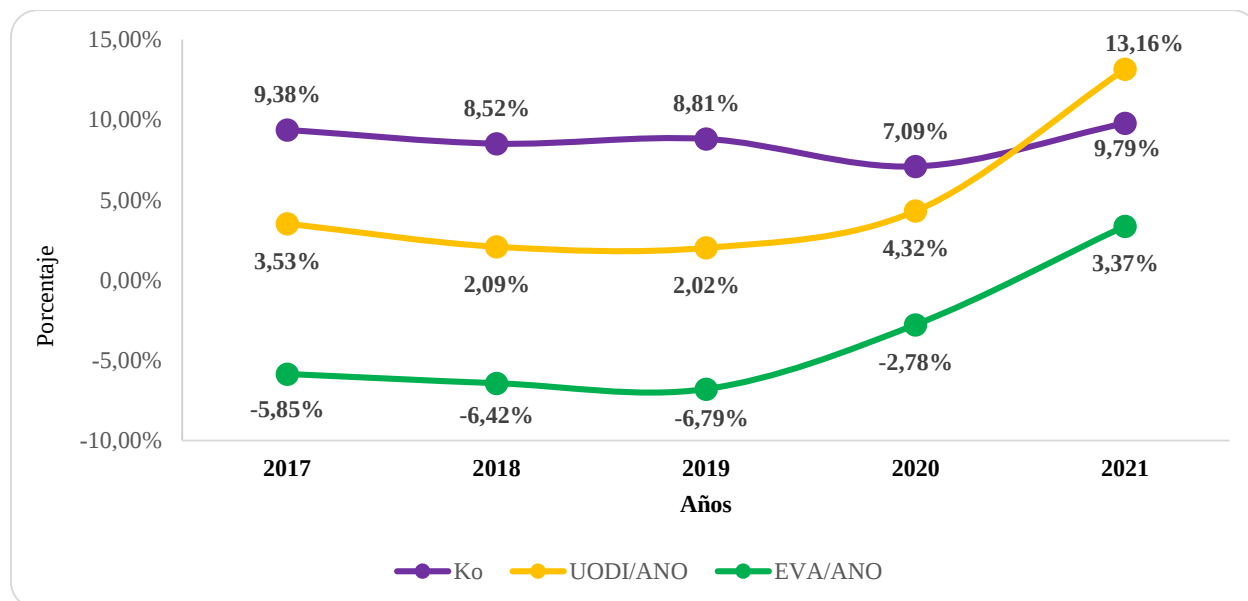


Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Además, la Figura 42 muestra que el comportamiento del K_o está orientado a la tendencia del K_e , mientras que K_i y L mantienen una relación inversa en casi todo el periodo, exceptuando el año 2019, entretanto, t se mantiene relativamente estable con ligeras variaciones en el bienio 2020-2021. Los promedios de estos inductores son: $K_e=9,87\%$, $K_i=7,23\%$, $L=23,87\%$ y $t=32,40\%$.

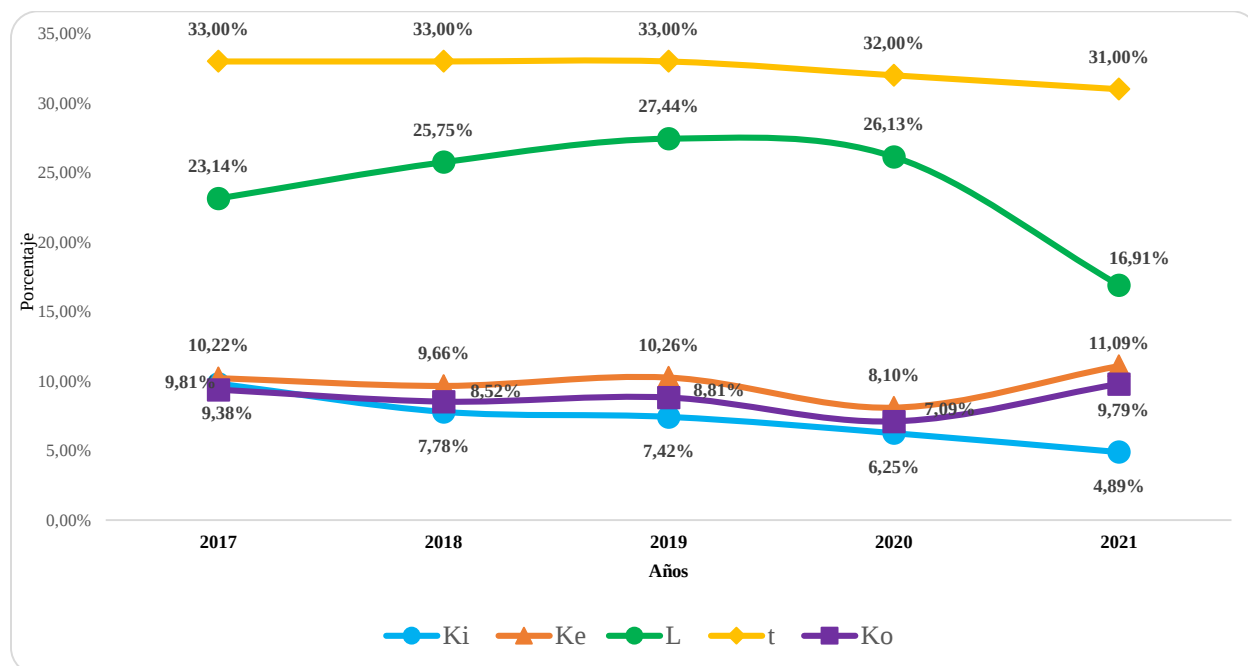
El porcentaje de utilidad residual que genera el activo neto operacional (EVA/ANO) en cada año es de: -5,85% en 2017, -6,42% en 2018, -6,79% en 2019, -2,78% en 2020 y 3,37% en 2021.

Figura 41. *Ko*, *UODI/ANO* y *EVA/ANO* en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Figura 42. *Ko* y sus inductores en las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

8.3. Pequeñas empresas del sector cultivo de palma en Colombia

En la Tabla 7 se presentan los indicadores del desempeño financiero para las pequeñas empresas del sector cultivo de palma en Colombia, durante el periodo 2017-2021.

Tabla 7. *Indicadores financieros: pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.*

Indicador Financiero		2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
a. Crecimiento (Cifras en Millones de COP)							
1	Ventas	587,39	1.020,45	1.037,66	1.251,31	1.837,70	1.146,90
2	Activos	2.016,57	2.537,41	3.021,33	3.120,19	3.278,12	2.794,72
3	Utilidad neta	-1,14	65,68	37,59	114,76	221,52	87,68
b. Rotación (Veces)							
4	Rotación de cartera	4,75	3,90	2,44	2,70	3,25	3,41
5	Rotación de inventarios	12,97	11,19	9,64	7,42	16,07	11,46
6	Rotación de activos fijos	0,35	0,56	0,50	0,60	0,92	0,59
7	Rotación de activos totales	0,29	0,40	0,34	0,40	0,56	0,40
c. Endeudamiento (%)							
8	Nivel de endeudamiento	23,55%	47,03%	51,61%	50,92%	47,87%	44,20%
9	Endeudamiento en el corto plazo	59,55%	31,78%	47,38%	45,06%	42,42%	45,24%
10	Apalancamiento financiero total	30,80%	88,80%	106,63%	103,76%	91,84%	84,37%
11	Apalancamiento financiero	130,80%	188,80%	206,63%	203,76%	191,84%	184,37%
d. Márgenes (%)							
12	Margen de utilidad bruta	26,33%	28,52%	27,18%	25,50%	34,26%	28,36%
13	Margen de utilidad operacional	5,52%	11,05%	9,75%	13,43%	17,66%	11,48%
14	Margen de UODI	2,82%	9,55%	7,63%	11,74%	14,29%	9,21%
15	Margen de utilidad neta	-0,19%	6,44%	3,62%	9,17%	12,05%	6,22%
e. Rendimiento (%)							
16	ROA - Rendimiento del activo	1,61%	4,44%	3,35%	5,38%	9,90%	4,94%
17	ROE - Sistema Dupont Ampliado	-0,07%	4,89%	2,57%	7,49%	12,96%	5,57%
f. EVA (Cifras en Millones de COP y en %)							
18	UODI	21,72	75,52	67,82	114,25	223,98	100,66
19	ANO	1.514,96	1.407,50	1.577,92	1.616,12	1.856,81	1.594,66
20	KTNO	111,82	297,64	142,46	267,12	578,46	279,50
21	AFNO	1.403,14	1.109,86	1.435,46	1.349,00	1.278,35	1.315,16
22	Ki (1) (%)	9,81%	7,78%	7,42%	6,25%	4,89%	7,23%
23	Ke (2) (%)	9,64%	9,65%	10,41%	7,97%	11,55%	9,84%
24	L (%)	5,10%	25,88%	30,62%	22,37%	21,82%	21,16%
25	t (3) (%)	33,00%	33,00%	33,00%	32,00%	31,00%	32,40%
26	Ko (%)	9,48%	8,50%	8,74%	7,14%	9,77%	8,73%
27	UODI/ANO (%)	1,43%	5,37%	4,30%	7,07%	12,06%	6,05%
28	EVA/ANO (%)	-8,05%	-3,14%	-4,45%	-0,07%	2,30%	-2,68%
29	EVA	-121,95	-44,15	-70,17	-1,12	42,64	-38,95

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Notas:

- (1) Se utilizó como costo de la deuda (Ki) el promedio de la deuda anual de la tasa de interés de crédito preferencial o corporativo (Ver Anexo 3).

(2) Datos de Ke: Ver Anexo 4.

(3) Se consideró la tasa de impuesto nominal del régimen de impuesto de renta (Ver Anexo 5).

8.3.1. Evaluación del crecimiento

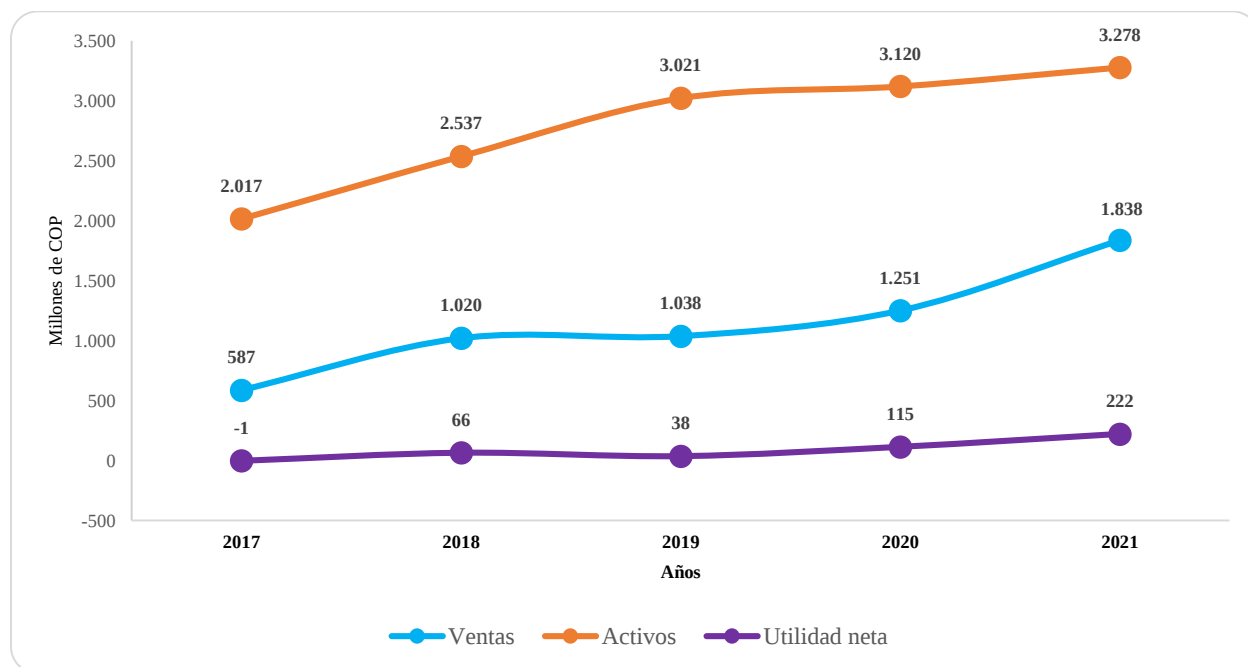
Las ventas de las pequeñas empresas del sector cultivo de palma se comportan de manera creciente al variar aproximadamente un 35,72% anual durante todo el quinquenio, dejando en promedio \$1.147 MM de ventas; su menor y mayor crecimiento se encuentra en el primer (2017=\$587 MM) y último año (2021=\$1.838 MM) respectivamente, mientras que los años intermedios se mantienen en ascenso, donde se destaca el 2018 al presentar su mayor variación de incremento del 73,73%, con respecto al 2017.

De manera similar, los activos muestran una tendencia al alza en un promedio del 13,31% durante el periodo; en los años 2017 y 2021 se presenta su menor y mayor cuantía: \$2.017 MM y \$3.278 MM, respectivamente; todo esto arroja un promedio de \$2.795 MM de activos anuales en el quinquenio.

Al inicio del periodo la utilidad neta se ubica con un valor negativo de \$-1 MM, pero se recupera al siguiente año con \$66 MM, sin embargo, vuelve a decaer en 2019 (\$38 MM) y se restaura de nuevo en 2020 (\$155 MM) hasta alcanzar su mayor crecimiento en 2021(\$222 MM), todo esto deja una utilidad neta promedio durante el quinquenio de \$88 MM.

En resumen, la Figura 43 muestra los indicadores de crecimiento estudiados, donde se observa que durante el quinquenio las ventas y los activos siguieron una tendencia similar, creciendo año tras año y logrando su menor y mayor crecimiento al inicio y al final del periodo, respectivamente. Por su parte, la utilidad neta se comporta de manera inestable en los tres primeros años (2017-2019), manteniéndose en ascenso únicamente en el bienio 2020-2021 y logrando su mayor nivel de crecimiento en 2021.

Figura 43. *Crecimiento en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021*



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

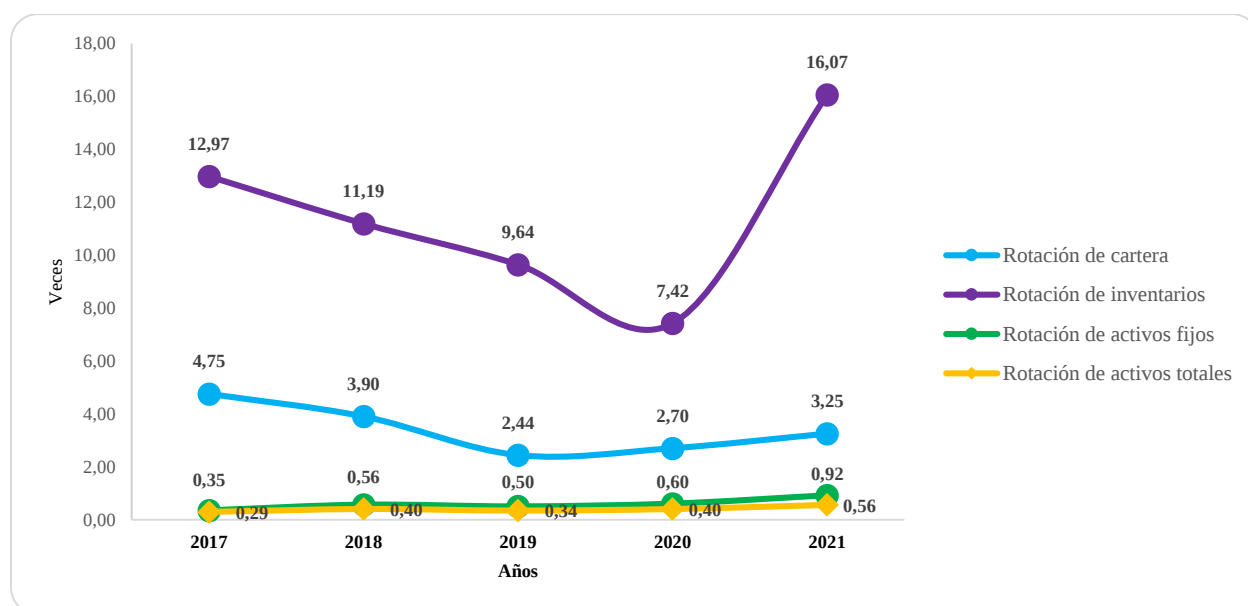
8.3.2. Evaluación de la eficiencia

Durante el quinquenio, la rotación del inventario de las empresas pequeñas del sector muestra una tendencia decreciente hasta el 2020, pasando de 12,97 veces en 2017 a su menor eficiencia de 7,42 veces en 2020, a pesar de esto se recupera al año siguiente (2021) donde consigue su mayor eficiencia en la administración de sus inventarios (16,07 veces), pudiendo tener esto una relación directa con las ventas, ya que presentaron su mayor crecimiento en el mismo año (2021), sin embargo, esta relación no sucede cuando se presenta la menor eficiencia en 2020, pues en este año las ventas presentan uno de sus mayores crecimientos del periodo (\$115 MM).

La rotación de cartera inicia el periodo con su mayor nivel de eficiencia (4,75 veces), pero decae en 2018 (3,90 veces) y sigue empeorando al año siguiente (2,44 veces), no obstante, a partir del 2019 se recupera al presentar una rotación de 2,70 veces en 2020 y se mantiene en ascenso en 2021(3,25 veces); lo anterior arroja en promedio una rotación de cartera de 3,41 veces al año.

La rotación de los activos totales y de los activos fijos presenta una tendencia semejante, estos aumentan moderadamente de 2017 a 2018, sin embargo, en 2019 disminuyen y a partir de este último año se incrementan; la rotación del activo total crece un 16,77% en el 2020 con respecto al 2019 y en el 2021 un 39,79% con respecto al 2020, de manera similar, la rotación del activo fijo aumenta un 21,14% para el 2020 con respecto al año anterior y un 52,39% para el 2021 con respecto al 2020. En el último año del quinquenio, ambos indicadores presentan su mayor eficiencia en la administración de cada uno de los activos, con una rotación de 0,92 veces en sus activos fijos y 0,56 veces en sus activos totales.

Figura 44. *Eficiencia en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021*



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

En términos generales, la Figura 44 presenta que la eficiencia de las pequeñas empresas del sector cultivo de palma se comporta de manera creciente en cuanto a la administración de inventarios, activos fijos y activos totales, presentando una mayor rotación en cada uno de estos en el último año del periodo (2021), mientras que, la gestión en el cobro de cartera tiende a descender a lo largo del quinquenio y obtiene su mejor resultado en 2017. Los promedios anuales

son en orden descendente: 0,56 veces la rotación de activos totales, 0,92 veces la rotación de activos fijos, 3,25 veces la rotación de cartera y 16,07 veces la rotación de inventarios, mostrando una mejor eficiencia en la administración de sus inventarios, seguida de la gestión en la recuperación de la cartera.

8.3.3. Evaluación del endeudamiento

El promedio del nivel de endeudamiento de las pequeñas empresas del sector, es de 44,20% durante el quinquenio, lo que significa que un poco menos de la mitad de los activos se financian con deuda. Este indicador mantiene una tendencia creciente en los primeros tres años del periodo, luego en 2020 decae levemente un -1,32% con respecto al año anterior y empeora un poco más al siguiente año (2021).

Por su parte, el endeudamiento en el corto plazo mantiene una tendencia ligeramente decreciente; inicialmente de 2017 a 2018 este indicador decrece un -46,63%, luego se recupera en 2019 y a partir de este año disminuye nuevamente en 2020 y baja un poco más en 2021. El promedio anual es de 45,24% lo que indica que las empresas pequeñas del sector tienen mayor concentración de la deuda en el largo plazo.

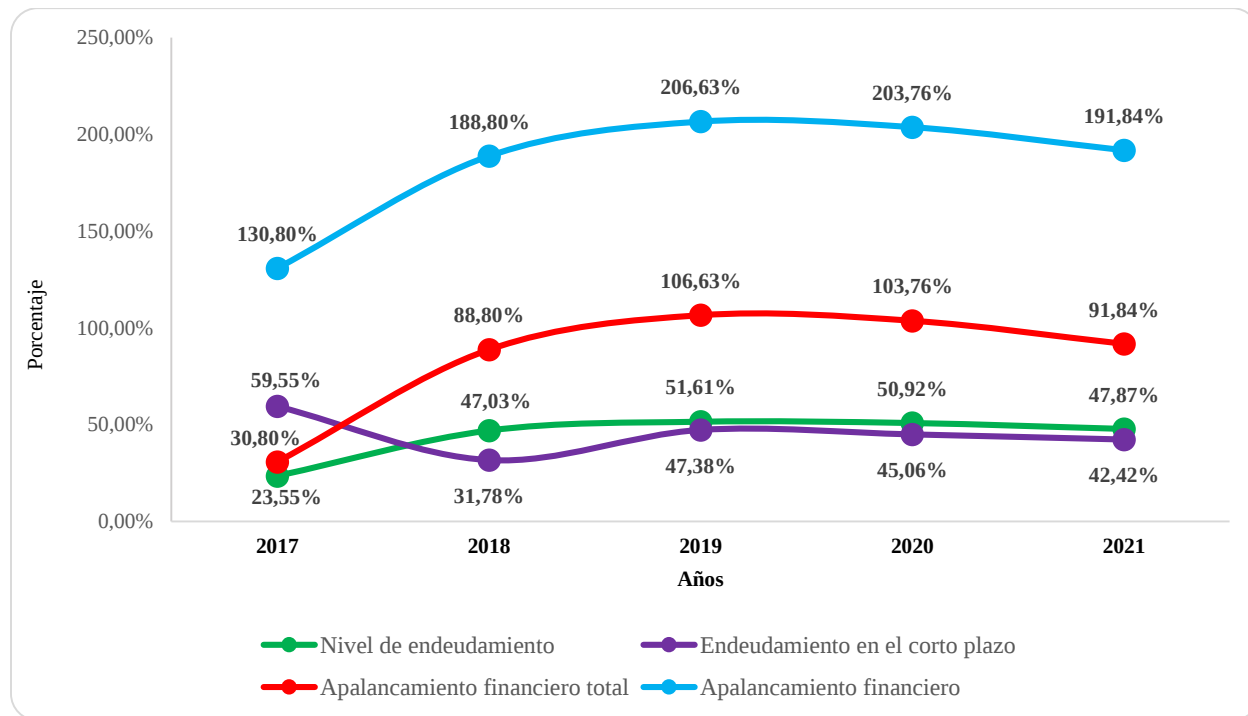
El apalancamiento financiero muestra un comportamiento creciente con una variación anual del 11,64% durante el quinquenio, decayendo únicamente en los últimos dos años al pasar de 206,63% en 2019 a 203,76% en 2020 y luego a 191,84% en 2021; esto significa que, durante el periodo (a excepción del bienio 2020-2021) las pequeñas empresas del sector disminuyen la proporción de los activos financiados con recursos propios. El promedio anual de este indicador es de aproximadamente 184,37% durante el quinquenio.

El apalancamiento financiero total presenta una tendencia similar al apalancamiento financiero, disminuyendo únicamente en los últimos dos años al pasar de 106,63% en 2019 a

103,76% en 2020 y luego a 91,84% en 2021. En promedio, este apalancamiento es de 84,37% anual, lo que quiere decir que el 84,37% del patrimonio de las pequeñas empresas está comprometido con la deuda total.

En suma, el endeudamiento de las pequeñas empresas del sector cultivo de palma en cuanto a su nivel de endeudamiento, apalancamiento financiero y apalancamiento financiero total, muestra una tendencia creciente durante el periodo, es decir que, al pasar de los años las pequeñas empresas se financia cada vez más con recursos de acreedores, disminuyen la financiación de sus activos con fondos propios y asimismo aumentan la proporción de los pasivos con respecto al patrimonio de los propietarios, entretanto, de acuerdo al endeudamiento en el corto plazo, estas empresas concentran su deuda cada vez menos en periodos menores a un año (Ver Figura 45).

Figura 45. Endeudamiento en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

8.3.4. Evaluación de la eficacia

El promedio del margen de utilidad bruta de las pequeñas empresas del sector fue de 28,36%; el periodo inició con un margen bruto del 26,33%, el cual se incrementó al año siguiente (28,52%), luego presentó una disminución en los años 2019 (27,18%) y 2020 (25,50%) año donde obtuvo su menor eficacia, a pesar de esto, se recuperó en 2021 alcanzando su mayor eficacia del periodo (34,26%); esto se sucedió debido a que en el 2020 la proporción de los costos de la mercancía vendida con relación a las ventas fue superior (74,50%) en comparación de los demás años, mientras tanto, esta misma proporción fue menor en el año 2021 (65,74%).

En cuanto al margen de utilidad operacional, éste presenta un comportamiento ascendente durante el quinquenio, con una variación anual del 39,42% pasando de 5,52% en 2017 a 17,66% en 2021, siendo este último año el más eficaz del quinquenio. Durante todos los años del quinquenio este margen se mantiene dentro de una franja positiva, lo que indica que las pequeñas empresas del sector generan beneficios mediante el desarrollo de su actividad económica.

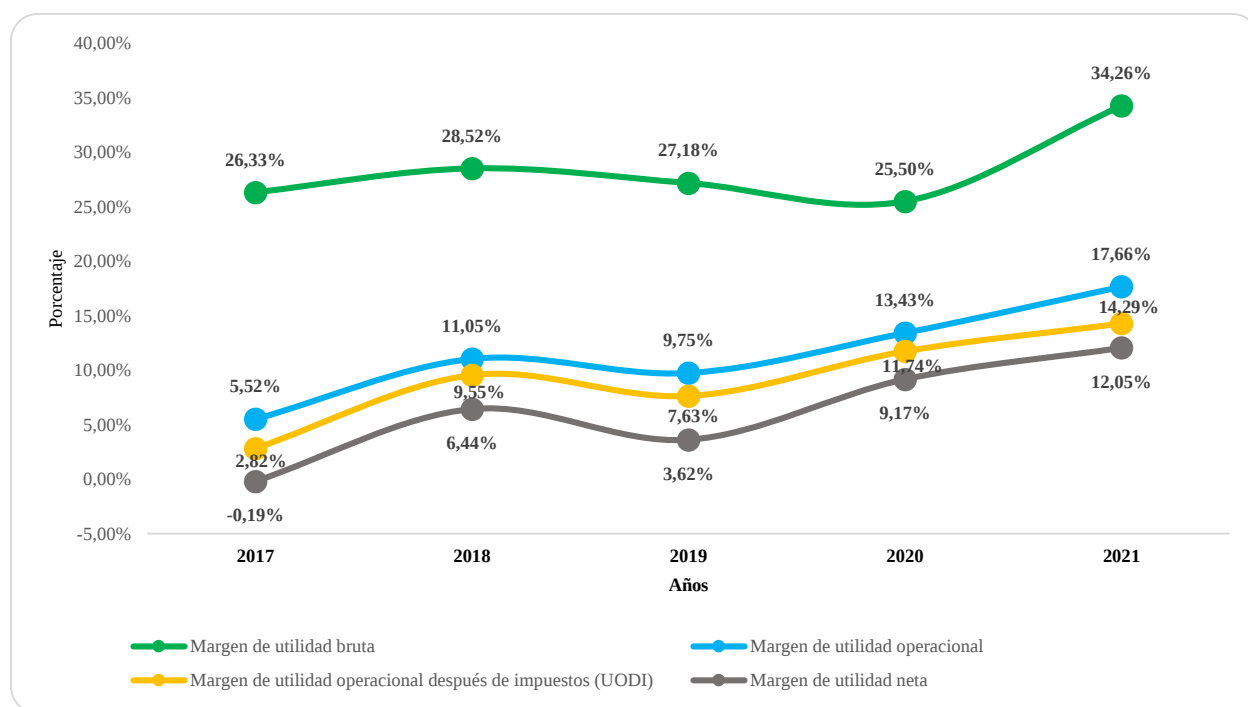
El margen de UODI muestra una tendencia similar a la del margen de utilidad operacional, coincidiendo en sus cimas (2021) y valles (2017). Este margen UODI mantiene valores positivos durante el quinquenio, lo que indica que las pequeñas empresas del sector, una vez deducidos los impuestos a cargo, siguen generando utilidades al desarrollar su actividad económica principal.

El margen de utilidad neta, al igual que los demás márgenes, mantiene una tendencia en ascenso durante el periodo, sin embargo, este margen muestra un resultado negativo en 2017 (-0,19%) obteniendo en este año la menor eficacia del periodo al generar pérdidas a sus accionistas, lo que pudo ser provocado por la falta de eficacia en el control de los diversos costos y gastos operativos. Pese a lo anterior, en los años siguientes del quinquenio este indicador logra

mantenerse dentro de una franja positiva, destacándose el año 2021 donde consigue su eficacia más alta (12,05%), coincidiendo con la cúspide de los demás indicadores de eficacia.

En definitiva, la eficacia de las pequeñas empresas del sector cultivo de palma en Colombia, se mantuvo en ascenso durante el quinquenio 2017-2021, siendo el 2021 el año más eficaz del periodo, y el 2017 el menos eficaz en todos los indicadores, a excepción del margen de utilidad bruta que obtuvo su menor eficacia en 2020 (Ver Figura 46).

Figura 46. Eficacia en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



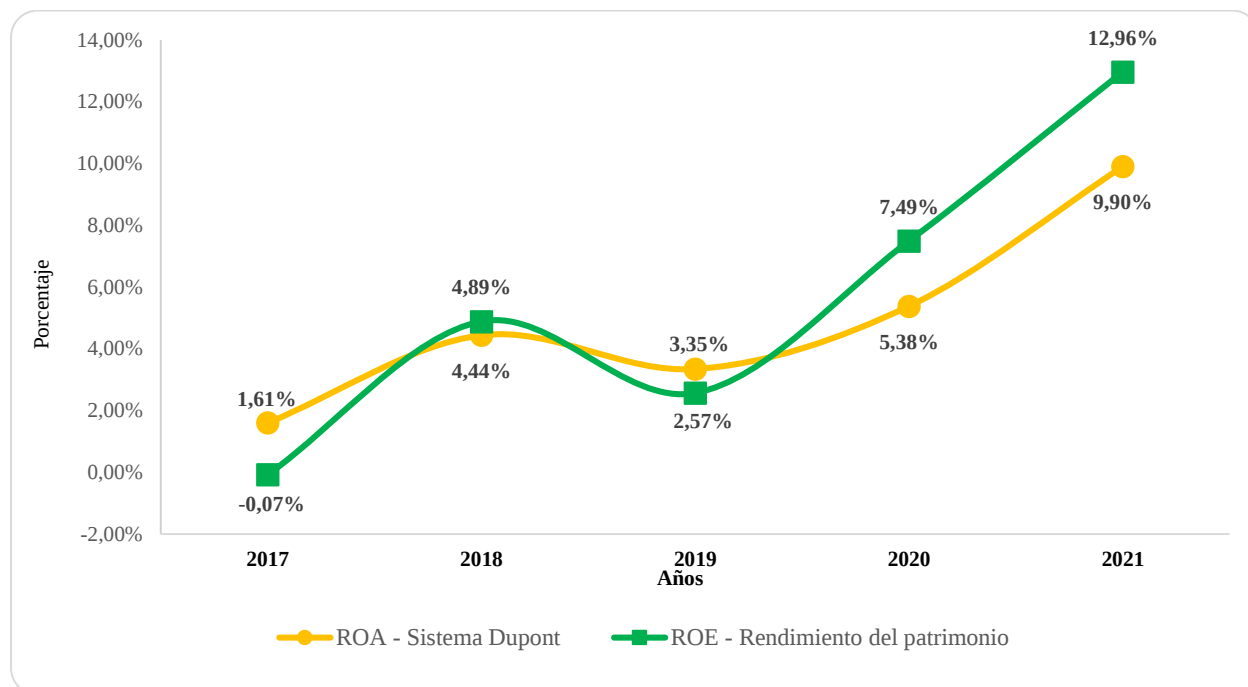
Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

8.3.5. Evaluación de la efectividad

El rendimiento del activo (ROA) promedio de las pequeñas empresas del sector durante el quinquenio 2017-2021, es del 4,94% y mantiene una tendencia ascendente con una variación anual promedio del 74,10% al pasar de su peor efectividad en 2017 (1,61%) a su mejor efectividad en 2021 (9,90%). De otro lado, el rendimiento del patrimonio (ROE) fluctúa alrededor de un 5,57%

durante el periodo, siguiendo una tendencia similar a la del ROA, a excepción del año 2017, donde su resultado fue negativo: -0,07% (Ver Figura 47).

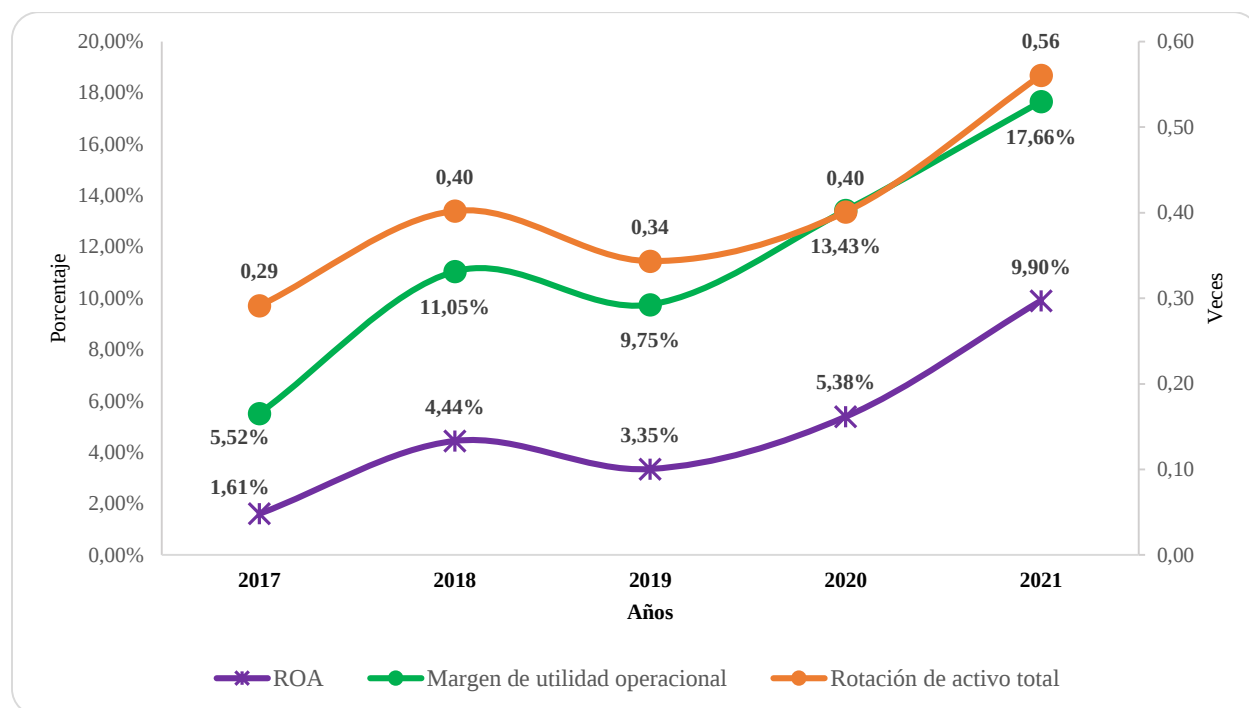
Figura 47. *Efectividad en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021*



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Al examinar el ROA a través del Sistema Dupont (Ver Figura 48), se evidencia que su orientación está relacionada al comportamiento de la rotación del activo total y al del margen de utilidad operacional, pues los años 2017 y 2021 son los más eficientes y eficaces y a su vez los más efectivos, al presentar un ROA del 1,61% (2017) y 9,90% (2021). Con esto se puede inferir que el comportamiento de la efectividad en el logro de beneficios a las pequeñas empresas del sector, obedece tanto a su eficiencia en la utilización de los activos como a su eficacia en el control de los costos y gastos operativos.

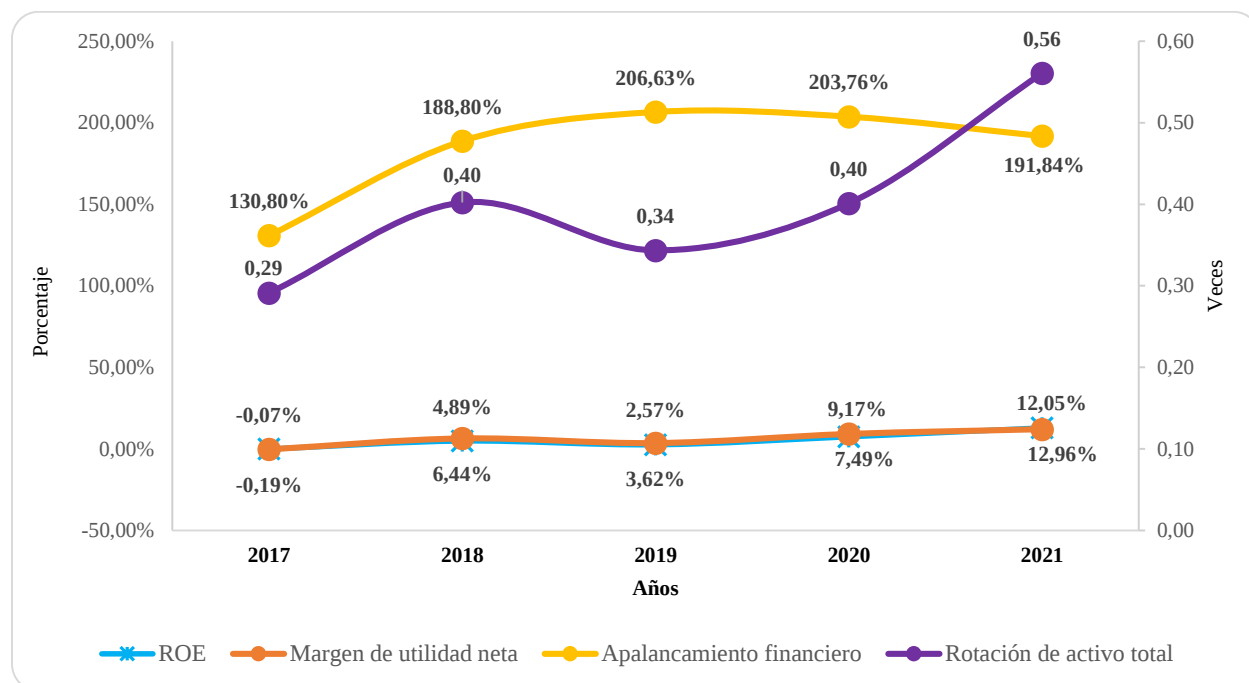
Figura 48. Sistema Dupont en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Con respecto al Sistema Dupont Ampliado (Ver Figura 49), éste muestra que el ROE siguió un comportamiento similar al del margen de utilidad neta y al de la rotación de activos, a diferencia del apalancamiento financiero que no presenta una dirección análoga en la mayor parte del quinquenio, exceptuando los años 2018 y 2020. De lo anterior se puede colegir que el comportamiento de la efectividad en el logro de las utilidades para los propietarios de las pequeñas empresas del sector en estudio, depende tanto de la eficacia en el control de las erogaciones, como de la eficiencia en la gestión de los activos; pues el año con mayor efectividad (2021=12,96%) es el más eficiente (2021=0,56 veces) y eficaz (2021=12,05%), mientras que, el año donde no se genera beneficios a los accionistas, es decir, el menos efectivo (2017=-0,07%), es también el menos eficiente (2017=0,29 veces) y el menos eficaz (2019=-0,19%).

Figura 49. Sistema Dupont Ampliado en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

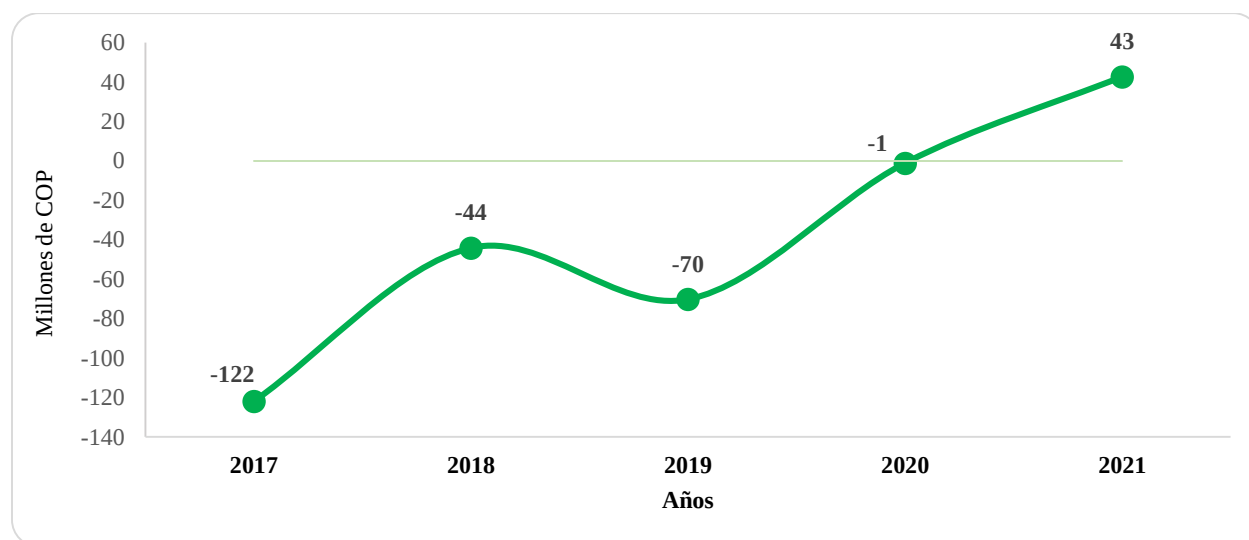
8.3.6. Evaluación del Valor Económico Agregado (EVA)

La pequeña empresa del sector cultivo de palma en Colombia destruye EVA en cuatro de los cinco años analizados, con un promedio anual de \$-39 MM. En 2017 estas empresas inician destruyendo valor en \$-122 MM, al año siguiente mitigan esta destrucción al obtener un EVA de \$-44 MM, pero vuelven a decaer aún más en 2019 presentando un EVA de \$-70 MM, luego, en el año 2020 se aminora esta destrucción (\$-1 MM), hasta lograr la creación de valor en el último año del periodo (2021) con un EVA positivo de \$43 MM (Ver Figura 50).

Al estudiar más minuciosamente el comportamiento del EVA/ANO mediante los elementos que lo componen (Ver Figura 51), es posible notar que la relación UODI/ANO únicamente cubre el costo de capital (K_o) en 2021, mismo año en el que las pequeñas empresas

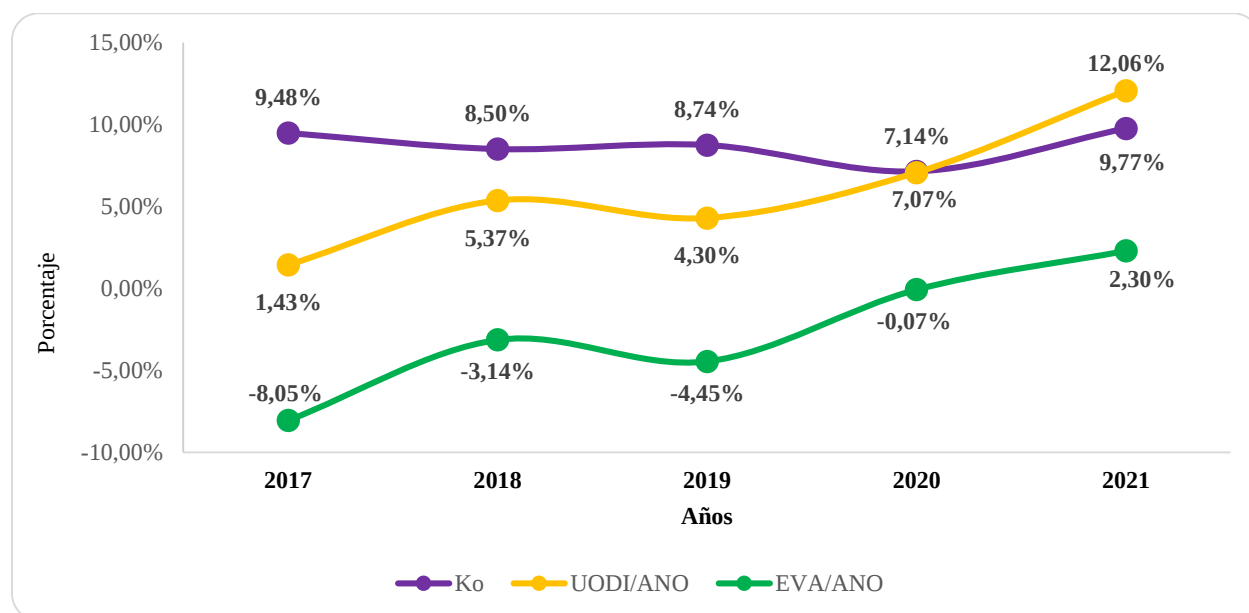
crean EVA; en el resto de los años ocurre lo contrario, siendo el 2017 el año donde se presenta la mayor diferencia entre el rendimiento del ANO después de impuestos y el Ko, en consecuencia, este fue el periodo con mayor destrucción de EVA durante el quinquenio.

Figura 50. EVA en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Figura 51. Ko, UODI/ANO y EVA/ANO en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021

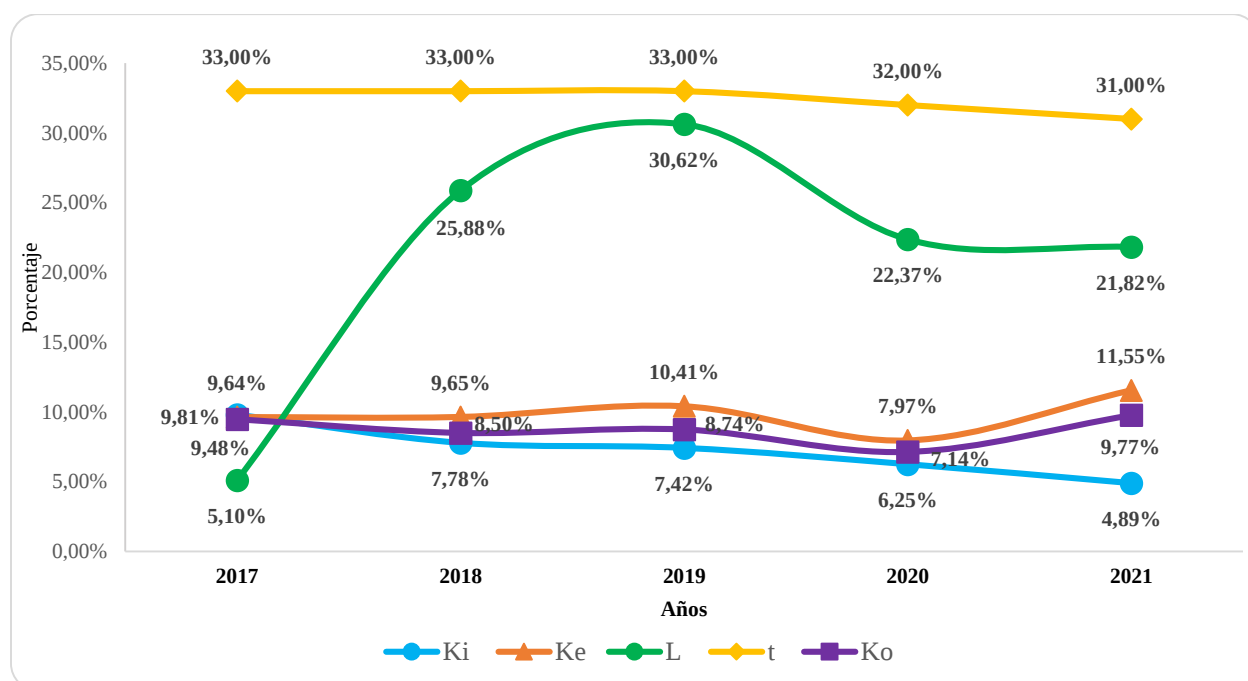


Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Por su parte, el costo de capital (K_o) en las pequeñas empresas del sector estuvo influenciado en mayor medida por el comportamiento del costo del capital propio (K_e) y por el nivel de endeudamiento (L) en el bienio 2019-2020, este indicador mostró una tendencia inestable con altibajos de un año a otro, dejando un promedio del 8,73% anual; en tanto, la tasa de impuestos (t) y el costo de la deuda (L) mantuvieron una leve tendencia a la baja durante el periodo (Ver Figura 52). Los promedios de estos inductores son: $K_e=9,84\%$, $K_i=7,23\%$, $L=21,16\%$ y $t=32,40\%$.

El porcentaje de utilidad residual que genera el ANO solo fue positivo en 2021 (2,30%) mismo año donde se generó EVA, mientras que para el resto de los años este porcentaje se ubicó por debajo de cero, corroborando que la inversión realizada en el activo neto operacional no contribuyó en la generación de EVA para los años 2017, 2018, 2019 y 2020.

Figura 52. K_o y sus inductores en las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

8.4. Pymes del sector cultivo de palma en Colombia

En la Tabla 8 se presentan los indicadores del desempeño financiero para las pequeñas y medianas empresas (pymes) del sector cultivo de palma en Colombia, durante el periodo 2017-2021.

Tabla 8. Indicadores financieros: pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.

Indicador Financiero	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
a. Crecimiento (Cifras en Millones de COP)						
1 Ventas	3.742,46	3.015,71	2.558,81	3.429,18	5.617,09	3.672,65
2 Activos	12.117,50	10.702,06	9.824,33	10.296,07	11.242,44	10.836,48
3 Utilidad neta	147,02	56,21	56,05	245,33	905,39	282,00
b. Rotación (Veces)						
4 Rotación de cartera	3,40	3,09	2,83	3,40	3,90	3,32
5 Rotación de inventarios	12,43	12,21	10,72	13,08	18,21	13,33
6 Rotación de activos fijos	0,40	0,35	0,33	0,43	0,72	0,45
7 Rotación de activos totales	0,31	0,28	0,26	0,33	0,50	0,34
c. Endeudamiento (%)						
8 Nivel de endeudamiento	38,23%	40,35%	41,54%	40,14%	37,05%	39,46%
9 Endeudamiento en el corto plazo	37,04%	34,37%	38,55%	38,41%	39,71%	37,61%
10 Apalancamiento financiero total	61,89%	67,64%	71,04%	67,05%	58,85%	65,30%
11 Apalancamiento financiero	161,89%	167,64%	171,04%	167,05%	158,85%	165,30%
d. Márgenes (%)						
12 Margen de utilidad bruta	21,47%	21,39%	22,32%	28,68%	36,65%	26,10%
13 Margen de utilidad operacional	10,74%	7,43%	7,65%	12,16%	22,90%	12,18%
14 Margen de UODI	8,17%	5,66%	6,16%	9,68%	18,02%	9,54%
15 Margen de utilidad neta	3,93%	1,86%	2,19%	7,15%	16,12%	6,25%
e. Rendimiento (%)						
16 ROA - Rendimiento del activo	3,32%	2,10%	1,99%	4,05%	11,44%	4,58%
17 ROE - Sistema Dupont Ampliado	1,96%	0,88%	0,98%	3,98%	12,79%	4,12%
f. EVA (Cifras en Millones de COP y en %)						
18 UODI	269,23	150,23	131,07	283,66	887,49	344,33
19 ANO	7.692,86	6.874,63	6.103,35	6.382,67	6.775,71	6.765,84
20 KTNO	1.117,27	814,07	782,54	771,45	1.624,38	1.021,94
21 AFNO	6.575,59	6.060,56	5.320,81	5.611,22	5.151,33	5.743,90
22 Ki (1) (%)	9,81%	7,78%	7,42%	6,25%	4,89%	7,23%
23 Ke (2) (%)	10,20%	9,66%	10,27%	8,09%	11,11%	9,87%
24 L (%)	22,91%	25,75%	27,62%	25,96%	17,17%	23,88%
25 t (3) (%)	33,00%	33,00%	33,00%	32,00%	31,00%	32,40%
26 Ko (%)	9,37%	8,52%	8,81%	7,09%	9,78%	8,71%
27 UODI/ANO (%)	3,50%	2,19%	2,15%	4,44%	13,10%	5,07%
28 EVA/ANO (%)	-5,87%	-6,33%	-6,66%	-2,65%	3,32%	-3,64%
29 EVA	-451,47	-435,18	-406,44	-169,09	224,68	-247,50

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Notas:

- (1) Se utilizó como costo de la deuda (K_i) el promedio de la deuda anual de la tasa de interés de crédito preferencial o corporativo (Ver Anexo 3).
- (2) Datos de K_e : Ver Anexo 4.
- (3) Se consideró la tasa de impuesto nominal del régimen de impuesto de renta (Ver Anexo 5).

8.4.1. Evaluación del crecimiento

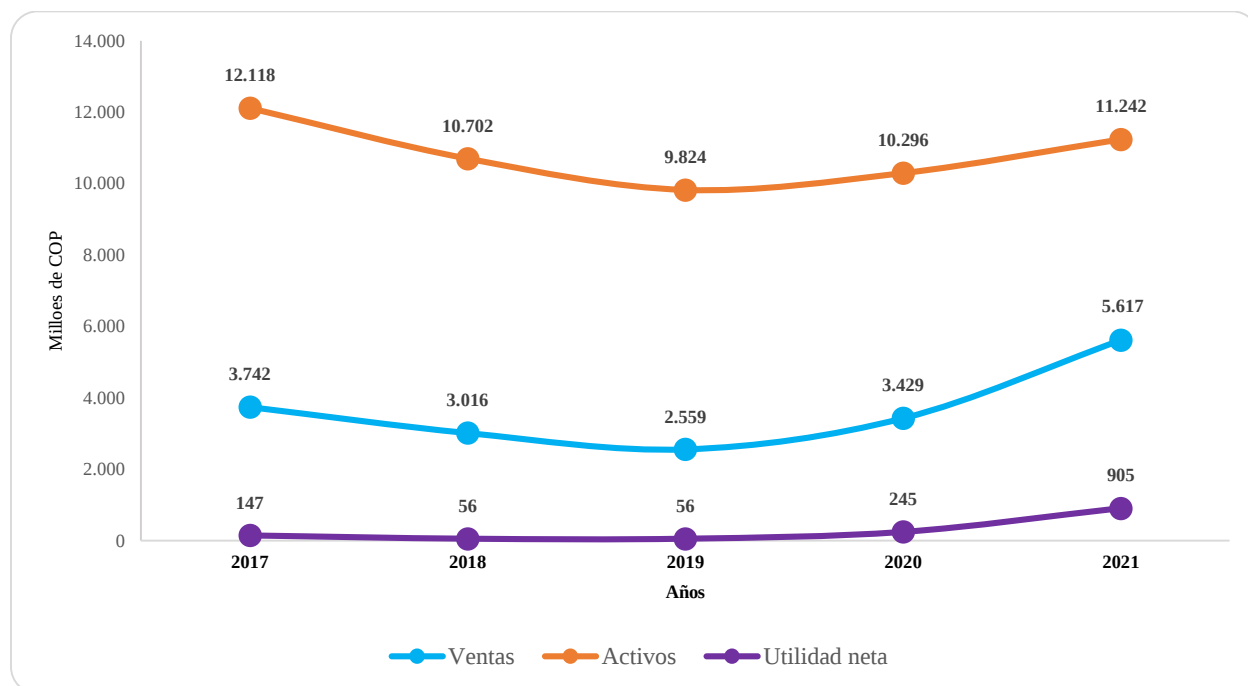
Las ventas de las pequeñas y medianas empresas (pymes) del sector cultivo de palma muestran un comportamiento variable durante el quinquenio; hasta el año 2019 tuvieron una tendencia a la baja en promedio del -17,28%, sin embargo, se recuperan en los siguientes años al incrementar un 34,01% en 2020 con respecto al año anterior y alcanzando la cima en 2021 con \$5.617 MM, variación que representó un aumento del 63,80% con respecto al 2020; todo esto arroja como promedio anual \$3.673 MM de ventas en las pymes del sector.

Por su parte, los activos totales muestran una tendencia a la baja en un promedio del -1,47% durante el quinquenio; en los años 2017 y 2019 se presentó su mayor y menor valor de activos: \$12.118 MM y \$9.824 MM, respectivamente. Más adelante, en el bienio 2020-2021 mantienen su ascenso con una variación promedio del 7,00%; arrojando un promedio de \$10.836 MM de activos anuales.

La utilidad neta promedio es de \$282 MM y es positiva durante todo el quinquenio, inicia el periodo con \$147 MM, luego baja en 2018 a \$56 MM y se mantiene ligeramente estable hasta el 2019 donde obtiene su menor crecimiento, después de este año se incrementa significativamente con \$245 MM en 2020 y alcanza su mayor crecimiento del periodo en 2021 con \$905 MM.

En resumen, la Figura 53 presenta los índices de crecimiento analizados previamente, se observa que durante los tres primeros años del periodo, el crecimiento de las pymes del sector disminuye significativamente pero se recupera moderadamente en los dos años siguientes, donde se destaca el 2021 al convertirse en el año con mayor crecimiento en las ventas (\$5.617 MM) y en la utilidad neta (\$905 MM), además de ser el segundo año con más activos totales (\$11.242 MM).

Figura 53. *Crecimiento en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021*



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

8.4.2. Evaluación de la eficiencia

Durante el quinquenio la rotación del inventario de las pymes del sector, es en promedio de 13,33 veces, presentando una tendencia al alza con una fluctuación positiva del 11,82% anual al pasar de 12,43 veces en 2017 a 18,21 veces en 2021, último año donde se presenta la mayor eficiencia en la gestión de los inventarios del periodo. Se puede inferir que los inventarios se gestionan en mayor medida como una posible causa del crecimiento en las ventas, pues el año con mayor eficiencia (2021) es el año con mayor crecimiento en las ventas, mientras que el año menos eficiente en la rotación de inventarios (2019), también es el año con menos crecimiento en las ventas.

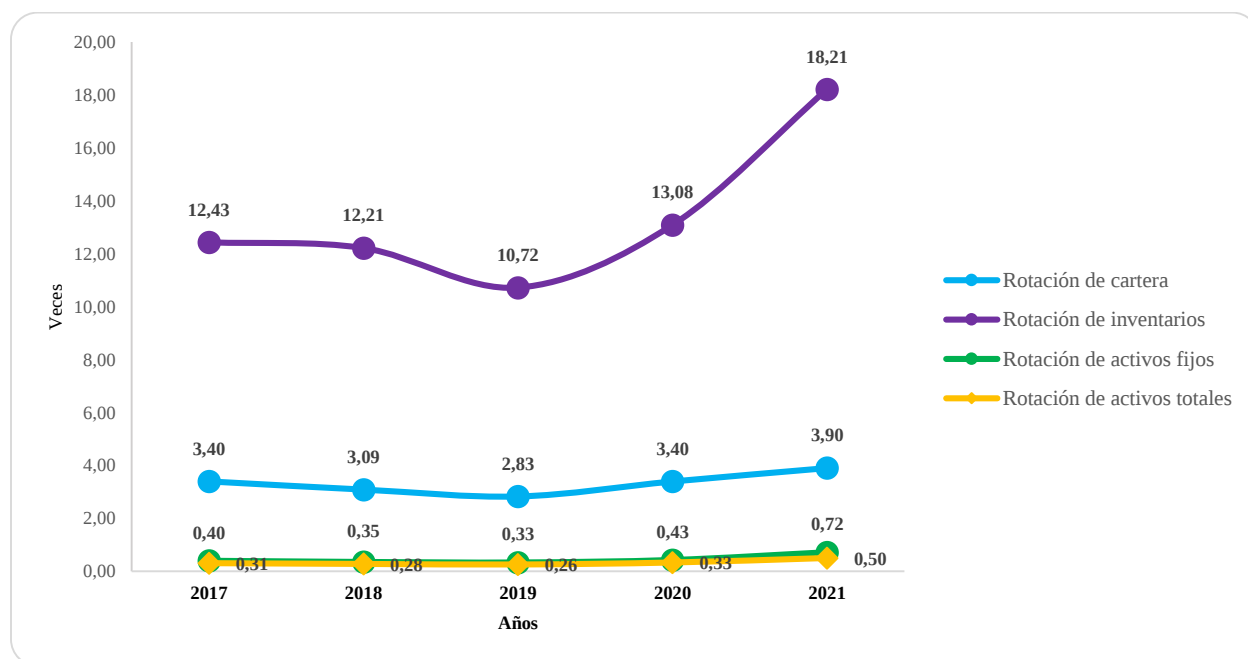
Con relación a la rotación de cartera en las pymes del sector, esta tiene un comportamiento con variaciones negativas hasta el 2019, pasando de 3,40 veces en 2017 a su menor eficiencia con

2,83 veces en 2019, sin embargo, en los años siguientes su tendencia es creciente hasta lograr en 2021 su mayor eficiencia en la gestión de las cuentas por cobrar, con una rotación de 3,90 veces.

Por su parte, la rotación de los activos totales y de los activos fijos sostienen una tendencia similar: se reducen de 2017 a 2019 y a partir de este último año aumentan moderadamente, en 2021 ambos índices presentan su mayor eficiencia en la administración de cada uno de los activos, con una rotación de 0,72 veces en sus activos fijos y 0,50 veces en sus activos totales.

En términos generales, la Figura 54 presenta la eficiencia en las pequeñas y medianas empresas del sector cultivo de palma, donde se puede concluir que a lo largo del quinquenio los indicadores muestran una tendencia al alza, siendo más eficientes año tras año (exceptuando el 2019). En promedio es mayor la gestión en los inventarios (13,33 veces), seguida de la administración de cartera (3,32 veces), y posteriormente la administración de los activos fijos (0,45 veces) y los activos totales (0,34 veces).

Figura 54. *Eficiencia en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021*



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

8.4.3. Evaluación del endeudamiento

El nivel de endeudamiento de las pymes del sector fluctúa cerca del 39,46% cada año, significando que menos de la mitad de sus activos se financian con deuda. Este índice mantiene una tendencia levemente decreciente del -0,65% durante todo el periodo, pasando de 38,23% en 2017 a 37,05% en 2021, lo que sugiere que poco a poco las pymes del sector disminuyen la financiación de sus activos con recursos de acreedores.

El endeudamiento a corto plazo mantuvo una tendencia levemente al alza, presentando una variación promedio anual del 1,99% durante el quinquenio; su mayor y menor nivel de endeudamiento se presenta en los años 2018 (34,37%) y 2021 (39,71%), respectivamente. Lo anterior explica que las pymes del sector, a lo largo del periodo, adquieren poco a poco una mayor concentración de la deuda en el corto plazo, aun así, este tipo de endeudamiento no supera el 40% de sus pasivos totales.

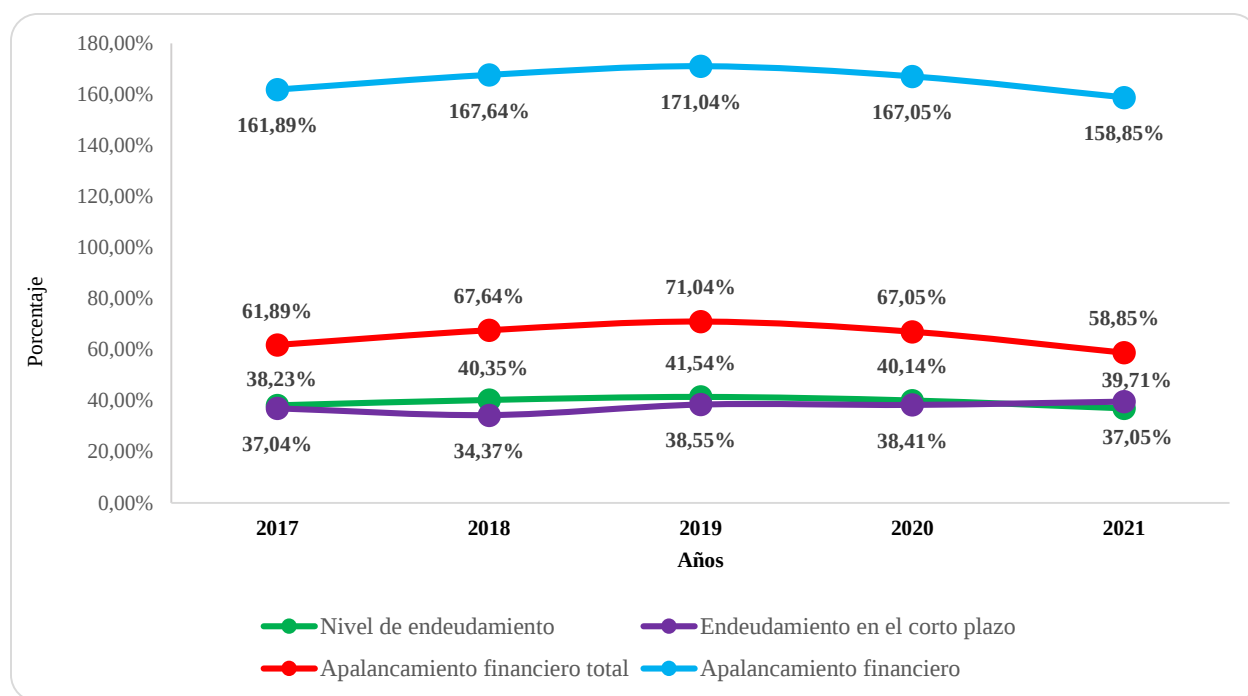
En lo referente al apalancamiento financiero, éste muestra una leve tendencia decreciente de apenas el -0,42% durante el quinquenio, pasando de 161,89% en 2017 a 158,85% en 2021; arrojando un apalancamiento financiero promedio anual del 165,30%. Esto indica que, a lo largo del periodo, las pymes del sector aumentan ligeramente el porcentaje de los activos financiados con recursos propios.

El apalancamiento financiero total presenta un comportamiento semejante al apalancamiento financiero, decreciendo levemente con una fluctuación anual del -0,88% al pasar de un 61,89% en el 2017 a un 58,85% en el 2021. En promedio, este indicador es de 65,30% anual, lo que explica que el 65,30% del patrimonio está comprometido con recursos de los acreedores.

En suma, el endeudamiento de las pequeñas y medianas empresas del sector cultivo de palma con respecto al nivel de endeudamiento, apalancamiento financiero y apalancamiento

financiero total, muestra un leve comportamiento descendente durante el quinquenio, lo que indica que año tras año estas empresas se financian cada vez menos con recursos de acreedores, aumentan la financiación de los activos con recursos propios y reducen la proporción de los pasivos con respecto al patrimonio de los propietarios; entre tanto, conforme al comportamiento del endeudamiento en el corto plazo, estas empresas concentran su deuda cada vez más en periodos menores a un año, a lo largo del periodo (Ver Figura 55).

Figura 55. *Endeudamiento en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021*



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

8.4.4. Evaluación de la eficacia

El margen de utilidad bruta promedio de las pequeñas y medianas empresas del sector durante el periodo 2017-2021, es del 26,10%; en los primeros dos años del periodo se presenta una leve tendencia descendente de apenas -0,37% al pasar de 21,47% en 2017 a 21,39% en 2018. La menor y mayor eficacia en este indicador se presenta en los años 2018 (21,39%) y 2021 (36,65%)

respectivamente, esto debido a que en el 2018 la relación de los costos de la mercancía vendida con respecto a las ventas (78,61%) es mayor que en los demás años, mientras que, esta misma proporción es menor (63,35%) en el año 2021 en comparación a los demás períodos.

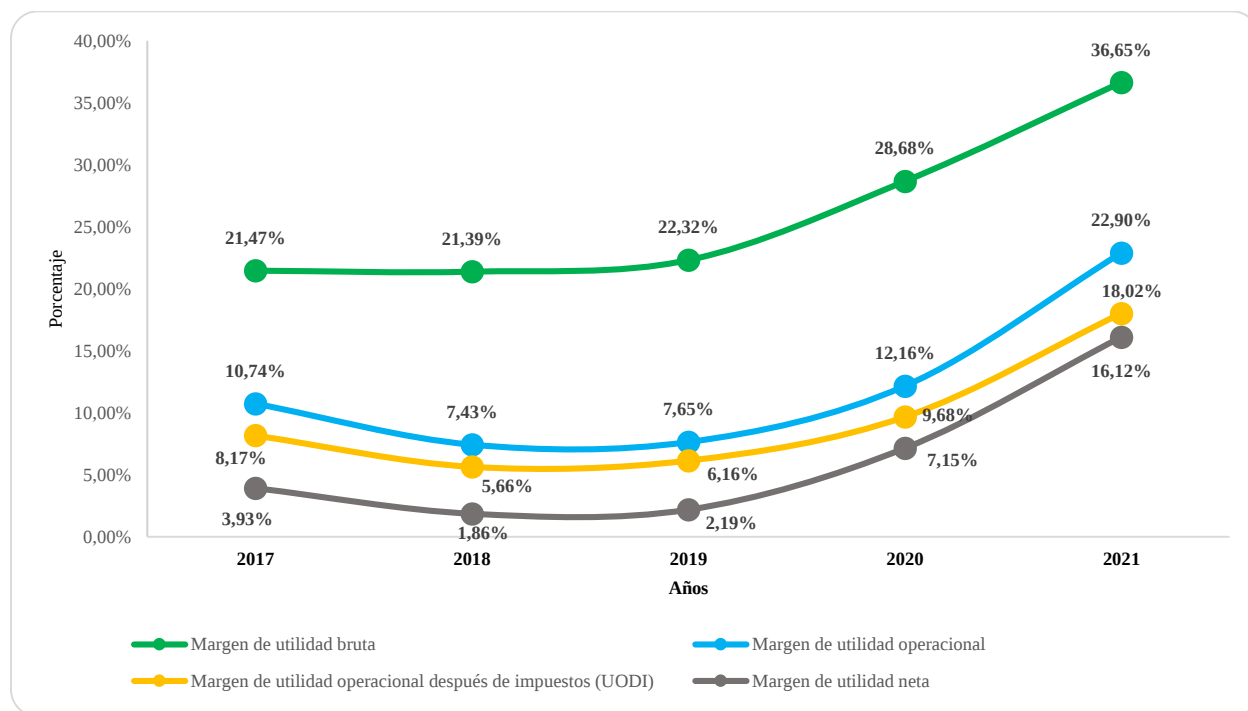
El margen de utilidad operacional muestra un comportamiento ascendente durante el quinquenio, con una variación positiva anual del 29,86% pasando de 10,74% en 2017 a 22,90% en 2021, siendo este último año el más eficaz en las erogaciones operativas del quinquenio. En todo el periodo este margen se mantiene dentro de una franja positiva, lo que señala que las pymes del sector generan beneficios mediante el desarrollo de su actividad económica.

El margen de utilidad operacional después de impuestos (UODI) se comporta de manera similar al margen de utilidad operacional, coincidiendo en su mayor (2021) y menor (2018) eficacia. Este margen UODI se mantiene con resultados positivos durante el quinquenio, lo que indica que las pymes del sector, una vez deducidos los impuestos a cargo, continúan generando utilidades al desarrollar su actividad económica principal.

El margen de utilidad neta, al igual que los demás márgenes, mantiene un resultado positivo en todos los años, esto señala que para el quinquenio las pymes del sector generan beneficios a sus accionistas, siendo el 2021 (16,12%) el periodo más eficaz y el 2018 (1,86%) el menos eficaz, lo que pudo ser debido a que en los mismos años se presenta la mayor (22,90%) y menor (7,43%) eficacia en el control costos y gastos operativos, al igual que la mayor (36,65%) y menor (21,39%) eficacia en la gestión de los costos asociados a las ventas.

En definitiva, la eficacia de las pequeñas empresas del sector cultivo de palma en Colombia, mantuvo una tendencia al alza durante el quinquenio 2017-2021, siendo el 2021 el año más eficaz del periodo, y el 2018 el menos eficaz en todos los indicadores estudiados (Ver Figura 56).

Figura 56. Eficacia en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021

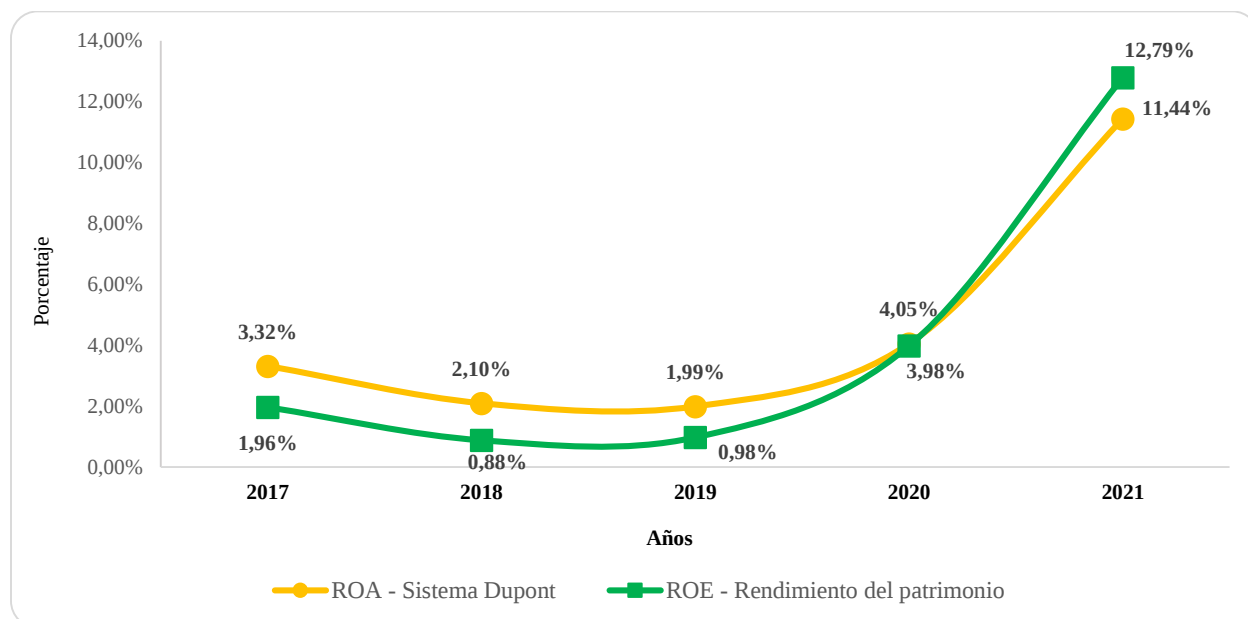


Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

8.4.5. Evaluación de la efectividad

El ROA promedio de las pequeñas y medianas empresas del sector durante el quinquenio 2017-2021, es del 4,58% y mantiene un comportamiento ascendente con una variación anual promedio del 61,02% pasando de 3,32% en 2017 a 11,44% en 2021 donde obtiene su mejor efectividad en el periodo. Por otra parte, el ROE promedio varía cerca del 4,12% durante el periodo, siguiendo una tendencia similar a la del ROA, este indicador logra su mayor efectividad en el 2021 con 12,79% y su menor efectividad en el 2018 con 0,88% (Ver Figura 57).

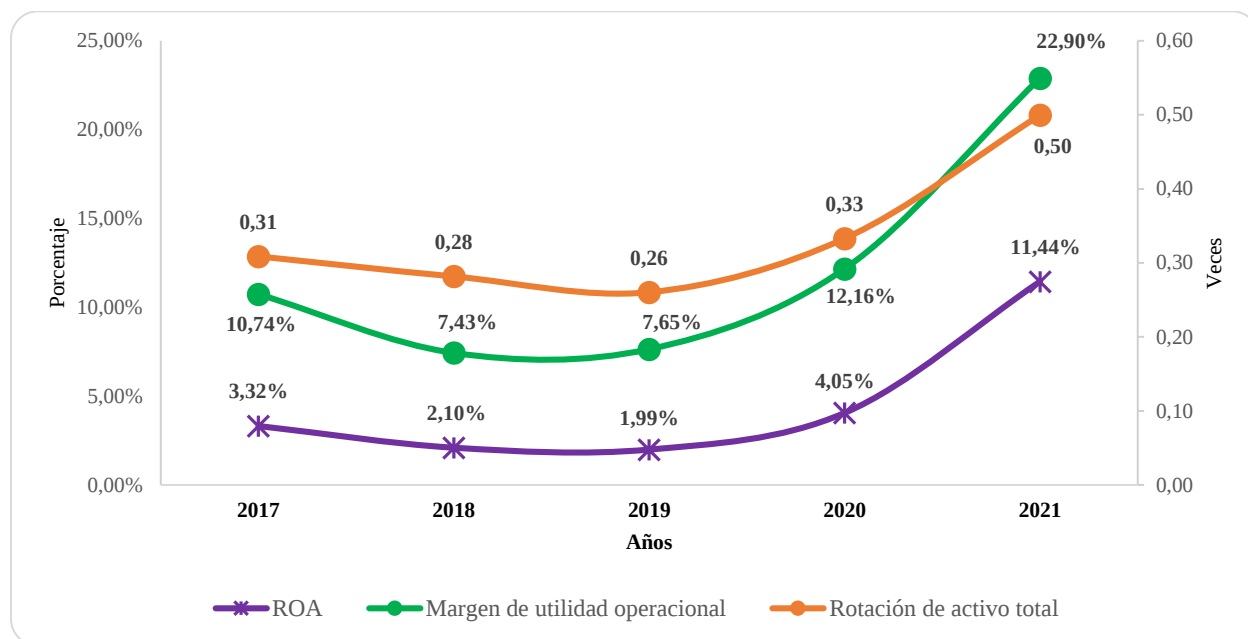
Figura 57. *Efectividad en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021*



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Al examinar el ROA mediante del Sistema Dupont (Ver Figura 58), se evidencia que este fue positivo en todos los años y su comportamiento combinó la orientación del margen de utilidad operacional y la rotación del activo total, pues el año con mayor efectividad (2021=11,44%) fue también el más eficiente (2021=0,50 veces) y eficaz (2021=22,90%), a su vez, el año con menor efectividad (2019=1,99%), fue el menos eficiente (2019=0,26 veces) y uno de los menos eficaces (2019=7,65%). Con lo anterior, se puede concluir que el comportamiento de la efectividad en el logro de beneficios a las pymes del sector, obedece en mayor medida a su eficiencia en la utilización de los activos y en menor medida a su eficacia en el control de los costos y gastos operativos.

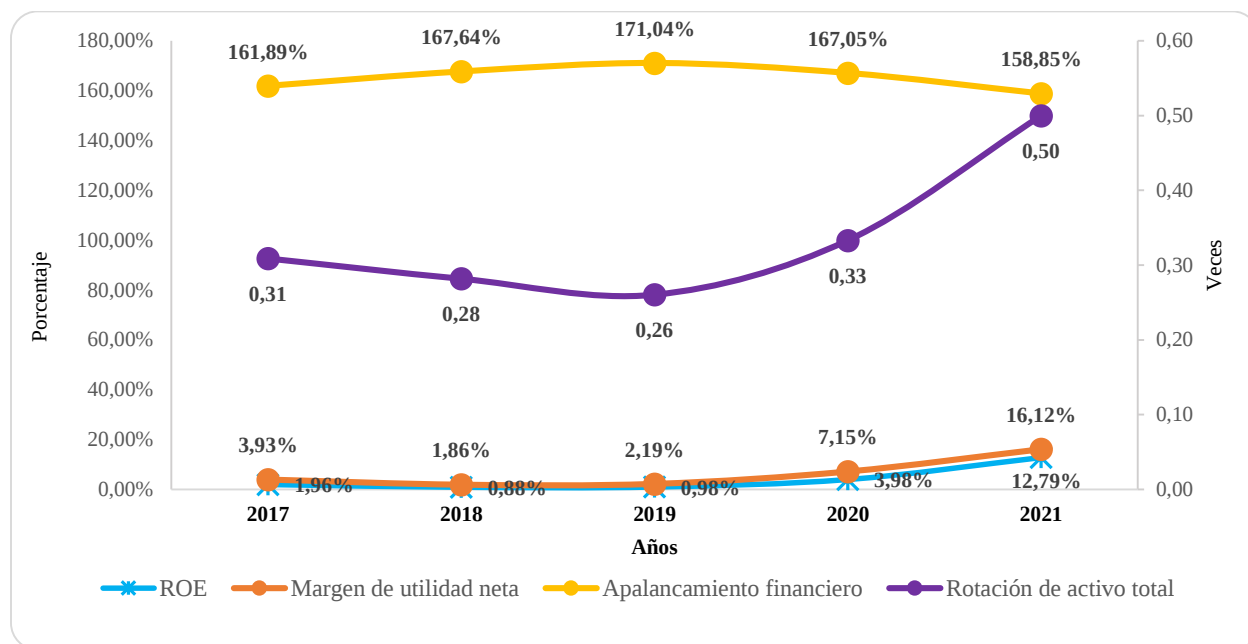
Figura 58. Sistema Dupont en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

De otro lado, el Sistema Dupont Ampliado muestra que el ROE siguió una tendencia semejante a la del margen de utilidad neta en todo el periodo y a la rotación de activos a excepción del año 2019 en esta última, mientras que el apalancamiento financiero presentó una dirección contraria al ROE en la mayoría de los años, exceptuando el 2019 (Ver Figura 59). Lo anterior sugiere que el comportamiento de la efectividad en el logro de las utilidades para los propietarios de las pequeñas y medianas empresas del sector, obedeció en mayor medida a la tendencia de la eficacia, mientras que la participación de la eficiencia sobre la efectividad fue menor; esto se puede constatar en el 2019, donde el ROE incrementó un 10,84% con respecto al año anterior, al igual que el margen de utilidad neta aumentó un 17,54% con respecto al 2018, mientras que la rotación del activo total decreció un -7,57% con respecto al mismo año (2018).

Figura 59. Sistema Dupont Ampliado en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

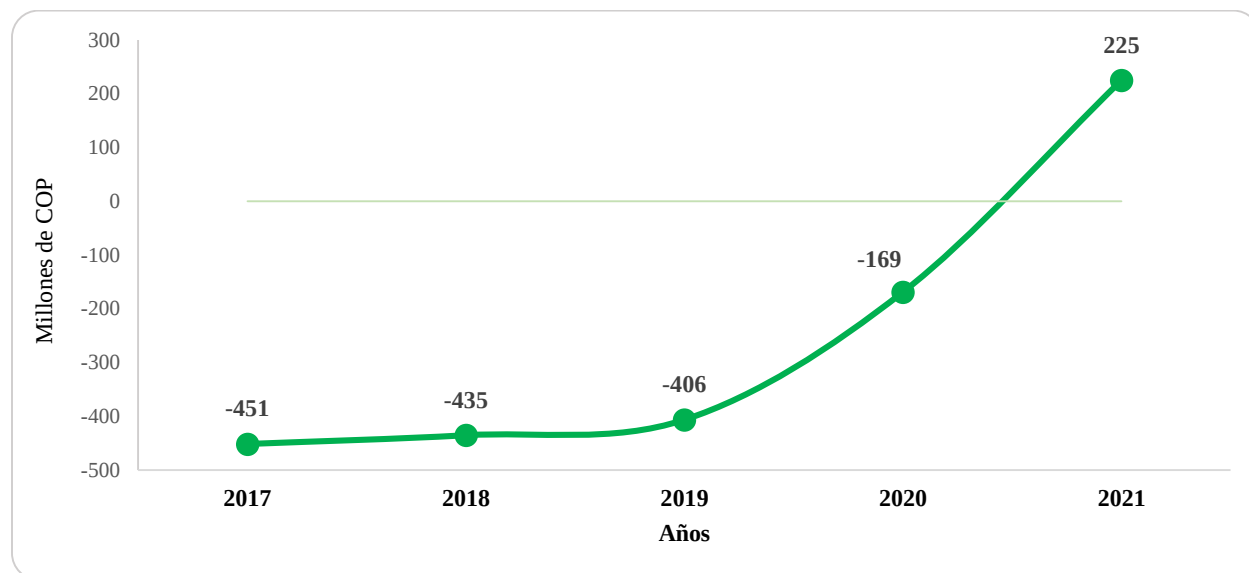
8.4.6. Evaluación del Valor Económico Agregado (EVA)

Las pequeñas y medianas empresas del sector en estudio, presentan un EVA promedio de \$-248 MM, dado que en cuatro de los cinco años evaluados destruyen valor. Las pymes inician destruyendo EVA en 2017 (-\$451 MM), luego, esta destrucción se reduce al pasar de los años hasta llegar a la generación de valor en el último año del quinquenio (2021) con \$225 MM (Ver Figura 60).

La Figura 61 muestra que el resultado del EVA/ANO obedeció a que el rendimiento del ANO después de impuestos (UODI/ANO) no logró cubrir el costo de capital (K_o) en el cuatrienio 2017-2020, lo que explica la destrucción de EVA que se dio en estos mismos años, mientras tanto, en el 2021 este mismo índice alcanzó a cubrir el K_o , lo que posibilitó la generación de EVA. Por su parte, el K_o presentó un comportamiento variable con altibajos de un año a otro durante el periodo, destacándose el último año al presentar su porcentaje más alto (9,78%) lo que pudo influir

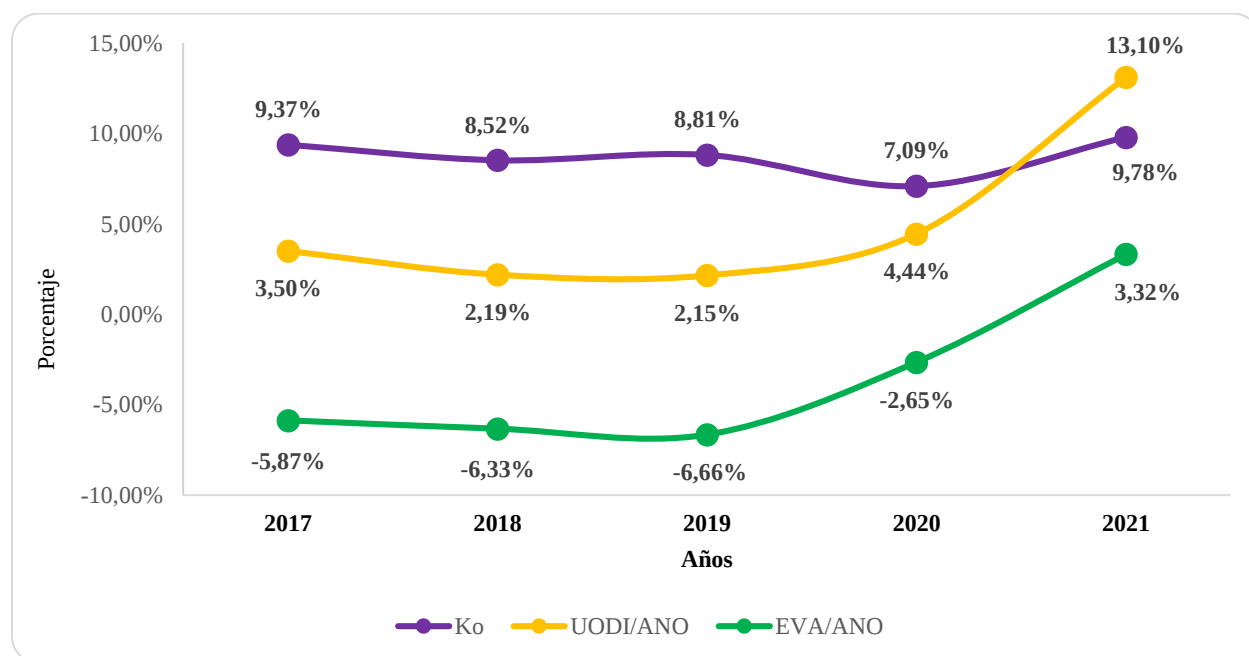
en que el rendimiento de la inversión hecha en el ANO fuera suficiente para cubrirlo y a su vez para crear EVA.

Figura 60. EVA en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Figura 61. Ko, UODI/ANO y EVA/ANO en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021

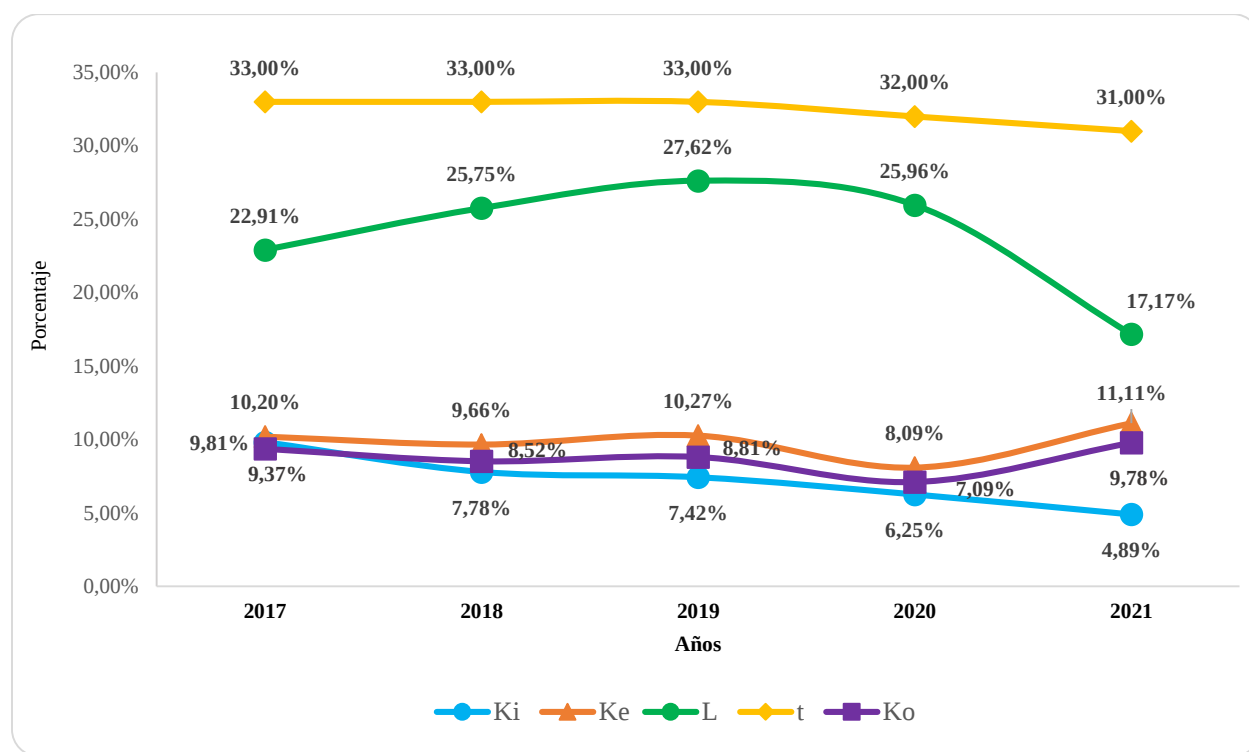


Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

En la Figura 62 se observa que la orientación del Ko está ligada al comportamiento del Ke, presentando altibajos a lo largo del periodo; mientras que Ki y L mantienen una relación inversa con Ko en la mayoría del quinquenio, por su parte, t se mantiene constante durante el periodo presentando leves variaciones en los últimos dos años. El Ke es mayor al Ki cada año, dejando un promedio de: $Ke=9,87\%$ y $Ki=7,23\%$; el endeudamiento promedio (L) es en promedio del $23,88\%$ y la tasa de impuestos fluctúa cerca del $32,40\%$.

El porcentaje de utilidad residual que genera el activo neto operacional (EVA/ANO) de cada año es: 2017(-5,87%), 2018(-6,33%), 2019(-6,66%), 2020(-2,65%) y 2021(3,32%).

Figura 62. *Ko y sus inductores en las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021*



Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

9. Comparación del desempeño financiero entre los grupos poblacionales del sector cultivo de palma en Colombia, durante el periodo 2017-2021

En esta sección se presenta la comparación del desempeño financiero entre los grupos poblacionales del sector, contrastando sus indicadores contables tradicionales y de gestión de valor.

9.1. Total empresas del sector vs grandes empresas

En la Tabla 9 se resume la comparación de los indicadores financieros entre el total de empresas del sector versus las grandes empresas, cabe señalar que estas últimas representan aproximadamente un 29,43% de la población estudiada.

Tabla 9. *Comparación del desempeño financiero del total de empresas vs las grandes empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.*

Indicador Financiero	Desempeño Financiero
Crecimiento	Durante el quinquenio las ventas se comportan de manera similar en ambas poblaciones; en los tres primeros años estas decrecen con una variación promedio del -23,28% en el total del sector y del -9,76% en las grandes empresas y a partir del 2019 se incrementan hasta llegar a su mayor crecimiento en 2021: \$13.285 MM en el sector total y \$34.529 MM en las grandes empresas. La orientación de los activos es semejante en ambos grupos, a excepción del 2018, donde las grandes empresas aumentan un 3,19% con respecto al 2017, mientras que, en el total del sector los activos decrecen un -17,88% con respecto al mismo año. Por su parte, la utilidad neta presenta valores negativos en 2018 y 2019 en el total del sector, al igual que en los años 2017, 2018 y 2019 en las grandes empresas del sector, queriendo decir que se presentaron pérdidas en dichos periodos. No obstante, a partir del 2019 ambos grupos se recuperan hasta llegar a su mayor crecimiento de utilidad neta en 2021. En promedio los valores absolutos de estos índices de crecimiento de las grandes empresas superan a los del total de las empresas del sector en cerca de 2,4 veces

	las ventas, 2,5 veces los activos y 2,6 veces la utilidad neta.
Eficiencia	La gestión en el cobro de las cuentas por cobrar es similar en ambos grupos, aumentando al inicio y al final del periodo y disminuyendo en años intermedios, salvo un aumento en la rotación de la cartera en 2020. En general, la rotación de cartera presenta una tendencia ligeramente creciente del 1,33% en el total del sector y del 0,49% en las grandes empresas. El comportamiento de la rotación de inventarios para el total del sector y para las grandes empresas es similar durante todo el quinquenio, a excepción del año 2019 donde las grandes empresas aumentan su rotación de inventarios en un 2,90% con relación al 2017, mientras que el total del sector disminuye un -2,61% con respecto al mismo año. En cuanto a la rotación de los activos fijos y de los activos totales, estas varían de manera muy semejante en ambas poblaciones; las grandes empresas mantienen una tendencia creciente del 21,63% en la rotación de activos fijos y del 18,35% en la rotación de activos totales, de igual manera, el total del sector presenta un comportamiento ascendente del 21,73% en la rotación de los activos fijos y del 17,88% en la rotación de los activos totales. La rotación promedio anual en el total del sector fue de 3,85 veces en cartera, 12,38 veces en inventarios, 0,33 veces en los activos fijos y 0,28 veces en los activos totales; mientras tanto, en las grandes empresas fue de 4,14 veces en cartera, 12,18 veces en inventarios, 0,30 veces en los activos fijos y 0,26 veces en los activos totales. Por lo tanto, se puede inferir que en el periodo 2017-2021 el total del sector fue más eficiente en la administración de sus inventarios, activos fijos y activos totales, en tanto que las grandes empresas fueron más eficientes en la gestión de las cuentas por cobrar.
Endeudamiento	En general, todos los índices de endeudamiento se comportan de manera semejante en ambos grupos, mostrando una variación relativamente estable al no presentar fluctuaciones muy representativas durante el quinquenio. En promedio las grandes empresas tienen un nivel de endeudamiento levemente mayor (42,78%) al del total del sector (42,00%), lo que sugiere que durante el quinquenio las primeras financian un poco más sus activos con deuda que el total del sector. La concentración promedio del endeudamiento en el corto plazo en ambas poblaciones es de menos de la mitad de su deuda total: 29,04% en el total del sector y 26,15% en las grandes empresas. La tendencia de este indicador es similar en los dos grupos de análisis, disminuyendo durante el periodo un -1,83% en las grandes empresas y un -0,63% en el total del sector.

	El apalancamiento financiero promedio del total del sector es de 172,62% y en las grandes empresas es de 175,07%, es decir que, estas últimas financian en menor medida sus activos con capital propio en comparación con el total del sector. De otro lado, el apalancamiento financiero total promedio es del 72,62% para el total del sector y del 75,07% para las grandes empresas; esto sugiere que el patrimonio de las primeras está un poco más comprometido con los recursos de acreedores en contraste con el total del sector.
Eficacia	Durante el quinquenio, el margen de utilidad bruta se comportó de manera similar en ambas poblaciones, en promedio este indicador fue levemente superior (26,78%) en las grandes empresas con respecto al total del sector (26,68%), dando cuenta de que posiblemente las primeras gestionaron mejor sus costos de la mercancía vendida. El margen de utilidad operacional promedio fue del 11,53% para el total de las empresas del sector y del 11,30% para las grandes empresas, esto indica que las primeras fueron más eficaces en la gestión de los costos y gastos operativos que las segundas, lo que pudo ser a causa de que las grandes empresas obtuvieron un valor negativo en el 2019 (-0,87%), mientras que, el total del sector obtuvo resultados positivos durante todo el periodo. Una vez deducidos los impuestos a cargo, el margen de utilidad presenta valores negativos en las grandes empresas para los años 2018 y 2019, mientras que el total de las empresas mantiene este indicador dentro de una franja positiva; todo esto conlleva a que la eficacia promedio del margen UODI del total del sector sea mayor (9,16%) a la de las grandes empresas (9,05%). Finalmente, el margen de utilidad neta promedio fue de 4,06% en el total del sector y de 3,16% en las grandes empresas. Ambos grupos generaron pérdidas en los periodos 2019 y 2018, y en 2017 solo las grandes empresas.
Efectividad	El promedio del rendimiento de los activos del total de las empresas del sector fue ligeramente superior (4,00%) al de las grandes empresas (3,82%) y su comportamiento fue semejante al presentar su mayor efectividad en el último año del quinquenio y su menor efectividad en 2019; no obstante, las grandes empresas no generaron utilidades mediante sus activos en el 2019 donde obtuvieron un valor negativo (-0,17%), caso contrario en el total de las empresas, que presentaron un ROA positivo en todo el periodo. De manera más detallada, el Sistema Dupont muestra que el comportamiento del ROA en ambas poblaciones estuvo influenciado por el margen de utilidad operacional y por la rotación de los activos, pues en el año 2019 donde los dos

	grupos fueron menos efectivos, también fueron menos eficientes y eficaces, asimismo, en el año 2021 donde ambas poblaciones presentaron su mayor efectividad, también obtuvieron su mayor eficiencia y eficacia. Igualmente, el rendimiento promedio del patrimonio presentó tendencias similares en ambos grupos, siendo superior en el total de las empresas del sector (3,06%) en comparación con las grandes empresas (2,70%). Esto debido a que, a pesar de que en ambas poblaciones se presentaron ROEs negativos, las grandes empresas generaron pérdidas a sus accionistas en mayor medida y en tres de los cinco años evaluados (2017, 2018 y 2019), mientras que el total de las empresas en menor medida y en dos años del quinquenio (2018 y 2019). Por medio del Sistema Dupont Ampliado, se identificó que el rendimiento del patrimonio de ambos grupos se vio influenciado tanto por la eficacia en el control de costos y gastos como por la eficiencia en la utilización de los activos, pues los años donde se presentó la menor eficiencia y los menores márgenes de utilidad neta, fueron los mismos años donde ambos grupos fueron menos efectivos, en tanto, los años con mayor efectividad en el ROE fueron los mismos años con mayor eficiencia y eficacia. Por su parte, el apalancamiento financiero presentó un comportamiento inverso al ROE en cada una de las poblaciones durante casi todo el periodo. En síntesis, se puede constatar que, en promedio, el total del sector fue más efectivo que las grandes empresas, tanto en el ROA como en el ROE.
Valor Económico Agregado (EVA)	El EVA de ambos grupos es negativo en los primeros cuatro años del periodo. Durante el quinquenio las grandes empresas destruyen valor en promedio de \$-1.654 MM, mientras que el total de las empresas de \$-724 MM; este último grupo mitiga la destrucción de EVA año tras año, mientras que el primero profundiza esta destrucción en 2018 con respecto a 2017, no obstante, ambas poblaciones consiguen crear valor económico agregado en el último año del periodo (2021). Al examinar los componentes del EVA, es posible notar que, tanto para el total del sector como para las grandes empresas, el índice UODI/ANO se comporta de manera similar con una tendencia creciente, arrojando en promedio un 4,70% (total) y un 4,57% (grandes), es decir que, el rendimiento del ANO promedio después de impuestos fue mayor en el total de las empresas que en las grandes empresas del sector. Igualmente se evidencia que, en ambos grupos, dicho rendimiento no es suficiente para cubrir el costo de capital (K_o) en los primeros cuatro años, mientras que en el último año si lo logra cubrir; esto constata la razón por la cual en ambas poblaciones se destruye valor los primeros cuatro años del quinquenio, mientras que en el último año se genera EVA. Por otro lado, el costo de capital (K_o) promedio es de 8,56% (total sector) y

	8,50% (grandes empresas), en ambas poblaciones este indicador presenta una tendencia levemente ascendente como resultado de la orientación del costo de capital propio, en tanto que el comportamiento del coeficiente de endeudamiento, la tasa de impuestos y el costo de la deuda lo afectó en menor magnitud al no mostrar fluctuaciones similares en la mayoría de los años. La destrucción de EVA por unidad monetaria invertida en activos netos operacionales fue mayor en las grandes empresas (-3,94%) frente a un -3,87% en el total del sector, esto contribuyó a que la destrucción de EVA promedio fuera mayor en las grandes empresas que en el total del sector.
--	--

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

9.2. Total empresas del sector vs medianas empresas

La Tabla 10 compendia la comparación de los indicadores financieros entre el total de empresas del sector versus las medianas empresas, cabe mencionar que estas últimas representan aproximadamente un 58,49% de la población estudiada.

Tabla 10. *Comparación del desempeño financiero del total de empresas vs las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.*

Indicador Financiero	Desempeño Financiero
Crecimiento	Las ventas muestran una tendencia similar en ambos grupos; entre los tres primeros años estas disminuyen con una variación promedio del -23,28% (total del sector) y -13,13% (medianas empresas), aunque, a partir del 2019 las ventas crecen hasta llegar a su mayor cuantía en 2021: \$13.285 MM en el sector total y \$6.534 MM en las medianas empresas. De igual manera, la orientación de los activos de los dos grupos es semejante: de 2017 a 2019 decrecen un -17,78% en el total del sector y un -4,29% en las grandes empresas, luego, se mantienen en aumento durante el bienio 2020-2021. En cuanto a la utilidad neta, esta se mantiene dentro de una franja positiva en las medianas empresas durante todo el periodo, mientras que el total del sector genera pérdidas al obtener resultados negativos en el bienio 2018-2019. Aun así, ambos grupos presentan su menor y mayor crecimiento en 2018 y 2021, respectivamente.

	Los indicadores promedio de crecimiento del total del sector superan a los de las medianas empresas en alrededor de: 2,5 veces en los activos, 2,1 veces en las ventas y 1,8 veces en la utilidad neta.
Eficiencia	La rotación de cartera promedio para el total del sector fue un poco superior (3,85 veces) a la de las medianas empresas (3,35 veces), sin embargo, durante el quinquenio este indicador mejora en mayor medida en este último grupo al presentar una variación del 4,73%, mientras que el total del sector lo hace en menor medida con una variación del 1,33%. La gestión promedio de los inventarios en las medianas empresas (13,56 veces) supera a la del total del sector (12,38 veces), esto como una posible consecuencia de que en 2021 las medianas empresas incrementan significativamente en un 32,41% la rotación del inventario con respecto al año anterior, en tanto que el total del sector disminuye un -2,91% esta rotación con respecto al mismo año. Por su parte, la eficacia en el uso de los activos fijos y de los activos totales se comporta de manera análoga en ambas poblaciones; las medianas empresas mantienen una tendencia creciente del 19,89% en la rotación de activos fijos y del 15,38% en la rotación de activos totales, de igual modo, el total del sector varía ascendentemente alrededor del 21,73% en la rotación de los activos fijos y del 17,88% en la rotación de los activos totales. La eficiencia promedio anual en cada uno de los indicadores fue de 3,85 veces en cartera, 12,38 veces en inventarios, 0,33 veces en los activos fijos y 0,28 veces en los activos totales en el total del sector, entre tanto los promedios de las medianas empresas fueron de 3,35 veces en cartera, 13,56 veces en inventarios, 0,44 veces en activos fijos y 0,33 veces en activos totales. En síntesis, se puede colegir que durante el quinquenio el total del sector fue más eficiente en la gestión del cobro de cartera, mientras que las medianas empresas más eficientes en la gestión del inventario y en la administración de los activos fijos y activos totales.
Endeudamiento	Las medianas empresas presentan en promedio un nivel de endeudamiento menor (39,04%) al de las empresas totales del sector (42,00%); lo que indica que estas últimas financian más sus activos con deuda a diferencia de las primeras. Durante el periodo este indicador se comporta de manera similar en ambos grupos, a excepción del año 2019 donde el total del sector decrece levemente un -0,73% con respecto a 2018, mientras que las medianas empresas incrementan un 1,73% en ese mismo año con relación al 2018. El endeudamiento a corto plazo promedio en las medianas empresas supera (37,30%) al del total del sector (29,04%), lo que indica que el primer grupo concentra en mayor medida la deuda en el corto plazo que el total del sector; lo anterior pudo ser a causa de que durante el quinquenio este indicador presentó una tendencia decreciente del -0,63% en el total del sector, a diferencia de las

	medianas empresas que mostraron un comportamiento creciente del 1,89%. El apalancamiento financiero promedio del total del sector es mayor (172,62%) que el de las medianas empresas (164,15%), lo que quiere decir que estas últimas financian en mayor medida sus activos con capital propio en contraste con el total del sector. Por otro lado, el apalancamiento financiero total promedio de todas las empresas del sector (72,62%) sobrepasa el de las medianas empresas (64,15%), lo que significa que el patrimonio del total del sector está más comprometido con los recursos de acreedores.
Eficacia	El margen de utilidad bruta promedio del total del sector fue ligeramente mayor (26,68%) al de las medianas empresas (26,00%), no obstante, durante el periodo este indicador progresa en mayor medida en esta última población al variar en promedio anual un 15,43%, mientras que, el total del sector avanza en menor medida al tener una variación promedio anual del 11,76%. El margen de utilidad operacional fue positivo en los dos grupos de análisis, indicando que ambos generan beneficios por sí mismos mediante el desarrollo de su actividad económica. Su promedio fue mayor en las medianas empresas (12,16%) que en el total del sector (11,53%); esto se debió a que en el 2019 esta última población decreció un -32,06% con respecto a 2018, a diferencia de las medianas empresas que crecieron un 2,58% con respecto al mismo año. Lo anterior sugiere que, en promedio, las medianas empresas fueron más eficaces en el control de costos y gastos operacionales que el total del sector. Después de deducir los impuestos el margen de utilidad se sigue manteniendo positivo durante el periodo en ambas poblaciones; el promedio de este indicador es superior en las medianas empresas (9,50%) en contraste con el total del sector (9,16%). Por último, en el bienio 2018-2019 el total del sector presentó pérdidas a sus accionistas al tener un margen de utilidad neta negativo de -4,79% (2018) y -5,21% (2019), por el contrario, las medianas empresas generaron beneficios a sus accionistas durante todo el periodo al presentar valores positivos. Lo anterior ocasionó que el promedio de este indicador en las medianas empresas (6,21%), sobrepasara al del total del sector (4,06%).
Efectividad	El ROA promedio es superior en las medianas empresas (4,55%) en comparación con el del total del sector (4,00%); su comportamiento es positivo en todo el periodo y con tendencia similar en ambos grupos, presentando su mayor efectividad en 2021 y su menor efectividad en 2019. El Sistema Dupont muestra que el ROA en el total del sector estuvo influenciado tanto por la eficacia en el control de costos y gastos operativos como por la eficiencia en el control de los activos, pues en el 2019 cuando fue menos efectivo

	también fue menos eficaz en el control de las erogaciones operativas (2,02%) y menos eficiente en el uso de los activos (0,22 veces), asimismo, el año 2021 donde muestra su mayor efectividad es el mismo año con mayor margen de utilidad operacional (28,42%) y rotación de activos (0,44 veces). De otro lado, las medianas empresas estuvieron influenciadas en mayor medida por la rotación de los activos y en menor medida por el margen de utilidad operativa, esto se puede confirmar en el 2019 cuando se presenta su menor efectividad (1,89%) y su menor eficiencia en la gestión de los activos (0,25 veces) pero no su menor eficacia en el control de costos y gastos operativos. Por otra parte, el ROE promedio en las medianas empresas (4,05%) sobrepasó al ROE del total del sector (3,06%), dado que las primeras no obtuvieron resultados negativos en el quinquenio para este indicador, en cambio, el total del sector obtuvo ROEs negativos en dos años seguidos: 2018-2019, afectando el promedio de su efectividad. El Sistema Dupont Ampliado precisa que el ROE del total de las empresas se vio afectado por la eficacia en el control de las erogaciones y por la eficiencia en el control de los activos, mientras que su apalancamiento financiero se comportó de manera inversa durante la mayoría del periodo. En cuanto a las medianas empresas, este indicador se vio influenciado en mayor medida por la eficacia en la gestión de las erogaciones y en menor medida por la eficiencia en el control de los activos, entre tanto, su apalancamiento financiero fue en dirección contraria en casi todos los años. De acuerdo con todo lo anterior se puede colegir que, en promedio, las medianas empresas fueron más efectivas que el total de empresas del sector, tanto en el rendimiento del activo como en el rendimiento del patrimonio.
Valor Económico Agregado (EVA)	Durante el quinquenio, las medianas empresas y el total del sector destruyen valor económico agregado en promedio de \$-282 MM y \$-724 MM, respectivamente. Las medianas empresas inician el periodo destruyendo valor en 2017 (\$-474 MM) que empeora al año siguiente (\$-499 MM) y aún más en 2019 (\$-500 MM), a pesar de esto en los años restantes mitiga la destrucción de valor hasta llegar a su cima en 2021 siendo el único año con EVA positivo (\$269 MM), en tanto, el total del sector inicia igualmente destruyendo EVA en 2017(\$-1.514 MM), pero a diferencia de las medianas, reduce esta destrucción año tras año hasta lograr la creación de EVA en 2021 (\$928 MM), siendo este su único resultado positivo en el quinquenio. Al estudiar más detalladamente el EVA, se evidencia que para ambos grupos la relación UODI/ANO muestra una tendencia creciente, dejando un promedio mayor en las medianas empresas (5,02%) que en el total del sector (4,70%). De igual manera, se observa que, en ambos grupos el rendimiento del ANO después de impuestos no logra cubrir el costo de capital en los años 2017-2020, mientras que en 2021 si lo cubre; esto explica el por qué destruyen valor los primeros cuatro años del quinquenio, mientras que en el último año crean EVA. En cuanto al costo de capital (Ko), éste fue en promedio de 8,72% (medianas

	empresas) y 8,56% (total empresas), en ambas poblaciones presentó una tendencia levemente al alza a causa de la inclinación del costo de capital propio (K_e), en tanto que L, t y K_i lo afectaron en menor medida al no presentar variaciones similares en la mayoría del periodo evaluado. La destrucción de EVA por unidad monetaria invertida en el ANO (EVA/ANO), es mayor en el total del sector (-3,87%) versus un -3,69% en las medianas empresas, lo que pudo influir en que la destrucción de EVA promedio sea superior en el total del sector que en las medianas empresas.
--	--

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

9.3. Total empresas del sector vs pequeñas empresas

La Tabla 11 sintetiza la comparación de los indicadores financieros entre el total de empresas del sector versus las pequeñas empresas, estas últimas representan aproximadamente un 12,08% de la población analizada.

Tabla 11. *Comparación del desempeño financiero del total de empresas vs las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.*

Indicador Financiero	Desempeño Financiero
Crecimiento	La tendencia de crecimiento en las ventas de ambos grupos se comporta en direcciones inversas los primeros tres años del quinquenio y de manera similar los dos últimos años, de 2017 a 2019 el total del sector presenta una disminución en promedio del -23,28% en sus ventas, mientras que las pequeñas empresas incrementan un 37,71% en estos mismos años, a pesar de esto ambos grupos se mantienen en ascenso en el bienio 2020-2021. De igual manera, de 2017 a 2019 los activos muestran una tendencia opuesta en las dos poblaciones: en el total de las empresas estos activos decrecen un -17,78%, mientras que en las pequeñas empresas aumentan un 22,45%, luego, en los dos años siguientes muestran un comportamiento similar al aumentar sus activos en 2020 y 2021. La utilidad neta, al igual que en los anteriores indicadores, se comporta en ambos grupos en direcciones contrarias los primeros tres años y de manera similar los dos últimos años del quinquenio, mostrando resultados negativos en 2018 y 2019 en el total del sector y en 2017 en las pequeñas empresas, lo que significa que se

	generaron pérdidas en dichos periodos. Los indicadores promedio de crecimiento del total del sector superan a los de las medianas empresas en alrededor de: 2,5 veces en los activos, 2,1 veces en las ventas y 1,8 veces en la utilidad neta. En términos generales, los índices de crecimiento en promedio del total del sector son mayores a los de las pequeñas empresas en cerca de 10,9 veces en los activos, 7,5 veces en las ventas y 6,6 veces en la utilidad neta. Estas diferencias son significativas al considerar que, en promedio, las pequeñas empresas representan apenas un 12,08% de la población total.
Eficiencia	La rotación de cartera promedio es mayor en el total del sector (3,85%) que en las pequeñas empresas (3,41%), ambos grupos presentan un comportamiento similar en sus variaciones año tras año, pero la tendencia del total del sector es ascendente (1,33%) durante el periodo, mientras que la de las pequeñas empresas es descendente (-6,09%). El comportamiento de la rotación de los inventarios en el total del sector y en las pequeñas empresas es semejante durante los tres primeros años, mientras que en los dos últimos años es inverso: hasta el 2019 ambos grupos disminuyen la eficiencia en la administración de sus inventarios, sin embargo, en el 2020 las pequeñas empresas profundizan esta disminución aún más y se recupera al año siguiente obteniendo su mayor eficiencia (16,07 veces), en cambio, el total del sector incrementa su eficiencia en 2020 llegando a su mayor resultado (13,00 veces) pero vuelve a recaer en 2021. Durante el quinquenio, la rotación de los activos fijos y de los activos totales varía de manera muy semejante en ambas poblaciones, a excepción del 2018 donde las pequeñas empresas aumentan su eficiencia en la administración de sus activos totales y fijos con respecto al 2017, a diferencia del total del sector que disminuye esta eficiencia en el uso de sus activos fijos y totales. La eficiencia promedio anual en el total del sector es de 3,85 veces en cartera, 12,38 veces en inventarios, 0,33 veces en los activos fijos y 0,28 veces en los activos totales; entre tanto, en las pequeñas empresas es de 3,41 veces en cartera, 11,46 veces en inventarios, 0,59 veces en los activos fijos y 0,40 veces en los activos totales. Por consiguiente, se puede concluir que en el quinquenio 2017-2021 el total del sector es más eficiente en la administración de sus cuentas por cobrar y de sus inventarios, mientras que las pequeñas empresas son más eficientes en la administración de sus activos totales y fijos.
Endeudamiento	Entre los años 2017 a 2021, el nivel de endeudamiento tiende a aumentar en las pequeñas empresas, mientras que en el total del sector tiende a disminuir levemente. En promedio las pequeñas empresas financian más sus activos con

	recursos de acreedores (44,20%) que el total de empresas del sector (42,00%). En cuanto al nivel de endeudamiento en el corto plazo, este se comporta de manera descendente en ambos grupos, pero sus variaciones son inversas en los años 2019 y 2021, dado que el total del sector disminuye levemente en 2019 con respecto al año anterior y en 2021 aumenta este indicador con respecto al 2020, en cambio, las pequeñas empresas incrementan su nivel de endeudamiento en el corto plazo en 2019 con respecto al 2018 y en 2021 se disminuye con respecto al 2020. Todo esto arroja un nivel de endeudamiento en el corto plazo promedio de 45,24% (pequeñas) y de 29,04% (total), lo que indica que las primeras concentran más su deuda en un periodo inferior a un año, en comparación con el total de empresas del sector. El apalancamiento financiero promedio del total del sector es de 172,62% y en las pequeñas empresas es de 184,37%, es decir que estas últimas financian en menor medida sus activos con capital propio que en el total del sector. Por otra parte, el apalancamiento financiero total promedio es del 72,62% para el total del sector y del 84,37% para las pequeñas empresas; esto refleja que, en promedio, el patrimonio de estas últimas está más comprometido con los recursos de acreedores.
Eficacia	El margen de utilidad bruta de los dos grupos muestra variaciones inversas en casi todos los años del quinquenio; en promedio las pequeñas empresas superan (28,36%) al total del sector (26,68%) en este indicador, sin embargo, este margen mejora en mayor medida en el total del sector al variar en promedio un 11,76% anual, mientras que las pequeñas empresas del sector progresan en menor medida al tener una variación promedio anual del 7,95%. El margen de utilidad operacional es positivo en los dos grupos estudiados, mostrando que ambos generan beneficios por sí mismos mediante el desarrollo de su actividad económica. Su promedio es levemente superior en el total del sector (11,53%) en contraste al promedio de las pequeñas empresas (11,48%), esto a causa de que en 2018 esta última población aumenta este indicador significativamente en un 100,15% con respecto a 2017, mientras que, en el total del sector se disminuye un 67,75% con respecto al mismo año. Por lo anterior se puede colegir que, en promedio, el total del sector es más eficaz en el control de las erogaciones operativas que las pequeñas empresas. En ambos grupos, el margen UODI se mantiene dentro de una franja positiva durante el quinquenio y su promedio es superior en las pequeñas empresas (9,21%) que en el total del sector (9,16%). Por último, en los años 2018 y 2019 el total del sector genera pérdidas en mayor medida a sus accionistas al obtener un margen de utilidad neta negativo de -4,79% (2018) y de -5,21% (2019), entretanto, las pequeñas empresas en menor

	medida al sólo generar pérdidas en 2017 (-0,19%); esto influye en que, el promedio de este indicador en las pequeñas empresas (6,22%), supere al del total del sector (4,06%).
Efectividad	En promedio, el ROA de las pequeñas empresas (4,94%) superó al del total del sector (4,00%). Este indicador fue positivo para todo el periodo y con una orientación similar en ambos grupos, a excepción del 2018 donde el total del sector disminuyó el ROA considerablemente un -70,70% con respecto a 2017, en cambio, las pequeñas empresas aumentaron el ROA significativamente un 176,34% con respecto al mismo año. Al precisar el ROA mediante el Sistema Dupont, se observa que en ambos grupos este indicador se vio influenciado tanto por el comportamiento del margen de utilidad operacional como por el de la rotación de activos totales, ya que en el 2021 donde los dos grupos fueron más efectivos, también fueron más eficientes y eficaces, mientras que el año donde obtuvieron su menor efectividad (2017 pequeñas y 2019 total), fue el año con su menor eficiencia y eficacia. En cuanto al rendimiento del patrimonio, este presentó una tendencia decreciente en el total del sector al variar un -99,67%, mientras que las pequeñas empresas mostraron un comportamiento creciente al variar en promedio un 1727,80% durante el quinquenio, lo que dejó un ROE promedio superior en las últimas (5,57%) en comparación con el primer grupo (3,06%). Esto a causa de que, a pesar de que en ambas poblaciones se presentaron ROEs negativos, el total del sector lo hizo en mayor medida y en dos (2018 y 2019) de los cinco años evaluados, mientras que las pequeñas empresas en menor medida y en un solo año (2017) del quinquenio. En el Sistema Dupont Ampliado, se nota que el ROE de ambos grupos se vio influenciado tanto por la eficacia en el control de las erogaciones como por la eficiencia en la utilización de los activos totales, pues los años menos eficientes y con valores negativos en el margen de utilidad neta, también fueron los años donde se generaron ROEs negativos; por su parte, el apalancamiento financiero se comportó de manera opuesta al ROE en ambas poblaciones durante casi todo el quinquenio. En síntesis, se puede decir que, en promedio las pequeñas empresas son más efectivas que el total de empresas del sector, tanto en términos del ROA como del ROE.
Valor Económico Agregado	El valor económico agregado de los dos grupos es negativo durante los primeros cuatro años del quinquenio. Las pequeñas empresas destruyen EVA en promedio de \$-39 MM, mientras que el total de las empresas de \$-724 MM; este último grupo disminuye la destrucción de valor al pasar de los años, mientras que el

(EVA)	primero empeora esta destrucción en 2019, con respecto a 2018, no obstante, ambos grupos lograron crear EVA en el último año del periodo. Al analizar los elementos del EVA, se evidencia que, tanto para el total del sector como para las pequeñas empresas, el rendimiento del ANO después de impuestos (UODI/ANO) presenta una tendencia ascendente durante el quinquenio dejando un promedio mayor en las pequeñas empresas (6,05%) que en el total del sector (4,70%). Además, en ambas poblaciones, este indicador no consigue cubrir el costo de capital (Ko) en los primeros cuatro años, mientras que en el último año si lo cubre, confirmando la razón por la cual ambos grupos destruyen valor de 2017 a 2020, mientras que, en 2021 crean EVA. Por su parte, el costo de capital promedio es de 8,56% (total sector) y 8,73% (pequeñas empresas), éste presenta una tendencia inestable en ambos grupos como resultado de la orientación del Ke, entretanto, la inclinación de Ki, L y t es opuesta a Ko en la mayoría de los años del quinquenio, por lo que estos inductores afectan en menor medida su comportamiento. Cabe señalar que el porcentaje de utilidad residual que genera el activo neto operacional (EVA/ANO) fue mayor en el total del sector (-3,87%) frente a un -2,68% en las pequeñas empresas, lo que incidió en que la destrucción de EVA promedio fuera superior en el total del sector que en las pequeñas empresas.
--------------	---

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

9.4. Total empresas del sector vs pymes

La Tabla 12 compendia la comparación de los indicadores financieros entre el total de empresas del sector frente a las pequeñas y medianas empresas (pymes), estas últimas representan aproximadamente un 70,57% de la población analizada.

Tabla 12. *Comparación del desempeño financiero del total de empresas vs las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.*

Indicador Financiero	Desempeño Financiero
Crecimiento	El crecimiento de las ventas muestra una tendencia semejante en ambos grupos: entre 2017 a 2019 estas descienden con una variación promedio de -23,28% (sector total) y de -17,28% (pymes), luego, a partir del 2019 las ventas crecen hasta llegar a su mayor crecimiento en el último año del quinquenio (2021): \$13.285 MM (sector total) y \$5.617 MM (pymes). El comportamiento de los activos de los dos grupos es semejante: entre 2017 a 2019 decrecen un -17,78% en el total del sector y un -9,94% en las pymes,

	posteriormente, entre 2020 y 2021 en ambos grupos se mantienen en aumento hasta lograr uno de sus mayores crecimientos en los activos en 2021. La utilidad neta se ubica dentro de una franja positiva en las pymes durante todo el quinquenio, mientras que el total del sector genera pérdidas al conseguir resultados negativos en el bienio 2018-2019; ambos grupos presentan su mayor y menor crecimiento en 2021 y 2018 respectivamente. En términos generales, los índices promedio de crecimiento del total del sector superan a los de las pymes en alrededor de 2,8 veces en los activos, 2,3 veces en las ventas y 2,0 veces en la utilidad neta.
Eficiencia	La rotación de cartera promedio en el total del sector es mayor (3,85 veces) que en las pymes (3,32 veces), no obstante, durante el quinquenio esta rotación mejora en mayor medida en este último grupo al presentar una variación del 4,35%, en tanto que el total del sector en menor medida con una variación del 1,33%. La gestión promedio en el manejo de los inventarios en las pymes (13,33 veces) sobrepasa a la del total del sector (12,38 veces), esto como una posible causa de que en el último año del periodo el total del sector disminuye un -2,91% la rotación del inventario con respecto al año anterior, mientras que las pymes aumentan considerablemente un 39,18% esta rotación con respecto al mismo año. En cuanto a la eficiencia en la administración de los activos fijos y de los activos totales, se observa un comportamiento similar en ambas poblaciones durante todo el periodo: las pymes sostienen una tendencia al alza del 20,03% en la rotación de activos fijos y del 15,39% en la rotación de activos totales, de igual forma, el total del sector varía ascendentemente cerca del 21,73% en la rotación de los activos fijos y del 17,88% en la rotación de los activos totales. Los indicadores promedio en el total del sector son en su orden ascendente: 12,38 veces en inventarios, 3,85 veces en cartera, 0,33 veces en los activos fijos y 0,28 veces en los activos totales, por su parte, las pymes presentan en promedio una eficiencia de 13,33 veces en inventarios, 3,32 veces en cartera, 0,45 veces en activos fijos y 0,34 veces en activos totales. De lo anterior se puede colegir que, durante el periodo evaluado, el total del sector es en promedio más eficiente en el recaudo de la cartera, en tanto que las pymes son más eficientes en la gestión del inventario y en la administración de los activos fijos y activos totales promedio.
Endeudamiento	Las pymes muestran un nivel de endeudamiento promedio menor (39,46%) al del total del sector (42,00%), indicando que este último grupo financia más sus activos con deuda a diferencia del primero. Este indicador se comporta de manera levemente descendente en ambos grupos a lo largo del periodo, lo que explica que poco a poco el total del sector y las pymes financian sus activos cada vez

	menos con recursos de acreedores. El endeudamiento a corto plazo promedio en las pymes (37,61%) sobrepasa al del total del sector (29,04%), explicando que el primer grupo concentra en mayor medida la deuda en un periodo menor a un año que el total del sector. El apalancamiento financiero promedio del total del sector es mayor (172,62%) que el de las pymes (165,30%), es decir que, estas últimas financian en mayor medida sus activos con recursos propios en comparación con el total de empresas del sector. El apalancamiento financiero total promedio de todas las empresas del sector (72,62%) sobrepasa el de las medianas empresas (65,30%), lo que quiere decir que el patrimonio del total del sector está más comprometido con deuda en contraste con las pymes.
Eficacia	Durante el periodo 2017-2021, el margen de utilidad bruta mostró valores positivos y una tendencia similar en ambas poblaciones, a excepción del 2019, donde se comportó de manera inversa; en promedio este margen fue levemente superior (26,68%) en el total del sector con respecto a las pymes (26,10%), lo que quiere decir que posiblemente las primeras administraron un poco mejor sus costos asociados a la mercancía vendida. El margen de utilidad operacional fue positivo en todos los años del quinquenio tanto en las pymes como en el total del sector, indicando que ambos grupos generaron beneficios mediante el desarrollo de su actividad económica; su promedio fue de 11,53% para el total de las empresas del sector y de 12,18% para las pymes, lo que explica que estas últimas fueron más eficaces en la gestión de los costos y gastos operativos que las primeras. Al igual que el margen anterior, el margen UODI se ubicó dentro de una franja positiva durante el período y su promedio fue superior en las pymes (9,54%) que en el total de empresas del sector (9,16%). Por último, el margen de utilidad neta promedio fue de 4,06% en el total del sector y de 6,25% en las pymes, lo que indica que estas últimas generaron más beneficios a sus accionistas que el total del sector, esto como consecuencia de que este último grupo presentó valores negativos en este indicador en dos años seguidos, generando pérdidas a sus accionistas en 2018 y 2019.
Efectividad	El rendimiento del activo promedio de las pymes (4,55%) superó al ROA total del sector (4,00%); su comportamiento fue bastante similar en ambos grupos, obteniendo su mayor y menor efectividad en 2021 y 2019, respectivamente. A través del Sistema Dupont, se identificó que el ROA del total del sector se vio

	afectado tanto por la eficacia en el control de las erogaciones operativas como por la eficiencia en el control de los activos, mientras que, el ROA de las pymes estuvo influenciado en mayor medida por la rotación de los activos y en menor medida por el margen de utilidad operativa, esto se pudo constatar en el 2019 donde se presentó su menor efectividad (1,99%) y al mismo tiempo su menor eficiencia en la gestión de los activos (0,26 veces) pero no su menor eficacia en el control de las erogaciones operativas. Por otra parte, el rendimiento del patrimonio promedio en las pymes (4,12%) superó al del total de las empresas del sector (3,06%), queriendo decir que, estas últimas fueron menos efectivas que las primeras, lo que posiblemente obedeció a que en el total de sector se presentaron resultados negativos durante dos años seguidos (2018-2019), mientras que en las pymes el ROE fue positivo en todos los años. Al examinar el Sistema Dupont Ampliado, se nota que el ROE del total de las empresas se vio afectado tanto por la eficacia en el control de las erogaciones como por la eficiencia en el control de los activos, mientras que el apalancamiento financiero se comportó en direcciones opuestas durante la mayoría de los años. En cuanto a las pymes, el ROE se vio afectado en mayor medida por la eficacia en la gestión de las erogaciones y en menor medida por la eficiencia en la administración de los activos, en tanto que el apalancamiento financiero fue en dirección contraria al ROE en casi todos los años. En relación a lo anterior, se puede inferir que durante el periodo evaluado, en promedio, las pymes fueron más efectivas que el total de empresas del sector, tanto en el rendimiento del activo como en el rendimiento del patrimonio.
Valor Económico Agregado (EVA)	Durante el quinquenio ambos grupos destruyen valor económico agregado en promedio de \$-248 MM (pymes) y de \$-724 MM (total); la tendencia del EVA es similar en las dos poblaciones, pues tanto las pymes como el total del sector inician el periodo con su menor EVA del periodo en 2017 y año tras año mitigan esta destrucción hasta llegar a su único EVA positivo en 2021. Al descomponer los inductores del EVA, se observa que en ambos grupos la relación UODI/ANO no consigue cubrir el K_o en los años 2017 a 2020, en cambio, en 2021 sí lo logra cubrir, constatando el por qué los dos grupos destruyen valor los primeros cuatro años del periodo, mientras que en el último año crean valor económico agregado. Igualmente, este indicador muestra un comportamiento creciente en ambos grupos, dejando un promedio en el rendimiento del ANO mayor en las pymes (5,07%) que en el total del sector (4,70%). Con respecto al costo de capital (K_o), éste es en promedio de 8,71% (pymes) y

	de 8,56% (total empresas); en ambos grupos mostró una tendencia levemente ascendente durante el quinquenio a causa del comportamiento del costo de capital propio (K_e), mientras que sus demás inductores lo afectaron en menor medida al no presentar variaciones semejantes en la mayoría del quinquenio. Además, es de notar que la destrucción de EVA por unidad monetaria invertida en el ANO (EVA/ANO), fue mayor en el total del sector (-3,87%) versus un -3,64% en las pymes, lo que pudo contribuir a que la destrucción de EVA promedio fuera mayor en el total del sector en comparación con el de las pymes.
--	---

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

9.5. Grandes empresas vs medianas empresas

La Tabla 13 simplifica la comparación de los indicadores financieros entre las grandes empresas versus las medianas empresas del sector.

Tabla 13. *Comparación del desempeño financiero de las grandes empresas vs las medianas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.*

Indicador Financiero	Desempeño Financiero
Crecimiento	En el periodo evaluado, se encuentra un comportamiento ascendente en las ventas de ambos grupos analizados, con caídas puntuales en 2018 y 2019 y presentan su mayor y menor nivel de ventas en 2021 y 2019, respectivamente. En promedio las ventas de las grandes empresas superan las de las medianas empresas en cerca de 4,9 veces. En cuanto a los activos, estos mostraron un comportamiento ascendente en ambos grupos durante el quinquenio, con descensos puntuales en 2019 para las grandes empresas y en 2018 y 2019 para las medianas empresas, lo que deja una variación promedio positiva mayor en las primeras (3,51%) que en las últimas (0,92%); todo esto arrojó un promedio mayor en los activos de las grandes empresas (\$75.921 MM) en contraste con las medianas empresas (\$12.328 MM). La utilidad neta de las medianas empresas presentó valores positivos durante todo el quinquenio, mientras que las grandes empresas mostraron resultados negativos para este indicador en tres de los cinco años evaluados, no obstante, el promedio de la utilidad neta fue mayor en las grandes (\$1.473 MM) que en las medianas empresas (\$324 MM).

Eficiencia	La rotación de cartera, activos fijos y activos totales presenta un comportamiento similar en ambos grupos, disminuyendo de 2017 a 2019, pero a partir de este año se recuperan y mantienen su ascenso de 2020 a 2021. En cuanto a la rotación de los inventarios, esta presenta tendencias diferentes en los dos grupos analizados, en las grandes empresas desciende en promedio un -2,34% mientras que en las medianas empresas incrementa en promedio un 11,92% durante todo el periodo. La rotación promedio anual en las grandes empresas fue de 4,14 veces en cartera, 12,18 veces en inventarios, 0,30 veces en los activos fijos y 0,26 veces en los activos totales; mientras tanto, en las medianas empresas fue de 3,35 veces en cartera, 13,56 veces en inventarios, 0,44 veces en los activos fijos y 0,33 veces en los activos totales. Por lo anterior, se puede concluir que en el periodo 2017-2021 las medianas empresas fueron más eficientes en la administración de sus inventarios y en la utilización de los activos fijos y activos totales, mientras que las grandes empresas fueron más eficientes en la gestión de cobro de la cartera.
Endeudamiento	En promedio las grandes empresas tienen un nivel de endeudamiento mayor (42,78%) al de las medianas empresas (39,04%), lo que sugiere que durante el quinquenio las primeras financian un poco más sus activos con recursos de acreedores que las últimas. La concentración promedio del endeudamiento en el corto plazo en cada una de las poblaciones es de menos del 50% del total de la deuda: 37,30% en las medianas empresas y 26,15% en las grandes empresas. A lo largo del quinquenio la tendencia de este indicador es diferente para los dos grupos de análisis, pues en las grandes empresas disminuye en promedio un -1,83% mientras que en las medianas empresas aumenta un 1,89%, es decir que, estas últimas incrementan poco a poco su deuda en el corto plazo, a diferencia de las primeras que disminuyen paulatinamente la concentración de sus pasivos en un periodo menor a un año. El apalancamiento financiero promedio de las medianas empresas es de 164,15% y en las grandes empresas de 175,07%, es decir que estas últimas financian en menor medida sus activos con recursos propios en comparación con las medianas empresas. Por su parte, el apalancamiento financiero total promedio es del 64,15% para las medianas empresas y del 75,07% para las grandes empresas; esto significa que el patrimonio promedio de las grandes empresas está más comprometido con recursos de acreedores con respecto al patrimonio de las medianas empresas.
Eficacia	El margen de utilidad bruta fue positivo en todo el periodo tanto para las grandes

	empresas como para las medianas empresas y su promedio fue superior en las primeras (26,78%) en comparación con las últimas (26,00%), explicando que posiblemente las grandes empresas administraron mejor sus costos asociados a la mercancía vendida que las medianas empresas. El margen de utilidad operacional promedio fue del 12,16% para las medianas empresas y del 11,30% para las grandes empresas, esto sugiere que el primer grupo fue más eficaz en la gestión de los costos y gastos operativos que el último grupo, lo que pudo ser debido a que las grandes empresas presentaron un valor negativo de -0,87% en 2019, generando pérdidas mediante el desarrollo de su actividad económica, mientras que las medianas empresas generaron beneficios operacionales en todos los años del quinquenio. Una vez restados los impuestos a cargo, el margen de utilidad operacional presentó valores negativos en las grandes empresas para 2018 y 2019, mientras que las medianas empresas mantuvieron este índice dentro un intervalo positivo; lo anterior contribuyó a que la eficacia promedio del margen UODI de las medianas empresas fuera mayor (9,50%) que la de las grandes empresas (9,05%). Finalmente, el margen de utilidad neta promedio de las medianas empresas (6,21%) superó en cerca de 2,0 veces al de las grandes empresas (3,16%). Lo anterior debido a que este último grupo generó pérdidas a sus accionistas en tres de los cinco años evaluados, en cambio, las medianas empresas generaron beneficios a sus accionistas en todos los años al presentar valores positivos.
Efectividad	El índice de efectividad ROA de las grandes y medianas empresas fluctuó de manera similar a lo largo del quinquenio, en 2019 ambos grupos presentaron su menor efectividad con un ROA de -0,17% (grandes) y 1,89% (medianas), mientras que, en 2021 su mayor resultado de 12,77% (grandes) y 11,53% (medianas), dejando un promedio en el rendimiento del activo mayor en las medianas empresas (4,55%) que en las grandes empresas (3,82%). Se observa en el Sistema Dupont, más detalladamente, que el comportamiento del ROA en las grandes empresas estuvo influenciado tanto por el margen de utilidad operacional como por la rotación del activo total, pues en el año 2019 donde este grupo fue menos efectivo, también fue menos eficiente y eficaz, a su vez, en 2021 donde fue más efectivo fue también más eficiente y eficaz. Por su parte, el ROA de las medianas empresas se vio afectado en mayor medida por la rotación de los activos totales y en menor medida por el margen de utilidad operacional, esto se pudo corroborar en el año 2019 donde se obtuvo el menor ROA (1,89%) y la menor rotación de los activos totales (0,25 veces) pero no el menor margen de utilidad operativo. De otro lado, el ROE promedio de las medianas empresas (4,05%) rebasó el de

	las grandes empresas (2,70%), esto a causa de que las últimas presentaron ROEs negativos en tres de los cinco años estudiados, mientras que las primeras mantuvieron este indicador dentro de una franja positiva en todos los años del periodo. A través del Sistema Dupont Ampliado, se precisó que el rendimiento del patrimonio de las grandes empresas se vio influenciado tanto por la eficacia en el control las erogaciones como por la eficiencia en la utilización del total de activos, mientras tanto, su apalancamiento financiero se comportó de manera inversa al ROE durante la mayor parte del quinquenio. Por otra parte, el ROE de las medianas empresas se encontró influenciado en mayor medida por la eficacia en la gestión de las erogaciones y en menor medida por la eficiencia en el control de los activos; esto se pudo ratificar en el año 2018 donde se presentó su menor efectividad (0,76%) y al mismo tiempo su menor eficacia (1,63%) pero no su menor eficiencia, entretanto, su apalancamiento financiero fue en dirección contraria en casi todos los años. En general, se puede deducir que en promedio las medianas empresas fueron más efectivas que las grandes empresas, tanto en términos del ROA como del ROE.
Valor Económico Agregado (EVA)	Durante el periodo 2017-2021, las medianas y grandes empresas destruyen valor económico agregado en cuatro de los cinco años evaluados, arrojando un promedio de EVA de \$-282 MM (medianas) y \$-1.654 MM (grandes). Al inicio del periodo ambos grupos destruyen EVA y empeoran al año siguiente, después, en 2019 las grandes empresas mitigan esta destrucción de EVA, mientras que las medianas la profundizan, no obstante, ambos grupos se recuperan en los últimos años de periodo hasta llegar a generar su único EVA positivo en 2021. El índice UODI/ANO de ambos grupos mostró una tendencia ascendente durante el quinquenio y su comportamiento estuvo relacionado con el EVA en todos los años, pues los periodos donde UODI/ANO no alcanzó a cubrir el Ko son los mismos donde se destruyó EVA, mientras que, en los periodos donde sí lo cubrió se creó EVA. En promedio, este indicador fue mayor en las medianas empresas (5,02%) que en las grandes empresas (4,57%). En cuanto al Ko de ambos grupos, éste presenta un comportamiento variable con altibajos durante todo el periodo, siguiendo la orientación del Ke, en tanto que sus demás inductores (L, t y Ki) se comportan en dirección inversa en la mayoría del quinquenio. El Ko promedio es mayor en las medianas empresas (8,72%) que en las grandes empresas (8,50%). Se evidencia también, que la destrucción de EVA por unidad monetaria invertida en el ANO, en promedio, fue mayor en las grandes empresas (-3,94%) frente a un -3,69% en las medianas empresas, lo que influyó en que la destrucción de

	EVA promedio fuera mayor en las grandes empresas que en las medianas empresas.
--	--

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

9.6. Grandes empresas vs pequeñas empresas

En la Tabla 14 se resume la comparación de los indicadores financieros entre las grandes empresas versus las pequeñas empresas del sector.

Tabla 14. *Comparación del desempeño financiero de las grandes empresas vs las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.*

Indicador Financiero	Desempeño Financiero
Crecimiento	Las ventas de las pequeñas empresas aumentaron continuamente durante el periodo y en el último año presentaron su mayor crecimiento (\$1.838 MM), mientras que las ventas de las grandes empresas disminuyeron constantemente hasta el 2019 y a partir de ese año se mantuvieron en ascenso hasta conseguir su mayor crecimiento en 2021 (\$34.529 MM). En cuanto a los activos, en ambas poblaciones estos se comportan de manera ascendente a lo largo del quinquenio, pero presentan una variación inversa en 2019 ya que para este año las grandes empresas disminuyeron sus activos en un -11,24% con respecto al 2018, mientras que en las medianas se incrementaron un 19,07% con respecto al mismo año. En tanto, ambos grupos logran su mayor crecimiento en sus activos en último año del periodo: \$83.600 MM (grandes) y \$3.278 MM (pequeñas) La utilidad neta presentó valores negativos en 2017 (\$-86 MM), 2018 (\$-1.204 MM) y 2019 (\$-1.276 MM) en las grandes empresas y en las pequeñas empresas en el 2017 (\$-1 MM), esto indica que ambos grupos generaron pérdidas en diferentes años del quinquenio. Aun así, ambos grupos logran conseguir su mayor crecimiento de este indicador en el 2021: \$8.151 MM (grandes) y \$222 MM (pequeñas). En promedio el crecimiento de cada uno de los indicadores fue para las grandes empresas de \$75.921 MM en los activos, \$20.272 MM en las ventas y \$1.473 MM en la utilidad neta, mientras que, para las pequeñas empresas fue de \$2.795 MM en los activos, \$1.147 MM en las ventas y \$88 MM en la utilidad neta. De

	lo anterior se puede concluir que los índices de crecimiento en promedio de las grandes empresas son mayores a los de las pequeñas empresas; estas diferencias fueron significativas al considerar que, en promedio, las pequeñas empresas representan apenas un 12,08% de la población estudiada, mientras que, las grandes empresas un 29,43%.
Eficiencia	La rotación de cartera promedio es superior en las grandes empresas (4,14%) que en las pequeñas empresas (3,41%), ambos grupos presentan un comportamiento similar en sus variaciones año tras años, pero la tendencia de las grandes empresas es levemente ascendente (0,49%) durante el periodo, mientras que la de las pequeñas empresas es descendente (-6,09%). La eficiencia en la utilización de los inventarios en las grandes y en las pequeñas empresas fue inversa en los tres últimos años del quinquenio, dejando como resultado una tendencia descendente (-2,34%) en las grandes empresas durante todo el quinquenio, mientras que las pequeñas empresas presentaron una orientación ascendente (16,47%); no obstante, el promedio de la rotación de inventarios fue mayor en las grandes empresas (12,18 veces) en contraste con las pequeñas empresas (11,46 veces). La rotación de los activos fijos y de los activos totales varía de manera muy semejante en ambas poblaciones, a excepción del 2018 donde las pequeñas empresas aumentan su eficiencia en la administración de sus activos totales y fijos con respecto al 2017, en tanto que las grandes empresas disminuyen esta eficiencia con respecto al mismo año. En términos generales, la eficiencia promedio anual en las grandes empresas es de 4,14 veces en cartera, 12,18 veces en inventarios, 0,30 veces en los activos fijos y 0,26 veces en los activos totales; mientras que, en las pequeñas empresas es de 3,41 veces en cartera, 11,46 veces en inventarios, 0,59 veces en los activos fijos y 0,40 veces en los activos totales. Por tanto, se infiere que durante los años 2017 a 2021 las grandes empresas, en promedio, son más eficientes en la administración de sus cuentas por cobrar y de sus inventarios, mientras que las pequeñas empresas son más eficientes en la utilización de los activos totales y fijos.
Endeudamiento	Las grandes empresas presentan un nivel de endeudamiento promedio menor (42,78%) al de las pequeñas empresas (44,20%), indicando que este último grupo financia en mayor medida sus activos con deuda, a diferencia del primero. Este índice se comporta de manera levemente descendente en las grandes empresas, mientras que, en las pequeñas empresas de manera ascendente durante todo el periodo, esto explica que las grandes empresas financian sus activos cada vez menos con recursos de acreedores, en cambio, las pequeñas empresas lo hacen

	cada vez más. El endeudamiento a corto plazo promedio en las pequeñas empresas (45,24%) sobrepasa al de las grandes empresas (26,15%), significando que el primer grupo concentra en mayor medida la deuda en el corto plazo, en cambio, el total del sector lo hace en menor medida. El apalancamiento financiero promedio de las pequeñas empresas es mayor (184,37%) que el de las grandes empresas (175,07%), es decir que, este último grupo financia en mayor medida sus activos con capital propio en comparación con el primero. Igualmente, el apalancamiento financiero total promedio de las pequeñas empresas (84,37%) sobrepasa el de las medianas empresas (75,07%), lo que refleja que el patrimonio de las pequeñas empresas está más comprometido con recursos de acreedores en contraste con el patrimonio de las grandes empresas.
Eficacia	El margen de utilidad bruta fue positivo en todo el periodo tanto para las grandes empresas como para las pequeñas empresas y su promedio fue superior en las últimas (28,36%) en comparación con las primeras (26,78%), explicando que las pequeñas empresas fueron más eficaces en la administraron de los costos asociados a la mercancía vendida. El margen de utilidad operacional promedio fue del 11,48% para las pequeñas empresas y del 11,30% para las grandes empresas, esto sugiere que el primer grupo fue más eficaz en la gestión de las erogaciones operativas que el último grupo, esto pudo ser a causa de que las grandes empresas obtuvieron un valor negativo del -0,87% en 2019, generando pérdidas operativas, mientras que las pequeñas empresas generaron utilidades operativas en todos los años del periodo. Después de deducir los impuestos, el margen de utilidad operacional presentó valores negativos en dos de los cinco años estudiados (2018 y 2019) para las grandes empresas, mientras que las pequeñas empresas sostuvieron este margen dentro un intervalo positivo; lo anterior contribuyó a que la eficacia promedio del margen UODI de las pequeñas empresas fuera mayor (9,21%) que la de las grandes empresas (9,05%). Por último, el margen de utilidad neta promedio de las pequeñas empresas (6,22%) superó al de las grandes empresas (3,16%), dado que estas últimas generaron pérdidas a sus accionistas en tres de los cinco años analizados (2017, 2018 y 2019), en cambio, las pequeñas empresas generaron beneficios a sus accionistas en todos los años, al ubicar sus valores dentro de una franja positiva.
Efectividad	En promedio, el ROA de las pequeñas empresas (4,94%) superó al de las grandes empresas (3,82%), esto pudo ser a causa de que estas últimas no generaron utilidades mediante sus activos en 2019 al obtener un valor negativo (-0,17%), en cambio, las primeras presentaron un ROA positivo en todo el periodo.

	El Sistema Dupont muestra que, en ambos grupos, el ROA está directamente influenciado por la eficacia en el control de las erogaciones y por la eficiencia en la utilización del total de activos, esto se puede confirmar en los años donde cada uno de los grupos obtiene su mayor y menor efectividad en el ROA, pues son los mismos años donde se presenta su mayor y menor eficacia y eficiencia. Por otro lado, el promedio del ROE en las pequeñas empresas (5,57%) rebasó al ROE de las grandes empresas (2,70%), dado que las primeras obtuvieron resultados negativos únicamente en un año (2017) del quinquenio, en cambio, las últimas obtuvieron ROEs negativos en tres años seguidos: 2017, 2018 y 2019, lo que afectó su promedio en este indicador. El Sistema Dupont Ampliado indica que, en ambos grupos, el ROE se vio afectado en mayor medida por el margen de utilidad neta y la rotación de los activos totales y en menor medida por el apalancamiento financiero, pues los años con mayor efectividad en cada una de las poblaciones, fueron los mismos con mayor eficiencia y eficacia, pero no con el mayor apalancamiento financiero; a su vez, los años con menor efectividad fueron los menos eficientes y eficaces pero no se obtuvo el menor apalancamiento financiero. Así pues, se puede colegir que las pequeñas empresas son más efectivas, esto se ratifica al contrastar con las grandes empresas su ROA promedio (4,94% vs 3,82%) y su ROE promedio (5,57% vs 2,70%).
Valor Económico Agregado (EVA)	A lo largo del periodo 2017-2021, las pequeñas y las grandes empresas destruyen valor económico agregado en promedio de \$-39 MM y \$-1.654 MM, respectivamente. Las pequeñas empresas inician el periodo destruyendo valor en 2017 (\$-122 MM) que se reduce al año siguiente (\$-44 MM) pero vuelven a destruir EVA en 2019 (\$-70 MM), a pesar de esto, en los años restantes estas empresas mitigan la destrucción de EVA hasta alcanzar su cima en 2021 siendo el único año en el que crean valor económico agregado (\$43 MM), por su parte, las grandes empresas también inician destruyendo EVA en 2017 (\$-2.973 MM), pero a diferencia de las pequeñas, profundizan esta destrucción en 2018, y a partir del 2019 empiezan a disminuir dicha destrucción hasta conseguir la creación de valor económico agregado en 2021 (\$2.882 MM), siendo este su único EVA positivo en el quinquenio. Al considerar los componentes del EVA, se constata que en los dos grupos el rendimiento del ANO después de impuestos (UODI/ANO) no cubre el costo de capital en los primeros cuatro años, mientras que en el último año sí lo hace, esto influye en la creación de EVA en 2021 y en la destrucción de EVA en los años anteriores a este. Este indicador presentó una tendencia ascendente para ambos grupos, dejando un promedio mayor en las pequeñas empresas (6,05%) en comparación con las grandes empresas (4,57%). Por su parte, el Ko fue en promedio de 8,50% (grandes) y de 8,73% (pequeñas)

	y mostró una tendencia relativamente inestable durante el quinquenio en ambos grupos, esto como resultado del comportamiento del costo de capital propio (K_e) en todos los años, mientras que, los inductores K_i, L y t lo afectó menor medida al presentar direcciones opuestas en la mayoría del periodo. Se observa además que la destrucción de EVA por unidad monetaria invertida en activos netos operacionales (EVA/ANO) es superior en las grandes empresas (-3,94%) que en las pequeñas empresas (-2,68%), lo que explica por qué la destrucción del EVA promedio es mayor en las grandes empresas que en las pequeñas empresas.
--	---

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

9.7. Grandes empresas vs pymes

En la Tabla 15 se sintetiza la comparación de los indicadores financieros de las grandes empresas versus las pequeñas y medianas empresas (pymes) del sector.

Tabla 15. *Comparación del desempeño financiero de las grandes empresas vs las pymes del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.*

Indicador Financiero	Desempeño Financiero
Crecimiento	El crecimiento de las ventas muestra una orientación similar en ambos grupos: en los primeros tres años estas disminuyen con una variación promedio de -9,76% en las grandes empresas y de -17,28% en las pymes, no obstante, a partir del 2019 las ventas se mantienen en ascenso en ambas poblaciones hasta llegar a su mayor crecimiento en el último año del periodo: \$34.529 MM (grandes) y \$5.617 MM (pymes). El promedio de las ventas en las grandes empresas supera al de las pymes en cerca de 5,5 veces. Los activos de las grandes empresas presentan una constante tendencia al alza con una variación promedio del 3,51% durante el periodo, mientras que la orientación de las pymes es descendente al presentar en promedio una variación anual del -1,47%; todo esto dejó un promedio mayor en los activos de las grandes empresas (\$75.921 MM) en contraste con las pymes (\$10.836 MM). La utilidad neta de las pymes mostró resultados positivos durante todo el quinquenio lo que explica que este grupo generó utilidades en cada uno de los años, en cambio, las grandes empresas presentaron resultados negativos en tres de los cinco años estudiados, aun así, el promedio de la utilidad neta fue superior

	en las grandes empresas (\$1.473 MM) que en las pymes (\$282 MM).
Eficiencia	Ambos grupos presentan una orientación semejante en la administración tanto de la cartera como de los activos fijos y de los activos totales, cada uno de estos índices disminuyó de 2017 a 2019, donde en este último año se presentó su menor eficiencia, luego se mantuvieron en ascenso en los dos últimos años hasta lograr cada uno su mayor eficiencia en 2021. En cuanto a la rotación de los inventarios, esta presenta un comportamiento inverso en cada uno de los grupos analizados, durante el quinquenio las grandes empresas disminuyen esta rotación en un promedio de -2,34% mientras que, en las pymes su tendencia es al alza con una variación promedio de 11,82%. La eficiencia promedio anual en cada uno de los índices es en las grandes empresas de 4,14 veces en cartera, 12,18 veces en inventarios, 0,30 veces en los activos fijos y 0,26 veces en los activos totales; mientras tanto, en las pymes es de 3,32 veces en cartera, 13,33 veces en inventarios, 0,45 veces en los activos fijos y 0,34 veces en los activos totales. Se puede concluir entonces, que las pymes son más eficientes en la gestión de sus inventarios y en la utilización de sus activos fijos y activos totales, mientras que, las grandes empresas son más eficientes en la gestión del cobro de la cartera.
Endeudamiento	En promedio, las grandes empresas tienen un nivel de endeudamiento superior (42,78%) al de las pymes (39,46%), es decir que, durante el periodo evaluado las primeras empresas financian en mayor medida sus activos con recursos de acreedores, mientras que las últimas empresas lo hacen en menor medida. La concentración promedio del endeudamiento en el corto plazo en cada uno de los grupos fue menor al 40% de la deuda total: 37,61% en las pymes y 26,15% en las grandes empresas. Durante el quinquenio la tendencia de este índice fue distinto en las dos poblaciones, ya que en las grandes empresas desciende en promedio un -1,83% mientras que en las pymes aumenta un 1,89%, es decir que, estas últimas incrementan poco a poco su deuda en el corto plazo, mientras que las primeras disminuyen paulatinamente sus pasivos en el corto plazo. El índice del apalancamiento financiero promedio de las pymes fue de 165,30% y de las grandes empresas de 175,07%, lo que significa que las últimas financiaron en menor medida sus activos con capital propio en contraste con las primeras. En cuanto al apalancamiento financiero total, su promedio es del 65,30% en las pymes y del 75,07% en las grandes empresas, esto explica que en promedio el capital propio de las grandes empresas está más comprometido con recursos de acreedores, en comparación con las pymes.
Eficacia	El margen de utilidad bruta es positivo durante todo el periodo, tanto para las grandes empresas como para las pymes, su promedio es levemente superior en

	las primeras (26,78%) en comparación con las últimas (26,10%), es decir que, posiblemente las grandes empresas son más eficaces en el monitoreo de sus costos asociados a la mercancía vendida. Por su parte, el margen de utilidad operacional promedio es mayor en las pymes (12,18%) que en las grandes empresas (11,30%), lo que sugiere que, el primer grupo es más eficaz en la gestión de los costos y gastos operativos que el último, esto debido a que las grandes empresas presentan un valor negativo de -0,87% en 2019, generando pérdidas operacionales para ese año, en tanto que las pymes generan beneficios operativos en todos los años del quinquenio. Al igual que el margen anterior, el margen UODI es mayor en las pymes (9,54%) que en las grandes empresas (9,05%), pues estas últimas (grandes) se ven afectadas al presentar valores negativos en dos años continuos: 2018 (-0,30%) y 2019 (-1,85%), mientras que las primeras mantienen valores positivos en cada uno de los años evaluados. Por último, el margen de utilidad neta promedio también es mayor en las pymes (6,25%) en comparación con las grandes empresas (3,16%); esto a causa de que el último grupo genera pérdidas a sus accionistas en tres años continuos (2017, 2018 y 2019), en cambio, el primer grupo genera beneficios a sus accionistas durante todo el periodo.
Efectividad	El ROA de las pymes y de las grandes empresas varió de manera similar durante el quinquenio: en 2019 obtuvieron su menor efectividad con un ROA de -0,17% (grandes) y 1,99% (pymes), mientras que, en 2021 su mayor efectividad con un ROA de 12,77% (grandes) y 11,44% (pymes), dejando un promedio en el rendimiento del activo superior en las pymes (4,58%) en contraste con el de las grandes empresas (3,82%). Mediante el Sistema Dupont, se identifica que la orientación del ROA en las grandes empresas se ve afectado tanto por el comportamiento del margen de utilidad operacional como por el comportamiento de la rotación del activo total, lo que se puede confirmar en los años 2019 y 2021 donde obtienen su menor y mayor efectividad y a su vez su menor y mayor eficacia y eficiencia, respectivamente. Entre tanto, el ROA de las pymes depende en mayor medida de la rotación de los activos totales y en menor medida del margen de utilidad operacional, esto se ratifica al observar el año 2019 donde se obtiene el menor ROA (1,99%) y la menor rotación de los activos totales (0,26 veces), pero no el menor margen de utilidad operacional. El ROE promedio de las pymes (4,12%) sobrepasa el de las grandes empresas (2,70%), esto en vista de que las últimas presentan ROEs negativos en tres años contiguos, mientras que, las primeras mantienen este indicador dentro de una

	franja positiva durante todo el quinquenio. En el Sistema Dupont Ampliado, se distingue que el ROE de las grandes empresas se ve influenciado tanto por la eficacia en el control las erogaciones como por la eficiencia en la utilización de los activos totales, entretanto, su apalancamiento financiero se comportó de manera opuesta al ROE en la mayoría de los años del quinquenio. De otro lado, el ROE de las pymes se ve afectado en mayor magnitud por la eficacia en la gestión de las erogaciones y en menor magnitud por la eficiencia en la utilización de los activos; esto se confirma en el año 2018 donde se presenta la menor efectividad (0,88%) y al mismo tiempo la menor eficacia (1,86%) pero no la menor eficiencia, entretanto, su apalancamiento financiero presenta una orientación contraria a la del ROE en casi todos los años. Se puede inferir, en términos generales, que en promedio las pymes son más efectivas que las grandes empresas, en cuanto al rendimiento de sus activos (ROA) y al rendimiento de su patrimonio (ROE).
Valor Económico Agregado (EVA)	A lo largo del quinquenio, las pymes y las grandes empresas destruyen valor económico agregado en cuatro de los cinco años evaluados, dejando un promedio de EVA de \$-248 MM (pymes) y de \$-1.654 MM (grandes). En 2017 ambos grupos destruyen EVA y en 2018 las grandes empresas empeoran esta destrucción, mientras que las pymes la mitigan, pese a esto, a partir del 2019 ambos grupos reducen esta destrucción y se recuperan en los siguientes años hasta conseguir su único EVA positivo en 2021: \$2.882 MM (grandes) y \$225 MM (pymes). El inductor UODI/ANO muestra una relación directa con el EVA en ambos grupos a lo largo del periodo, pues los años donde no logra cubrir el costo de capital son los mismos donde se destruye EVA y, a su vez, los periodos donde sí lo cubre se genera EVA. El rendimiento del activo neto operacional presenta una tendencia creciente en ambas poblaciones a lo largo del periodo, en promedio este rendimiento fue mayor en las pymes (5,07%) que en las grandes empresas (4,57%). Por su parte, el costo de capital (K_o) de ambos grupos, presenta un comportamiento inestable con altibajos durante el quinquenio, siendo afectado directamente por la orientación del costo de capital propio (K_e), entretanto, sus demás inductores: L, K_i y t, se comportan en sentido opuesto al K_o en la mayoría de los años. En promedio el costo de capital es mayor en las pymes (8,71%) que en las grandes empresas (8,50%). También se evidencia que, en promedio, la destrucción de EVA por unidad

	monetaria invertida en el activo neto operacional, es superior en las grandes empresas (-3,94%) frente a la de las pymes (-3,64%), lo que explica que la destrucción de EVA promedio sea mayor en las primeras que en las últimas.
--	--

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

9.8. Medianas empresas vs pequeñas empresas

La Tabla 16 comprende la comparación de los indicadores financieros de las medianas empresas versus las pequeñas empresas del sector.

Tabla 16. *Comparación del desempeño financiero de las medianas empresas vs las pequeñas empresas del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.*

Indicador Financiero	Desempeño Financiero
Crecimiento	El crecimiento de las ventas muestra una variación contraria en cada uno de los grupos durante los primeros tres años del quinquenio, mientras que, en los últimos dos años fluctúan de manera similar: en las medianas empresas las ventas descienden de 2017 a 2019 pero luego se mantienen en ascenso durante el bienio 2020-2021, entretanto, en las pequeñas empresas aumenta constantemente el crecimiento de sus ventas durante todo el periodo. Al igual que el indicador anterior, los activos de cada uno de los grupos varían en dirección opuesta los tres primeros años del periodo, en tanto que, en los últimos dos años su comportamiento es similar: las medianas empresas disminuyen sus activos de 2017 a 2019 pero después se mantienen en aumento durante los años 2020 y 2021, mientras tanto, las pequeñas empresas incrementan los activos desde el primer año (2017) hasta el último año (2021) del quinquenio. La utilidad neta se encuentra dentro una franja positiva en las medianas empresas durante todo el periodo, mientras que, las pequeñas empresas generan pérdidas en un año del quinquenio, al conseguir un resultado negativo (\$-1 MM) en 2017, aun así, ambos grupos logran su mayor crecimiento en 2021: \$1.071 MM (medianas) y \$222 MM (pequeñas). En resumen, los indicadores promedio de crecimiento de las medianas empresas superan a los de las pequeñas empresas en cerca de 4,4 veces en los activos, 3,7 veces en la utilidad neta y 3,6 veces en las ventas.
Eficiencia	La rotación de cartera promedio es mayor en las pequeñas empresas (3,41%) que en las medianas empresas (3,35%), ambos grupos presentan un comportamiento similar en sus variaciones anuales, pero la tendencia de las medianas empresas

	es ascendente (4,73%) durante el periodo, mientras que, en las pequeñas empresas es descendente (-6,09%). Las variaciones anuales de la rotación de inventarios en las medianas y las pequeñas empresas son similares durante el quinquenio, a excepción del año 2020, donde las primeras presentan un incremento del 28,22% con respecto al 2019, mientras que las segundas descienden un -23,02% con respecto al mismo año. En promedio, la eficiencia en la utilización de los inventarios fue mayor en las medianas empresas (13,56 veces) que en las pequeñas empresas (11,46 veces). La rotación de los activos fijos y de los activos totales se comporta de manera similar en ambas poblaciones, exceptuando el 2018, donde las pequeñas empresas aumentan su eficiencia en la utilización de sus activos fijos y totales con respecto al 2017, a diferencia de las medianas empresas que la disminuyen con respecto al mismo año. En promedio, la eficiencia en la utilización de los activos fijos y totales fue mayor en las pequeñas empresas (0,59 veces=activos fijos/ 0,40 veces=activos totales) en contraste con las medianas empresas (0,44 veces=activos fijos/ 0,33 veces=activos totales). En síntesis, se puede colegir que, en promedio, las pequeñas empresas son más eficientes en el cobro de la cartera y en la utilización de los activos fijos y totales, mientras que, las medianas empresas son más eficientes en la administración de sus inventarios.
Endeudamiento	Durante los años 2017-2021, el nivel de endeudamiento tiende a aumentar en las pequeñas empresas, mientras que en las medianas tiende a disminuir levemente. En promedio las pequeñas empresas financian en mayor medida los activos con deuda (44,20%) mientras que, las medianas empresas lo hacen en menor medida (39,04%). Con respecto al nivel de endeudamiento en el corto plazo, este se comporta de manera levemente descendente en las pequeñas empresas, mientras que, en las medianas empresas tiende a incrementar ligeramente a lo largo del quinquenio. En promedio este indicador es de 45,24% en las pequeñas empresas y de 37,30% en las medianas empresas, es decir que, las primeras concentran más su deuda en el corto plazo, en comparación con las últimas. El apalancamiento financiero promedio de las medianas empresas es de 164,15% y en las pequeñas empresas es de 184,37%, es decir que, a lo largo del periodo, estas últimas financian en menor medida sus activos con capital propio que las primeras. Por su parte, el apalancamiento financiero total promedio es del 64,15% para las medianas empresas y del 84,37% para las pequeñas empresas, reflejando que, en promedio, el capital propio de estas últimas está más comprometido con los recursos de acreedores.

Eficacia	El margen de utilidad bruta muestra variaciones inversas en los dos grupos para casi todo el periodo, exceptuando el 2021, donde en ambos se incrementa este margen con respecto al 2020, y a su vez obtienen su mayor eficacia: 36,81% (medianas) y 34,26% (pequeñas). En promedio este indicador en las pequeñas empresas (28,36%) supera al de las medianas empresas (26,00%), no obstante, durante el quinquenio este margen mejora en mayor medida en las últimas al variar en promedio un 15,43% anual, mientras que las primeras progresan en menor medida al tener una variación promedio anual del 7,95%. El margen de utilidad operacional fue positivo en los dos grupos estudiados a lo largo del periodo, reflejando que ambos generan beneficios por sí mismos mediante el desarrollo de su actividad económica principal. El promedio de este indicador fue superior en las medianas empresas (12,16%) a diferencia del promedio en las pequeñas empresas (11,48%). por ende, se puede inferir que, en promedio las medianas empresas son más eficaces en el control de las erogaciones operativas que las pequeñas empresas. A lo largo del periodo, el margen UODI presenta una tendencia al alza en ambos grupos y sus resultados se mantienen positivos en cada uno de los años. El promedio de este indicador es superior en las medianas empresas (9,50%) en comparación con las pequeñas (9,21%). Por último, en el año 2017 las pequeñas empresas generan pérdidas a sus accionistas al presentar un margen de utilidad neta negativo de -0,19%, en cambio, las medianas generan beneficios a sus accionistas en cada uno de los años al obtener valores positivos en este margen, no obstante, las pequeñas empresas son un poco más eficaces en el control de todas las erogaciones, al obtener un promedio ligeramente superior (6,22%) al presentado por las medianas empresas (6,21%).
Efectividad	En promedio, el rendimiento del activo de las pequeñas empresas (4,94%) superó al de las medianas (4,55%). El comportamiento de las variaciones anuales de este indicador fue similar en ambos grupos, a excepción del 2018, donde las medianas empresas redujeron su ROA en un -39,60% con respecto al 2017, mientras que, las pequeñas lo incrementaron considerablemente en un 176,34% con respecto al mismo año. Al evaluar el ROA mediante el Sistema Dupont, se identifica que en las pequeñas empresas este indicador estuvo influenciado tanto por el margen de utilidad operacional como por la rotación del activo total, pues en el año 2017 donde este grupo fue menos efectivo (1,61%), también fue menos eficiente (0,29 veces=rotación del activo total) y eficaz (5,52%=margen de utilidad), a su vez, en 2021 donde fue más efectivo (9,90%) fue también más eficiente y eficaz. De

	otro lado, el ROA de las medianas empresas se vio influenciado en mayor medida por la eficiencia en la rotación de los activos totales y en menor medida por la eficacia del margen de utilidad operativo, esto se pudo confirmar en el año 2019 donde se obtuvo el menor ROA (1,89%) y la menor rotación de los activos totales (0,25 veces) pero no el menor margen de utilidad operacional. Por su parte, el ROE promedio de las pequeñas empresas (5,57%) sobrepasó el de las medianas empresas (4,05%), esto a causa de que en las primeras el ROE fue superior en todos los años al ROE de las últimas, salvo en el 2017. Ambos grupos obtuvieron una mayor efectividad en el ROE en el último año del quinquenio (2021): 12,96% (pequeñas) y 12,78% (medianas) El Sistema Dupont Ampliado indica que, en las medianas empresas el ROE se ve afectado en mayor magnitud por el margen de utilidad neta y en menor magnitud por la rotación de los activos totales y el apalancamiento financiero, en tanto, el ROE de las pequeñas empresas se depende tanto del margen de utilidad neta como de la rotación de los activos fijos y en menor medida del apalancamiento financiero. Dado lo anterior, se puede deducir que, en promedio, las pequeñas empresas fueron más efectivas que las medianas empresas, lo que se corrobora al contrastar su ROA promedio (pequeñas:4,94% vs medianas:4,55%) y su ROE promedio (pequeñas:5,57% vs medianas:4,05%).
Valor Económico Agregado (EVA)	Los dos grupos evaluados destruyen valor económico agregado en los cuatro primeros años del periodo y logran la creación de EVA solo en el último año; en promedio las pequeñas empresas destruyen valor económico agregado en \$-39 MM mientras que las medianas lo hacen en \$-282 MM. Al estudiar los componentes del EVA, se observó que en ambos grupos la relación UODI/ANO mostró una tendencia ascendente, siendo en promedio mayor en las pequeñas empresas (6,05%) que en las medianas (5,02%). Asimismo, para ambas poblaciones esta relación no cubrió el costo de capital en los primeros cuatro años, mientras que en el último año sí lo hizo, lo que explica por qué la creación de EVA se dio en 2021, mientras que en los demás años se destruyó valor. Por su parte, el costo de capital (K_o) promedio fue relativamente el mismo en ambos grupos estudiados: 8,72% (medianas) y 8,73% (pequeñas), mostrando una tendencia más o menos inestable durante el quinquenio en cada uno de los grupos, esto a causa del comportamiento del costo de capital propio (K_e) en todos los años, mientras que sus demás inductores (K_i, L y t) lo afectaron en menor medida al presentar orientaciones opuestas en la mayoría de los años evaluados.

	Además, se observa que, en promedio, el inductor (EVA/ANO) fue superior en las medianas empresas (-3,69%) que en las pequeñas (-2,68%), esto confirmó el por qué la destrucción promedio del EVA fue mayor en primeras empresas con respecto al de las últimas empresas.
--	--

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

9.9. Comparación de las grandes empresas (ventas vs activos)

En la Tabla 17 se comprara el desempeño financiero de las grandes empresas de acuerdo con sus ventas (Revista Dinero, 2018 al 2022) y conforme a sus activos.

Tabla 17. *Comparación del desempeño financiero de las grandes empresas (ventas vs activos) del sector cultivo de palma, periodo 2017-2021.*

Indicador Financiero	Desempeño Financiero
Crecimiento	Los valores absolutos de los indicadores de crecimiento fueron más altos en las empresas de mayores ventas que en las de mayores activos, como se detalla a continuación: En las ventas se presentó la diferencia más significativa, pues en las grandes empresas de mayores activos el promedio de sus ventas fue de \$20.272 MM, mientras que, de acuerdo con las de mayores ventas, éstas ascendieron a \$132.341 MM. La orientación de los activos fue ascendente en las grandes empresas, con una variación promedio anual de 2,54% en las de mayores ventas, y de 3,51% en las de mayores activos, entretanto, el promedio de los activos en las primeras (\$121.757 MM) rebasó al de las últimas (\$75.921 MM). En cuanto a la utilidad neta, esta presentó valores negativos en el año 2018 en las grandes empresas de mayores ventas y en los años 2017, 2018 y 2019 en las de mayores activos, asimismo, en promedio, este indicador en las primeras (\$4.330 MM) superó en cerca de 0,3 veces la de las últimas (\$1.473 MM).
Eficiencia	La eficiencia promedio en la utilización de los activos totales es considerablemente superior en las grandes empresas de mayores ventas (1,09 veces) frente a las de mayores activos (0,26 veces). En cada uno de los años la rotación de los activos totales de las empresas de mayores ventas es mayor que en las de mayores activos, no obstante, ambas presentan su menor y mayor

	eficiencia en los años 2019 y 2021, respectivamente.
Endeudamiento	En promedio, en las grandes empresas, el apalancamiento financiero se ubica en más del 150%, así: 217,60% (mayores ventas) y 175,07% (mayores activos), asimismo, la tendencia de este indicador es levemente descendente en cada una de ellas, lo que da cuenta de que, en general, las grandes empresas financian sus activos cada vez más con recursos propios (patrimonio).
Eficacia	El margen de utilidad neta fue relativamente más estable en las grandes empresas de mayores ventas en comparación con las de mayores activos, pues estas últimas presentaron valores negativos en tres de los cinco años evaluados (2017, 2018 y 2019), mientras que las primeras obtuvieron un único valor negativo en 2018. No obstante, la eficacia promedio en la gestión de las erogaciones fue mayor en las grandes empresas con mayores activos (3,16%) que en las de mayores ventas (2,77%).
Efectividad	El promedio del rendimiento generado por el patrimonio en las grandes empresas de mayores ventas (7,05%) fue superior que el obtenido en las de mayores activos (2,70%), esto como resultado de que en cada año el ROE fue mayor en las primeras que en las últimas. De manera más detallada, el Sistema Dupont Ampliado muestra que, en las grandes empresas de mayores ventas el ROE estuvo influenciado en mayor medida por el margen de utilidad neta y en menor medida por la rotación de los activos y el apalancamiento financiero, lo que se pudo corroborar en el 2018 donde se obtuvo su menor efectividad y a su vez su menor eficacia, pero no su menor eficiencia, ni su menor apalancamiento financiero. Por otro lado, el Sistema Dupont Ampliado de las grandes empresas de mayores activos, muestra que el ROE se vio influenciado tanto por la eficiencia en la utilización de sus activos totales como por la eficacia en el control de sus costos y gastos, sin embargo, el apalancamiento financiero lo afectó en menor medida al presentar una orientación inversa al ROE durante la mayoría de los años del periodo.

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022), SIIS (2022) y la Revista Dinero (2018, 2019, 2020, 2021 y 2022).

10. Conclusiones

El sector cultivo de palma en Colombia es uno de los sectores más dinámicos en la agricultura nacional, pues sus propiedades biológicas lo hacen el cultivo oleaginoso que mayor cantidad de aceite produce por unidad de superficie y por ende abastece la mayor parte del mercado nacional de aceites y grasas; la palmicultura tiene presencia en 161 municipios de 21 departamentos de Colombia, posicionando al país como uno de los principales productores de palma de aceite en América y en el mundo (Fedepalma, 2022a). Así pues, este sector es de gran importancia tanto para la economía nacional como para la sociedad colombiana, pues genera múltiples empleos directos e indirectos que benefician a miles de familias (Fedepalma, 2022a) y, asimismo, al encontrarse dentro del sector palmero, contribuye en el PIB agrícola nacional (Fedepalma, 2020). Por lo anterior, es de gran relevancia conocer en términos financieros cómo se encuentran las empresas colombianas dedicadas al cultivo de palma, con el fin de contribuir en la obtención de información financiera a las diferentes partes interesadas y que asimismo esto ayude a la toma de decisiones financieras.

Conforme al anterior panorama y en cumplimiento con los objetivos de la presente investigación, se encontró que, en el análisis financiero efectuado mediante los indicadores contables tradicionales, el sector cultivo de palma en Colombia durante el periodo 2017-2021 creció en sus ventas con caídas puntuales en el 2018 y 2019, mientras que sus activos disminuyeron alrededor de un -4,37% a lo largo del periodo, pasando de \$37.903 MM en 2017 a \$30.433 MM en 2021, entretanto, la utilidad neta fue negativa en 2018 y 2019 pero se recuperó en los años siguientes hasta conseguir su mayor crecimiento en 2021 (\$2.827 MM).

Igualmente, este sector generó en promedio un 4,00% de utilidades mediante sus activos (ROA) lo que dependió tanto de su eficacia en el control de costos y gastos operativos como de su

eficiencia en la utilización de sus activos totales. Por su parte, la utilidad generada a los propietarios por su inversión realizada (ROE) fue en promedio de 3,06% que se determinó tanto por la eficacia en el total de las erogaciones como por la eficiencia en la administración de los activos, lo que contrarrestó el uso de su apalancamiento financiero.

Dado lo anterior, se puede inferir que el sector en estudio presentó en promedio indicadores contables favorables, al revelar utilidades, márgenes de utilidades y rendimientos promedios positivos, aunque en algunos años fueron negativos; su eficacia en el control de las erogaciones operativas y totales y su eficiencia en la utilización de los activos fueron determinantes para generar beneficios tanto a la empresa por medio del rendimiento los activos, como a los accionistas mediante el rendimiento del patrimonio.

Desde la perspectiva de la generación de valor, durante el periodo 2017-2021 las empresas del sector cultivo de palma no cumplieron con el objetivo financiero, pues destruyeron valor económico agregado en cuatro de los cinco años evaluados, dejando en promedio un EVA de \$-714 MM, esto como consecuencia de que el promedio en el rendimiento después de impuestos de los activos netos operacionales no logró superar el costo de capital, acarreando una pérdida residual promedio del -3,87%.

En términos generales, los resultados positivos del desempeño financiero del sector cultivo de palma estimados mediante los indicadores contables, no fueron confirmados de manera íntegra por los indicadores de gestión de valor, dado que se halló que las empresas del sector destruyeron valor en cuatro años del quinquenio, mientras que, en términos del ROA generaron beneficios a la empresa en cada uno de los años y en cuanto al ROE originaron utilidades a los propietarios en tres de los cinco años evaluados.

Por otro lado, en la evaluación financiera realizada en cada uno de los grupos poblacionales del sector durante el quinquenio, se encontró que las grandes empresas superan al resto del sector en los activos, las ventas y la utilidad neta, no obstante, las medianas empresas fueron más eficientes en la utilización de los activos y las pequeñas empresas más eficaces en el control de todos los costos y gastos.

De igual manera, se halló que, en promedio, las pequeñas empresas fueron más efectivas en el rendimiento tanto del activo (ROA) como del patrimonio (ROE) que las demás empresas del sector, esto debido a que tuvieron, en mayor medida, una mejor eficacia en la administración de las erogaciones totales y, en menor medida, una mejor eficiencia en la gestión de los activos, neutralizando su menor apalancamiento financiero.

En promedio las grandes empresas ocupan, dentro del total del sector, el lugar de las menos eficaces en el monitoreo de sus costos y gastos totales y una de las más ineficientes en la administración de sus activos, todo esto conlleva a que sean las menos efectivas tanto en el logro de beneficios a la empresa como en la consecución de utilidades para los accionistas.

De acuerdo con los indicadores de gestión de valor, se identificó que todos los grupos estudiados destruyeron valor en los primeros cuatro años, mientras que, en el último año crearon valor, dejando en promedio un EVA negativo en cada uno de ellos. En consecuencia, con los inductores promedio del EVA se logró conocer que el grupo que más se acercó al objetivo financiero fue el de las pequeñas empresas, porque destruyó menos valor (\$-39 MM) debido a que tuvo el mayor rendimiento del activo neto operacional después de impuestos (6,05%), a pesar de tener el mayor costo de capital (8,73%). Así mismo se encontró que las grandes empresas del sector fue la población que más se alejó del propósito financiero de crear valor, pues en promedio

destruyó EVA en \$-1.654 MM, puesto que obtuvo el menor rendimiento del ANO después de impuestos (4,57%) pese a conseguir el menor costo de capital (8,50%).

Así, se evidenció que, durante el periodo evaluado, a pesar de que cada una de las poblaciones obtuvo indicadores contables-tradicionales promedio favorables en su crecimiento, eficiencia, eficacia y efectividad, estos no fueron revalidados completamente por los indicadores promedio de gestión de valor, ya que se destruyó EVA en cuatro de los cinco años analizados y solo se presentó similitud entre los indicadores contables y de gestión de valor en el último año del quinquenio (2021).

En general, en el desarrollo de esta investigación se logró saber que, desde la perspectiva del análisis con indicadores contables tradicionales, el desempeño financiero del sector cultivo de palma en Colombia fue positivo durante el periodo 2017-2021, pero desde la perspectiva de los indicadores de gestión de valor, no fue favorable ya que se destruyó valor.

Igualmente, en su desempeño financiero se encontró como factores determinantes en la consecución de generación de valor, a la eficacia en el control de costos y gastos y al rendimiento del activo neto operacional después de impuestos. Además, se evidenció en los resultados obtenidos del costo de capital promedio (K_o), que las empresas del sector se financian en mayor medida con recursos propios (K_e) que con recursos de terceros (K_i), lo que causa que el K_o se incremente, dado que el riesgo de sus accionistas es mayor al invertir sus recursos en un solo negocio.

Con todo, se puede concluir que para los próximos años el desafío para el sector cultivo de palma en Colombia, será el de implementar estrategias que mejoren la eficacia en el control de costos y gastos, al igual que fomentar las inversiones en activos que rindan por encima del costo del pasivo, lo que influirá en mejorar el rendimiento en el activo neto operacional; además se

encuentra el reto de diseñar estructuras de capital que logren reducir el costo de sus recursos financieros, más que todo de aminorar la deuda con capital propio; todo esto en aras de que las empresas del sector sean sostenibles en el tiempo.

Cabe señalar que, este estudio se limitó a presentar los principales factores que han influido en el desempeño de las empresas del sector cultivo de palma en Colombia en el periodo 2017-2021, dejando por fuera otras variables como la edad, la naturaleza jurídica, la ubicación geográfica, entre otras, que pueden complementar el análisis de su desempeño financiero.

11. Limitaciones y recomendaciones

En el desarrollo de esta investigación, se presentaron algunas limitaciones, descritas a continuación:

- En los estados financieros de las empresas analizadas, no se diferencian las ventas a crédito, por lo tanto, para el cálculo del indicador de rotación de cartera se utilizó el rubro de ventas netas.
- Para todas las poblaciones evaluadas se definió como costo de la deuda (K_i) el promedio de la deuda anual de la tasa de interés de crédito preferencial o corporativo, debido a que no se obtuvo una tasa de interés razonable al relacionar el gasto financiero con el pasivo con costo explícito.
- En la información financiera del sector, no se discriminan los pasivos con costo explícito, por ende, se supuso que estos fuesen los créditos y préstamos corrientes y no corrientes.
- En el estudio de la Revista Dinero se tomó en cuenta las grandes empresas del sector “palma”, por lo que estuvieron incluidas algunas empresas que, además del cultivo de palma, también se dedican a otras actividades como la elaboración de aceites y grasas, extracción de aceites crudos, entre otras.

- Para la tasa de impuestos (t), se consideró la tasa de impuesto nominal del régimen de impuesto de renta, dado que se presentaron valores atípicos al relacionar el impuesto con la utilidad antes de impuestos.
- Al clasificar las empresas del sector por tamaño, se descartó el grupo de las microempresas al ser poco representativo con relación a la población total.
- En esta investigación solo se analizó el desempeño financiero del sector cultivo en Colombia mediante indicadores contables tradicionales y de gestión de valor, quedando pendiente por resolver otros factores que no fueron considerados en la evaluación tales como la edad, la naturaleza jurídica, la ubicación geográfica, entre otros.

De igual manera, se mencionan algunas recomendaciones relacionadas con el presente estudio:

- En investigaciones similares, depurar, organizar y verificar atentamente la información obtenida en las bases de datos.
- Constatar que los valores a calcular y comparar estén expresados en la misma unidad monetaria.
- Entender los conceptos y teorías a utilizar en el análisis financiero, lo que permitirá una mejor comprensión de estos.
- Revisar que los cálculos de los indicadores sean correctos.
- Emplear adecuadamente las normas APA.

Referencias bibliográficas

- Álvarez, I. (2016). *Finanzas estratégicas y creación de valor* (5th ed.). Ecoe Ediciones.
- Amat, O. (1999). *EVA: Valor Económico Agregado*. Ediciones Gestión 2000.
- Arnold, G., & Lewis, D. (2019). *Corporate financial management* (6th ed.). Pearson.
- Atrill, P. (2017). *Financial management for decision makers* (8th ed.). Pearson Educacion.
- Baena, D. (2014). *Análisis financiero: Enfoque y proyecciones* (2nd ed.). Ecoe Ediciones.
- Barcelos, E., De Almeida Rios, S., Cunha, R. N. V., Lopes, R., Motoike, S. Y., Babiychuk, E., Skirycz, A., & Kushnir, S. (2015). Oil palm natural diversity and the potential for yield improvement. *Frontiers in Plant Science*, 6(MAR), 1–16.
<https://doi.org/10.3389/fpls.2015.00190>
- Bernal, C. A. (2010). *Metodología de la investigación: administración, economía, humanidades y ciencias sociales* (3rd ed.). Pearson Educacion. <https://abacoenred.com/wp-content/uploads/2019/02/El-proyecto-de-investigación-F.G.-Arias-2012-pdf.pdf>
- Bonmatí, J. (2011). *El valor de una empresa y la creación de valor en esa empresa*. 39, 10–12.
<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3816159>
- Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2018). *Finanzas corporativas. Enfoque central* (1st ed.). Cengage Learning Editores.
- Castañeda, L. F. (2013). *Medición del Valor Económico Agregado de las empresas del sector agrícola con predominio exportador en Colombia en el periodo 2000-2011* [Universidad Nacional de Colombia].
<https://repositorio.unal.edu.co/bitstream/handle/unal/21564/7707505.2013.pdf?sequence=1>

&isAllowed=y

Consejo Nacional de Política Económica y Social. (2007). *Estrategia para el desarrollo competitivo del sector palmero colombiano: Documento CONPES 3477*.
<http://hdl.handle.net/20.500.12324/21359>

Cuasquen, A., & Patiño, D. (2022). *Análisis del desempeño financiero de las empresas colombianas dedicadas a la elaboración del cacao, chocolate y productos de confitería entre los años 2015 - 2020* [Universidad del Valle].
<https://bibliotecadigital.univalle.edu.co/handle/10893/22266?show=full>

D'atri, A., & Badia, F. (2001). La teoría de creación del valor: un encuadramiento histórico. *Revista Costos y Gestión*, 41, 393–411.
https://www.researchgate.net/publication/309313228_La_teor%C3%ADa_de_creaci%C3%B3n_del_valor_un_encuadramiento_historico

DANE. (2021). *Clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas. Revisión 4 adaptada para Colombia* (pp. 1–19).

Díaz, F., & Guerra, D. (2017). *Valoración de la empresa Palmeras del Llano S.A.* [Universidad Piloto de Colombia]. <http://repository.unipiloto.edu.co/handle/20.500.12277/3832>

Dumrauf, G. (2010). *Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano* (2nd ed.). Alfaomega.

EMIS professional. (2022). *ISI Emerging Markets Group (Base de datos)*. <https://www-emis-com.bd.univalle.edu.co/php/home/>

Espinosa, J. C., Cifuentes, J. D., Gómez, G. A., Quintero, O., Gómez, C., & Ruiz Delgado, J. (2021). *Guía ambiental para la Agroindustria de la Palma de Aceite en Colombia*. In

Fedepalma.

https://web.fedepalma.org/sites/default/files/files/Guia_Ambiental_Fedepalma_Completo.pdf

Fedepalma. (2016). *Análisis financiero del sector palmicultor y la industria relacionada (2011-2015)*. <http://web.fedepalma.org/analisis-desempeno-financiero>

Fedepalma. (2020). Informe de gestión fedepalma. *Revista Fedepalma*, 1–308.

Fedepalma. (2021a). *Anuario Estadístico*. 244.
<https://publicaciones.fedepalma.org/index.php/anuario>

Fedepalma. (2021b). *Informe de Gestión Fedepalma 2021*. 108. <https://fedepalma.info/wp-content/uploads/2022/05/Informe-de-Gestion-de-Fedepalma-2021.pdf>

Fedepalma. (2022a). *La palma de aceite en Colombia*. <https://web.fedepalma.org/la-palma-de-aceite-en-colombia-departamentos>

Fedepalma. (2022b). *Minianuario Estadístico 2022*. 56.
<https://repositorio.fedepalma.org/handle/123456789/141446#page=1>

García, J. A., Chaparro T., D. C., Ramírez C., N. E., Caballero B., K., Díaz, C. A., Cortés, I. L., Munar, D. A., González, A., Mondragón, A., Cala, S., Guerrero, A., Sierra, S., Albarracín, J. A., & Cuellar, M. (2022). Productividad y calidad de aceite, retos para el sector palmero colombiano. *Palmas*, 43(1), 64–75.
<https://publicaciones.fedepalma.org/index.php/palmas/article/view/13746>

García, O. (2003). *Valoración de empresas, generencia del valor y EVA*.

Gitman, L., & Zutter, C. (2016). *Principios de administración financiera* (14th ed.). Pearson

Educacion.

Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, M. (2014). *Metodología de la investigación* (6th ed.). McGraw-Hill.

Ley 905, (2004). <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=14501>

Ley 1819, (2016). <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=79140>

Ley 1943, (2018). http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_1943_2018.html

Ley 2010, (2019). <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=159687>

Martin, J. D., & Petty, J. W. (2001). *La gestión basada en el valor*. Ediciones Gestión 2000.

Martín, J., & Trujillo, A. (2000). *Manual de valoración de empresas* (1ra ed.). Ariel Economía.

Mesa, J., & García, A. F. (2021). Balance 2020 y perspectivas 2021 de la agroindustria de la palma de aceite[Powerpoint]. *Fedepalma*, 1–41.
http://web.fedepalma.org/sites/default/files/files/Fedepalma/03032021_Balance_y_perspectivas_de_la_agroindustria_de_la_palma_de_aceite_2020-2021_CMG_ASM.pdf

Minagricultura. (2020). Cadena de palma de aceite, indicadores e instrumentos. *Lecturas de Economía*, 1–25. https://sioc.minagricultura.gov.co/Palma/Documentos/2020-03-30_Cifras_Sectoriales.pdf

Minagricultura. (2021). *El sector agropecuario fue la actividad económica que más creció en 2020 con una variación de 2,8%*. <https://www.minagricultura.gov.co/noticias/Paginas/El-sector-agropecuario-fue-la-actividad-economica-que-más-creció-en-2020-con-una-variación-de-2,8.aspx>

- Mingorance, F., Minelli, F., & Le Du, H. (2004). El cultivo de la palma africana en Chocó: Legalidad ambiental, territorial y derechos humanos. *Revista de La Facultad de Agronomía*, 180. <https://www.bivipas.unal.edu.co/handle/10720/479>
- Ortiz, H. (2002). *Análisis financiero aplicado: con análisis de valor agregado* (11th ed.). Universidad Externado de Colombia.
- Revista Dinero. (2018). Ranking 5 mil empresas. 544, 95–96.
- Revista Dinero. (2019). Ranking 5 mil empresas. 568, 88–89.
- Revista Dinero. (2020). Ranking 5 mil empresas. 598, 72–73.
- Revista Dinero. (2021). Ranking 5 mil empresas. 2045, 50.
- Revista Dinero. (2022). Ranking 5 mil empresas. 2102, 62–63.
- Rivera Godoy, J. A. (2004). *Introducción a la administración financiera: fundamentos y aplicaciones para crear valor*. Artes Gráficas.
- Rivera Godoy, J. A. (2011). *Gestión basada en el valor*. Universidad del Valle.
- Rivera Godoy, J. A. (2022). Desempeño financiero de la mediana fábrica de cacao, chocolate y confites en Colombia. *Criterio Libre*, 20(37), 275–295. <https://doi.org/10.18041/1900-0642/criteriolibre.2022v20n37.9798>
- Rivera Godoy, J. A. (2023). *Costo de capital propio (Ke) en el sector cultivo de palma (2017-2021)*. Documento en Excel no publicado.
- Rivera Godoy, J. A., Arcila Bautista, D. F., & Rojas Murillo, D. M. (2022). Efectividad y EVA del sector floricultor en Colombia, 2014-2019. *Cuadernos de Contabilidad*, 23, 2014–2019.

<https://doi.org/10.11144/javeriana.cc23.eesf>

Rivera Godoy, J. A., & Castro Urbano, E. B. (2022). Rendimiento contable y EVA en ingenios de azúcar en Colombia / Accounting yield and EVA in sugar mills in Colombia. *Brazilian Journal of Business*, 4(2), 773–791. <https://doi.org/10.34140/bjbv4n2-013>

Rojo, A. (2007). *Valoración de empresas y gestión basada en valor*. Thomson.

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Finanzas corporativas*. McGraw-Hill.

Salaga, J., Bartosova, V., & Kicova, E. (2015). Economic Value Added as a Measurement Tool of Financial Performance. *Procedia Economics and Finance*, 26(15), 484–489. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00877-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00877-1)

Sispa. (2022). *Sistema de Información Estadística del Sector Palmero*. <http://sispa.fedepalma.org/sispaweb/>

Stern, J., & Willet, J. (2014). A Look Back at the Beginnings of EVA and Value-Based Management: An Interview with Joel M. Stern. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(1), 39–46. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1111/jacf.12052>

Superintendencia de Sociedades. (2022). *Sistema integrado de información societaria (SIIS)*. <https://siis.ia.supersociedades.gov.co/#/>

Superintendencia Financiera. (2022). *Tasa de interés y desembolsos por modalidad de crédito*. <https://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/60955>

Wild, J. J., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F. (2007). *Análisis de estados financieros* (9th ed.). McGraw-Hill.

Anexos

Anexo 1. Población total del sector cultivo de palma en Colombia, periodo 2017-2021

No.	Nit	Razón social	No.	Nit	Razón social
1	860040584	Guaicaramo S.A.S.	130	830135535	Palmeras Santa Helena S.A.
2	830121180	Fersu SAS	131	800067142	Central Manigua S A
3	860518673	Palmeras Del Llano S.A.	132	900517781	Inversiones Cahf S.A.S.
4	860031768	Palmeras de la Costa S.A.	133	900037315	Agroinversiones Ipacarai Sas
5	800007193	Sapuga S.A.	134	804011750	Millennium Palma S.A.
6	900396965	Agroindustrial De Palma Aceitera S A	135	891701004	Agroindustrial Palmaceite Ltda
7	890302646	Plantaciones Unipalma De Los Llanos	136	804006377	Pravia S.A.S
8	900270083	Grupo Agroindustrial Hacienda La Gloria S A Sucursal Colombia	137	900527482	Agropecuaria Ypf S.A.S.
9	860006780	Industrial Agraria La Palma Limitada	138	900221492	Palmeras De Huasipungo S.A.S.
10	900215262	Poligrow Colombia S.A.S	139	890207947	La Cacica Limitada
11	900282200	Extractora Palmariguani S.A.	140	819000831	Inversiones Agropecuarias Del Reten
12	900142973	Salamanca Oleaginosas S.A.S.	141	830513763	Agroindustrias La Reforma S A S
13	800013736	Palmeras De Yarima S.A.	142	900388706	Palmeros Aliados S.A.
14	860051534	Palmas De Tumaco S A S	143	800091654	Inversiones Joce S.A.S.
15	900645768	Luker Agricola S.A.S.	144	822007200	Palmera La Comba Limitada
16	860055557	Palmar Del Oriente Sas	145	900438598	Palmocol S A S
17	900169906	Palmas Sicarare Sas	146	890212815	Sociedad Agricola La Alondra Limitada
18	890101119	Palmas Oleaginosas de Casacara Ltda.	147	860532057	Inversiones Argotty Canabal S.A.S.
19	860009576	Palmas Monterrey S.A.S	148	900034730	Colombiana De Arquitectura Y Construcciones Colartec S.A.S.
20	800041642	Palmas Oleaginosas De Santander S.A.S.	149	900221886	Futuro de la Palma S.A.S.
21	830140008	Agropecuaria La Tagua S.A.S.	150	800175693	Buen Futuro Limitada y Compania S.C.A.
22	860530304	Palmasol S.A.S	151	900867592	Organizacion Empresarial Blanco Hernandez y Cia. S.C.A.
23	900594046	Riopaila Palma S.A.S.	152	900269093	Palmeras De Colombia S A
24	900104023	Bellacruz Del Llano S A S	153	830129190	Palmas San Rafael S.A.S
25	900268802	Vitis Olei S A S	154	900407136	Palmar Santa Sofia S A S
26	900434392	Plantaciones La Paz Sas	155	900370610	Palmar del Retiro S.A.S.
27	813002906	Cia Agricola Diaz SAS	156	900064216	Palmeras de Puerto Libre S.A.
28	900499231	Agroindustriales El Palmar S.A.S.	157	819001162	Inversiones Agricolas Y Comerciales S.A.S.
29	901139456	Hacienda La Ilusion S.A.S.	158	900632438	Irg Inversiones Rio Grande S.A.S.
30	900474414	Agroproyectos Sierra S.A.S.	159	860529042	Palmeras Del Humea Sas
31	830080694	Empresa Colombiana De Palma S.A.S	160	900119188	Palmas Del Rio Santodomingo S.A.
32	830070851	Promotora Herrera Vargas S.A.S.	161	804016086	Agropecuaria Palmar de Urbina S.A.
33	800016505	Inversiones y Parcelaciones Del Meta	162	819000660	Inversiones Dangno S.A.S.
34	890105500	Palmas Montecarmelo S.A.	163	900284394	Palmas De Puerto Gaitan S.A.S
35	900121578	Palmeras Sillatava S.A.S.	164	900330307	Palmar El Rubi SAS
36	830007391	Palmeras La Carolina S A	165	830122755	Inveragro Baez Palencia y Cia S En C
37	900893683	Semillas Elite De Palma Para Las Americas SAS	166	890326917	Palmar del Congo S.A.
38	860029414	Oleaginosas Santana S A S	167	900141512	Colpalma S.A.
39	819001521	Agroindustrias Jmd Y Cia S.C.A.	168	900144594	Agroindustrias De Tibu S.A.S.
40	900481464	Finca Corocora S.A.S.	169	900444708	Agroindustrias Payoa S.A.S.
41	900769574	Oleaginosas Del Yuma S.A.S.	170	813003344	Inversiones Centroamerica SAS
42	900361264	Comercializadora Sicomoro S A S	171	830131527	Palmas Del Sogamoso S A S
43	900110825	Sociedad Agropecuaria	172	900580816	Milagro De La Macuira S A S
44	891224627	Astorga S.A.S.	173	900474585	Inversiones El Oyeto S.A.S.
45	900612064	Agroindustriales El Horizonte S.A.S.	174	860072926	Disnaequipos S.A.S

No.	Nit	Razón social	No.	Nit	Razón social
46	900455436	Dlp & D Inversiones Agropecuarias S.A.S.	175	800112616	Productos Agropecuarios La Florida S.A.S. Agroflorida S.A.S.
47	819001498	Inversiones Padornelo S.A.	176	890105495	Agropecuaria La Union S.A.S.
48	830003460	Agroindustrias Villa Claudia S.A.	177	860075215	Agropecuaria La Holanda S A S
49	800221720	Agricola Los Salados S.A.	178	900525946	Palmeras La Fortuna S.A.S
50	819001391	El Roble Agrícola S.A.	179	900631886	Naviagri S.A Sucursal Colombia
51	860353254	Oleaginosas De Colombia SAS	180	900214445	Ludopal Sas
52	800008801	Palmeras Cararabo S A	181	830092188	Banci S.A.S.
53	900282348	Palmas Del Guariamena S.A.S.	182	900235445	Agrovid S A S
54	890101583	Fernando A. Garcia & Cia. Sca	183	800217842	Rincon Alto S.A.S.
55	829001518	Empresa Palmas Del Sur S.A.	184	900548777	Palmar de las Toninas S A S
56	900435084	Palmar de Santa Barbara S.A.S.	185	900249236	Arenas Hermanos Inversiones S C A
57	900389966	Agropecuaria Macolla S.A.S.	186	890101120	Palmas Oleaginosas del Ariguani S.A.S
58	800001075	Agropecuaria Vargas Vallejo y Cia S.A.S	187	900584162	La Guinea Sas
59	830113719	Copalma Sas	188	830502137	Inversiones Tapias Villamizar S.A.S.
60	900174333	Palmeras Del Carmen S.A	189	900139948	Palmar De Vistahermosa S A
61	900118846	Agricolombia S.A.S.	190	900048914	Matepotrancas Ltda
62	900400571	Agripalma S A S	191	891702262	Agropecuaria Davila Ltda
63	860524942	Gilberto Lopez Santamaria e Hijos SAS	192	900582841	Palmar Los Achiles Sas
64	900437638	Splendid Inversiones S A S	193	890208717	Agropecuaria Navas Limitada
65	900700696	Promotora Palmera De Antioquia S.A.S.	194	900503388	Inversiones Alcamure S A S
66	802020308	Aportes San Isidro S.A.S. Asi S.A.S.	195	900111585	Plantas Oleaginosas y Similares de la Moneda S.A.
67	800079868	Inversiones Macias Azuero & Compania S. en C.	196	802015787	Agropecuaria Los Turquitos Ltda.
68	900321895	Palmas De Bellavista Sur De Bolivar S.A.S.	197	800106085	Agropecuaria La Loma S A S
69	804016347	Lopez de Estrada & Cia. S.A.S.	198	830131496	Palmas San Jorge S.A.S
70	822003441	Multipalma S.A.S.	199	900743154	Palmas La Fe S.A.S.
71	800012181	Compañía Palmicultora Del Llano S A Palmallano S A	200	900620430	Agritako S.A.S.
72	804017276	Yarigui S.A.	201	900252215	Agropecuaria Betania S.A.
73	890212357	Promocion e Inversion en Palma S.A.	202	900105377	Agroindustria Palmar del Rio S.A.
74	900498653	Guasimo S.A.S.	203	891702400	Oleaginosas Caribu Ltda
75	804003509	Sociedad Agropecuaria La Union S.A.	204	900557968	Promotora de Palmas S.A.S.
76	819001549	Palmares H.D.B. & Cia S En C.A.	205	900608041	Agroinversiones Verde Esperanza S.A.S.
77	860354397	Agroreyes S A S	206	830141747	Tecnipalma S A S
78	890107433	Hacienda Tucuy Danies S.A.S.	207	900230059	Promotora Agroindustrial de Santander S.A.
79	800008324	Palmeras La Cabaña Gutierrez Y Cia S. En C.	208	900106099	Palmares Tunupe S.A.S.
80	901225290	Productores De Palma De Santander S.A.S. Zomac	209	900129046	Compañía Incubadora Agroindustrial De Colombia S.A.S.
81	892300962	Palmeras De Alamosa S.A.S.	210	900126439	Primos Aliados S.A.
82	900148915	Palmeras de Llano Grande S.A.	211	800018971	Palmeras Barbascal S.A.S.
83	800101822	Lcm y Asociados Ltda. y Cia. S. en C.	212	824000735	Cooperativa De Trabajo Asociado Cootrapalma
84	800235218	Sociedad Agrícola de Palmeros S.A.	213	900280064	Inversiones Agropecuarias Torcoroma S.A.S.
85	830096151	Hevla Sas	214	900553247	Operadora De Palma Del Caribe Sas
86	900506771	Palmas Del Dumagua S.A.S.	215	900179684	Agropecuaria Los Caimanes S A S
87	900246558	Agropecuaria Palma Verde S.A.	216	900583901	Naturaleza Del Agro Sas
88	900532304	Agropecuaria El Ancla S.A.S.	217	890329774	Palmas del Pacifico S.A.
89	811023973	Inversiones Costa de Oro S.A S.	218	900173467	Sociedad Agroinversiones La Germania S.A.S
90	900552192	Rocha Paez S.A.S.	219	830121800	Ag Agro SAS

No.	Nit	Razón social	No.	Nit	Razón social
91	802009525	Comercializadora y Productora Agropecuaria SAS	220	860037453	Palmeras La Margarita Diaz Martinez y Cia. Ltda.
92	900437953	Sociedad Agrícola Tecnificada de Palmeros S.A.S	221	800009816	Palmeras San Antonio S.A
93	830110909	Agroganadera Silva Pinzon S.A.S	222	900709139	Viveros Maquinarias S.A.S.
94	900712729	Inversiones Agroindustriales del Norte S.A.S.	223	830079389	Inversiones Camposol S A S
95	800240862	Holding Inmobiliaria Ltda	224	900107005	Palmicultores Asociados Del Catatumbo Sa Norpalma S.A.
96	900312543	Palmar Del Puerto SAS	225	822007198	Inversiones Londoño S En C
97	900312568	Palmar Del Muco SAS	226	900194255	Agricola Bufalera de Colombia S.A.S.
98	900312563	Palmar Del Manacacias SAS	227	900504164	Palmas La Guaira S.A.S
99	900323773	Palmas El Labrador S.A.S.	228	830502508	Palmeras De Convencion Ltda
100	900312556	Palmar Del Centro SAS	229	900126654	Ganadera M Botero Y Cia S.C.A.
101	900312683	Palmar De La Cristalina SAS	230	900347273	Palmar Lorena SAS
102	892002466	Pastos Y Leguminosas S.A.	231	800050527	Inverpacifico S A en Reorganizacion
103	900552607	Hacienda Chipre S.A.S.	232	900052279	Palmitec S.A.
104	900303452	Palmeros Aliados de Colombia S.A.	233	900404601	Davalman e Hijos S.A.S.
105	900184327	Bio-Agroindustrial de Colombia S.A.S.	234	900623009	Agroinversiones Palmaviva S A S
106	900863942	Inversiones Aranda Rivera S.A.S	235	900146999	Palmeras El Labrador S.A.S.
107	900059474	Nueva Plantación S.A.S.	236	900303619	Agrodoctrina S.A.S.
108	900315764	Palmas de Mahates S.A.S.	237	860067316	Agropecuaria Aruma S A
109	891101382	Negocios Azuero SAS	238	891701445	Eduardo Solano S.A.S.
110	819007142	C.I. Palmares Del Magdalena Medio S.A.S.	239	900237508	Sociedad Familiar de Palmicultores S.A.
111	900233616	Inversiones Agrosos S.A.	240	860351489	Palmeras Del Meta SAS
112	900392220	Horizonte Agropecuario SAS	241	900229107	Cooperativa Multiactiva Agropecuaria de Oreganal
113	900029532	Palmas Arizona S.A.S.	242	830141104	Yarico S A
114	800023016	Palmares Paso Real De Ariguani Ltda	243	900326478	Agropecuaria San Jose Dos S.A.S.
115	804016826	Palmeras Chihuahua S.A	244	900398067	Palmas el Amazonas S.A.S.
116	890941723	Agricola del Norte S.A.S.	245	900576285	Aceites Del Vichada S.A.
117	900207183	Palmar El Diamante S A S	246	901175987	Aceites Sur De Santander S.A.S.
118	804011045	Alianza Estrategica para la Produccion de Palma S.A.S.	247	819006754	Jucal S.A.S.
119	900331172	Palmeras De La Cartuja S.A.S.	248	900733092	Invgragan S.A.S
120	900475336	Palmas Del Sinu S.A.S.	249	900165738	Inversiones La Española S.A.
121	900333687	Qv Palmeras S.A.S.	250	900233560	Reforestaciones De Colombia S A S
122	900441939	Dumian Agroindustrial SAS	251	800003648	Inversiones San Carlos Ltda
123	900856548	Madre Tierra Cooperativa Agropecuaria	252	840000575	Palmas La Miranda S.A.S.
124	900276886	Inversiones Arenas Cruz SAS	253	800021129	Arquiagro S.A.S.
125	900138293	Inversiones Agroindustriales Rosa Blanca S.A.S.	254	800101823	Agroindustrias Lcm SAS
126	900403238	Palmeras Las Marias S A S	255	900388936	Suelos Agrícolas Industriales SAS
127	830065828	Palmeras Colombianas S.A.S.	256	800237099	Inversiones Davila Clavijo S. en C.
128	800172668	Palmar Del Giramena SAS	257	900178510	Cooperativa de Palmicultores del Magdalena Medio
129	900482622	Murcia E Hijos S En C	258	900314855	Amiagro Palma S.A.S.

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Anexo 2. Estados financieros promedio (2017-2021)

TOTAL EMPRESAS DEL SECTOR BALANCE GENERAL PROMEDIO	Cifras en Millones de COP				
	2017	2018	2019	2020	2021
No. de empresas por año	164	207	242	241	230
Activos Totales	37.902,84	31.126,66	25.621,31	27.014,42	30.433,00
Activos no corrientes	33.286,74	27.221,18	22.105,24	23.019,68	24.086,43
Propiedad, planta y equipo	17.986,46	15.016,18	11.775,74	12.461,90	13.145,24
Activos intangibles y valor llave	40,49	51,60	30,14	38,65	34,08
Otros activos intangibles	40,49	51,60	30,14	38,65	34,08
Activos biológicos no corrientes	9.374,81	7.780,08	6.517,55	6.478,63	6.389,76
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	1.243,96	820,82	711,64	785,03	950,83
Cuentas por cobrar no corrientes	1.243,96	820,82	711,64	785,03	950,83
Activos financieros a largo plazo	3.531,23	2.857,01	2.334,26	2.481,31	2.648,76
Propiedades de inversión	1.032,81	971,83	863,98	806,93	828,80
Inversiones en subsidiarias	1.646,12	541,51	932,98	938,23	1.166,73
Otros activos financieros no corrientes	852,30	1.343,67	537,29	736,15	653,23
Activos diferidos	385,41	317,39	326,56	319,38	318,30
Activos no corrientes por impuesto diferido	385,41	317,39	326,56	319,38	318,30
Otros activos no corrientes	724,38	378,11	409,34	454,77	599,46
Activos Corrientes	4.616,10	3.905,48	3.516,07	3.994,74	6.346,56
Inventarios	568,71	461,75	373,99	409,52	661,58
Activos biológicos corrientes	664,48	679,32	547,73	367,75	445,30
Comerciales y otras cuentas a cobrar	2.342,94	1.926,66	1.614,48	1.920,76	3.161,31
Cuentas comerciales por cobrar	2.105,74	1.733,32	1.469,68	1.772,41	3.011,49
Créditos de impuestos	237,20	193,34	144,80	148,35	149,82
Activos financieros de corto plazo	334,50	275,60	341,24	427,29	397,66
Otros activos financieros corrientes	334,50	275,60	341,24	427,29	397,66
Efectivo o Equivalentes	504,74	347,57	431,45	654,00	1.415,83
Otros Activos Corrientes	186,58	195,57	185,11	188,48	185,20
Activos del grupo de disposición clasificados como mantenidos para la venta	14,16	19,02	22,07	26,94	79,68
Total de patrimonio y pasivos	37.902,85	31.126,66	25.621,31	27.014,42	30.433,00
Total de patrimonio	21.755,46	17.448,72	14.444,83	15.728,67	18.858,40
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	21.755,46	17.448,72	14.444,83	15.728,67	18.858,40
Capital Suscrito	2.426,98	2.072,74	1.865,63	1.857,22	1.931,36
Acciones Propias	-29,95	-23,80	-0,06	-4,62	0,00
Prima de emisión	1.613,92	1.535,43	1.356,72	1.475,51	1.642,35
Otras reservas	1.602,88	1.397,57	1.276,76	1.279,34	1.164,99
Resultados acumulados	10.384,75	7.594,64	5.635,82	5.706,79	8.130,66
Otros componentes del patrimonio	5.756,88	4.872,14	4.309,97	5.414,44	5.989,04
Pasivos Totales	16.147,38	13.677,94	11.176,48	11.285,75	11.574,60
Pasivos no corrientes	10.858,41	9.913,17	8.100,88	8.307,97	7.983,84
Créditos y préstamos no corrientes	5.553,92	5.407,43	3.984,90	4.110,91	3.067,87
Otras cuentas por pagar no corrientes	2.438,91	2.038,25	1.924,30	2.362,75	2.773,68
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros pasivos no circulantes diferidos	1.884,72	1.499,64	1.169,49	1.175,58	1.618,13
Provisiones para otros pasivos y gastos	489,45	419,44	87,80	82,69	95,60
Otros pasivos no corrientes	491,42	548,41	934,39	576,05	428,57
Pasivos Corrientes	5.288,97	3.764,77	3.075,60	2.977,78	3.590,75
Créditos y préstamos corrientes	1.839,59	1.062,00	972,16	916,75	712,22
Comerciales y otras cuentas a pagar	2.648,94	1.955,32	1.697,27	1.661,34	1.839,52
Cuentas Comerciales por pagar	2.648,94	1.955,32	1.697,27	1.661,34	1.839,52
Provisiones para otros pasivos y gastos	168,92	159,22	147,73	151,93	181,72
Otros pasivos corrientes	361,86	377,06	108,26	94,09	373,37
Pasivos corrientes por impuesto a la renta	269,66	211,18	150,19	153,67	483,93

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

GRANDES EMPRESAS DEL SECTOR BALANCE GENERAL PROMEDIO <i>No. de empresas por año</i>	Cifras en Millones de COP				
	2017	2018	2019	2020	2021
Activos Totales	73.404,40	75.746,54	70.504,79	76.347,27	83.600,27
Activos no corrientes	66.155,63	68.032,34	63.067,58	67.259,61	69.221,72
Propiedad, planta y equipo	35.494,20	37.609,04	34.015,30	37.027,63	37.854,88
Activos intangibles y valor llave	67,41	101,10	51,30	91,44	65,95
Otros activos intangibles	67,41	101,10	51,30	91,44	65,95
Activos biológicos no corrientes	18.354,63	18.678,39	17.547,18	17.546,14	17.257,24
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	2.679,13	2.275,26	2.371,81	2.636,45	2.920,72
Cuentas por cobrar no corrientes	2.679,13	2.275,26	2.371,81	2.636,45	2.920,72
Activos financieros a largo plazo	7.292,75	7.574,48	7.198,91	7.450,66	8.075,44
Propiedades de inversión	1.847,86	2.256,49	2.274,35	1.771,29	2.228,06
Inversiones en subsidiarias	3.830,93	1.658,64	3.516,41	3.594,06	4.214,57
Otros activos financieros no corrientes	1.613,96	3.659,35	1.408,15	2.085,32	1.632,81
Activos diferidos	822,76	874,68	1.111,05	1.125,33	1.081,86
Activos no corrientes por impuesto diferido	822,76	874,68	1.111,05	1.125,33	1.081,86
Otros activos no corrientes	1.444,75	919,39	772,03	1.381,95	1.965,63
Activos Corrientes	7.248,77	7.714,21	7.437,21	9.087,66	14.378,56
Inventarios	1.026,13	1.046,34	909,62	1.066,39	1.953,15
Activos biológicos corrientes	486,27	954,92	918,97	800,91	808,52
Comerciales y otras cuentas a cobrar	4.053,10	4.003,77	3.633,07	4.608,93	7.931,90
Cuentas comerciales por cobrar	3.585,02	3.517,93	3.265,73	4.242,23	7.594,45
Créditos de impuestos	468,08	485,83	367,34	366,70	337,45
Activos financieros de corto plazo	555,36	526,37	760,80	1.123,40	730,01
Otros activos financieros corrientes	555,36	526,37	760,80	1.123,40	730,01
Efectivo o Equivalentes	803,74	659,78	562,88	945,22	2.257,23
Otros Activos Corrientes	308,64	508,45	639,56	541,19	397,33
Activos del grupo de disposición clasificados como mantenidos para la venta	15,52	14,58	12,30	1,64	300,42
Total de patrimonio y pasivos	73.404,40	75.746,54	70.504,79	76.347,27	83.600,28
Total de patrimonio	41.403,18	41.621,19	39.166,97	43.954,40	51.497,08
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	41.403,18	41.621,19	39.166,97	43.954,40	51.497,08
Capital Suscrito	3.742,30	3.958,39	3.876,65	3.832,92	3.939,51
Acciones Propias	-71,19	-75,80	-0,24	-18,25	0,00
Prima de emisión	2.947,30	3.625,90	3.687,15	4.038,27	4.640,45
Otras reservas	3.288,32	3.831,56	4.025,78	4.113,78	3.556,87
Resultados acumulados	19.209,23	17.756,14	14.648,78	14.744,44	21.101,86
Otros componentes del patrimonio	12.287,22	12.525,00	12.928,85	17.243,24	18.258,38
Pasivos Totales	32.001,22	34.125,35	31.337,82	32.392,87	32.103,19
Pasivos no corrientes	21.792,76	25.378,33	23.992,58	25.311,80	23.146,02
Créditos y préstamos no corrientes	11.344,20	14.162,38	11.835,63	12.490,36	8.945,68
Otras cuentas por pagar no corrientes	4.717,80	4.884,94	5.515,41	7.515,20	7.912,22
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros pasivos no circulantes diferidos	3.619,87	3.752,24	3.433,85	3.565,57	5.033,11
Provisiones para otros pasivos y gastos	1.158,42	1.292,52	286,57	308,04	349,90
Otros pasivos no corrientes	952,48	1.286,24	2.921,13	1.432,63	905,11
Pasivos Corrientes	10.208,46	8.747,03	7.345,24	7.081,07	8.957,17
Créditos y préstamos corrientes	3.801,86	2.572,90	2.416,96	2.483,76	2.084,11
Comerciales y otras cuentas a pagar	4.799,62	4.173,95	3.889,07	3.640,90	4.258,71
Cuentas Comerciales por pagar	4.799,62	4.173,95	3.889,07	3.640,90	4.258,71
Provisiones para otros pasivos y gastos	309,68	371,60	394,15	407,43	462,72
Otros pasivos corrientes	775,62	1.122,66	301,81	216,31	912,20
Pasivos corrientes por impuesto a la renta	521,68	505,92	343,25	332,67	1.239,43

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

MEDIANAS EMPRESAS DEL SECTOR BALANCE GENERAL PROMEDIO <i>No. de empresas por año</i>	Cifras en Millones de COP				
	2017	2018	2019	2020	2021
	89	122	140	147	136
Activos Totales	12.798,47	12.040,53	11.719,45	11.906,98	13.174,96
Activos no corrientes	9.934,54	9.643,01	9.249,35	9.363,44	9.201,17
Propiedad, planta y equipo	5.535,71	5.311,80	4.812,04	4.886,56	5.031,92
Activos intangibles y valor llave	22,34	33,64	28,96	25,35	27,98
Otros activos intangibles	22,34	33,64	28,96	25,35	27,98
Activos biológicos no corrientes	3.027,30	3.111,33	3.062,86	3.080,17	2.831,81
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	215,17	177,58	159,91	190,59	297,99
Cuentas por cobrar no corrientes	215,17	177,58	159,91	190,59	297,99
Activos financieros a largo plazo	853,06	795,53	778,24	956,14	833,29
Propiedades de inversión	470,54	438,60	462,07	585,04	381,42
Inversiones en subsidiarias	63,26	35,09	30,34	43,38	82,79
Otros activos financieros no corrientes	319,26	321,85	285,83	327,72	369,08
Activos diferidos	72,33	64,11	56,64	53,23	50,34
Activos no corrientes por impuesto diferido	72,33	64,11	56,64	53,23	50,34
Otros activos no corrientes	208,64	149,00	350,70	171,42	127,83
Activos Corrientes	2.863,92	2.397,52	2.470,10	2.543,53	3.973,79
Inventarios	250,18	215,29	215,30	200,68	224,56
Activos biológicos corrientes	842,19	611,48	505,03	247,65	356,12
Comerciales y otras cuentas a cobrar	1.166,70	1.092,93	1.037,28	1.132,33	1.651,39
Cuentas comerciales por cobrar	1.094,84	1.025,59	957,54	1.046,44	1.562,31
Créditos de impuestos	71,86	67,34	79,74	85,90	89,08
Activos financieros de corto plazo	185,07	169,27	185,75	204,42	321,59
Otros activos financieros corrientes	185,07	169,27	185,75	204,42	321,59
Efectivo o Equivalentes	301,38	224,10	465,14	636,10	1.292,87
Otros Activos Corrientes	104,34	59,95	28,99	78,88	127,27
Activos del grupo de disposición clasificados como mantenidos para la venta	14,06	24,50	32,61	43,48	-
Total de patrimonio y pasivos	12.798,47	12.040,53	11.719,45	11.906,98	13.174,96
Total de patrimonio	7.885,69	7.210,06	6.936,47	7.203,13	8.380,30
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	7.885,69	7.210,06	6.936,47	7.203,13	8.380,30
Capital Suscrito	1.559,75	1.363,65	1.380,65	1.357,50	1.365,51
Acciones Propias	-	-	-	-	-
Prima de emisión	668,17	655,83	662,34	730,21	671,02
Otras reservas	401,47	318,29	358,59	360,66	336,23
Resultados acumulados	4.173,50	3.310,46	2.937,60	3.065,97	4.102,60
Otros componentes del patrimonio	1.082,80	1.561,85	1.597,28	1.688,79	1.904,94
Pasivos Totales	4.912,78	4.830,47	4.782,98	4.703,85	4.794,66
Pasivos no corrientes	3.100,30	3.165,18	2.977,71	2.921,06	2.901,14
Créditos y préstamos no corrientes	1.439,24	1.580,55	1.477,01	1.497,03	1.100,53
Otras cuentas por pagar no corrientes	836,56	824,68	779,77	690,32	1.069,56
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros pasivos no circulantes diferidos	663,13	533,76	456,87	429,71	458,99
Provisiones para otros pasivos y gastos	3,81	23,03	22,56	7,72	4,52
Otros pasivos no corrientes	157,56	203,16	241,50	296,28	267,53
Pasivos Corrientes	1.812,48	1.665,29	1.805,27	1.782,79	1.893,52
Créditos y préstamos corrientes	437,08	420,21	543,37	450,70	246,76
Comerciales y otras cuentas a pagar	1.150,47	1.054,40	1.063,05	1.098,69	1.097,86
Cuentas Comerciales por pagar	1.150,47	1.054,40	1.063,05	1.098,69	1.097,86
Provisiones para otros pasivos y gastos	68,37	67,16	70,90	73,38	90,39
Otros pasivos corrientes	65,47	39,10	39,48	56,16	211,02
Pasivos corrientes por impuesto a la renta	91,09	84,42	88,48	103,87	247,50

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

PEQUEÑAS EMPRESAS DEL SECTOR BALANCE GENERAL PROMEDIO <i>No. de empresas por año</i>	Cifras en Millones de COP				
	2017	2018	2019	2020	2021
	6	20	39	33	33
Activos Totales	2.016,57	2.537,41	3.021,33	3.120,19	3.278,12
Activos no corrientes	1.685,43	1.811,75	2.084,64	2.075,16	1.999,89
Propiedad, planta y equipo	1.333,58	786,07	848,23	797,26	906,55
Activos intangibles y valor llave	-	0,25	0,18	0,29	0,34
Otros activos intangibles	-	0,25	0,18	0,29	0,34
Activos biológicos no corrientes	261,68	839,94	1.101,90	1.159,08	964,48
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	-	17,62	10,41	10,68	-
Cuentas por cobrar no corrientes	-	17,62	10,41	10,68	-
Activos financieros a largo plazo	-	100,21	61,69	89,51	99,58
Propiedades de inversión	-	49,35	28,47	12,73	86,04
Inversiones en subsidiarias	-	-	-	15,15	-
Otros activos financieros no corrientes	-	50,86	33,22	61,63	13,54
Activos diferidos	-	51,18	28,27	15,22	11,16
Activos no corrientes por impuesto diferido	-	51,18	28,27	15,22	11,16
Otros activos no corrientes	90,18	16,48	33,97	3,12	17,79
Activos Corrientes	331,14	725,66	936,68	1.045,04	1.278,23
Inventarios	33,36	65,20	78,40	125,65	75,20
Activos biológicos corrientes	77,71	197,50	101,32	102,03	141,43
Comerciales y otras cuentas a cobrar	123,57	261,75	425,70	463,80	565,63
Cuentas comerciales por cobrar	88,91	250,41	406,83	440,87	512,31
Créditos de impuestos	34,66	11,34	18,86	22,92	53,33
Activos financieros de corto plazo	11,10	109,15	221,67	133,37	96,83
Otros activos financieros corrientes	11,10	109,15	221,67	133,37	96,83
Efectivo o Equivalentes	82,67	86,03	98,19	195,43	367,28
Otros Activos Corrientes	2,75	6,04	11,40	24,75	31,84
Activos del grupo de disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Total de patrimonio y pasivos	2.016,57	2.537,41	3.021,33	3.120,19	3.278,12
Total de patrimonio	1.541,68	1.343,98	1.462,16	1.531,29	1.708,78
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	1.541,68	1.343,98	1.462,16	1.531,29	1.708,78
Capital Suscrito	164,89	269,88	358,00	431,21	551,33
Acciones Propias	-	-	-	-	-
Prima de emisión	308,60	106,98	84,80	58,23	103,50
Otras reservas	41,34	70,70	132,06	132,21	159,10
Resultados acumulados	1.036,68	703,26	762,30	764,48	754,08
Otros componentes del patrimonio	- 9,83	193,16	125,00	145,16	140,78
Pasivos Totales	474,90	1.193,43	1.559,17	1.588,90	1.569,34
Pasivos no corrientes	192,12	814,15	820,51	872,89	903,67
Créditos y préstamos no corrientes	-	297,75	305,66	265,26	310,65
Otras cuentas por pagar no corrientes	-	189,26	231,84	288,43	298,18
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros pasivos no circulantes diferidos	50,63	70,63	69,79	80,23	82,61
Provisiones para otros pasivos y gastos	-	-	0,90	0,07	0,86
Otros pasivos no corrientes	141,48	256,51	212,32	238,90	211,37
Pasivos Corrientes	282,78	379,28	738,66	716,01	665,67
Créditos y préstamos corrientes	77,31	66,44	177,51	96,22	94,58
Comerciales y otras cuentas a pagar	143,63	240,43	433,35	508,49	424,23
Cuentas Comerciales por pagar	143,63	240,43	433,35	508,49	424,23
Provisiones para otros pasivos y gastos	41,54	30,53	25,46	29,59	38,67
Otros pasivos corrientes	0,04	15,36	42,53	37,12	46,42
Pasivos corrientes por impuesto a la renta	20,27	26,51	59,83	44,59	61,77

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

PYMES DEL SECTOR BALANCE GENERAL PROMEDIO <i>No. de empresas por año</i>	Cifras en Millones de COP				
	2017	2018	2019	2020	2021
	95	142	179	180	169
Activos Totales	12.117,50	10.702,06	9.824,33	10.296,07	11.242,44
Activos no corrientes	9.413,55	8.540,01	7.688,32	8.027,26	7.795,00
Propiedad, planta y equipo	5.270,31	4.674,38	3.948,41	4.136,85	4.226,38
Activos intangibles y valor llave	20,93	28,94	22,69	20,75	22,58
Otros activos intangibles	20,93	28,94	22,69	20,75	22,58
Activos biológicos no corrientes	2.852,63	2.791,41	2.635,61	2.727,97	2.467,18
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	201,58	155,05	127,34	157,60	239,80
Cuentas por cobrar no corrientes	201,58	155,05	127,34	157,60	239,80
Activos financieros a largo plazo	799,18	697,60	622,12	797,26	690,02
Propiedades de inversión	440,82	383,78	367,60	480,12	323,74
Inversiones en subsidiarias	59,27	30,14	23,73	38,21	66,62
Otros activos financieros no corrientes	299,10	283,68	230,79	278,94	299,66
Activos diferidos	67,76	62,29	50,46	46,26	42,69
Activos no corrientes por impuesto diferido	67,76	62,29	50,46	46,26	42,69
Otros activos no corrientes	201,16	130,34	281,69	140,56	106,35
Activos Corrientes	2.703,96	2.162,05	2.136,00	2.268,81	3.447,44
Inventarios	236,48	194,15	185,47	186,92	195,39
Activos biológicos corrientes	793,91	553,17	417,07	220,95	314,20
Comerciales y otras cuentas a cobrar	1.100,82	975,86	904,03	1.009,77	1.439,38
Cuentas comerciales por cobrar	1.031,31	916,41	837,55	935,42	1.357,28
Créditos de impuestos	69,51	59,45	66,48	74,35	82,10
Activos financieros de corto plazo	174,08	160,80	193,57	191,39	277,71
Otros activos financieros corrientes	174,08	160,80	193,57	191,39	277,71
Efectivo o Equivalentes	287,57	204,66	385,19	555,31	1.112,13
Otros Activos Corrientes	97,92	52,35	25,16	68,95	108,63
Activos del grupo de disposición clasificados como mantenidos para la venta	13,17	21,05	25,50	35,51	-
Total de patrimonio y pasivos	12.117,50	10.702,06	9.824,33	10.296,07	11.242,44
Total de patrimonio	7.485,01	6.383,85	5.743,74	6.163,29	7.077,58
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	7.485,01	6.383,85	5.743,74	6.163,29	7.077,58
Capital Suscrito	1.471,65	1.209,59	1.157,84	1.187,68	1.206,53
Acciones Propias	-	-	-	-	-
Prima de emisión	645,46	578,53	536,51	607,01	560,20
Otras reservas	378,72	283,41	309,23	318,78	301,64
Resultados acumulados	3.975,39	2.943,25	2.463,65	2.644,03	3.448,75
Otros componentes del patrimonio	1.013,79	1.369,07	1.276,51	1.405,79	1.560,46
Pasivos Totales	4.632,49	4.318,21	4.080,59	4.132,78	4.164,87
Pasivos no corrientes	2.916,63	2.834,05	2.507,71	2.545,56	2.511,10
Créditos y préstamos no corrientes	1.348,34	1.399,88	1.221,80	1.271,20	946,29
Otras cuentas por pagar no corrientes	783,72	735,18	660,39	616,64	918,94
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros pasivos no circulantes diferidos	624,45	468,53	372,54	365,64	385,50
Provisiones para otros pasivos y gastos	3,57	19,79	17,84	6,32	3,81
Otros pasivos no corrientes	156,54	210,68	235,14	285,76	256,57
Pasivos Corrientes	1.715,87	1.484,16	1.572,88	1.587,22	1.653,76
Créditos y préstamos corrientes	414,36	370,39	463,65	385,71	217,04
Comerciales y otras cuentas a pagar	1.086,88	939,76	925,85	990,49	966,32
Cuentas Comerciales por pagar	1.086,88	939,76	925,85	990,49	966,32
Provisiones para otros pasivos y gastos	66,68	62,00	61,00	65,35	80,29
Otros pasivos corrientes	61,34	35,76	40,14	52,67	178,88
Pasivos corrientes por impuesto a la renta	86,61	76,26	82,24	93,00	211,23

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

TOTAL EMPRESAS DEL SECTOR ESTADO DE RESULTADOS PROMEDIO	Cifras en Millones de COP				
	2017	2018	2019	2020	2021
<i>No. de empresas por año</i>	164	207	242	241	230
Total Ingreso Operativo	10.075,36	7.739,66	5.969,96	7.921,85	13.817,57
Ingresos netos por ventas	9.492,31	7.082,81	5.582,50	7.441,70	13.285,13
Costo de mercancías vendidas	- 7.023,60	- 5.600,36	- 4.417,48	- 5.324,88	- 8.352,25
Utilidad bruta	2.468,70	1.482,45	1.165,02	2.116,82	4.932,88
Gastos de venta y distribución	- 236,66	- 168,92	- 123,73	- 141,47	- 133,07
Gastos administrativos	- 1.642,22	- 1.336,57	- 1.000,44	- 1.065,16	- 1.246,40
Otros resultados operativos netos	285,28	233,63	71,88	208,91	222,64
Otros ingresos operativos	583,05	656,85	387,45	480,15	532,44
Otros gastos operativos	- 297,77	- 423,22	- 315,58	- 271,24	- 309,80
Ganancia operativa (EBIT)	875,10	210,60	112,72	1.119,11	3.776,05
EBITDA	1.268,09	610,53	375,13	1.359,07	3.540,53
Resultado financiero	- 643,36	- 500,30	- 356,60	- 377,19	- 281,30
Ingresos financieros	337,04	232,92	166,69	116,41	65,59
Gastos financieros	- 984,12	- 739,22	- 560,59	- 505,36	- 380,08
Participación en ganancia (pérdida) de asociados	3,72	6,00	37,29	11,76	33,18
Otros resultados no operativos netos	- 0,31	- 4,62	- 1,67	- 0,00	- 0,01
Ganancias antes de impuestos	231,43	- 294,33	- 245,54	741,91	3.494,74
Impuesto a la renta	- 213,22	- 108,85	- 64,55	- 140,59	- 668,28
Ganancias después de impuestos	18,21	- 403,18	- 310,10	601,32	2.826,46
Ganancia de operaciones discontinuadas	30,59	63,65	19,26	32,24	0,69
Ganancia (Pérdida) Neta	48,80	- 339,53	- 290,84	633,55	2.827,14

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

GRANDES EMPRESAS DEL SECTOR ESTADO DE RESULTADOS PROMEDIO	Cifras en Millones de COP				
	2017	2018	2019	2020	2021
<i>No. de empresas por año</i>	69	65	63	61	61
Total Ingreso Operativo	18.400,23	17.425,12	15.124,55	20.688,63	36.039,44
Ingresos netos por ventas	17.408,76	15.967,86	14.173,63	19.281,93	34.529,36
Costo de mercancías vendidas	- 12.647,35	- 12.656,00	- 11.321,21	- 13.820,47	- 21.633,65
Utilidad bruta	4.761,41	3.311,85	2.852,42	5.461,47	12.895,72
Gastos de venta y distribución	- 488,93	- 407,82	- 382,72	- 466,55	- 389,14
Gastos administrativos	- 3.257,04	- 3.057,50	- 2.534,86	- 2.461,17	- 2.564,85
Otros resultados operativos netos	511,27	334,30	- 57,69	656,71	732,38
Otros ingresos operativos	991,47	1.457,26	950,92	1.406,69	1.510,08
Otros gastos operativos	- 480,21	- 1.122,96	- 1.008,61	- 749,98	- 777,70
Ganancia operativa (EBIT)	1.526,71	180,84	- 122,85	3.190,47	10.674,11
EBITDA	2.442,78	1.230,25	901,12	4.188,70	10.280,26
Resultado financiero	- 1.302,01	- 1.339,85	- 1.007,60	- 1.179,63	- 767,84
Ingresos financieros	768,08	718,66	613,01	432,15	212,88
Gastos financieros	- 2.078,92	- 2.078,37	- 1.765,60	- 1.658,95	- 1.106,08
Participación en ganancia (pérdida) de asociados	8,83	19,86	145,00	47,17	125,35
Otros resultados no operativos netos	-	- 14,66	- 6,21	0,05	-
Ganancias antes de impuestos	224,70	- 1.173,67	- 1.136,65	2.010,89	9.906,27
Impuesto a la renta	- 374,72	- 229,50	- 139,79	- 304,35	- 1.760,54
Ganancias después de impuestos	- 150,01	- 1.403,17	- 1.276,45	1.706,54	8.145,73
Ganancia de operaciones discontinuadas	63,59	199,11	-	72,61	5,61
Ganancia (Pérdida) Neta	- 86,42	- 1.204,05	- 1.276,45	1.779,15	8.151,34

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

MEDIANAS EMPRESAS DEL SECTOR ESTADO DE RESULTADOS PROMEDIO	Cifras en Millones de COP				
	2017	2018	2019	2020	2021
<i>No. de empresas por año</i>	89	122	140	147	136
Total Ingreso Operativo	4.258,60	3.673,21	3.194,75	4.107,48	6.759,76
Ingresos netos por ventas	3.955,16	3.342,81	2.982,56	3.918,08	6.534,15
Costo de mercancías vendidas	- 3.107,95	- 2.639,72	- 2.330,88	- 2.785,59	- 4.128,66
Utilidad bruta	847,22	703,09	651,68	1.132,49	2.405,49
Gastos de venta y distribución	- 56,10	- 67,19	- 39,24	- 34,48	- 45,73
Gastos administrativos	- 492,09	- 607,58	- 518,32	- 687,10	- 906,54
Otros resultados operativos netos	127,70	214,18	127,81	62,16	66,32
Otros ingresos operativos	303,44	330,40	212,19	189,39	225,61
Otros gastos operativos	- 175,74	- 116,22	- 84,37	- 127,23	- 159,30
Ganancia operativa (EBIT)	426,73	242,50	221,94	473,07	1.519,55
EBITDA	441,03	378,55	227,57	463,83	1.309,63
Resultado financiero	- 174,99	- 129,81	- 151,40	- 121,67	- 121,36
Ingresos financieros	25,17	11,37	11,27	10,91	15,15
Gastos financieros	- 200,16	- 140,79	- 161,88	- 132,28	- 136,40
Participación en ganancia (pérdida) de asociados	-	- 0,39	- 0,79	- 0,29	- 0,10
Otros resultados no operativos netos	- 0,48	- 0,04	- 0,07	- 0,03	- 0,01
Ganancias antes de impuestos	251,26	112,65	70,46	351,38	1.398,17
Impuesto a la renta	- 101,32	- 59,92	- 42,55	- 99,46	- 325,49
Ganancias después de impuestos	149,94	52,74	27,91	251,92	1.072,69
Ganancia de operaciones discontinuadas	7,07	1,92	33,29	22,72	- 1,35
Ganancia (Pérdida) Neta	157,01	54,65	61,20	274,64	1.071,33

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

PEQUEÑAS EMPRESAS DEL SECTOR ESTADO DE RESULTADOS PROMEDIO	Cifras en Millones de COP				
	2017	2018	2019	2020	2021
<i>No. de empresas por año</i>	6	20	39	33	33
Total Ingreso Operativo	621,19	1.067,25	1.144,05	1.313,96	1.827,51
Ingresos netos por ventas	587,39	1.020,45	1.037,66	1.251,31	1.837,70
Costo de mercancías vendidas	- 432,75	- 729,42	- 755,67	- 932,29	- 1.208,13
Utilidad bruta	154,63	291,03	281,99	319,02	629,57
Gastos de venta y distribución	- 13,95	- 12,99	- 8,69	- 17,13	- 19,68
Gastos administrativos	- 132,10	- 190,37	- 252,47	- 168,76	- 209,92
Otros resultados operativos netos	23,83	25,04	80,38	34,88	- 75,37
Otros ingresos operativos	33,80	46,81	106,39	62,65	- 10,19
Otros gastos operativos	- 9,97	- 21,77	- 26,01	- 27,77	- 65,18
Ganancia operativa (EBIT)	32,42	112,72	101,22	168,01	324,61
EBITDA	27,13	11,51	55,17	116,43	276,28
Resultado financiero	- 16,46	- 31,76	- 41,59	- 32,13	- 41,12
Ingresos financieros	6,30	5,69	3,68	2,73	1,21
Gastos financieros	- 22,76	- 37,45	- 45,27	- 34,86	- 42,34
Participación en ganancia (pérdida) de asociados	-	-	-	-	-
Otros resultados no operativos netos	- 1,25	-	- 0,04	-	-
Ganancias antes de impuestos	14,71	80,95	59,59	135,88	283,49
Impuesto a la renta	- 15,86	- 15,28	- 22,00	- 21,12	- 61,97
Ganancias después de impuestos	- 1,14	65,68	37,59	114,76	221,52
Ganancia de operaciones discontinuadas	-	-	-	-	-
Ganancia (Pérdida) Neta	- 1,14	65,68	37,59	114,76	221,52

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

PYMES DEL SECTOR ESTADO DE RESULTADOS PROMEDIO <i>No. de empresas por año</i>	Cifras en Millones de COP				
	2017	2018	2019	2020	2021
	95	142	179	180	169
Total Ingreso Operativo	4.028,87	3.306,17	2.747,95	3.595,33	5.796,66
Ingresos netos por ventas	3.742,46	3.015,71	2.558,81	3.429,18	5.617,09
Costo de mercancías vendidas	- 2.938,99	- 2.370,66	- 1.987,68	- 2.445,82	- 3.558,38
Utilidad bruta	803,47	645,05	571,14	983,36	2.058,72
Gastos de venta y distribución	- 53,44	- 59,56	- 32,58	- 31,30	- 40,64
Gastos administrativos	- 469,35	- 548,82	- 460,40	- 592,07	- 770,51
Otros resultados operativos netos	121,14	187,54	117,48	57,16	38,65
Otros ingresos operativos	286,41	290,46	189,13	166,16	179,57
Otros gastos operativos	- 165,27	- 102,92	- 71,66	- 109,00	- 140,92
Ganancia operativa (EBIT)	401,83	224,22	195,63	417,15	1.286,22
EBITDA	414,89	326,85	190,01	400,14	1.107,85
Resultado financiero	- 164,98	- 116,00	- 127,48	- 105,25	- 105,69
Ingresos financieros	23,97	10,57	9,61	9,41	12,43
Gastos financieros	- 188,95	- 126,23	- 136,47	- 114,42	- 118,03
Participación en ganancia (pérdida) de asociados	-	- 0,34	- 0,61	- 0,24	- 0,08
Otros resultados no operativos netos	- 0,53	- 0,03	- 0,07	- 0,02	- 0,01
Ganancias antes de impuestos	236,32	108,19	68,09	311,87	1.180,51
Impuesto a la renta	- 95,92	- 53,63	- 38,07	- 85,10	- 274,03
Ganancias después de impuestos	140,40	54,56	30,02	226,77	906,48
Ganancia de operaciones discontinuadas	6,62	1,65	26,04	18,56	- 1,09
Ganancia (Pérdida) Neta	147,02	56,21	56,05	245,33	905,39

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS (2022) y SIIS (2022).

Anexo 3. Tasa interés de crédito preferencial o corporativo (2017-2021)

Años	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Enero	11,27	8,28	7,79	7,24	4,99	7,92
Febrero	11,37	7,92	7,66	7,01	4,58	7,71
Marzo	11,22	7,72	7,61	7,27	4,53	7,67
Abril	10,65	8,02	7,35	7,64	4,34	7,60
Mayo	10,09	7,82	7,64	7,40	4,33	7,46
Junio	9,75	7,96	7,61	6,91	4,81	7,41
Julio	9,47	7,87	7,58	6,27	4,55	7,15
Agosto	9,14	7,57	7,23	5,50	4,58	6,81
Septiembre	8,77	7,68	7,26	5,01	4,97	6,74
Octubre	8,79	7,30	7,05	5,23	5,26	6,73
Noviembre	8,72	7,62	7,28	4,79	5,78	6,84
Diciembre	8,43	7,63	7,00	4,73	5,99	6,76
Tasa promedio anual	9,81%	7,78%	7,42%	6,25%	4,89%	7,23%

Fuente: Superintendencia Financiera (2022).

Nota: Uno de los métodos para conocer el valor de Ki es dividir los gastos por intereses entre los pasivos con costo explícito, sin embargo, en este estudio no se obtuvo un valor razonable al aplicar dicho método, en tanto, para todas las poblaciones evaluadas se utilizó como costo de la deuda (Ki), el promedio de la deuda anual de la tasa de interés de crédito preferencial o corporativo publicada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Anexo 4. Costo de capital propio (K_e) del sector cultivo de palma (2017-2021)

Población	2017	2018	2019	2020	2021
Total	10,53%	9,88%	10,46%	8,27%	11,33%
Grandes	10,61%	9,95%	10,54%	8,35%	11,41%
Medianas	10,22%	9,66%	10,26%	8,10%	11,09%
Pequeñas	9,64%	9,65%	10,41%	7,97%	11,55%
Pymes	10,20%	9,66%	10,27%	8,09%	11,11%

Fuente: Rivera (2023).

Anexo 5. Tasa de impuesto nominal: régimen del impuesto de renta (2017-2021)

Años	2017	2018	2019	2020	2021
Tasa	33,00%	33,00%	33,00%	32,00%	31,00%

Fuente	<i>Ley 1819 de 2016 (Art. 100)</i>	<i>Ley 1943 de 2018 (Art. 80)</i>	<i>Ley 2010 de 2019 (Art. 92)</i>
---------------	------------------------------------	---------------------------------------	-----------------------------------

Nota: Uno de los métodos para conocer la tasa de impuesto es dividiendo el impuesto de renta sobre la utilidad antes de impuestos, sin embargo, al aplicar esta relación con los datos obtenidos en este estudio, se presentaron valores atípicos por lo cual se consideró la tasa de impuesto nominal del régimen de impuesto de renta en todo el sector y sus grupos poblacionales analizados.