

CAPÍTULO II.

DESEMPEÑO FINANCIERO DE LA PYME DEL SECTOR AVÍCOLA EN COLOMBIA (2013- 2017)

FINANCIAL PERFORMANCE OF SME'S IN THE POULTRY SECTOR IN
COLOMBIA (2013-2017)

Jorge Alberto Rivera Godoy

✉ jorge.rivera@correounivalle.edu.co

© <http://orcid.org/0000-0003-2319-1674>

Universidad del Valle

Colombia

Cita este capítulo:

Rivera Godoy, J. A. (2021). Desempeño financiero de la pyme del sector avícola en Colombia (2013- 2017). En: Londoño-Cardozo, J. y Vásquez, O. I. (Eds. científicos). *La investigación en Administración: tendencias, enfoques y discusiones* (pp.75-115). Cali, Colombia: Editorial Universidad Santiago de Cali.

DESEMPEÑO FINANCIERO DE LA PYME DEL SECTOR AVÍCOLA EN COLOMBIA (2013- 2017)¹

Jorge Alberto Rivera Godoy

Resumen

Objeto: conocer el desempeño financiero de la pequeña y mediana empresa del sector avícola en Colombia en el período 2013-2017.

Referente teórico: análisis financiero de indicadores contables y que miden su crecimiento, eficiencia, eficacia y efectividad, como de gestión del valor que determina el valor creado. **Aspectos metodológicos:** se sigue un enfoque cuantitativo de alcance exploratorio y descriptivo que permitn explicar los factores que influyen sobre el comportamiento de los indicadores, utilizando como método el análisis estático y de tendencias comparativo.

Resultados y discusiones: Los activos y ventas de la pyme aumentan, con rendimientos promedio del activo (ROA) y del patrimonio (ROE) positivos, aunque mayores, pero menos estables en la pequeña empresa. No obstante, la pyme destruyó valor, –la pequeña en cinco años y la mediana en todos los años–, debido a que su costo de capital fue mayor que la rentabilidad después de impuestos del activo neto operacional.

Conclusiones: se encuentra que la pyme crece con rentabilidades contables, siendo más efectiva la pequeña empresa debido principalmente a su mayor eficiencia en la utilización de los activos y a que hace uso de una palanca financiera más alta. Estos

1 Resultado de un estudio realizado dentro 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 Minciencias).

resultados favorables contrastan con los encontrados mediante el valor económico agregado (EVA), el cual fue negativo en todos los años, excepto para el 2016 en la pequeña empresa; en términos absolutos y relativos la pequeña empresa destruye menos valor que la mediana empresa, y por lo tanto es la que más se aproxima a las expectativas financieras de sus inversores.

Palabras clave: sector avícola, pyme, desempeño financiero, EVA, valor de mercado agregado, indicadores financieros.

Código JEL: G10, L79, M00

Abstract

Purpose: to know the financial performance of small and medium-sized companies in the poultry sector in Colombia in the period 2013-2017. **Theoretical reference:** Financial analysis of accounting indicators that measure their growth, efficiency, efficacy, and effectiveness, as well as value management that determines the value created. **Methodological aspects:** a quantitative approach with an exploratory and descriptive scope is followed that makes it possible to explain the factors that influence the behavior of the indicators, using comparative static and trend analysis as a method. **Results and discussions:** SME assets and sales increase, with average returns on assets (ROA) and equity (ROE) positive, although higher, but less stable in small companies. However, the SME destroyed value, the small in five years and the median in all years, because its cost of capital was higher than the profitability after tax of the operating net assets. **Conclusions:** it is found that the SME grows with accounting returns, the small company being more effective mainly due to its greater efficiency in the use of assets and to the fact

that it makes use of a higher financial lever. These favorable results contrast with those found through the economic value added (EVA), which was negative in all years, except for 2016 in small companies; In absolute and relative terms, the small business destroys less value than the medium-sized business and is therefore the one that most closely matches the financial expectations of its investors.

Keywords: poultry sector, SME, financial performance, EVA, aggregate market value, financial indicators.

Introducción

Una de las grandes dificultades por la que atraviesa el sistema económico nacional es poder afrontar el aumento de la desigualdad e inequidad que trajo la globalización y la liberación de los mercados. Han sido muchos los investigadores que han evaluado este fenómeno. Algunos, como Picketty (2019), han llegado a la conclusión que la desigualdad es ideológica y política, que el mismo capitalismo no le puede superar. Por eso, propone un socialismo participativo para construir una sociedad más justa. Stiglitz (2020), también cuestionó la concentración de la riqueza y poder en unas cuantas corporaciones y sectores tecnológicos que han disparado la desigualdad, ralentizado el crecimiento y aumentado el desempleo. Por lo tanto, propuso la creación de una agenda de innovaciones económicas que conduzca a un capitalismo progresista que se cimiente sobre una democracia sólida. Mazzucato (2019) por su parte, analizó el funcionamiento de la economía global a la luz de un pensamiento económico fundamentado en el concepto de valor. La autora sugirió que un modelo de creación colectiva, donde se favorezca a los creadores de valor y no los extractores de este, sería lo ideal para enfrentar los problemas del Siglo XXI.

Al parecer existe un consenso sobre el cimiento del éxito de una sociedad. Se trata del valor agregado que generan sus actividades económicas. Sin embargo, existen polémicas en la redistribución de la riqueza. Esta es la decisión fundamental para mitigar diversos problemas que originan la desigualdad e inequidad.

En correspondencia con lo anterior, en las finanzas corporativas modernas se plantea como paradigma que el objetivo general de una empresa es la creación de valor. En textos tradicionales y nuevos de finanzas corporativas, como, por ejemplo, Brealey et al. (2014), Brigham y Ehrhardt (2018) y Dumrauf, (2017), se simplifica este objetivo como la maximización de la riqueza de los accionistas, quien es el *stakeholder* que crea la empresa y responde con su capital por todos los compromisos adquiridos con el resto de *stakeholders*.

Más recientemente, han surgido modelos de inductores de creación de valor (Milla Gutiérrez, 2011). Estos se enfocan en cómo se debe medir y gestionar el valor económico. No obstante, este objetivo no deja de tener contradictores que consideran que es débil en cuanto a la forma de redistribución y su responsabilidad social. Friedman (1970) enfatiza que las organizaciones solo se deben focalizar en maximizar las utilidades de los accionistas, pero el cuestionamiento es de que si dicho enfoque garantiza beneficios para el resto de sociedad, este ha llevado al surgimiento de nuevas propuestas donde se consideran otros objetivos sociales, como la de la creación de un valor compartido que abarque los desafíos y necesidades de la sociedad (Porter y Kramer, 2011), o reformularlo como sucedió con el pronunciamiento de los CEOs de las 181 corporaciones más grandes de USA que participan en *Business Roundtable*, de cambiar su objetivo, alineado a Friedman (1970), a uno que incluya la entrega de valor a empleados, clientes, proveedores, comunidades para proteger el medio ambiente, entre otros (Business Roundtable, 2019).

Las organizaciones deberán definir la orientación de sus decisiones en su planeación estratégica, donde se incluya a todos los grupos de interés, lo que es un reto para sus directivos ante un escenario turbulento y de alta incertidumbre, como es el Siglo XXI.

Las empresas de los sectores de la economía real en Colombia no han sido ajenas a esta realidad. Son innumerables las exigencias por parte de los stakeholders que son resueltas de forma parcial por parte de sus dirigentes. Ello genera un inconformismo que afecta la dinámica productiva. En parte, este problema obedece a la escasa o distorsionada información que se tiene sobre el objetivo financiero de las organizaciones con ánimo de lucro, como es la de crear valor, o tal vez porque no ve una relación entre creación y distribución de valor entre toda sociedad.

La parte de la distribución de riqueza no hace parte de este trabajo, que está enfocado a la medición del desempeño financiero. Para ello se siguen dos enfoques: el cimentado en la utilidad contable, que es el más ampliamente usado; y el basado en la utilidad residual, que es el más pertinente por estar ligado con el concepto de creación de valor.

Uno de los sectores más relevantes de la actividad ganadera en Colombia es el avícola, que creció y generó utilidades contables entre 2013-2017. Sin embargo, sus utilidades residuales fueron negativas y dejaron como saldo una destrucción del valor de mercado agregado en ese lustro (Rivera-Godoy y Rendón-Perea, 2019). Esta conclusión es agregada para todo el sector avícola sin estratificar por tamaño, hecho que los mismos autores consideran pertinente realizar. Por tal motivo en este trabajo se pretende evaluar el desempeño financiero de las pequeñas y medianas empresas del sector avícola, donde se logre identificar su efectividad financiera, si es creadora o

destructora valor, y porqué. Esto es información clave para evaluar su competitividad en el ámbito nacional.

Este estudio hace parte de una línea de investigación aplicada en la disciplina administrativa que tiene como objeto evaluar prácticas administrativas de organizaciones.

Para abordar esta investigación se ha utilizado como metodología el análisis de indicadores contables tradicionales que miden el comportamiento financiero de empresas con ánimo de lucro. Específicamente se emplearon aquellos indicadores con los que; a) se puede evaluar el crecimiento, la eficiencia en el uso de recursos, la eficacia en control de costos y gastos para generar utilidades, que conceptualmente son tratados en textos de finanzas corporativas, como, por ejemplo, Ross et al. (2018) y Rivera Godoy (2004); b), la evaluación de indicadores de valor económico agregado y de valor de mercado agregado que hacen parte del nuevo modelo de gestión basada en valor, en el que la consultora internacional Stern Steward & Co, creadora de la marca EVA[®], se destaca como uno de los impulsores más importantes (Petty y Martin, 2001).

Como resultados de este trabajo de investigación, se encontró que los activos y ventas de la pyme crecen; que se obtienen rentabilidades contables, donde son superiores para la pequeña empresa que logra una mayor eficiencia en la utilización de los activos y hace un mayor uso de la palanca financiera.

Estos resultados favorables son contrarios a los encontrados mediante el EVA, el cual fue negativo en todos los años, excepto para el 2016 en la pequeña empresa. Estos hallazgos son contrastados con datos del desempeño financiero de todo el sector avícola en Colombia.

El contenido del capítulo se ha organizado de la siguiente forma: primero, se presenta el marco teórico, donde se presentan los indicadores financieros apropiados para este estudio. Segundo, la metodología, en la cual se enseña el enfoque, método y técnica a utilizar, como también, las fuentes de información. Tercero, los resultados y análisis, en donde se muestran los principales resultados de otra investigación referente en el ámbito nacional, se analizan los indicadores del desempeño financiero de la pyme de este sector en el quinquenio, y se comparan y analizan estos resultados. Finalmente, se concluye sobre los principales descubrimientos de esta investigación.

Marco teórico

Los indicadores contables permiten medir algunas actividades del desempeño financiero de las empresas, como el crecimiento, la rotación de activos, los márgenes de utilidades y los rendimientos del activo y del patrimonio; mientras que con los indicadores de gestión del valor se pueden determinar el valor económico agregado y el valor de mercado agregado (VMA).

Los indicadores de crecimiento miden el desarrollo de la pyme del sector conforme a las ventas, activos y utilidades netas presentadas en términos absolutos en cada uno de los años del período evaluado (Dumrauf, 2017).

Los indicadores de eficiencia miden la intensidad con que las empresas utilizan sus activos para generar ingresos (Wild et al., 2007). Entre estos sobresalen la rotación: de la cartera, de los inventarios, de los activos fijos, de los activos operacionales y de los

activos totales (Rivera Godoy, 2004). Estas rotaciones se calculan al comparar las ventas con cada una de la categorías de activos, excepto para la rotación de inventarios, donde no se toma las ventas, sino el costo de ventas, porque los inventarios están a precio de costo. El cociente representa el número de veces que han rotado los activos en el período que tuvo lugar las ventas.

Los indicadores de eficacia permiten estimar el efecto que tienen los costos y gastos de las empresas sobre la utilidad, como sucede con los que intervienen sobre los márgenes de utilidad bruta, operacional, operacional después de impuestos y neta (Rivera Godoy, 2004). Se hallan al relacionar cada una de las utilidades con las ventas, y el cociente indica las unidades monetarias que deja un peso de ventas, que, también, puede ser expresado en porcentajes.

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 y el segundo por medio del rendimiento del patrimonio. El ROA se calcula al dividir la utilidad operacional entre el activo, y su resultado muestra lo que le deja la inversión realizada por todos los inversionistas (prestamistas y propietarios), mientras que el ROE se determina al dividir la utilidad neta entre el patrimonio, y el cociente indica qué beneficio tiene el propietario por su inversión (Rivera Godoy, 2004).

En el sistema Dupont se establece que el ROA resulta del producto entre la rotación de activos y el margen de utilidad operacional después de impuestos. Lo que es equivalente a decir que es la combinación de la eficacia y la eficiencia. Entre tanto, con el sistema Dupont ampliado, el ROE es el producto de la rotación de activos, el margen de utilidad neta y el apalancamiento financiero (activo/

patrimonio). Lo anterior, es semejante a indicar que es el efecto de tres componentes: la eficiencia, la eficacia y el apalancamiento financiero (Rivera Godoy, 2004; Ross et al., 2018).

Los indicadores con base en información contable utilizados para evaluar el desempeño de las empresas, –aquí se incluyen los más reconocidos como ROA, el ROE y la utilidad por acción (UPA–), han sido cuestionados porque no consideran el riesgo, ni el costo de capital propio (Stern y Willett, 2014), además de estar expuestos a ser manipulados (Salaga et al., 2015). Ello es una situación que ha motivado la aparición de nuevos modelos gerenciales basados en el valor, que buscan medir el desempeño mediante cálculo de la utilidad residual. El EVA es el de mayor reconocimiento para este propósito (Worthington y West, 2001).

El EVA es la utilidad residual resultante de deducir de la utilidad operacional después de impuestos un cargo por la utilización del capital (Stewart, 2000), y puede expresarse con la siguiente ecuación:

$$EVA_t = UODI_t - \text{Carga de capital}_t, \quad (1)$$

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

$$\text{Carga de capital}_t = (ANO_t)(Ko_t), \quad (2)$$

siendo ANO_t el activo neto operacional del período t . La variable ANO_t es la sumatoria del capital de trabajo neto operativo $KTNO_t$ y del activo fijo neto operacional $AFNO_t$:

$$ANO_t = KTNO_t + AFNO_t, \quad (3)$$

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

$$Ko_t = Ke(1 - L) + Ki(1 - t)L, \quad (4)$$

Donde Ke es el costo del capital propio o costo de oportunidad; para su cálculo se sigue la metodología del CAPM de Pure Play explicada en Rivera Godoy y Alarcón Morales (2012, pp. 89-90), dado que las pymes 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 . Ki 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 $Ki(1-t)$; la t representa la tasa de impuestos de la empresa.

Stewart (2000) presentó esta segunda forma de calcular el EVA:

$$EVA = (ANO_t) [(UAII_t) (1 - t) / (ANO_t) - (Ko_t)] \quad (5)$$

donde $(UAII_t) (1-t) / ANO_t$ es el rendimiento después de impuestos del activo neto operacional, que es igual a $UODI_t / ANO_t$. A la diferencia entre el rendimiento después de impuestos del activo neto operacional ANO y el costo de capital medio ponderado Ko_t , se le conoce como el margen de utilidad o pérdida residual.

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

$$VMA = \sum_{j=1}^{j=n} EVA_j / (1 + Koj)^j \quad (6)$$

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

$$EVA \text{ de capital propio}_t = (\text{Patrimonio}_{t-1}) (ROE - Ke) \quad (7)$$

Donde (ROE- Ke) es el porcentaje de utilidad o pérdida residual del capital propio.

Los EVAs del capital propio se pueden traer a valor presente, y se obtiene el valor de mercado agregado del capital propio del período evaluado; pudiéndose expresar así:

$$VMA = \sum_{j=1}^{j=n} EVA \text{ capital propio}_j / (1 + Kej)^j \quad (8)$$

Metodología

La metodología utilizada sigue un enfoque cuantitativo de alcance exploratorio y descriptivo que permite explicar los factores que influyen sobre su comportamiento financiero, y se utiliza como método el análisis estático y de tendencias de indicadores contables (Zutter y Smart, 2019) y de gestión del valor. El análisis conjunto de estos indicadores han sido sugeridos por Chen y Dood (1997, p. 331) al expresar “que, junto con EVA, las empresas deben continuar monitoreando las medidas tradicionales de contabilización de ganancias, tales como ganancias por acción, rendimiento de activos y rendimiento de capital” y por Obaidat (2019) “recomienda el uso de EVA junto con las medidas contables tradicionales porque no se sustituyen entre sí. En cambio, EVA debe verse como una mejora de

las medidas contables tradicionales, que, si se usan correctamente con ellas, proporcionarán una herramienta más poderosa para evaluar el desempeño” (p. 66).

Estos resultados fueron confrontados con el sector avícola en el medio nacional (Rivera-Godoy y Rendón-Perea, 2019).

Para el cálculo de los indicadores contables y los relacionados con la creación de valor se tomaron los estados financieros de las pequeñas y medianas empresas de este sector en Colombia de los años 2013 al 2017 de la base Benchmark (EMIS, 2018), de donde se obtuvo información de un promedio en el período de 18 empresas pequeñas (PSAC) y 38 medianas (MSAC), distribuidos anualmente, como se indica en la tabla 2-1. Las empresas que hacen parte de este estudio se muestran en la tabla 2-1.

Tabla 2-1. Lista de las pequeñas (p) y medianas (m) empresas del sector avícola en Colombia

NIT	RAZÓN SOCIAL	2013	2014	2015	2016	2017
891501365	Agrícola Mercantil del Cauca S.A.				m	m
900475886	Agroavícola Andina S.A.S.			m	p	p
800035120	Agroindustrial San José S.A.	m	m	m	m	m
900551120	Agroinversiones La Sorpresa Ov S.A.S.			m	m	
830016368	Agropecuaria Gómez Prieto y Rojas S.A.S.	p				

NIT	RAZÓN SOCIAL	2013	2014	2015	2016	2017
891902901	Agropecuaria Jaramillo Ospina y Cía. S En C	p	p	p	p	
900397616	Agropecuaria Venecol S.A.S.			m	m	
900282324	Alcachofas del Huerto S.A.			m	p	m
810005034	Aristizábal Trujillo & Cía. S.C.A.	p	p	p		
811045711	Arrodrigo S.A.S.	p	p	p	p	m
900356635	Aviagro Internacional S.A.S.	m	m	m	m	
810006556	Avical S.A.	m				
830030011	Avícola Bacatá & Cía. S.A.	m	m	m	m	m
860023726	Avícola Campestre S.A.	p	m	m	p	p
800101456	Avícola Cota Ltda.	p	p	p	p	
811037852	Avícola del Darién S.A.	m	m	m	m	m
830116936	Avícola El Manantial S.A.S.	p	p	p	p	m
821003038	Avícola El Palmar S.A.	p	p	p	p	p
900399560	Avícola La Aurora S.A.S.			m	m	m
813003497	Avícola La Dominga S.A.S.	m	m	m		m

La investigación en Administración:
Tendencias, enfoques y discusiones

NIT	RAZÓN SOCIAL	2013	2014	2015	2016	2017
900079561	Avícola Oscarel S Ltda.	p	p	p		p
800150082	Avícola San Francisco S.A.S.	m	m	m		
832001902	Avícola San Luis Ltda.	p	p	p		
890923386	Avícola Santa Barbara Ltda.	p	p	p	p	
890209028	Avícola Sinain S.A.S.	m	m	m	m	m
807003438	Avícola Torcoroma S.A.					m
900144667	Avícola Veneciana S.A.	m	m	m	m	m
830515037	Avicultura Integral S.A.				m	
830118457	Avitenza Ltda.	m	m	m	m	
900343567	Calamar Granja Avícola S.A.S.		m	m	m	m
830036291	Campos e Hijos S en C	m				
900140630	Celestial S.A.S.					p
890308283	Cía. Avícola Suramericana S.A.	m	p	p	p	
804008789	Colombiana de Aves S.A.	m	m	m	m	m
860512014	Concentrados Sol S.A.S.	p	p	p	p	
890209781	Distribuidora La Granja Ltda.	p	p	p		

NIT	RAZÓN SOCIAL	2013	2014	2015	2016	2017
808001557	Fabipollo S.A.S.	m	m	m	m	m
832008636	Granja Avícola La Vega Ltda.	p	p	p		
860044007	Granjas Agrícolas Unidas S.A.S.	m	p			
890302046	Granjas Paraiso S.A.S.	m	m	m	m	m
890939776	Grantec del Caribe Ltda.			m		
890701826	Guillermo Delgado S.A.S.	p	p	p		
900081370	H. F. de Colombia S.A.	m	m	m		m
900221553	Huevo Delicias Group S.A.S.			m	m	
804006420	Huevos y Huevos Ltda.	p	p			
800116163	Incubadora Ases Ltda.	p	p	m	m	m
900150983	Incubadora del Sur Ltda.				m	m
900574639	Inversiones Agropecuarias Bachué S.A.S.			m	m	m
804016784	Inversiones Candelaria S.A.	m	m	m	m	
900098256	Inversiones Kloklo S.A.			m	m	m

La investigación en Administración:
Tendencias, enfoques y discusiones

NIT	RAZÓN SOCIAL	2013	2014	2015	2016	2017
890203295	Inversiones Serrano Rueda S.A.	p	p			
800222689	Inversiones Soga S.A.	m	m	m	m	
860069300	Inversora Santandereana Ardila y Bagos Cía. Ltda.	m	m	m	m	
800070771	Kakaraka S.A.	m	m	m		m
900354571	Karioco S.A.S.			m		m
900435984	La Esperanza Vichada S.A.S.			m		
801004334	Mi Pollo S.A.S.	m	m	m	m	m
891304366	Miguel Martin & Cía. S.C.S.	m	m	m	m	m
890320876	O Tafur Z Y Cía. S.C.S.	m	m	m	m	m
900316481	Paulandia S.A.S.		m	m	m	m
900066246	Pavos del Campo S.A.S.	m	m	m	m	m
900086880	Pollos al Día S.A.S.	m	m	m	m	m
819001613	Pollos Hucana y Cía. Ltda.					p
800058429	Pollos San Joaquín Ltda.	p				
815001865	Pollos Saratano Ltda.	p	p	p		
801004377	Pollos Tropical S.A.S.			m	m	m
890707006	Procesadora de Pollos Garzón S.A.S.	m	m	m	m	m

NIT	RAZÓN SOCIAL	2013	2014	2015	2016	2017
813002109	Procesadora y Comercializadora de los Avicultores del Huila Ltda.	p	p	p	p	p
805022666	Productora Avícola de Occidente S.A.S.				p	p
900157241	Productos Alimenticios Nápoles S.A.S.	p		m		m
800237269	Productos Avícolas de Oriente S.A.S.	p	p	p	p	p
900034593	Productos Avícolas Don Felipe S.A.S.		m	m	m	m
890212985	Progresan S.A.	m	m	m	m	m
900581234	Proteinovo S.A.S.			m	m	m
830096256	Sociedad Avícola El Tabacal S.A.S.	m	m	m	m	m
900070154	Sociedad Avícola Toscana S.A.S.	p	p	p	p	p
800137769	Tasso S.A.	m	m	m	m	m
860072496	Ulloa Martínez S.A.	m	m			
830013095	Urrego Hernández e Hijos Ltda.	m	m	m	p	
890324611	Vargas Sánchez S.A.S.	p	m	m	m	m
832008860	Vargardi Ltda.	p				
	Total Pequeña	26	22	18	16	10

NIT	RAZÓN SOCIAL	2013	2014	2015	2016	2017
	Total Mediana	32	33	47	38	38

Fuente: Elaboración propia a partir de EMIS. (2018).

Nota: El tamaño se determinó conforme al artículo 2 la Ley 905 de 2004.

Resultados y análisis

El sector avícola se clasifica con el CIIU 0145, que incluye como actividades la cría y reproducción de aves de corral, como: pollos, gallinas, pavos, patos, gansos, codornices, entre otros, la producción de huevos, la explotación de criaderos de polluelos (DANE, 2012, pp. 60, 86).

Al hacer una revisión de los trabajos afines a los objetivos de esta investigación, se halla un estudio de Rivera-Godoy y Rendón-Perea (2019) donde encuentran que el sector avícola en Colombia (SAC) presenta un crecimiento continuo de los activos y ventas, mientras la utilidad neta oscila en este período, ver tabla 2-2.

Tabla 2-2. Activos, ventas y utilidad neta promedio del SAC

Crecimiento (MM\$)						
	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Activos	41.580	45.415	47.029	59.566	66.832	52.084
Ventas	55.277	60.873	61.418	83.185	90.797	70.310

Utilidad neta	177	1.868	503	2.232	527	1.061
----------------------	-----	-------	-----	-------	-----	-------

Fuente: Tomado de Rivera-Godoy y Rendón-Perea (2019, p. 137).

Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos.

En este mismo período esta industria muestra un ROA promedio de 4,2% y un ROE promedio de 4,1%, siendo ambos positivos en cada uno de los años, aunque la variabilidad del primero fue menor ($\sigma = 1,9\%$ vs 3,5%). El comportamiento del ROA y el ROE durante este período lo determina respectivamente el margen de la utilidad operacional después de impuestos y la utilidad neta. A pesar de contar con un apalancamiento financiero positivo el ROE solo fue superior al ROA en dos años debido a que los gastos no operacionales redujeron la utilidad neta. Ver tabla 2-3.

Tabla 2-3. Indicadores de efectividad del SAC

	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio	σ
a. ROA: Sistema Du Pont							
ROA (%)	1,9	5,6	3,0	6,6	3,7	4,2	1,9
Margen de utilidad operacional después de impuestos (%)	1,4	4,2	2,3	4,8	2,7	3,1	
Rotación de activos totales (veces)	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,3	
b. ROE: Sistema Du Pont Ampliado							
ROE (%)	0,8	7,5	2,2	8,2	1,7	4,1	3,5
Margen de utilidad neta (%)	0,3	3,1	0,8	2,7	0,6	1,5	

Rotación de activos totales (veces)	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,3
Apalancamiento financiero (%)	195,9	182,9	207,0	218,2	218,0	204,4

Fuente: Tomado de Rivera-Godoy y Rendón-Perea (2019, p. 139).

A pesar de que este sector tuvo rendimientos positivos, destruyó valor económico en cada uno de los años porque el rendimiento del activo neto operacional fue inferior al costo de capital. El comportamiento del EVA es oscilante siguiendo una correlación positiva con el indicador UODI/ANO. En este período el VMA a comienzos del año 2013 fue \$ -6.953 MM, (ver tabla 2-4).

El EVA del capital propio también fue negativo y oscilante cada año, siguiendo la misma dirección del ROE. Se destruye valor porque el rendimiento ofrecido a los propietarios (ROE) fue inferior a su rendimiento requerido (K_e), (ver tabla 2-4).

Tabla 2-4. EVA promedio por empresa del SAC

	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio	σ
EVA MM\$)	-1.718	-1.111	-3.477	-775	-2.290	-1.874	
ANO (MM\$)	32.676	35.369	33.912	37.870	45.864	37.138	
UODI/ ANO (%)	2,4	7,1	4,2	10,4	5,3	5,9	3,1
Ko (%)	7,7	10,3	14,4	12,5	10,3	11,1	2,5
VMA a 1-1- 2013 (MM\$)	-6.953						

EVA del capital propio (MM\$)	-2.154	-1.350	-4.177	-2.010	-3.474	-2.633	
Patrimonio	21.225	24.830	22.721	27.297	30.661	25.347	
ROE (%)	0,8	7,5	2,2	8,2	1,7	4,1	3,5
Ke (%)	11,0	13,0	20,6	15,5	13,1	14,6	3,7
VMA capital propio 1-1-2013 (MM\$)	-8.691						

Fuente: Elaboración propia con base en Rivera-Godoy y Rendón-Perea (2019, pp. 140-142)

Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos.

A continuación, se analiza el desempeño financiero de la pyme del sector avícola en Colombia en el período 2013-2017.

Evaluación del crecimiento

Se observa un aumento de los activos, ventas y utilidad neta en las pequeñas empresas con una caída en el último año; entre tanto los activos y ventas de la mediana empresa crece, pero cae en el 2015, mientras que la utilidad neta fluctúa. Como era de esperar los valores absolutos de cada uno de los años y promedios del quinquenio fueron superiores en las medianas empresas, donde se tuvo valores promedio de activos, ventas y utilidad neta de 9.411 MM\$, 14.343 MM\$ y 238 MM\$ respectivamente, mientras que en las pequeñas

empresas estos indicadores fueron en su orden de 1.871 MM\$, 3.705 MM\$ y 66 MM\$ (tabla 2-5).

Tabla 2-5. Activos, ventas y utilidad neta promedio

	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Pequeña						
Activos (MM\$)	1.495	1.620	1.686	2.292	2.264	1.871
Ventas (MM\$)	3.111	3.223	3.569	4.838	3.785	3.705
Utilidad neta (MM\$)	-6	22	33	157	124	66
No. empresas	26	22	18	16	10	18
Mediana						
Activos (MM\$)	8.075	8.577	8.484	10.283	11.638	9.411
Ventas (MM\$)	12.495	14.192	12.514	15.580	16.932	14.343
Utilidad neta (MM\$)	151	313	82	322	321	238
No. empresas	32	33	47	38	38	38

Fuente: Elaboración propia con base en Rivera-Godoy y Rendón-Perea (2019) y EMIS (2018).

Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos

Evaluación de la efectividad

La empresa pequeña fue más efectiva en el logro de rendimientos sobre la inversión, esto se puede evidenciar al compararlo con la empresa mediana el ROA (7,2% vs 4,7%) y el ROE (7,0% vs 4,7%), pero con una mayor desviación del ROA (12,8% vs 2,3%) y el ROE (7,4% vs 2,0%), como se aprecia en la tabla 2-6.

Solo bastó que el ROA de la pequeña empresa fuera superior al de la mediana empresa en los últimos dos años para lograr esta supremacía al promediar este indicador en el quinquenio. Esta ventaja se logra porque el margen de utilidad operacional después de impuestos en el 2016 supera por más de tres veces la presentada por la mediana empresa, arrojando un promedio en el lustro del 3,6% en la pequeña, que supera el 3,1% de la mediana empresa. Además, la pequeña fue más eficiente en el uso de los recursos en todos los años, lo que es corroborado por la rotación de activos totales, que para la pequeña fue de 2,0 veces, mientras en la mediana fue de 1,5 veces. Ver parte a y c de la tabla 2-6.

De otro lado el ROE de la pequeña empresa fue superior al de las medianas empresas, salvo en el 2013 y el 2014. Los motivos de esta supremacía radican principalmente a que las pequeñas empresas fueron eficaces en los últimos tres años, y más eficientes en el uso de sus activos en cada año, y al uso de un mayor promedio del apalancamiento financiero en el quinquenio. Ver parte b y d de la tabla 2-6.

Tabla 2-6. Indicadores de efectividad

	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio	σ
Pequeña							
a. ROA: Sistema Du Pont							
ROA (%)	-3,9	1,9	1,7	28,9	7,4	7,2	12,8
Margen de utilidad operacional después de impuestos (%)	-1,9	1,0	0,8	13,7	4,4	3,6	
Rotación de activos totales (veces)	2,1	2,0	2,1	2,1	1,7	2,0	
b. ROE: Sistema Du Pont Ampliado							
ROE (%)	-0,9	3,1	3,5	12,5	17,0	7,0	7,4
Margen de utilidad neta (%)	-0,2	0,7	0,9	3,3	3,3	1,6	
Rotación de activos totales (veces)	2,1	2,0	2,1	2,1	1,7	2,0	
Apalancamiento financiero (%)	237,9	224,6	179,2	181,7	311,3	227,0	
Mediana							
c. ROA: Sistema Du Pont							
ROA (%)	2,2	6,1	2,2	6,5	6,5	4,7	2,3
Margen de utilidad operacional después de impuestos (%)	1,4	3,7	1,5	4,3	4,4	3,1	

Rotación de activos totales (veces)	1,5	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	
d. ROE: Sistema Du Pont Ampliado							
ROE (%)	3,6	7,0	1,9	6,1	4,9	4,7	2,0
Margen de utilidad neta (%)	1,2	2,2	0,7	2,1	1,9	1,6	
Rotación de activos totales (veces)	1,5	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	
Apalancamiento financiero (%)	193,2	193,3	193,1	193,4	179,3	190,5	

Fuente: Elaboración propia con base en Rivera-Godoy y Rendón-Perea (2019) y EMIS (2018).

Evaluación del valor económico agregado

La pequeña empresa promedio del sector avícola destruyó EVA en casi todos los años (excepto en el 2016), presentado altibajos en el lustro. El EVA mantiene una correlación positiva con UODI/ANO, y negativa con K_o , excepto para el 2014. En promedio se tuvo un EVA anual de 7 MM\$ en el período (tabla 2-7).

Con un porcentaje de pérdida residual ($UODI/ANO < K_o$) en cuatro de los cinco años evaluados, solo resultó favorable el aumento del ANO (que apenas vino a caer un poco en el 2017) en el 2016 donde se presentó un porcentaje de utilidad residual (tabla 2-7).

El comportamiento del Ko es similar a las fluctuaciones del Ke en todo el período. El promedio de Ko en el período fue de 13,1%, y el de Ke de 15,2% (tabla 2-7).

Tabla 2-7. EVA promedio por pequeña empresa

	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
EVA (MM\$)	-145	-74	-162	461	-45	7
ANO (MM\$)	815	906	1.156	1.559	1.524	1.192
UODI/ ANO (%)	-7,2	3,5	2,5	42,5	10,9	10,4
Ko (%)	10,6	11,7	16,5	13,0	13,9	13,1
VMA a 1-1-2013 (MM\$)	-45					
EVA del capital propio (MM\$)	-82	-80	-151	-24	8	-65
Patrimonio	628	721	941	1.261	727	856
ROE (%)	-0,9	3,1	3,5	12,5	17,0	7,0
Ke (%)	12,2	14,2	19,5	14,4	15,9	15,2
VMA capital propio 1-1-2013 (MM\$)	-244					

Fuente: Elaboración propia con base en Rivera-Godoy y Rendón-Perea (2019), EMIS (2018), Superintendencia Financiera de Colombia (2018) y Damodaran (2018).

Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos.

El VMA de la pequeña empresa del sector avícola al 1° de enero de 2013 fue de -45 MM\$, lo que significa que a pesar de que se generó utilidades netas contables en cuatro de los cinco años analizados destruyó valor en el periodo (tabla 2-7).

Los recursos aportados por los propietarios de la pequeña empresa destruyeron en promedio -\$65 MM en el periodo, destruyendo más valor que el que se destruyó a todo lo aportado por los inversionistas (VMA -\$244 vs -\$45), como se aprecia en la tabla 2-7.

De otro lado, la mediana empresa del sector avícola en Colombia también destruyó EVA en cada uno de los años del quinquenio, con un comportamiento oscilante, siguiendo la misma tendencia del UODI/ ANO. El promedio del EVA en el período fue de -332 MM\$ (tabla 2-8).

El ANO aumenta con una caída en el 2015, esta tendencia no fue favorable ya que en todos los años estuvo generando un porcentaje de pérdida residual, haciendo mayor la destrucción de EVA (tabla 2-8).

El Ko se alinea con la fluctuación bianual del Ke. El promedio de Ko en el período fue de 11,7%, y del Ke fue de 14,2% (tabla 2-8).

Tabla 2-8. EVA promedio por mediana empresa

	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
EVA (MM\$)	- 360	-164	- 744	-269	- 124	-332
ANO (MM\$)	6.029	6.352	6.195	7.230	8.341	6.829
UODI/ ANO (%)	3,0	8,3	3,1	9,3	9,0	6,5
Ko (%)	9,0	10,9	15,1	13,0	10,5	11,7

	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
VMA a 1-1-2013 (MM\$)	- 1.244					
EVA del capital propio (MM\$)	-304	-276	-798	-463	-449	-458
Patrimonio	4.179	4.438	4.393	5.317	6.491	4.963
ROE (%)	3,6	7,0	1,9	6,1	4,9	4,7
Ke (%)	10,9	13,3	20,0	14,8	11,9	14,2
VMA capital propio 1-1-2013 (MM\$)	- 1.523					

Fuente: Elaboración propia con base en Rivera-Godoy y Rendón-Perea (2019), EMIS (2018), Superintendencia Financiera de Colombia (2018) y Damodaran (2018).

Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos.

El VMA de la mediana empresa del sector avícola en Colombia al 1° de enero de 2013 fue de -1.244 MM\$, lo que demuestra que a pesar de que generó utilidades netas contables en cada uno de los años, destruyó valor en todos ellos, y por consiguiente en el quinquenio (tabla 2-8).

Los propietarios de la mediana empresas tuvieron que asumir una mayor destrucción de valor por sus recursos, que la que tuvieron que soportar todos los inversionistas de estas (VMA -\$1.523 vs -\$1.244 MM), como se observa en la tabla 2-8.

A continuación, se analizan y contrastan los principales resultados de esta investigación sobre las pequeñas y medianas empresas avícolas en Colombia con todo este sector. Para este propósito se hizo uso de los indicadores financieros relacionados con el crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad y el valor económico agregado.

Crecimiento

Los valores promedio de ventas, activos y utilidad de la PSAC y la MSAC encontrados en este estudio son inferiores a los que se muestran en el SAC, esto debido a que este último incluye, además de las pymes, las grandes empresas de este sector en Colombia. La tendencia creciente de las ventas y activos del SAC, es semejante a la presentada por la PSAC y MSAC, que solo se separa de esta dirección en un año (2017 y 2015 respectivamente); mientras que las utilidades netas fluctúan en el SAC y en la MSAC, y crecen hasta el penúltimo año en la PSAC (tabla 2-9 y tabla 2-10).

Efectividad

Al cotejar el ROA promedio de los tres grupos: SAC (4,2%), MSAC (4,7%) y PSAC (7,2%), y su desviación en el quinquenio: SAC (1,9%), MSAC (2,3%) y PSAC (12,8%) se encuentra que todo el sector avícola presenta el más bajo ROA, aunque con una mayor estabilidad, caso contrario sucede con la pequeña empresa avícola que logra el mayor ROA, pero con menor estabilidad; la mediana empresa avícola se mantiene en posición intermedia (tabla 2-9).

Tabla 2-9. Comparación de los indicadores de efectividad del sector

Indicador	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio	σ
PSAC							
ROA (%)	-3,9	1,9	1,7	28,9	7,4	7,2	12,8
ROE (%)	-0,9	3,1	3,5	12,5	17,0	7,0	7,4
MSAC							
ROA (%)	2,2	6,1	2,2	6,5	6,5	4,7	2,3
ROE (%)	3,6	7,0	1,9	6,1	4,9	4,7	2,0
SAC							
ROA (%)	1,9	5,6	3,0	6,6	3,7	4,2	1,9
ROE (%)	0,8	7,5	2,2	8,2	1,7	4,1	3,5

Fuente: Elaboración propia con base en la tablas 2-3 y 2-6 de este capítulo.

La mayor efectividad en logro de utilidades operacionales sobre la inversión por parte de la PSAC obedece a que fue la más eficaz en el control de costos y gastos operativos y la más eficiente en el uso de los activos, mientras que el SAC es el más ineficiente en el uso de los activos. La MSAC es igual de eficaz en el control de costos y gastos operacionales que el SAC (tabla 2-9 y tabla 2-10).

Además, cuando se confronta el ROE promedio del SAC (4,1%), de la MSAC (4,7%) y de la PSAC (7,0%), y su desviación en el SAC (3,5%), en la MSAC (2,0) y en la PSAC (7,4%), la ventaja vuelve a estar a favor de la PSAC, aunque con mayor inestabilidad; su ROE es más alto porque logra ser la más eficiente en el uso de los activos y la que más se apalanca financieramente. El ROE de la MSAC es superior al del SAC por ser más eficaz en el control de todos los costos y gastos, y más eficiente en la gestión de activos (tabla 2-7, tabla 2-9 y tabla 2-10).

En resumen, la pequeña empresa avícola fue más efectiva en la generación de utilidades contables a sus inversionistas porque fue más eficaz en el control de costos de producción y gastos de administración y ventas, y más eficiente en el uso de los recursos físicos. No obstante, esta efectividad presenta una mayor inestabilidad comparada con las medianas y todo el sector avícola. La mediana empresa fue la segunda más efectiva para todos los inversionistas. Sacó ventaja sobre todo el sector porque fue más eficiente en la administración de sus activos, ya que la eficacia en el control de costos y gastos operacionales fue semejante. De otro lado, la pequeña empresa avícola fue más efectiva en la obtención de beneficios contables para sus propietarios no solo porque fue más eficiente en el uso de activos físicos, sino por hacer uso de un mayor apalancamiento financiero positivo. Sin embargo, esta efectividad presenta mayor riesgo por ser más inestable. La mediana empresa fue la segunda más efectiva para los dueños. Superó a todo el sector, no solo por ser más eficiente en la gestión de los activos, sino por su mayor eficacia en el control de todos los costos y gastos.

La efectividad de generar utilidades contables tanto para los inversionistas, como para los propietarios fue más baja para todo el sector, con lo que se puede presumir una menor efectividad en las grandes empresas con relación a las pequeñas y medianas.

Valor económico agregado

El EVA total del SAC es negativo en todos los años evaluados, lo mismo sucede con la MSAC; mientras que la PSAC crea valor en un solo año, 2016, permitiéndole arrojar un promedio positivo en el lustro. El comportamiento del EVA es oscilante en los tres grupos evaluados (tabla 2-10, partes a, b y c).

Al revisar los inductores del EVA total se encuentra que la UODI/ANO oscila anualmente en el SAC, la MSAC y la PSAC; mientras que el Ko crece hasta el 2015 y luego se reduce hasta terminar el quinquenio, solo la PSAC se aparta de este comportamiento del Ko al reducirse en el último año (tabla 2-10, partes a, b y c).

De estos tres grupos, el SAC presenta la menor rentabilidad de activo neto operacional (5,9%) y el menor costo de capital (11,1%), mientras que la PSAC muestra la mayor rentabilidad del ANO (10,4%), y el mayor costo de capital (13,1%). La variabilidad (σ) de UODI/ANO es menor en el SAC (3,1%) y mayor en la PSAC (19,0%), mientras que la variabilidad (σ) de Ko es menor PSAC (2,3%) y mayor en SAC (2,5%). Esto trae como resultado una mayor pérdida residual promedio en el MSAC (-5,2%), seguida de la SAC (-5,1%) y de la mostrada por la PSAC (-2,7%)².

Tabla 2-10. Comparación del EVA promedio por empresa de la industria y sus inductores

	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio	σ
a. EVA: PSAC							
EVA (MM\$)	-145	-74	-162	461	-45	7	
UODI/ ANO (%)	-7,2	3,5	2,5	42,5	10,9	10,4	19
Ko (%)	10,6	11,7	16,5	13	13,9	13,1	2,3
ANO (MM\$)	815	906	1.156	1.559	1.524	1.192	

2 Cuando se tiene en cuenta la inversión, el SAC es el que más destruye valor por unidad de peso invertida, por lo que su cuantía es mayor. Esto se verifica al calcularse la relación EVA/ANO, que para el SAC es de -0,0505, para la MSAC es de -0,0487; mientras que para PSAC es una creación de valor de 0,0057 por cada peso invertido.

b. EVA: MSAC							
EVA (MMUS\$)	-360	-164	-744	-269	-124	-332	
UODI/ANO (%)	3	8,3	3,1	9,3	9	6,5	3,2
Ko (%)	9	10,9	15,1	13	10,5	11,7	2,4
ANO (MM\$)	6.029	6.352	6.195	7.230	8.341	6.829	
c. EVA: SAC							
EVA (MM\$)	-1.718	-1.111	-3.477	-775	-2.290	-1.874	
UODI/ANO (%)	2,4	7,1	4,2	10,4	5,3	5,9	3,1
Ko (%)	7,7	10,3	14,4	12,5	10,3	11,1	2,5
ANO (MM\$)	32.676	35.369	33.912	37.870	45.864	37.138	
d. EVA del capital propio: PSAC							
EVA de capital propio (MM\$)	-82	-80	-151	-24	8	-65	
ROE (%)	-0,9	3,1	3,5	12,5	17	7	7,4
Ke (%)	12,2	14,2	19,5	14,4	15,9	15,2	2,7
Patrimonio (MM\$)	628	721	941	1.261	727	856	
e. EVA del capital propio: MSAC							
EVA de capital propio (MM\$)	-304	-276	-798	-463	-449	-458	
ROE (%)	3,6	7	1,9	6,1	4,9	4,7	2
Ke (%)	10,9	13,3	20	14,8	11,9	14,2	3,6

Patrimonio (MM\$)	4.179	4.438	4.393	5.317	6.491	4.963	
f. EVA del capital propio: SAC							
EVA de capital propio (MM\$)	-2.154	-1.350	-4.177	-2.010	-3.474	-2.633	
ROE (%)	0,8	7,5	2,2	8,2	1,7	4,1	3,5
Ke (%)	11	13	20,6	15,5	13,1	14,6	3,7
Patrimonio (MM\$)	21.225	24.830	22.721	27.297	30.661	25.347	

Fuente: Elaboración propia con base en la tablas 2-4 y 2-7 y 2-8 de este capítulo.

Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos.

El EVA del capital propio fue negativo en todos los años en el SAC y la MSAC, mientras que en la PSAC solo alcanzó a ser positivo en el 2017. Su comportamiento fue fluctuante año a año en el SAC, pero con tendencia creciente en los dos últimos años en la MSAC y la PSAC (tabla 2-10, partes d, e y f). Al revisar sus factores determinantes se nota que el ROE sigue tendencias similares al EVA del capital propio en el SAC, en la MSAC excepto en el 2017, y en la PSAC, salvo en el 2015; el Ke sigue una orientación contraria al EVA de capital propio en la MSAC (menos en el 2014) y en la PSAC y el SAC, salvo en los años 2014 y 2017.

De los tres grupos, la PSAC ofrece una mayor rentabilidad a sus propietarios (ROE = 7,0%), pero con la mayor variabilidad ($\sigma = 7,4\%$), seguida de la MSAC (4,7%), con la menor variabilidad ($\sigma = 2,0\%$), y

el SAC con 4,1%, con una variabilidad intermedia ($\sigma = 2,0\%$); pero a su vez éstos exigen un retorno superior a la PSAC ($K_e = 15,2\%$) comparado con lo requerido al SAC (14,6%) y a la MCCM (14,2%). Estas exigencias son más estables en la PSAC ($\sigma = 2,7\%$) que las de la MSAC ($\sigma = 3,6\%$) y el SAC (3,7%).

Aunque ninguno de los tres grupos logra superar las expectativas de los dueños en el quinquenio, el que más se aleja de esta posibilidad es el SAC con una diferencia entre el ROE y K_e promedios de -10,5%, y el más cercano es la PSAC con -8,2%. Esto se corrobora cuando se compara la destrucción del EVA del capital propio con relación al patrimonio invertido por los propietarios; para el SAC fue de -0,1039, para el MSAC fue de -0,0923, mientras que para la PSAC fue de -0,0769.

Conclusiones

El aporte de esta investigación al problema de incremento de la desigualdad e inequidad que ha traído la globalización y liberación de los mercados a partir de los años noventa, planteado entre otros por Picketty (2019), Stiglitz (2020) y Mazzucato (2019) y que demanda grandes exigencias por diversos agentes de la comunidad empresarial, fue conocer si una de las industrias más golpeadas en la economía nacional, como es la pyme avícola ha podido generar riqueza en el período 2013-2017, y qué factores lo han posibilitado o impedido, que sería al menos un mínimo de información que se requiere para la toma de decisiones que contribuyan a mejorar su competitividad. Esta investigación aplicada en el área de la administración financiera de organizaciones con ánimo de lucro siguió como metodología el estudio de indicadores contables y de gestión de valor.

Del análisis realizado a la pyme del sector avícola en Colombia en el período 2013-2017 se encontró que los activos y ventas promedio de las pequeñas y medianas empresas tienden a crecer (salvo en el 2017 en la PSAC y en el 2015 en la MSAC). Este comportamiento es similar al presentado por el SAC. Entre tanto las utilidades netas crecen hasta el penúltimo año en la PSAC, y oscilan en la MSAC y en el SAC.

Las pymes de este sector mostraron resultados contables favorables durante el período analizado al presentar, en promedio, utilidades netas y rendimientos positivos. Sin embargo, la PSAC es más efectiva que la MSAC en el logro de utilidades sobre la inversión, ya sea medida mediante el ROA o el ROE. Esto se debe a la ventaja que saca la PSAC sobre la MSAC en los siguientes factores, citados en orden de relevancia: 1) Eficiencia en el uso de activos, 2) Mantener un mayor apalancamiento financiero y 3) Eficacia en la gestión de costos y gastos de producción y venta.

La efectividad de la PSAC y la MSAC supera a la presentada por el SAC por ser más eficiente en el uso de los activos y más eficaz en la gestión de los costos y gastos. Adicionalmente, la PSAC cuenta con mayor apalancamiento financiero.

Los resultados positivos del desempeño financiero de las pymes de este sector estimados por los indicadores contables no son corroborados en plenitud por los indicadores de valor económico agregado, dado que se encuentra que tanto la pequeña, como la mediana empresa del sector avícola en Colombia destruyeron EVA en todos los años (excepto en el 2016 en la PSAC), acumulando un saldo negativo del VMA. Esta destrucción de valor obedece a que se genera un margen de pérdida residual en todos los años en las pymes de este sector, salvo en el 2016 en la PSAC.

Caso similar sucede con el SAC que arroja resultados contables favorables, como utilidad neta, ROA y ROE, pero que destruye EVA en los cinco años evaluados y genera un VMA negativo. Esto es consecuencia de presentar el índice UODI/ANO inferior al K_0 en todos los años.

En términos absolutos y relativos el SAC destruye mayor EVA que la MSAC, y esta a su vez más que la PSAC.

Al revisar el EVA de capital propio se observa que el SAC, la PSAC y la MSAC destruyen valor a los propietarios en el lustro, porque el rendimiento promedio del capital es menor al costo de capital propio. El grupo que más se aproxima a cumplir las expectativas de los dueños es la PSAC, mientras que el SAC es la que más se aleja de este propósito.

En este trabajo de investigación se presentaron los factores que han influido en el desempeño financiero de las pymes del sector avícola en Colombia. Sin embargo, este estudio podría complementarse con análisis más detallados de las variables que determinan cada uno de los factores, además de investigaciones similares para grupos de empresas de la misma edad y ubicación geográfica en el ámbito nacional y con países donde se tienen acuerdos de libre comercio.

Referencias bibliográficas

Brealey, RA, Myers, SC, y Allen, F. (2014). *Principles of corporate finance*. USA: McGraw Hill.

- Brigham, EF y Ehrhardt, MC (2018). *Finanzas corporativas: enfoque central* (M. del P. Cariil Villareal, Trad.; 1ª Edición). USA: Cengage Learning Editores.
- Business Roundtable. (2019). *Statement on the purpose of a corporation*. <https://opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment/>
- Chen, S. y Dodd, J. (1997). Economic value added (EVATM): an empirical examination of a new corporate performance measure. *Journal of Managerial Issues* 9 (3), 318–333.
<https://www.jstor.org/stable/40604150>
- Damodaran, A. (2018). *Damodaran online: home page for Aswath Damodaran* [Base de datos]. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (2012). *Clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas* [Revisión 4 adaptada para Colombia CIIU Rev. 4 A.C.]. https://www.dane.gov.co/files/nomenclaturas/CIIU_Rev4ac.pdf
- Dumrauf, GL (2017). *Finanzas corporativas. Un enfoque latinoamericano* (Tercera ed.). Bogotá: Alfaomega.
- EMIS. (2018). *ISI Emerging Markets Group*. <https://www.emis.com/>
- Friedman, M. (1970, 13 de septiembre). La responsabilidad social de la empresa es incrementar sus beneficios. *The New York Times Magazine*, 1, 122-126. http://perso.unifr.ch/derechopenal/assets/files/articulos/a_20150908_04.pdf
- Mazzucato, M. (2019). *El valor de las cosas: quién produce y quién gana en la economía global* (R. González Ferriz, Trad.). Madrid: Penguin Random House.
- Milla Gutiérrez, A. (2011). *Creación de valor para el accionista*. Madrid: Editorial Díaz de Santos.
- Modigliani, F. y Miller, MH (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*,

- 53(3), 433-443. <https://epge.fgv.br/we/MFEE/FinancasCorporativas/2012?action=AttachFile&do=get&target=Paper8.pdf>
- Obaidat, A. (2019). Is economic value added superior to earnings and cash flows in explaining market value added? an empirical study. *International Journal of Business, Accounting and Finance*, 13 (1), 57-69.
- Petty, JW y Martin, JD (2001). *La gestión basada en el valor. La respuesta de la empresa a la revolución del accionista* (A. García Beltrán, Trad.; 1 ed.). Gestión 2000.
- Piketty, T. (2019). *Capital e ideología* (D. Fuentes, Trad.). Madrid: Deusto.
- Porter, ME y Kramer, MR (2011). La creación de valor compartido. *Harvard Business Review*, 1-18. <https://www.iarse.org/uploads/Shared%20Value%20in%20Spanish.pdf>
- Rivera Godoy, JA (2004). *Introducción a la administración financiera: fundamentos y aplicaciones para crear valor* (Reimpresión). Cali: Universidad del Valle.
- Rivera Godoy, JA y Alarcón Morales, DS (2012). El cargo de capital en la evaluación del desempeño financiero de empresas innovadoras de confecciones de Cali. *Estudios Gerenciales*, 28(123), 85-100. [https://doi.org/10.1016/S0123-5923\(12\)70206-1](https://doi.org/10.1016/S0123-5923(12)70206-1)
- Rivera-Godoy, JA y Rendón-Perea, JD (2019). Sector avícola en Colombia: rendimiento contable y EVA. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 74, 127-151. <https://doi.org/10.17533/udea.rc.n74a06>
- Ross, SA, Westerfield, RW y Jordan, BD (2018). *Fundamentos de finanzas corporativas* (11a. ed.). Mc Graw Hill.
- Salaga, J., Bartosova, V. y Kicoka, E. (2015). Economic value added as a measurement tool of financial performance. *Procedia Economics and Finance*, 26, 484-489. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00877-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00877-1)

- Stern, JM y Willett, JT (2014). A look back at the beginnings of EVA and value-based management. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(1), 39-46. <https://doi.org/10.1111/jacf.12052>
- Stewart, GB (2000). *En busca del valor* (Primera Edición). Gestión 2000.
- Stiglitz, J. (2020). *Capitalismo progresista. La respuesta a la era del malestar*. Penguin RandomHouse.
- Superintendencia Financiera de Colombia. (2018). *Tasa de interés y desembolsos por modalidad de crédito*. Informes y Cifras. <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenido-Publicacion&id=60955>
- Wild, JJ, Subramanyam, KR. y Halsey, RF (2007). *Análisis de estados financieros* (G. Meza Staines y P. Carril Villarreal, Trads.; 9 ed.). McGraw-Hill. <http://up-rid2.up.ac.pa:8080/xmlui/handle/123456789/1359>
- Worthington, AC y West, T (2001). Economic value-added: a review of the theoretical and empirical literature. *Asian Review of Accounting*, 9(1), 67-86. <https://doi.org/10.1108/eb060736>
- Zutter, C. y Smart, S. (2019). *Principles of managerial finance brief* (8th ed.). Pearson.