

Recibido: 24 | 03 | 2017 Aprobado: 16 | 05 | 2017

Jorge Alberto Rivera Godoy¹, Ana María Castillo Correa²

Artículo de Investigación

Efectividad financiera de la industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia 2010-2015³

Financial effectiveness of the preserves, snacks and seasoning industry in Colombia 2010-2015

Efetividade financeira na indústria de wconservas, lanches e especiarias na Colômbia - 2010-2015

JEL: G10, M40, L66

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

Se encuentra que esta industria genera rentabilidades contables en cada uno de los años, y el comportamiento de su efectividad depende tanto de la eficiencia del uso de los recursos como de la eficacia en el control de costos y gastos, quedando como tercer factor el apalancamiento financiero; no obstante, solo en dos años se crea valor económico agregado (EVA), y su valor de mercado agregado (VMA) es negativo.

Esta industria es destructora de valor porque la rentabilidad del activo neto operacional es inferior al costo de capital en los primeros cuatro años evaluados, donde la rentabilidad es constante y el costo de capital descende; pero en los últimos dos años aumentan de una manera considerable, logrando generar un margen de utilidad residual. Los resultados encontrados podrían fortalecerse si se pudieran hacer estudios similares para grupos de empresas más homogéneos en cuanto a la edad, tamaño y ubicación geográfica.

Palabras clave → Valor económico agregado (EVA); valor de mercado agregado; desempeño financiero; análisis financiero; indicadores financieros de eficiencia, efectividad y eficacia; inductores del EVA; industria de conservas, pasabocas y condimentos.

1. Profesor titular- Universidad del Valle. Doctor Distinguido "Cum Laude" en Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad Autónoma de Madrid. Especialista en Finanzas. Coordinador del grupo de investigación en Generación de Valor Económico de la Universidad del Valle. jorge.rivera@correounivalle.edu.co

2. Estudiante- de trabajo de grado de Contaduría Pública de la Universidad del Valle. ana.castillo.correa@correounivalle.edu.co

3. Artículo- resultado de la línea de investigación de Evaluación del desempeño financiero de empresas del sector real en Colombia, que adelanta el Grupo de Investigación en Generación de Valor Económico de la Universidad del Valle (categoría C de Colciencias).

Imagen tomada de: pxhere, licencia Gratis Creative Commons CC0, Link: <https://pxhere.com/en/photo/13275>

Abstract. The purpose of this article is to know the financial performance of the industry of preserves, snacks and seasonings in Colombia from 2010-2015 through a study of its accounting indicators and the economic value added that depict its growth, efficiency, efficacy and effectiveness.

This industry is found to generate accounting profits for each of the years studied and the behavior of its effectivity depends both of the efficiency in the use of resources and of the efficacy in controlling costs and expenses, the third factor being financial leverage. However, economic value added (EVA) is only generated in two of the years, and the market added value (MAV) is negative.

This is an industry that destroys value because the profitability of the net operational assets is lower than the cost of capital during the first four years evaluated, during which profitability is constant and the cost of capital is decreasing; however, during the last two years both increase considerably and are able to generate a residual profit margin.

The findings might be more solid if similar studies for groups of companies that are more homogeneous as to age, size and geographical location could be undertaken.

Keywords → Economic value added (EVA); market value added; financial performance; financial analysis; efficiency, effectiveness and efficacy financial indicators; EVA inductors; preserves, snacks and seasonings industry.

Resumo. O presente trabalho tem como objetivo estudar o desenvolvimento financeiro da indústria de conservas, lanches e especiarias na Colômbia no período de 2010-2015, recorrendo a indicadores contábeis e de valor económico acrescentado que possibilitam analisar respostas de crescimento, eficiência, eficácia e efetividade deste tipo de indústrias.

Os principais resultados encontrados mostram que este tipo de indústria, nos anos analisados durante a pesquisa gerou rentabilidade contável em cada um dos anos estudados, além disso, o comportamento da sua efetividade depende da eficiência do uso dos recursos, como também, da eficácia no controle de custos de

despesas e do nível de alavancagem financeira. Entretanto, apenas dois anos apresentaram Valor Económico Acrescentado (EVA), sendo o Valor de Mercado Acrescentado (MVA) negativo.

A indústria estudada destrói valor, o que justifica tal análise é o fato de que a rentabilidade do ativo líquido operacional é inferior ao custo de capital nos primeiros quatro anos avaliados, onde a rentabilidade mantém-se constante, e o custo de capital decresce. Entretanto, nos últimos dois anos analisado crescem consideravelmente, possibilitando gerar uma margem de lucro residual.

Os resultados encontrados poderiam ser mais conclusivos caso estudos semelhantes em grupos de empresas mais homogêneas nos seus anos de atuação, com o mesmo tamanho e localização geográfica pudessem ser realizados.

Palavras chave → Valor Económico Acrescentado (EVA), Valor de Mercado Acrescentado, desenvolvimento financeiro, análise financeira, indicadores financeiros de eficiência, efetividade e eficácia, indutores do EVA, Indústria de conservas, lanches e especiarias.

Introducción

Dentro del estado de incertidumbre de la industria manufacturera a nivel nacional e internacional por diversos factores que han influido en la desaceleración económica, la industria de alimentos emerge como uno de los sectores que tienen mayor viabilidad por su papel de satisfacer necesidades fisiológicas de una creciente población. Una de las industrias más dinámicas de este sector es el de conservas, pasabocas y condimentos, dado su crecimiento, innovación y gran competitividad en el medio; no obstante, es poco lo que se sabe de su efectividad financiera: ¿Es una industria creadora de valor económico? Esta inquietud, que es de interés para empresarios, gobierno y academia, es la que se pretende resolver en este artículo, mediante un análisis financiero de esta industria para el

período 2010-2015. Se utiliza información contable y de mercado para evaluar su crecimiento, la eficiencia en el uso de los activos, la eficacia en la gestión operativa y financiera, la efectividad para generar utilidad sobre la inversión, como también, conocer si ha cumplido con el propósito financiero de crear valor económico.

Los resultados muestran que las ventas crecieron año tras año, excepto para el último año; se logran rentabilidades contables debido principalmente a una combinación de sus indicadores de eficiencia y eficacia, la cual es ampliada por el apalancamiento financiero.

No obstante, la industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia destruye EVA en los primeros cuatro años, dejando como saldo un VMA negativo en el sexenio.

Esto sucede porque en estos años el rendimiento del activo neto operacional fue inferior al costo de capital, y solo se reversa esta situación entre el 2014-2015, donde se crea EVA. Estos hallazgos son contrastados con datos de empresas más grandes de esta industria en el país y con datos de Estados Unidos de América (EE. UU.).

El contenido del artículo se presenta así: primero, se plantea la metodología, seleccionando y definiendo los indicadores financieros apropiados para este estudio; segundo, se muestran los principales resultados de otras fuentes referentes en el ámbito nacional e internacional; tercero, se describe de forma breve la industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia; cuarto, se analizan los indicadores que evalúan el desempeño financiero de esta industria en el sexenio; quinto, se comparan y analizan estos resultados con los reportados en fuentes referentes; y, finalmente, se concluye sobre los principales hallazgos de esta investigación.

Metodología

Para determinar la efectividad financiera de la industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia en el período 2010-2015 se sigue como método el análisis estático y de tendencias de indicadores contables y de gestión del valor que están más directamente relacionados con la evaluación del desempeño financiero de empresas de un sector económico.

Los indicadores contables seleccionados son los de crecimiento, eficiencia, eficacia y efectividad, mientras que los indicadores de gestión del valor escogidos son el valor económico agregado, *EVA*, y el valor de mercado agregado, *VMA*.

- Los indicadores de crecimiento miden el progreso del sector en relación con las ventas, activos y utilidad neta.
- Los indicadores de eficiencia miden la intensidad con que las empresas utilizan sus activos para generar ventas (Wild, Subramanyam & Hasley, 2007, p. 432); entre estos están: la rotación de los activos totales, de los activos fijos, de los activos operacionales, de los inventarios y de la cartera (Rivera, 2004, pp. 35-36).
- Los indicadores de eficacia permiten medir el efecto que tienen los costos y gastos de las empresas sobre su margen de utilidad, como sucede con los que influyen sobre los márgenes de utilidad bruta, operacional, operacional después de impuestos y neta (Rivera, 2004, p. 37).
- Los indicadores de efectividad miden los beneficios que recibe la empresa y sus propietarios por la inversión realizada; el primero mediante el rendimiento del activo, *ROA*, y el segundo por medio del rendimiento del patrimonio, *ROE*. En el sistema Dupont se establece que el *ROA* es el pro-

ducto de la rotación de activos y del margen de utilidad operacional; mientras que con el sistema Dupont ampliado, el *ROE* es el producto de la rotación de activos, el margen de utilidad neta y el apalancamiento financiero (que es igual al activo total bruto promedio/patrimonio promedio.) (Ross, Westerfield & Jordan, 2014, pp. 62-63; Rivera, 2004, pp. 38, 52).

- El EVA es la utilidad residual resultante de restar de la utilidad operacional después de impuestos un cargo por la utilización del capital (Stewart, 2000, p. 164), tal como se expresa en la ecuación (1):

Ecuación 1

$$EVA_t = UODI_t - C \arg odecapital_t$$

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

Ecuación 2

$$C \arg odecapital_t = (ANO_{t-1})(K_0)_t$$

siendo ANO_{t-1} el activo neto operacional al principio del período. La variable ANO_{t-1} es la sumatoria del capital de trabajo neto operativo $KTNO(t-1)$ y del activo fijo neto operacional: $AFN(t-1)$

Ecuación 3

$$ANO_{t-1} = KTNO_{t-1} + AFNO_{t-1}$$

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

Ecuación 4

$$K_{ot} = K_e(1-L) + K_i(1-t)L$$

Donde K_e es el costo del capital propio o costo de oportunidad (para determinar K_e se seguirá la metodología del CAPM de Pure Play explicada por Rivera & Alarcón (2012, pp. 89-90), dado que las empresas que conforman este sector no cotizan en la bolsa de valores). L es el nivel de endeudamiento que resulta de dividir la deuda con costo explícito entre el activo neto operacional ANO . K_i es el costo de la deuda, pero dado que los intereses son deducibles de la base gravable de la empresa, el costo de la deuda después de impuestos queda expresado como: $K_i(1-t)$, la t representa la tasa de impuestos de la empresa.

Stewart (2000, p. 163) presenta una segunda forma de calcular el EVA, que se presenta a continuación:

Ecuación 5

$$EVA = (ANO_{t-1})[(UAI_t)(1-t)/(ANO_{t-1}) - (K_0)]$$

donde $(UAI_t)(1-t)/ANO_{t-1}$ es el rendimiento después de impuestos del activo neto operacional. A la diferencia entre el rendimiento después de impuestos del activo neto operacional ANO , y el costo de capital medio ponderado K_0 , se le conoce como el porcentaje de utilidad o pérdida residual.

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

Ecuación 6

$$VMA = \sum_{j=1}^{j=n} EVA_j / (1 + K_0)^j$$

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

Ecuación 7

$$EVA \text{ de capital propio}_t = (\text{patrimonio}_{t-1})(ROE - K_e)$$

Se analiza la gestión del valor con el *EVA* y sus tres inductores:

UODI, *ANO*, *Ko*, así como el *EVA* de capital propio y sus inductores *Patrimonio*, *ROE* y *Ke*.

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

Marco de referencia

La revista Dinero publica cada año la lista de las 5.000 empresas más grandes de Colombia, con indicadores contables sobre su desempeño financiero. En la Tabla 1, se ha recopilado y organizado esta información para un promedio de 31 empresas del sector conservas, pasabocas y condimentos, en el período 2010-2015.

Este sector ha crecido en este período, con un aumento continuo de las ventas y activos, y un patrimonio con altibajos, con prominentes variaciones en los dos últimos años, aunque la utilidad neta sube del 2010 al 2013, y cae en los siguientes dos años, hasta volverse negativa en el 2015; el *Ebitda* muestra un ascenso del 2012-2014, pero cae en el 2015 (Tabla 1, parte a).

La rotación de activos mantiene una relativa estabilidad en el sexenio: aumenta de manera leve en el período 2010-2012 (pasa de 1,3 a 1,5 veces), este máximo nivel lo mantiene entre 2012 y 2013 (1,5 veces), luego se reduce un poco en el 2014 (1,4 veces), sosteniendo este nivel hasta el 2015 (Tabla 1, parte b).

Los indicadores *Ebitda*/ventas y utilidad neta/ventas muestran tendencias similares: decaen durante todo el período y solo presentan una recuperación en el 2013; el primero, después de empezar con

Tabla 1. Indicadores contables promedio del sector de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia (2010-2015).

Indicador	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
a. Crecimiento							
Ventas (MM\$)	72.289	79.664	85.822	93.846	128.551	168.052	104.704
Activos (MM\$)	54.253	58.535	58.848	64.421	93.008	123.382	75.408
Patrimonio (MM\$)	21.040	25.916	15.979	26.174	88.612	15.591	32.219
Utilidad neta (MM\$)	2.802	3.039	3.093	4.576	3.387	(4.396)	2.084
Ebitda (MM\$)	ND	ND	6.671	7.734	10.370	8.222	8.249
b. Eficiencia							
Rotación de activos totales	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4
c. Eficacia							
Ebitda / ventas (%)	9,7	9,5	7,8	8,2	8,1	4,9	8,0
Utilidad neta / ventas (%)	3,9	3,8	3,6	4,9	2,6	-2,6	2,7
d. Endeudamiento							
Apalancamiento financiero (%)	257,9	225,9	368,3	246,1	105,0	791,4	332,4
e. Efectividad							
ROE (%)	13,3	11,7	19,4	17,5	3,8	-28,2	6,3
Número de empresas	32	33	35	36	27	22	31

Fuente. Elaboración propia, con datos de la Revista Dinero (2011, 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016). Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos.

un 9,7% en el 2010, al final queda en promedio en 8,0%, mientras el segundo inicia con un 3,9%, pero solo promedia 2,7% en este período (Tabla 1, parte c).

El apalancamiento financiero fue en promedio de 332,4%, con un comportamiento oscilante durante todo el período, y un cambio brusco entre 2014 y 2015, pasando del 105% al 791,4%, que es consecuente con la tendencia del patrimonio, como se observa en la Tabla 1, parte d.

El rendimiento del patrimonio varía en los tres primeros años, llegando a una cima en el 2012 (19,4%), después desciende hasta

llegar a un porcentaje altamente negativo en el año 2015 (-28,2%) (Tabla 1, parte e).

De la información extraída de Damodaran (2016) de las empresas del sector alimentos de los Estados Unidos de América en el período 2010-2015, (Se componen de las siguientes muestras de empresas: 2010: 108; 2011: 96; 2012: 119; 2013: 97; 2014: 96 y 2015: 89.) se calculan los indicadores de desempeño financiero presentados en la Tabla 2.

Este sector crea valor económico en los seis años de estudio. En los tres primeros años se observa que el *EVA* se incrementa hasta llegar a su pico

Tabla 2. Indicadores promedio del sector de procesamiento de alimentos en Estados Unidos de América.

Indicador	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EVA (MMUS\$)	11.795	13.996	24.718	17.129	19.129	17.331
UODI (MMUS\$)	25.497	30.397	44.446	23.358	25.479	24.036
Cargo de capital (MMUS\$)	13.702	16.401	19.728	6.229	6.350	6.704
ANO (MMUS\$)	206.752	255.927	327.822	92.374	96.140	103.927
Ko (%)	6,63	6,41	6,02	6,74	6,60	6,45
UODI/ANO (%)	12,33	11,88	13,56	25,29	26,50	23,13
UAI (MMUS\$)	32.575	37.994	56.715	27.160	29.524	27.978
Impuestos (MMUS\$)	7.078	7.598	12.269	3.802	4.046	\$3.942
Ke (%)	7,42	7,39	6,83	7,30	7,88	7,59
Ki (%)	4,79	3,87	3,26	5,54	3,17	3,52
L (%)	21,64	22,80	19,03	21,83	21,39	20,74
t (%)	21,73	20,00	21,63	14,00	13,70	14,09
VMA a 1-1-2010 (MMUS\$)	83.091					
EVA de capital propio (MMUS\$)	12.333	12.995	19.156	8.191	9.557	9.384
ROE (%)	17,18	15,65	15,90	15,94	18,17	17,57
Patrimonio (MMUS\$)	126.448	157.199	211.155	94.774	92.948	94.014

Fuente. Elaboración propia a partir de datos de Damodaran (2016). Nota: MMUS\$ denota cifras monetarias en millones de dólares.

más alto en el 2012 (US\$ 24.718 MM), en los siguientes años fluctúa, pero con valores positivos y superiores a los del comienzo del sexenio. Este comportamiento va acorde con la orientación de la UODI y del cargo de capital, excepto para 2015 en este último. No obstante, la UODI fue superior al cargo de capital en todos los años. La UODI sigue la misma tendencia de la UAI y de los impuestos, mientras que el cargo de capital sigue la misma dirección del ANO, pero no es sincrónica con el costo de capital, el cual oscila muy cercano al 6,5%. Aunque el rendimiento del ANO fue creciente hasta el penúltimo año, no logró que este comportamiento se reflejara en el EVA, porque a partir 2013 se presentó una gran desinversión en el sector, pasando el ANO de US\$ 327.822 MM en el 2012 a US\$ 92.374 MM en el 2013,

con un posterior incremento moderado en los siguientes años.

El Ko depende del endeudamiento —que varió año a año—, del costo de la deuda y del costo del capital propio —que disminuyeron en los primeros años—, pero a partir del 2013 aumentaron y fluctuaron en el resto del período; el Ko también depende de la tasa de impuestos que mostró altibajos, pero con una caída en los últimos tres años.

El valor presente de los EVA generados durante los últimos seis años es de US\$ 83.091 MM, lo que muestra que este sexenio el sector ha sido exitoso financieramente.

El EVA del capital propio sigue un comportamiento similar al EVA de todos los recursos, generando valores positivos, dado que el ROE es superior al Ke en todos los años,

siendo un estímulo para los propietarios, que observan que sus recursos son creadores de valor.

La industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia

El sector de alimentos procesados presenta una tendencia de crecimiento en oferta de productos al extranjero y a nivel nacional muy amplia, ya que nuestro país cuenta con una extensa diversificación de productos, debido a las condiciones agroclimáticas que posee, para el cultivo y posterior transformación de productos agrícolas que se componen principalmente de 10 subsectores como: verduras, frutas, leche y productos lácteos, carne y aves,

productos de plantación, industria pesquera, bebidas alcohólicas y no alcohólicas, dulces, alimentos empacados/pre cocidos, complementos alimenticios y alimentos naturales, esto teniendo en cuenta tres grupos principales de productos (Ramírez, 2006). Las actividades que desarrolla este sector se presentan en el Anexo 1.

Uno de los subsectores que mayor crecimiento ha tenido es el de alimentos empacados, entre ellos las conservas, ya que en la actualidad el auge del mercado se encuentra en frutas, verduras y hortalizas, debido a su manera práctica de conservarse y comercializarse, optimizando su venta y exportación, contando con un 28% de la producción industrial y el 22% de la fuente de empleo en el país (Ferro, Ottens, Van der Linden, Kerver, & Arts, 2010, p. 52).

El consumo per cápita de alimentos conservados en Colombia en el 2009 fue de € 196, y la producción de alimentos se enfoca en transformar frutas y hortalizas en pulpas y conservas, que tienen suma importancia en el equilibrio alimentario, beneficiando además los cambios en las tendencias de consumo hacia productos funcionales (Ferro, Ottens, Van der Linden, Kerver & Arts, 2010, p. 50).

Siguiendo el esquema de las ventas de productos procesados al exterior y a nivel nacional, se puede percibir el crecimiento de nuevos productos, con presentaciones innovadoras y amigables con el medio ambiente, influenciando más a nuevos consumidores, que se involucran con la sostenibilidad.

Otro subsector que cuenta con fortalezas es el de pasabocas, ya que la producción de frituras (papas, plátanos y derivados de almidón de yuca), junto con una gran oferta de manís y snacks para microondas continúa creciendo en el país.

Las empresas del sector de

snacks, harinera y molinería en Colombia se caracterizan por tener la facilidad de fabricar para marcas de terceros y brindar una gama de producción diversificada y a la medida de cada cliente (Espinal, Martínez, Pinzón & Peña, 2005, p. 13).

En el sector se encuentran empresas productoras de harinas de maíz, trigo y yuca muy reconocidas a nivel nacional e internacional, ya que cuentan con tecnología de punta que les permite innovar y desarrollar productos, como galletas tipo sándwich, tostadas, masas de pan congelado y *waffers* (Procolombia, 2016).

El sector de condimentos se caracteriza por tener unos líderes nacionales de mucha trayectoria, como son: Productos El Rey, Sasoned y Del Fogón, concentrando el 75% de las ventas del sector (Revista Dinero, 2002).

Productos El Rey, uno de los pioneros en exportación de condimentos a países como EE. UU. y España, envía un aproximado del 5% de su producción anual, con ventas que llegaron a \$48.645 millones de pesos en el 2012, las que aumentaron alrededor del 5% en el siguiente año (Portafolio, 2014).

Las mayores oportunidades para los exportadores colombianos se encuentran en este grupo de productos, especialmente en frutas semiprocadas que se exportan a los países EFTA (European Free Trade Association.) y de la Unión Europea como complemento para la dieta alimentaria, aumentando el consumo de 2005 a 2010 en 62 toneladas exportadas, y el ingreso por venta de mermeladas ascendió a € 6,2 millones (Ferro et al., 2010, p. 50).

Suiza se ubicó como el destino más importante para estas exportaciones, participando del 99% de ellas. Las frutas tropicales/exóticas representan un 90% del total de las

exportaciones de frutas y verduras procesadas de Colombia a los países EFTA. Las exportaciones a la Unión Europea fueron mucho más considerables, ascendiendo a € 27 millones o 13 mil toneladas en 2009 (casi el 60% del total de las exportaciones colombianas de frutas y verduras procesadas). Entre el 2005 y el 2010 las exportaciones a la Unión Europea aumentaron a una tasa promedio anual del 7,9% en valor y 6,7% en volumen. Las frutas tropicales/exóticas representaron alrededor del 80% del total de las exportaciones colombianas de frutas y verduras procesadas a la Unión Europea (Ferro et al., 2010, p. 53).

Debido a la entrada en vigencia del Tratado de Libre Comercio con EE. UU. los productos alimenticios no tendrán tarifas arancelarias o serán muy cercanas a 0%, algunos productos estarán en canasta C con (desgravación a 10 años), y los productos con elaboración a base de maní tendrán categoría D en la canasta (desgravación a 15 años) (Procolombia, 2012, p. 6).

Por otra parte, la industria alimentaria en Colombia se ve afectada por la prohibición de las exportaciones a Venezuela y a Ecuador, debido al deterioro de sus relaciones diplomáticas en el 2009.

Luego de superar la crisis del 2009, se da en 2014, por segundo año consecutivo, un deterioro comercial entre Colombia y Venezuela ya que la crisis económica que registra el vecino país hace anticipar un desplome más pronunciado del intercambio bilateral en el 2015.

Según informó el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) de Colombia, las exportaciones a Venezuela se ubicaron en USD1.969 millones en el 2014, una cifra menor en 12,7% a la del 2013. El intercambio comercial bilateral también bajó, al pasar

de USD2.687 millones en el 2013 a USD2.404 millones el año anterior, lo que representa una reducción de 10,5%. (Corona, 2015)

Lo anterior afectó sustancialmente la economía colombiana.

Desempeño financiero la industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia

Para el cálculo de los indicadores contables y los relacionados con la creación de valor se tomaron los estados financieros de las empresas de la industria colombiana de conservas, pasabocas y condimentos — con código industrial internacional uniforme (CIU) C1089— de los últimos cinco años, de la base de datos SIREM (Superintendencia de Sociedades, 2016), de las ciudades donde existe la mayor congregación de estas empresas, como son Bogotá, Cali y Medellín. De allí se obtuvo información de 42 empresas para el año 2010, 46 empresas para los años 2011 y 2012, 48 empresas para el 2013, 41 empresas para el año 2014 y 33 empresas para el 2015. En el Anexo 2 se identifica cada una de ellas.

Evaluación del crecimiento

Se observa un crecimiento en los tres primeros años de los activos, ventas y utilidad neta; sin embargo, en el 2013 cae, en el 2014 se recupera, volviendo a descender en el 2015. Los dos últimos años son de cambios extremos: se llega al mayor crecimiento en el 2014 pero al siguiente año cae al menor valor del período (Tabla 3). Es indudable que la crisis económica de Venezuela en parte ha influido en el decrecimiento del último año.

Evaluación de la eficiencia

Tabla 3. Activos, ventas y utilidad neta promedio de la industria.

Crecimiento (MM\$)							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
Activos	40.489	49.626	64.277	62.511	74.807	13.102	50.802
Ventas	40.057	49.582	60.289	59.497	73.571	19.253	50.375
Utilidad neta	1.477	1.618	3.818	3.689	4.698	896	2.699

Fuente. Elaboración propia con base en SIREM (Superintendencia de Sociedades, 2016). Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos.

La rotación de cartera y la rotación de inventario siguen un comportamiento semejante a lo largo del período: disminuyen entre 2010-2013, aumentan en el 2014 y vuelven a reducirse en el 2015. Esta orientación es afín a los indicadores de crecimiento, excepto para el año 2012, donde los indicadores de eficiencia se reducen y los de crecimiento aumentan, y al igual que en los indicadores de crecimiento se observa un cambio súbito entre 2014 y 2015.

Entre tanto, la rotación de activos fijos sigue una tendencia similar a los indicadores de crecimiento en todos los años, sin excepciones; este comportamiento, semejante al del crecimiento, también se refleja en la rotación de activos totales (Tabla 4).

Evaluación de la eficacia

En la Tabla 5 se puede observar que los márgenes de utilidad bruta y de utilidad operacional crecen del 2010 al 2014, pero el primero cae a 34,1% en el 2015, mientras que el segundo sube a 9,9% en el mismo año, lo que muestra una posible mejora en la reducción de costos de ventas hasta el 2014, complementada con una reducción de los gastos de administración y venta hasta el 2015. El margen de utilidad neta oscila todo el período, aunque muestra los mejores índices entre 2012 y 2014.

El promedio del margen bruto (37,7%) y de la utilidad operacional (7,4%) revelan que los costos de ventas (62,3%) y los gastos de administración y venta (30,3%), en su

Tabla 4. Indicadores de eficiencia.

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

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

Tabla 5. Indicadores de eficacia.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
Márgenes (%)							
Margen de utilidad bruta	37,2	37,6	38,4	38,4	40,2	34,1	37,7
Margen de utilidad operacional	5,5	5,9	7,1	7,0	9,1	9,9	7,4
Margen de utilidad neta	3,7	3,3	6,3	6,2	6,4	4,7	5,1

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

orden, son las dos erogaciones que más influyen en la gestión eficaz de la industria.

Evaluación de la efectividad

El *ROA* promedio del sexenio fue de 4,6%, siendo resultado de la combinación entre el margen UODI (5,1%) y la rotación de activos totales (0,9 veces). El *ROA* sigue la misma tendencia de la rotación de activos totales, constituyéndose el factor fundamental para la caída del *ROA* en el 2015 (Tabla 6).

Además, se observa que tanto la rotación de los activos como el margen de utilidad operacional después de impuestos presentaron pequeñas variaciones hasta el 2013; en los siguientes años fueron más pronunciados sus cambios, especialmente en la rotación de activos. Aunque ambos indicadores influyen en el comportamiento del *ROA*, la eficiencia en el uso de los activos ha marcado su tendencia.

Por su parte, el *ROE* promedio fue de 8,2%, que se deriva del producto de los siguientes indicadores: el

margen de utilidad neta (5,1%), la rotación de activos totales (0,9 veces) y el apalancamiento financiero (164,6%). En este período el *ROE* presenta altibajos más pronunciados que el *ROA*, esto debido a que el margen de utilidad neta varía en mayor proporción que la utilidad operacional después de impuestos. El comportamiento del *ROE* sigue las tendencias del margen de utilidad neta y de la rotación de activos, mientras que el apalancamiento financiero, que sigue una línea ascendente en los últimos tres años, no tiene un comportamiento afín al *ROE*.

Esto puede explicar que el cambio de la efectividad de esta industria obedece principalmente a la eficacia y eficiencia, quedando el apalancamiento financiero en un tercer lugar.

No obstante, dado que el *ROE* fue mayor que el *ROA*, y que estos índices fueron positivos durante todo el período, es una evidencia de que esta industria se benefició del apalancamiento financiero.

Evaluación del valor económico agregado de la industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia, período 2010-2015

La empresa promedio de la industria colombiana de conservas, pasabocas y condimentos solo ha generado valor económico agregado en los años 2014 y 2015, de los seis años de estudio. Esto obedeció al comportamiento de la UODI, que en el 2014 tuvo un aumento significativo, y al cargo de capital, que se redujo de manera importante en el 2015, logrando mantener la UODI por encima del cargo de capital en ambos años.

Desde el comienzo del sexenio hasta el 2012 se nota un aumento de la UODI y del cargo de capital,

Tabla 6. Indicadores de efectividad.

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

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

Tabla 7. EVA promedio por empresa y sus inductores.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
EVA (MM\$)	-611	-520	-533	-470	1.107	349	-113
UODI (MM\$)	1.687	1.996	2.505	2.412	4.725	1.456	2.464
Cargo de capital (MM\$)	2.298	2.517	3.038	2.882	3.618	1.107	2.577
a. Inductores del cargo de capital							
ANO (MM\$)	26.030	30.170	37.431	36.423	41.073	9.074	30.034
Ko (%)	8,83	8,34	8,12	7,91	8,81	12,20	9,03
b. Indicadores del inductor UODI							
UAIL (MM\$)	2.184	2.925	4.284	4.170	6.727	1.900	3.698
Impuestos (MM\$)	497	929	1.779	1.758	2.002	444	1.235
Impuestos/UAIL (%)	22,8	31,7	41,5	42,2	29,8	23,4	31,9
Utilidad bruta (MM\$)	14.919	18.666	23.180	22.837	29.555	6.571	19.288
Costo de venta (MM\$)	25.138	30.917	37.052	36.660	45.635	10.343	30.957
Gastos de Admón. (MM\$)	2.378	4.730	6.529	6.523	8.227	1.438	4.971
Gastos de venta (MM\$)	10.357	11.011	12.421	12.127	14.587	3.205	10.618
c. Indicadores del inductor ANO							
KTNO (MM\$)	4.555	6.274	7.818	7.702	7.471	2.858	6.113
AFNO (MM\$)	21.475	23.896	29.613	28.720	33.601	6.216	23.920
d. Indicadores del Inductor Ko							
Ke (%)	11,3	10,55	10,33	10,81	15,24	19,33	12,93
Ki (%)	6,85	7,72	9,04	7,32	7,22	7,95	7,68
Deuda con costo explícito (MM\$)	10.707	12.613	16.430	16.048	25.980	4.890	14.445
L (%)	41,1	41,8	43,9	44,1	63,3	53,9	48,0
t (%)	22,8	31,7	41,5	42,2	29,8	23,4	31,9
e. Sistema Dupont del índice UODI/ANO							
UODI/ ANO (%)	6,5	6,6	6,7	6,6	11,5	16,0	9,0
UODI/Ventas (%)	4,2	4,0	4,2	4,1	6,4	7,6	5,1
Ventas/ANO (veces)	1,5	1,6	1,6	1,6	1,8	2,1	1,7
f. Valor del mercado agregado							
VMA a 1-1-2010 (MM\$)	-815						

Fuente. Elaboración propia con base en SIREM (Superintendencia de Sociedades, 2016), Superintendencia Financiera (2016) y Damodaran (2016). Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos.

siendo superada por el segundo, lo que condujo a la destrucción de EVA; no obstante, en el 2013 cambia de tendencia, se reducen ambos inductores, pero manteniéndose la UODI inferior al cargo de capital (Tabla 7).

El comportamiento del EVA depende de los indicadores UODI y del cargo de capital, pero no se observa que alguno de los dos siga la misma orientación del EVA, aunque sí se nota una correlación positiva entre UODI y cargo de capital. Los inductores del cargo de capital se muestran en la parte a de la Tabla 7: el ANO operacional aumenta desde el 2010 al 2012, pero entre el 2013 y el 2015 fluctúa; mientras que el costo de capital medio ponderado desciende desde el 2010 hasta el 2013, y aumenta en los siguientes dos años. El ANO sigue la misma dirección del cargo de capital, y a su vez el ANO depende del comportamiento del AFNO, que está muy por encima del KTNO (parte c de la Tabla 7).

Los inductores del UODI se exhiben en la parte b de Tabla 7: la UAII y los impuestos presentan una correlación positiva con el UODI. A su vez, la UAII presenta el mismo comportamiento de los rubros que la conforman: ventas, costo de ventas, utilidad bruta, gastos de administración y venta.

Los inductores del Ko indican que su descenso en los primeros cuatro obedeció a: una reducción del Ke del 2010 al 2012; un Ki por debajo de Ke en todos los años, a pesar de su aumento entre 2010-2012; un aumento de la tasa de impuesto en los primeros cuatro años, que sirven de protección fiscal; y a un aumento del endeudamiento con costo explícito (L) del 2010 al 2012. Mientras que su ascenso en los últimos años se debió a: un aumento importante del Ke entre 2014 y 2015; una subida del Ki en el 2015; una reducción de la tasa de impues-

tos entre 2014-2015; y a una reducción de L en el 2015, como se exhibe en la parte d de la Tabla 7.

Al evaluar el porcentaje de utilidad o pérdida residual se observa que UODI/ANO fue inferior a Ko en los primeros cuatro años y solo se vino a revertir esta situación en los dos últimos años, esto corrobora el motivo por el cual esta industria destruye valor en los primeros cuatro años y solo viene a crear valor en los dos últimos. El indicador UODI/ANO ha permanecido casi constante entre 2010-2013, pero aumentó entre 2014-2015; sus componentes explicativos UODI/Ventas y Ventas/ANO siguen un comportamiento similar en el sexenio (Tabla 7, parte e).

El VMA de la industria colombiana de conservas, pasabocas y condimentos al 1 de enero de 2010 es de -\$815 MM, lo que significa que a pesar de que esta industria generó utilidades contables en cada uno de los años, destruyó valor económico durante el sexenio (Tabla 7, parte f).

El EVA/ANO y UODI/EVA presentan valores negativos, a excepción de los años 2014 y 2015, como se aprecia en la Tabla 8.

El EVA/ANO muestra que a través de los años se ha venido mejorando la expectativa de crear valor por la inversión realizada; con el paso de los años del primer cuatrienio se observa que cada vez se destruye menos valor por cada peso de ANO: en el 2010 se destruía \$-0,023, mientras que en el 2013 se destruía \$-0,013. En los últimos dos años se pasó a crear valor:

\$0,027 en el 2014 y \$0,039 en el 2015 (Tabla 8)

La interpretación de la relación UODI/EVA tiene mayor sentido cuando es positiva; no obstante, se observa que consecutivamente en los cuatro primeros años se va necesitando más pérdida operacional después de impuestos para destruir un peso de EVA, lo que en cierta manera demuestra una reducción del costo de capital, pero en los siguientes dos años se requiere \$4,3 y \$4,2 para crear un peso de EVA, donde los costos de capital se incrementan.

Cuando se evalúa el EVA de capital propio se observa que este es negativo en todos los años, con constantes altibajos, que responde al comportamiento fluctuante del ROE. Se destruye valor de los recursos colocados por los propietarios porque su rendimiento es inferior a su costo de oportunidad (Tabla 9).

Análisis y contrastes de los resultados

En este aparte se comparan los principales resultados de esta investigación sobre la industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia (ICPC) con los datos del sector conservas, pasabocas y condimentos (SCPC) reportados por la revista Dinero (2011, 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016) y la información del sector de alimentos en los Estados Unidos de América (SAEEU) de la base de datos de Damodaran (2016), en indicadores financieros relacionados con el crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad y el valor económico agregado.

Tabla 8. Otros indicadores de control del EVA.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EVA/ANO	-0,023	-0,017	-0,014	-0,013	0,027	0,039
UODI/EVA	-2,8	-3,8	-4,7	-5,1	4,3	4,2

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

Tabla 9. EVA promedio por empresa, generado por el capital propio.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EVA del capital propio (MM\$)	-1.166	-1.824	-292	-506	-1.850	-470
ROE (%)	6,3	5,0	9,6	9,5	10,9	12,7
Ke (%)	11,3	10,6	10,3	10,8	15,2	19,3

Fuente. Elaboración propia con base en SIREM (Supersociedades, 2016), Superintendencia Financiera (2016) y Damodaran (2016). MM\$ = cifras en millones de pesos colombianos.

Tabla 10. Comparación de los indicadores de crecimiento promedio de la industria.

Indicador	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
ICPC							
Ventas (MM\$)	40.489	49.626	64.277	62.511	74.807	13.102	50.802
Activos (MM\$)	40.057	49.582	60.289	59.497	73.571	19.253	50.375
Utilidad neta (MM\$)	1.477	1.618	3.818	3.689	4.698	896	2.699
SCPC							
Ventas (MM\$)	72.289	79.664	85.822	93.846	128.551	168.052	104.704
Activos (MM\$)	54.253	58.535	58.848	64.421	93.008	123.382	75.408
Utilidad neta (MM\$)	2.802	3.039	3.093	4.576	3.387	4.396	2.084

Fuente. Tomado de las Tablas 1 y 3. Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos.

Crecimiento

Los valores promedio de ventas y activos de la ICPC encontrados en este estudio son inferiores a los que se muestran en SCPC, esto debido a que este último solo considera a las empresas más grandes de este sector en Colombia. Se observa que en el SCPC el crecimiento de las ventas y activos es permanente en todo el período, mientras que en la ICPC las ventas solo mostraron ascenso hasta el 2014, porque el comportamiento de los activos fue fluctuante. En tanto que en ambos informes la utilidad neta muestra oscilaciones a través del sexenio, siendo éstas más profundas en el caso del SCPC (Tabla 10).

Eficiencia

La rotación promedio de los activos totales es mayor en las grandes em-

presas (1,4), comparado con toda la ICPC (0,9); además, la estabilidad de este índice fue más notoria para este primer grupo, lo que muestra una mayor eficiencia en el uso de los recursos por parte de las empresas de mayor tamaño (Tabla 11).

Eficacia

Tanto el promedio como la estabilidad del margen de utilidad neta en el sexenio fue superior en la ICPC, lo que muestra una menor eficacia en la gestión de control de los costos y gastos por parte de las grandes empresas. En Tabla 12 se observa que en la ICPC el margen neto siempre fue positivo durante el período de estudio, mientras que el SCPC presenta mayores altibajos pasando de alto margen positivo en el 2013 (4,9%), a un bajo margen negativo en el 2015 (-2,6%).

Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero promedio de la ICPC (160,9%) es menor que el del SCPC (332,4%); además, la variabilidad de este índice es mayor en las grandes empresas, lo que muestra la capacidad de las grandes empresas por hacerse a un mayor endeudamiento en casi todos los años analizados, excepto en el 2014; pero, también, los riesgos que asume por tener este índice más alto y variable (Tabla 13).

Efectividad

Al cotejar el ROE promedio de la ICPC (8,2%), el SCPC (6,3%) y el SAEUUU (16,7%) se aprecia una amplia ventaja del sector en Estados Unidos de América, que además revela una mayor estabilidad de su efectividad en contraste con las empresas colombianas (Tabla 14).

Tabla 11. Comparación de los indicadores de eficiencia de la industria.

Indicador	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
ICPC							
Rotación de activos totales (veces)		1,1	1,1	0,9	1,1	0,4	0,9
SCPC							
Rotación de activos totales (veces)	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4

Fuente. Tomado de las Tablas 1 y 4.**Tabla 12.** Comparación de los indicadores de eficacia de la industria.

Indicador	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
ICPC							
Margen de utilidad neta (%)	3,7	3,3	6,3	6,2	6,4	4,7	5,1
SCPC							
Margen de utilidad neta (%)	3,9	3,8	3,6	4,9	2,6	-2,6	2,7

Fuente. Tomado de las Tablas 1 y 5.**Tabla 13.** Comparación de los indicadores de apalancamiento financiero de la industria.

Indicador	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
ICPC							
Apalancamiento financiero (%)	160,9	157,3	161,3	167,9	175,7	164,6	160,9
SCPC							
Apalancamiento financiero (%)	257,9	225,9	368,3	246,1	105,0	791,4	332,4

Fuente. Tomado de las Tablas 2, 4, 6 y 11.**Tabla 14.** Comparación de los indicadores de efectividad de la industria.

Indicador	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
ICPC							
ROE (%)	5,8	10,5	9,4	11,5	3,6	8,2	
SCPC							
ROE (%)	13,3	11,7	19,4	17,5	3,8	-28,2	6,3
SAEEUU							
ROE (%)	17,18%	15,65	15,90	15,94	18,17	17,57	16,73

Fuente. Tomado de las Tablas 1, 2 y 6.

De otro lado, las grandes empresas del SCPC en Colombia muestran en muchos años un *ROE* superior a la ICPC, como sucede entre 2011-2013, e inclusive superior al SAEUU en el 2012-2013; sin embargo, la notable caída entre 2014-2015 deterioró su promedio, haciéndolo el más bajo entre los tres estudios mencionados. También se observa una mayor variabilidad del *ROE* del SCPC en comparación con el hallado en la ICPC. El *ROE* fue menor en el SCPC debido a que presentó un menor margen de utilidad neta (incluso negativo en el 2015), haciendo que su mayor apalancamiento financiero no tuviera altos efectos positivos sobre el *ROE*, sino más bien efectos muy negativos, como sucedió en el 2015 donde con un alto apalancamiento financiero (791,4%) y un margen neto negativo (-2,6%) impactó para que el *ROE* decayera a un -28,2%. A pesar de que la rotación de activos del SCPC fue mayor a la ICPC, no fue el factor más importante para elevar el *ROE* del SCPC.

Valor económico agregado

El *EVA* total de la ICPC en Colombia es negativo en los primeros cuatro, de los seis años evaluados, mientras que en Estados Unidos de América es positivo en todos los años (El VMA del sexenio para el ICPC fue negativo (\$ -815 MM), mientras que para el SAEUU fue positivo \$83.091 MMUS\$); pero cuando se compara el *EVA* del capital propio, se observa que este es negativo para cada uno de los años en Colombia, en contraste con los valores positivos en EE. UU. (Tabla 15, partes a, b, c y d).

Al revisar los inductores del *EVA* total se encuentra que el *Ko* es mayor en todos los años en Colombia, mientras el rendimiento del activo neto operacional es inferior: el promedio del costo de capital de la ICPC es del 9,03%, mientras en el

Tabla 15. Comparación del EVA promedio por empresa de la industria y sus inductores.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
a. EVA: ICPC							
EVA (MM\$)	-611	-520	-533	-470	1.107	349	-113
UODI/ ANO (%)	6,5	6,6	6,7	6,6	11,5	16,0	9,0
Ko (%)	8,83	8,34	8,12	7,91	8,81	12,20	9,03
ANO (MM\$)	26.030	30.170	37.431	36.423	41.073	9.074	30.034
b. EVA: SAEUU							
EVA (MMUS\$)	11.795	13.996	24.718	17.129	19.129	17.331	17.350
UODI/ANO (%)	12,33	11,88	13,56	25,29	26,50	23,13	18,78
Ko (%)	6,63	6,41	6,02	6,74	6,60	6,45	6,48
ANO (MMUS\$)	206.752	255.927	327.822	92.374	96.140	103.927	180.490
c. EVA del capital: ICPC							
EVA de capital propio (MM\$)	-1.166	-1.824	-292	-506	-1.850	-470	-1.018
ROE (%)	6,3	5,0	9,6	9,5	10,9	12,7	9,0
Ke (%)	11,3	10,6	10,3	10,8	15,2	19,3	12,9
Patrimonio (MM\$)	23.385	32.629	39.782	38.813	42.962	7.066	30.773
d. EVA de capital propio: SAEUU							
EVA de capital propio (MMUS\$)	12.333	12.995	19.156	8.191	9.557	9.384	11.936
ROE (%)	17,2	15,6	15,9	15,9	18,2	17,6	16,7
Ke (%)	7,4	7,4	6,8	7,3	7,9	7,6	7,4
Patrimonio (MMUS\$)	126.448	157.199	211.155	94.774	92.948	94.014	129.423

Fuente. Elaboración propia e información de las Tablas 2, 7 y 9. Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos y MMUS\$ indica millones de dólares.

SAEUEU es del 6,5%, en tanto que el promedio del indicador UODI/ANO en la ICPC es del 9,0% y en el SAEUEU es del 18,8%, lo que ubica a la ICPC con porcentaje de utilidad residual inferior al del SAEUEU.

Al analizar el *Ke* y el *ROE* en el EVA de capital de este sector en ambos países se encuentra que el *Ke* es superior en la ICPC en todos los años, por tanto en el promedio del sexenio (12,9% en la ICPC versus 7,4% en el SAEUEU), y además su *ROE* es inferior en cada año y en el promedio del período evaluado (9,0% en la ICPC versus 16,7% en el SAEUEU).

Esto indica que el rendimiento requerido por los propietarios de la ICPC no alcanza a ser compensado por el rendimiento que esta industria genera; caso contrario sucede en el SAEUEU.

Conclusiones

Del análisis realizado a la industria de conservas, pasabocas y condimentos durante el período 2010-2015 se encontró un crecimiento de sus ventas durante todo período, excepto en el último año donde decreció, en parte por la crisis económica de Venezuela;

mientras que los activos y utilidad neta presentaron fluctuaciones. El comportamiento de la efectividad de lograr utilidades sobre el capital depende de tres factores, siendo los más relevantes la eficacia y la eficiencia, y el apalancamiento financiero en tercer lugar.

La efectividad de la ICPC es superada por el SCPC hasta el 2013; en los siguientes dos años sucedió lo contrario. En el sexenio resultó ser más efectiva la ICPC que el SCPC, mostrando mayor estabilidad de su *ROE*, lo que muestra un desempeño financiero superior de las empresas de toda esta industria, comparado

con las empresas élite, que presentaron un gran deterioro en sus indicadores de eficacia en los dos últimos años. Pero cuando la comparación se hace con su homólogo en EE. UU. se nota una menor efectividad: su *ROE* es más que duplicado por el país norteamericano (*ROE* EE. UU.: 16,7% vs. *ROE* ICPC: 8,2%), y una menor estabilidad (la diferencia entre el mayor y menor *ROE* en el sexenio en EE. UU. es de 2,3%, mientras que en Colombia es de 7,9%).

A pesar de que en el sexenio la ICPC tuvo utilidades contables en todos los años, solo logró crear *EVA* en dos de ellos (2014-2015), dejando como saldo un *VMA* negativo (-\$815 MM). La tendencia fue a mejorar el *EVA* en los tres últimos años, después de fluctuar dentro de una franja destructora de valor en los primeros años. Este hallazgo contrasta con lo sucedido con este mismo sector en EE. UU., donde se creó valor en todos los años, con un ascenso en el primer trienio y fluctuaciones en los tres años siguientes. El comportamiento del *EVA* de la ICPC en Colombia se ve afectado tanto por la UODI/ANO como por el Ko, sin seguir la dirección de alguno de ellos, sino del margen de la utilidad o pérdida residual y el activo neto operacional.

En los años en que el rendimiento del activo neto operacional fue inferior al costo de capital, se presentó un porcentaje de pérdida residual, deteriorando más el *EVA* en los años donde el activo neto operacional aumentaba; mientras que en los dos últimos años la relación de estos dos indicadores cambió, mostrando un ascenso del margen de utilidad residual que condujo a la creación de *EVA*, siendo este más alto en el 2014 donde hubo mayor inversión en ANO.

En este trabajo de investigación se presentaron los factores que han

influido en el desempeño de la ICPC colombiana para una población heterogénea de empresas. Sin embargo, este estudio podría complementarse con estudios similares para un grupo de empresas de la misma edad, tamaño, ubicación geográfica o subsector.

Referencias

- CORONA, E. (2015). *La crisis venezolana golpea las exportaciones colombianas*. Recuperado de <http://www.legiscomex.com/BancoConocimiento/R/relaciones-comerciales-colombia-venezuela-2015-emiliano-corona-actualizacion/relaciones-comerciales-colombia-venezuela-2015-emiliano-corona-actualizacion.asp>
- DAMODARAN, A. (2016). [Base de datos en línea]. Recuperado de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- DANE (2012). *Clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas. Revisión 4 adaptada para Colombia*. CIU Rev. 4 A.C. Recuperado de https://www.dane.gov.co/files/nomenclaturas/CIU_Rev4ac.pdf
- ESPINAL, C., Martínez, H., Pinzón, N. & Peña, Y. (2005). *La industria procesadora de plátano, papa y yuca: el mercado de pasabocas (snacks) y congelados en Colombia*. Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural. Observatorio Agrocadenas Colombia. Documento de trabajo No. 86. Bogotá. Recuperado de <https://issuu.com/fedepapa/docs/la-industria-procesadora-de-papa-platano-y-yuca->
- FERRO, G., Ottens, B., Van der Linden, M., Kerver, K. & Arts, M. (2010). *Fortalecimiento de la capacidad comercial hacia los países EFTA: Inteligencia de mercados para Colombia - Alimentos procesados*. OSEC Zurich, Business Network Switzerland y Proexport Bogotá, Colombia. Recuperado de http://www.procolombia.co/sites/default/files/estudio_alimentos_procesados_-_efta.pdf
- MODIGLIANI, F. & Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, Vol. 53, pp. 433-443.
- PORTAFOLIO (06 DE ENERO DE 2014). *El Rey planea conquistar nuevas categorías*. Recuperado de <http://www.portafolio.co/negocios/empresas/rey-planea-conquistar-nuevas-categorias-54330>
- PROCOLOMBIA (2012). *Acuerdo comercial con Canadá*. Recuperado de <http://www.procolombia.co/sites/default/files/acuerdocomercialcanada.pdf>
- PROCOLOMBIA (2016). *Oportunidades de negocio en el sector agroindustria. Alimentos procesados*. Recuperado de <http://www.procolombia.co/print/1759>
- RAMÍREZ, F. (2006). *Diagnóstico para la formulación del programa regional de biocomercio de la Amazonía*. Bogotá: Instituto de Investigación de Recursos Biológicos Alexander von Humboldt.
- REVISTA DINERO (2002). *Condimentos nuevo sabor*. Recuperado de <http://www.dinero.com/edicion-impresa/negocios/articulo/condimentos-nuevo-sabor/4229>
- REVISTA DINERO (2011, MAYO 25). *Ranking 5 mil empresas*. Ed. No. 374, p. 216.
- REVISTA DINERO (2012, MAYO 25). *Ranking 5 mil empresas*. Ed. No. 398, p. 208.
- REVISTA DINERO (2013, JUNIO 14). *Ranking 5 mil empresas*. Ed. No. 423, p. 212.
- REVISTA DINERO (2014, JUNIO 13). *Ranking 5 mil empresas*. Ed. No. 447, p. 218.

- REVISTA DINERO (2015, JUNIO 12). *Ranking 5 mil empresas*. Ed. No. 471, p. 180.
- REVISTA DINERO (2016, JUNIO 10). *Las 5 mil empresas*. Ed. No. 495, pp. 164.
- RIVERA, J. (2004). *Introducción a la administración financiera: fundamentos y aplicaciones para crear valor*. Cali: Universidad del Valle.
- RIVERA, J. & Alarcón, D. (2012). El cargo de capital en la evaluación del desempeño financiero de empresas innovadoras de confecciones de Cali. *Estudios Gerenciales*. Vol. 38, No. 123, pp. 85-100.
- ROSS, S., Westerfield, R. & Jordan, B. (2014). *Fundamentos de finanzas corporativas* (10a. edición). México: McGraw-Hill Interamericana.
- STEWART, B. (2000). *En busca del valor*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES (2016). *Base de datos SIREM. Estados financieros y gastos de intereses*. Recuperado de <http://www.supersociedades.gov.co/asuntos-economicos-y-contables/estudios-y-supervision-por-riesgos/SI-REM/Paginas/default.aspx>
- SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA (2016). *Tasa de interés y desembolsos por modalidad de crédito*. Recuperado de <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=60955>
- WILD, J., Subramanyam, K. & Hasley, R. (2007). *Análisis de estados financieros* (9a. edición). México: McGraw-Hill Interamericana.

1020 Procesamiento y conservación de frutas, legumbres, hortalizas y tubérculos**Esta clase incluye**

- La fabricación de alimentos compuestos principalmente de frutas, legumbres u hortalizas.
- La conservación de frutas, nueces, legumbres y hortalizas: congelación, desecación, inmersión en aceite o en vinagre, enlatado, etcétera.
- La elaboración y conservación de pulpa de frutas.
- La elaboración de jugos naturales de frutas u hortalizas.
- La elaboración de helados a base de frutas.
- La elaboración de compotas, mermeladas y jaleas. El procesamiento, pelado y conservación de papas: elaboración de papas congeladas preparadas, elaboración de puré de papas deshidratado, elaboración de harina y sémola de papa, elaboración de aperitivos a base de papa.
- El tostado y preparación de nueces.
- La elaboración de alimentos y pastas de nueces.
- La producción de concentrados a partir de frutas y hortalizas frescas.
- La elaboración de productos perecederos de frutas, legumbres y hortalizas, como: ensaladas, hortalizas peladas o cortadas, tofu (cuajada de soja), entre otros.

1089 Elaboración de otros productos alimenticios n.c.p.**Esta clase incluye**

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

Anexo 1. Principales productos alimenticios del sector conservas, pasabocas y condimentos Fuente: Elaboración propia con base en DANE (2012, pp. 115-116 y 123-124).

NIT	RAZÓN SOCIAL	2010	2011	2012	2013	2014	2015
800017429	SURAMERICANA DE FRUTAS LTDA.	X	X	X	X	X	X
800025804	PRODUCTOS RIMAR LTDA.	X	X	X	X	X	X
800049372	PRODUCTORA DE ALIMENTOS Y SERVICIOS PAS LTDA.		X	X	X	X	X
800055116	CALYPSO DEL CARIBE S. A.	X	X	X	X	X	X
800146643	CONGRUPO S. A.	X					
800164351	PULPAFRUIT S. A. S.	X	X	X	X	X	X
800195623	ALIMENTOS SAS S. A.	X	X	X	X	X	X
800208785	CONGELADOS AGRÍCOLAS S. A. - CONGELAGRO S. A.	X	X	X	X	X	
811026944	TROPICAL CROP S. A.	X	X	X	X	X	X
830012182	DISTRIBUCIONES JACE S. A.	X	X	X	X	X	X
830024249	SIGNA GRAIN S. A. S.	X	X	X	X	X	X
830024511	BERDEYS COLOMBIA S. A.		X	X	X		
830036617	COMI S. A.		X				
830051928	DON MAIZ S. A.	X	X	X	X	X	X
830053180	CONSERVAS DELCASINO LTDA.	X	X	X	X	X	X
830053734	ALIMECO LTDA.	X		X	X	X	
830081224	LIGHT DE COLOMBIA S. A.	X	X	X	X		
830091998	INMARAL LTDA.	X	X				X
830104198	FRUTOS DE LOS ANDES LTDA.	X	X	X	X	X	X
830109054	FRUSERVICE LTDA.	X	X	X	X	X	X
830131226	IBEROAMERICANA DE ALIMENTOS Y SERVICIOS S. A.	X	X			X	
830137724	PRODUCTOS JACOBSEN LTDA.	X	X	X	X	X	X
830512903	CONGELADOS DE MI TIERRA S. A. S.	X	X	X	X		
860001847	LA CAMPIÑA S. A. S.	X	X	X	X	X	X
860002553	COMESTIBLES LA ROSA S. A.	X	X	X	X		
860020308	COMESTIBLES RICOS S. A.		X	X	X	X	X
860028238	FÁBRICA DE ESPECIAS Y PRODUCTOS EL REY S. A.	X	X	X	X	X	X
860050222	COMPAÑÍA GENERAL DE ALIMENTOS Y CONSERVAS GRAN UNIÓN LTDA.	X		X	X	X	X
860057131	TISANAS ORQUÍDEA LTDA.	X	X	X	X	X	X
860074450	QUALA S. A.		X	X	X	X	
860075548	COMESTIBLES LAS AMERICAS LTDA.	X	X	X	X		
860352777	COMESTIBLES COLOMBIANOS S. A.	X	X	X	X	X	X
860504860	LA HUERTA DE ORIENTE S. A. S.	X	X	X	X	X	X
860511886	INDUSTRIAS LA CORUÑA LTDA.	X	X	X	X	X	X
860520093	ALIMENTOS ESPECIALIZADOS ALES LTDA.	X	X	X	X	X	X

NIT	RAZÓN SOCIAL	2010	2011	2012	2013	2014	2015
860523922	ALIMENTOS DON MAGOLO LTDA.	X	X	X	X	X	
860531368	JUGOS TROPICALES S. A. S.	X	X	X	X	X	X
890205029	ERWIS ASOCIADOS LTDA.	X					
890920304	PEPSICO ALIMENTOS COLOMBIA LTDA.	X	X	X	X	X	
900050251	ALIMENTOS LIOFILIZADOS DE COLOMBIA S. A. EN REORGANIZACIÓN		X				
900372462	LEVAPAN COLOMBIA S. A. S.		X	X	X	X	X
860528700	ALIMENTOS JOSÉ A LTDA.			X			
900408950	IGLU ENTERPRISES DE COLOMBIA S. A. S.			X	X	X	X
900380814	DIPSA FOOD ENERGY REPRESENTACIONES S. A. S.						X
800024095	MANITOBA LTDA.	X	X	X	X	X	X
805012846	PREMEZCLAS S. A.		X	X	X	X	X
805030067	C.I. PRODUCTOS SAN MIGUEL S. A. S. EN REORGANIZACIÓN	X	X				
890311156	PRODUCTOS CALIMA Y CIA. LTDA.	X	X	X	X	X	
890315540	PRODUCTOS YUPI S. A. S.	X		X	X	X	
890316938	MANUFACTURAS ALIMENTICIAS COLOMBIANAS LTDA.	X	X	X	X	X	X
900248910	PRODUCTOS DE LA PROVINCIA S. A.		X	X	X		
805003786	LISTO Y FRESCO LTDA.				X	X	X
890315727	FÁBRICA DE FÉCULA FARINA COMPAÑÍA LTDA.					X	
811014994	COMPAÑÍA DE GALLETAS NOEL S. A.	X	X	X	X	X	
890917465	GRIFFITH FOODS S. A. S.				X		
890935977	ALIMENTOS COPELIA S. A.	X	X	X	X		
890941916	PRODUCTOS ALIMENTICIOS KONFYT S. A.	X	X	X	X	X	X
890921112	NUTRICION VITAL NUVAL S. A.				X		

Anexo 2. Empresas de la industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia. Fuente: Elaboración propia, con base en SIREM (2010-2015) (Superintendencia de Sociedades, 2016)