

Rentabilidad y valor económico agregado del sector de elaboración de productos de café en Colombia*

Profitability and economic value added of the coffee product manufacturing sector in Colombia

Rentabilidade e valor econômico acrescentado do setor de processamento de produtos de café na Colômbia

Jorge Alberto Rivera-Godoy

Doctor distinguido "Cum Laude" en ciencias económicas y empresariales, Universidad Autónoma de Madrid, España. Profesor titular, Facultad de Ciencias de la Administración, Universidad del Valle, Cali, Colombia.

jorge.rivera@correounivalle.edu.co <http://orcid.org/0000-0003-2319-1674>

Lady Gicela Villota-Ortega

Contadora pública, Universidad del Valle, Cali, Colombia.

lady.villota@correounivalle.edu.co <http://orcid.org/0000-0002-0525-3993>

Resumen

Este estudio tiene como objetivo examinar la gestión financiera de la empresa del sector de elaboración de productos de café en Colombia en el periodo 2015 - 2020, usando como metodología el análisis estático y de tendencias de indicadores contables y de gestión de valor que miden su crecimiento, rentabilidad y Valor Económico Agregado (EVA), que son comparados con empresas semejantes en el ámbito nacional y de países emergentes. Se encuentra que la empresa de este sector aumenta sus ventas y activos, y fluctúa su utilidad neta; logra rendimientos contables influenciados en gran medida por el comportamiento de la eficacia en el control de erogaciones; además, crea valor porque el promedio del costo de capital es superado por el promedio de rentabilidad después de impuestos del activo neto operacional. El EVA sigue la orientación de la rentabilidad después de impuestos del activo neto operacional y del margen de utilidad operacional después de impuestos, confirmando la notabilidad de la eficacia en el control de costos y gastos sobre el desempeño financiero de la empresa de este sector, aunque la eficiencia en el uso de activos netos operacionales, también, fue importante en los resultados del EVA.

Palabras clave

Valor económico agregado (EVA); Valor de mercado agregado; Indicadores financieros de eficiencia; Indicadores financieros de efectividad; Indicadores financieros de eficacia; Sector elaboración de productos de café.

F.R. 08/02/2022 F.A. 10/03/2022

* Artículo de investigación resultado de un proyecto (febrero 2021- febrero 2022) 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.

Como citar: Rivera-Godoy, J. A. ., & Villota-Ortega, L. G. (2022). Rentabilidad y valor económico agregado del sector de elaboración de productos de café en Colombia. Libre Empresa, 19(1). 9-26 <https://doi.org/10.18041/1657-2815/libreempresa.2022v19n1.9420>

Este es un artículo Open Access bajo la licencia BY-NC-SA <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>



Abstract

This study aims to examine the financial management of the company in the coffee product manufacturing sector in Colombia in the period 2015 - 2020, using as a methodology the static and trend analysis of accounting and value management indicators that measure its growth, profitability and economic value added(EVA), that are compared comparing with similar companies in the national sphere and in emerging countries. It is found that the company in this sector increases its sales and assets and fluctuates its net profit; achieves accounting returns influenced to a great extent by the behavior of the efficiency in the control of expenses; In addition, it creates value because the average cost of capital is higher than the average return after taxes on net operating assets. The EVA follows the orientation of the profitability after taxes of the operating net assets and the operating profit margin after taxes, confirming the remarkable efficiency in the control of costs and expenses on the financial performance of the company in this sector, although efficiency in the use of net operating assets was also important in the results of the EVA.

Keywords

Economic value added (EVA); Market value added; Efficiency financial indicators; Financial indicators of effectiveness; Financial efficiency indicators; Coffee products manufacturing sector.

Resumo

O objetivo deste estudo é examinar a gestão financeira da empresa no setor de fabricação de produtos de café na Colômbia no período 2015 - 2020, usando como metodologia a análise estática e de tendências de indicadores contábeis e de gestão de valor que medem seu crescimento. , rentabilidade e Valor Econômico Adicionado (EVA), que são comparados com empresas similares em nível nacional e em países emergentes. Verifica-se que a empresa deste setor aumenta suas vendas e ativos, e flutua seu lucro líquido; obtém retornos contábeis influenciados em grande parte pelo comportamento da eficiência no controle das despesas; Além disso, cria valor porque o custo médio de capital é superior ao retorno médio após impostos sobre os ativos operacionais líquidos. O EVA segue a orientação da rentabilidade após impostos do patrimônio líquido operacional e da margem de lucro operacional após impostos, confirmando a notável eficiência no controle de custos e despesas sobre o desempenho financeiro da empresa neste setor, embora eficiência no uso dos ativos operacionais líquidos também foi importante nos resultados do EVA.

Palabras clave

Valor Econômico Agregado (EVA); Valor Agregado De Mercado; Indicadores de Eficiência Financeira; Indicadores Financeiros de Eficácia; Indicadores Financeiros de Eficácia; Setor de Fabricação de Produtos de Café

1. Introducción

Uno de los sectores que ha venido teniendo más expectativas en el progreso de la economía colombiana es el de la elaboración de productos de café, que cuenta con el reconocido prestigio de la calidad del café colombiano en el exterior, lo que ha permitido el desarrollo de productos y procesos innovadores para una demanda más exigente y en aumento. Si bien hay trabajos que muestran cifras estadísticas de sus ventas, exportaciones, costos y gastos, empleo, etc., su desempeño financiero ha sido menos estudiado, quedando pendiente por averiguar cuál ha sido su rentabilidad sobre la inversión y si se ha cumplido el objetivo financiero de crear valor económico; siendo la finalidad de esta investigación poder solventar estas preguntas para el periodo 2015 - 2020.

Este trabajo utiliza como metodología el diagnóstico financiero mediante indicadores calculados con base a información contable y de mercado, que permitan examinar el crecimiento, la eficiencia en la gerencia de activos, la eficacia en la gestión de costos y gastos, la estructura y el costo de capital, como factores que influyen sobre la efectividad para obtener utilidad contable y crear de valor económico.

Se halla que en el sexenio crecieron las ventas y los activos, y se lograron rentabilidades contables, cuyo comportamiento está alineado con la orientación de la eficacia en el control de costos y gastos; además, se creó valor económico agregado. Estos hallazgos son cotejados con la empresa promedio de un sector afín en Colombia y en países emergentes.

El artículo sigue el siguiente esquema: se inicia con el marco teórico, en el que se detallan los indicadores financieros adecuados para este estudio; se continúa con la metodología, planteando su enfoque, método, alcance y fuentes de información para llevar a cabo la investigación; se sigue con la descripción del sector de elaboración de productos de café en Colombia y se enseñan los indicadores de desempeño financiero de la empresa de sectores análogos en el país y en economías emergentes, que sirven como referentes, y se examina el desempeño financiero de la empresa de este sector en Colombia; después, se confrontan los indicadores; y se termina con las conclusiones.

2. Marco teórico

El comportamiento financiero de la empresa se puede medir y analizar con indicadores de origen contable que permiten medir algunas actividades financieras como el crecimiento, la eficiencia, la eficacia y la efectividad.

El desarrollo de la empresa se puede dimensionar con el crecimiento del activo, las ventas, y la utilidad neta ([Dumrauf, 2017](#)).

“La eficiencia con la cual una empresa utiliza sus recursos, en especial los activos operacionales, según la velocidad de recuperación del dinero invertido en cada uno de los mismos” ([Ortiz, 2018, p. 223](#)) es estimada por las rotaciones de: cartera, inventario, activo fijo, activo neto operacional y activo total ([Rivera, 2017](#)). Se hallan al dividir las ventas entre el tipo de activo, excepto en el del inventario, en el que en el numerador va el costo de ventas debido a que el inventario está contabilizado a valor de costo. El cociente indica las veces que rota el activo en el periodo en que se presentaron las ventas.

La eficacia en el control de los costos y gastos de la empresa y su efecto sobre la utilidad es estimada por los márgenes de: utilidad bruta, utilidad operacional y utilidad neta ([Rivera, 2017](#)). Estos indicadores resultan de dividir cada tipo de utilidades entre las ventas, los cuales cuantifican la utilidad que proporciona las ventas, y pueden presentarse en porcentaje o cifra monetaria.

La efectividad en la consecución de utilidades contables por el aporte de recursos financieros realizado por inversores o propietarios se mide por la rentabilidad del activo (ROA) y la rentabilidad del patrimonio (ROE) respectivamente ([Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2019](#)). El ROA incorpora la utilidad operacional que suministra el activo, o de otro modo, la utilidad operacional / activo; mientras que el ROE incorpora la utilidad neta que suministra el patrimonio, o sea, la utilidad neta / patrimonio.

El sistema Dupont establece que el ROA “depende de dos factores: las ventas que la empresa genera a partir de sus activos (rotación de activos) y la utilidad que obtiene por cada dólar de ventas (margen de utilidad operativa)” ([Brealey, Myers & Allen, 2020](#)).

p. 754), y se determina multiplicándolos; en tanto que con el sistema Dupont ampliado se muestra que el ROE estriba en tres factores: rotación de activos, margen de utilidad neta y multiplicador del capital contable¹ (Brigham y Ehrhardt, 2018). Es decir, la efectividad expresada por el ROA resulta de multiplicar la eficiencia por la eficacia; mientras que la efectividad mostrada por el ROE es el producto de la multiplicación de la eficiencia por la eficacia y por el apalancamiento financiero (Rivera, 2017).

Los indicadores que se toman de los datos contables son objeto de polémicas porque se basan en una información que puede verse afectada por las políticas contables adoptadas (Atrill, 2017), estar expuesta a ser manipulada (Salaga, Bartosova y Kicova, 2015), porque incluye actividades empresariales no propias de su razón de ser (Haro y Monzón, 2020), asimismo por no tener en cuenta el riesgo, ni el costo de capital propio (Stern y Willette, 2014), lo que ha conducido al apareamiento de modelos de gerencia basados en el valor, que evalúan el desempeño financiero de la empresa por mediante la utilidad residual; en donde el EVA es el más reconocido (Worthington y West, 2001).

El EVA es una utilidad residual que resulta de restar a la utilidad operacional después de impuestos, el cargo por el empleo de los recursos financieros (Stewart, 2000), como se muestra en la ecuación (1):

$$EVA_t = UODI_t - \text{Cargo de capital}_t, \quad [1]$$

$UODI_t$ simboliza el beneficio operacional después de impuestos en el período t , y el cargo de capital en el período t es equivalente a:

$$\text{Cargo de capital}_t = (ANO_t)(K_o_t), \quad [2]$$

ANO_t representa el activo neto operacional del período t , que resulta de sumar el capital de trabajo neto operativo ($KTNO_t$) con el activo fijo neto operacional ($AFNO_t$):

$$ANO_t = KTNO_t + AFNO_t \quad [3]$$

El $KTNO_t$ revela la diferencia entre el activo corriente operacional y el pasivo a corto plazo sin costo explícito. El $AFNO_t$ resulta de sustraer la depreciación al activo fijo operacional. El K_o_t simboliza el costo promedio ponderado de los recursos financieros en el período t ; de acuerdo con Modigliani y Miller (1963, p. 441) se halla de la siguiente forma:

$$K_o_t = Ke(1-L) + Ki(1-t)L, \quad [4]$$

En donde Ke representa el costo del patrimonio². L simboliza el endeudamiento utilizado para financiar el ANO. Ki significa la tasa de interés del pasivo, pero como los intereses poseen escudo fiscal, el costo de la deuda sería $Ki(1-t)$; donde t es la tasa de impuestos de la empresa.

¹ Es otra forma de denominar el apalancamiento financiero, que resulta de dividir el activo sobre el patrimonio.

² Como las empresas que conforman el sector de este estudio no cotizan en la bolsa de valores, se aplica la metodología del CAPM de Pure Play (Rivera & Alarcón, 2012) para hallar el Ke.

[Stewart \(2000\)](#) muestra otra manera de calcular el EVA:

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

En donde $(UAII_t)(1-t) / ANO_t$ es el rendimiento después de impuestos del activo neto operacional; y su diferencia con el costo promedio ponderado de capital, se le denomina el porcentaje de utilidad o pérdida residual.

El índice $(UAII_t)(1-t) / ANO_t$ puede descomponerse en dos indicadores, conservando su igualdad:

$(UAII_t)(1-t) / ventas_t$ y $ventas_t / ANO_t$ donde el primero es el margen de utilidad operacional después de impuestos y el segundo la rotación del activo neto operacional.

El valor presente de los EVAs proyectados se conoce como el Valor de Mercado Agregado *VMA* (Stewart, 2019); que puede enunciarse así:

$$VMA = \sum_{j=t}^{(j=1)} EVA_j / (1 + K_o)^j \quad [6]$$

El EVA que crea el activo neto operacional es igual a:

$$EVA_t / ANO_t \quad [7]$$

3. Metodología

Se utilizó un enfoque de investigación cuantitativo que permitió estudiar los factores que incidieron sobre su desempeño financiero, y se usó como método el análisis estático y de tendencias de indicadores contables ([Gitman y Zutter, 2016](#)) y de gerencia del valor apropiados para examinar financieramente la empresa.

Los indicadores contables elegidos fueron aquellos que miden el crecimiento, la eficiencia, la eficacia y la efectividad, mientras que los indicadores de gerencia del valor selectos fueron el valor económico agregado y el valor de mercado agregado. Se estudia la gerencia del valor con el EVA y sus inductores: UODI, ANO y K_o ; con el sistema Dupont del índice UODI/ANO; y con el VMA.

Estos indicadores se hallaron con base en los estados financieros de empresas del sector elaboración de productos de café en Colombia en el período 2015-2020, reportados en EMIS Professional (2021), de la cual se obtuvo información para un promedio de 46 empresas dispuestos así: 45 compañías para el 2015; 43 para el 2016; 54 para el 2017; 47 para el 2018 y 2019; y 41 para el 2020. En el Anexo A se listan con su razón social y Número de Identificación Tributaria (NIT).

Se realizaron cotejos con empresa de sectores semejantes en el contexto nacional e internacional a través del cálculo y análisis de indicadores de desempeño financiero tomados de la [Revista Dinero \(2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021\)](#) y de [Damodaran \(2021\)](#).

4. Resultados

En este apartado se describe el sector elaboración de productos de café, se revisa el desempeño financiero de dos sectores referentes en el medio nacional e internacional, y al final se hace un diagnóstico financiero de este sector.

4.1. Caracterización del sector de elaboración de productos de café en Colombia

En este sector se incluyen las clases 1061, 1062 y 1063 de la clasificación industrial internacional uniforme, que comprende las siguientes actividades:

1061 Trilla de café; 1062 Descafeinado, tostión y molienda del café, que incluye la eliminación de la cafeína al café trillado, la tostión del café trillado y la molienda del café; y 1063 Otros derivados del café, que incluye la elaboración de otros productos de café (descafeinado o no): extractos y concentrados de café, café soluble o instantáneo y café liofilizado. ([DANE, 2020, pp. 185-186](#))

Los establecimientos del sector de fabricación de productos de café en Colombia en el período 2015-2020 rondaron alrededor de 88, que representa el 1,1% de la industria manufacturera. Se percibe que aunque la cantidad de establecimientos varía, su participación en relación con el total de establecimientos del sector manufacturero en Colombia se mantuvo estable por varios años; de otro lado, el personal promedio ocupado por este sector en este sexenio fue de 4.916 personas, equivalente al 0,7% que empleó toda la industria manufacturera; se observa que los puestos generados aumentaron cada año, menos en el 2018, pero con una participación casi estable con relación al sector manufacturero ([Tabla 1](#)).

El crecimiento promedio de producción del sector de elaboración de productos de café en el sexenio 2015-2020 fue de 2,9%, con altibajos anuales, que van 11,8% en el 2019 a -7,1% en el 2020, sin embargo, su contribución al PIB es casi invariable y alrededor del 0,09%. El crecimiento promedio de este sector fue superior al de la economía nacional, que fue del 0,9% ([Tabla 1](#)).

Tabla 1.

Elaboración de productos de café: establecimientos y empleos con relación al sector manufacturero en Colombia y producción con relación al PIB

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
No. establecimientos	92	89	90	84	85	87	88
% de establecimientos	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1
No. empleos	4.439	4.830	5.155	4.536	5.225	5.313	4.916
% de empleos	0,6	0,7	0,7	0,6	0,7	0,8	0,7
Crecimiento de elaboración de productos de café (%)	11,3	1,9	2,9	-3,1	11,8	-7,1	2,9
Participación de la elaboración de productos de café con relación al PIB (%)	0,09	0,09	0,09	0,08	0,09	0,09	0,09
Crecimiento del PIB (%)	3,0	2,1	1,4	2,6	3,3	-6,8	0,9

Fuente: Elaboración propia con base en DANE (2021a, 2021b y 2022).

4.2. Estudios de referencia

Los indicadores de desempeño financiero de la gran empresa de elaboración de productos de café en Colombia (GEEPCC), de acuerdo con un ranking de las 5000 empresas con mayores ventas en Colombia ([Revista Dinero, 2016-2021](#)), para un promedio de 69 compañías en el periodo 2015-2020 se muestran en la [Tabla 2](#).

Las ventas y activos aumentaron hasta el 2017 luego fluctuaron, salvo las ventas que siguieron creciendo el último año, mientras que la utilidad neta disminuyó hasta el 2018 y luego varió. En promedio estos indicadores fueron de: \$177.545 MM en ventas, \$83.040 MM en activos y \$1.770 MM en utilidad neta ([parte a. de la Tabla 2](#)). La rotación de activos presentó altibajos anuales, excepto entre el 2017 y el 2018, lo que dejó un promedio de eficiencia en el empleo de activos de 2,17 veces al año ([parte b. de la Tabla 2](#)).

El margen de utilidad neta cayó hasta el 2018, y luego osciló. En promedio la eficacia en el control de costos y gastos estuvo cerca del 1,0%, como se advierte en la [parte c. de la Tabla 2](#). El apalancamiento financiero creció en todos los años del sexenio alcanzando un promedio de 279,5%, con excepción del año 2018 donde este mostró una caída ([parte d de la Tabla 2](#)). El rendimiento del patrimonio decayó entre el 2015 al 2018 al pasar 15,7% a 0,8%, en el siguiente año aumenta a 4,7%, pero en el último año vuelve a descender a 2,9%, lo cual deja un promedio de 5,8% en el sexenio; el ROE mantuvo una relación directa con el margen de utilidad neta; es decir, que la directriz de la efectividad estuvo más atada a la orientación de la eficacia en la gestión de costos y gastos, aumentada por un apalancamiento financiero positivo. En el 2015 el mayor ROE lo indujo el mayor margen neto (3,1%), mientras en el 2018 el menor ROE lo provocó el menor margen neto (0,1%) ([Tabla 2, parte e., c., b. y d.](#)).

Tabla 2.

Indicadores contables de la gran empresa de elaboración de productos de café colombiana (GEEPCC)

Indicador	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
a. Crecimiento (MM\$)							
Ventas	155.535	186.037	222.881	148.186	167.097	185.536	177.545
Activos	67.642	92.847	117.252	66.087	77.211	77.204	83.040
Utilidad neta	4.797	2.722	839	200	1.269	793	1.770
b. Eficiencia (veces)							
Rotación de activos ¹	2,30	2,00	1,90	2,24	2,16	2,40	2,17
c. Eficacia (%)							
Utilidad neta/ventas ²	3,1	1,5	0,4	0,1	0,8	0,4	1,0
d. Apalancamiento financiero (%)							
Activo/ patrimonio ³	222,0	294,3	310,4	279,5	283,5	287,0	279,5
e. Efectividad (%)							
ROE ⁴	15,7	8,6	2,2	0,8	4,7	2,9	5,8
f. Número de GEEPCC							
No. Empresas	73	58	53	79	73	80	69

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

Nota: MM\$ significa cantidad en millones de COP.

Desviación estándar: ¹ $\sigma = 0,19$ veces ² $\sigma = 1,1\%$ ³ $\sigma = 30,2\%$ ⁴ $\sigma = 5,5\%$

Los indicadores de desempeño financiero de la empresa procesadora de alimentos en países emergentes (EPAE) para un promedio de 848 compañías en el período 2015-2020 se exponen en la [Tabla 3](#).

El rendimiento del patrimonio aumentó en el sexenio al pasar de 8,9% en el 2015 a un 15,9% en el 2020, salvo una caída en 2018 (9,6%); el promedio anual fue del 11,4%. El margen de utilidad neta subió del 2015 (3,8%) al 2020 (6,1%), excepto una caída en el 2018 (3,8%), dejando como promedio un 4,4%. La rotación de activos osciló cada dos años, dejando como promedio anual una rotación de 1,80 veces. El apalancamiento financiero disminuyó en el primer cuatrienio, al pasar de 146,4% en el 2015 a 140,5% en el 2018, pero aumentó en los siguientes años hasta llegar a 145,3% en el 2020. El promedio del apalancamiento financiero fue de 143,5%. Por lo tanto, se puede inferir que el comportamiento de la efectividad en la consecución de utilidades a los propietarios obedece en gran medida por la tendencia de la eficiencia en el control de costos y gastos ([parte a. Tabla 3](#)).

Tabla 3.

Indicadores de la empresa procesadora de alimentos en economías emergentes (EPAE)

Indicador	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
a. Sistema Dupont ampliado							
ROE (%) ¹	8,9	11,4	12,0	9,6	10,7	15,9	11,4
Margen de utilidad neta (%) ²	3,8	4,3	4,4	3,8	4,2	6,1	4,4
Rotación de activos (veces) ³	1,62	1,85	1,92	1,81	1,77	1,80	1,80
Apalancamiento financiero (%) ⁴	146,4	144,0	141,2	140,5	143,3	145,3	143,5
b. EVA, VMA y EVA/ANO							
EVA (MMUS\$)	4	12	11	4	16	30	13
UODI (MMUS\$)	31	34	35	33	38	53	37
Cargo de capital (MMUS\$)	27	22	23	28	22	22	24
ANO (MMUS\$)	321	296	307	331	345	374	329
Ko (%) ⁵	8,3	7,6	7,7	8,5	6,4	6,0	7,4
UODI/ANO (%) ⁶	9,7	11,5	11,4	9,9	10,9	14,1	11,2
Utilidad o pérdida residual (%) ⁷	1,3	4,0	3,7	1,3	4,5	8,1	3,8
VMA a 1-1-2015 (MMUS\$)	57						
EVA/ANO (%)	1,31	3,97	3,72	1,35	4,50	8,13	3,83
No. de empresas	815	854	848	829	858	884	848

Fuente: Elaboración propia con base en Damodaran (2021).

Nota: MMUS\$ significa cantidad en millones de dólares.

Desviación estándar: ¹ $\sigma = 2,5\%$ ² $\sigma = 0,9\%$ ³ $\sigma = 0,10$ veces ⁴ $\sigma = 2,3\%$ ⁵ $\sigma = 1,0\%$ ⁶ $\sigma = 1,6\%$ ⁷ $\sigma = 2,5\%$

La empresa procesadora de alimentos promedio de los países emergentes crea valor con altibajos bianuales a partir del 2016; la media del EVA fue de \$13 MMUS, con valores más bajos en el 2015 y 2018 (\$4 MMUS) y más alto en el 2020 (\$30 MMUS). El EVA tiene una relación positiva con la UODI a partir 2018, y una relación negativa con el cargo de capital hasta el penúltimo año. La UODI promedio fue de \$37 MMUS y el cargo de capital promedio fue de \$24 MMUS. La tendencia del cargo de capital está

más ligada al comportamiento del Ko, que varió cada dos años, que al del ANO, que creció en el último cuatrienio. Los promedios del Ko y el ANO fueron de 7,4% y \$329 MMUS respectivamente.

El rendimiento después de impuestos del activo neto operacional sube a 11,5% en el 2016, pero luego oscila cada bienio; su promedio estuvo cerca al 11,2%. La diferencia entre este rendimiento y el Ko produce una utilidad residual promedio de 3,8%, que corrobora el motivo por el cual en el período se creó valor; en promedio se generó 3,83% del activo neto operacional invertido. En el sexenio la creación de valor fue de \$57 MMUS a valor presente de 01.01.2015 ([parte b. Tabla 3](#)).

4.3. Desempeño financiero del sector elaboración de producto de café en Colombia

En este apartado se efectúa un diagnóstico financiero de la empresa del sector de elaboración de productos de café en Colombia (EEPCC) en el periodo 2015-2020, a través del análisis de su crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad y de su creación de valor económico.

Las ventas y activos crecieron, salvo una declinación en el 2017, en tanto que la utilidad neta fluctuó en casi todo el periodo, solo entre 2018-2019 logró sostener un aumento. Los valores promedios de las ventas, activos y utilidad neta fueron respectivamente de \$183.283 MM, \$116.588 MM y \$4.464 MM ([parte a. Tabla 4](#)).

El comportamiento de los indicadores de eficiencia fue diferente. La rotación cartera aumentó, con una caída en el 2019; la rotación de inventarios varía en el primer cuatrienio, pero luego disminuye; la rotación del activo fijo disminuyó en los cuatro primeros años, pero luego aumentó; mientras que la rotación del activo total cambió de orientación hasta el 2018, pero después aumentó. La mayor eficiencia en la gestión de inventarios (10,70 veces), del activo fijo (3,54 veces) y del activo total (1,66 veces) tuvo lugar en el 2020, y su menor eficiencia en el 2015 (7,55 veces), 2018 (2,82 veces) y 2016 (1,49 veces) correspondientemente; en tanto que la mayor eficiencia en la gestión de inventario (5,37 veces) ocurrió en el 2017, y la menor eficiencia en el 2016 (4,32 veces), como se aprecia en la [parte b. de la Tabla 4](#). En orden descendente los promedios anuales (en veces) fueron: 8,72 la rotación de cartera, 4,77 la rotación de inventario, 3,24 la rotación del activo fijo y 1,57 la rotación del activo total.

Tabla 4.
Indicadores contables de la empresa del sector de elaboración de productos de café en Colombia (EEPCC)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
a.	Crecimiento (MM\$)						
Ventas	171.439	193.759	153.607	159.069	182.347	239.478	183.283
Activos	108.576	129.786	94.260	106.339	116.513	144.053	116.588
Utilidad neta	3.839	4.934	2.512	4.655	5.616	5.230	4.464
b.	Eficiencia (veces)						
Rotación cartera	7,55	7,58	8,07	9,48	8,93	10,70	8,72
Rotación inventario	4,72	4,32	5,37	5,03	4,76	4,39	4,77

Continúa en la página siguiente

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
Rotación activo fijo	3,37	3,28	3,25	2,82	3,19	3,54	3,24
Rotación activo total ¹	1,58	1,49	1,63	1,50	1,57	1,66	1,57
c.	Eficacia (%)						
Margen bruto	19,9	18,4	17,7	19,2	18,4	17,5	18,5
Margen operacional	5,4	5,7	4,7	5,9	5,4	4,6	5,3
Margen neto ²	2,2	2,5	1,6	2,9	3,1	2,2	2,4
d.	Apalancamiento financiero (%)						
Activo/patrimonio ³	296,7	327,4	301,7	280,6	289,9	298,5	299,1
e.	Efectividad (%)						
ROA	8,4	8,5	7,7	8,8	8,5	7,6	8,2
ROE ⁴	10,5	12,4	8,0	12,3	14,0	10,8	11,3

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS professional (2021).

Nota: MM\$ significa cantidad en millones de COP

Desviación estándar: ¹ $\sigma = 0,07$ veces ² $\sigma = 0,5\%$ ³ $\sigma = 15,7\%$ ⁴ $\sigma = 2,0\%$

La orientación de los indicadores de eficacia fue disímil. El margen bruto disminuyó, con un aumento en el 2018; mientras el margen operacional fluctuó hasta el 2018, luego se redujo; entre tanto el margen neto osciló cada año, salvo en el bienio 2018-2019 donde aumentó. Las mayores eficacias en el control de costos de producción (19,9%), de costos-gastos operacionales (5,9%) y de costos-gastos totales (3,1%) ocurrieron respectivamente en el 2015, 2018 y 2019; en cambio las menores eficacias sucedieron en su orden en el 2020 para las dos primeras (17,5% y 4,6%) y en el 2017 (1,6%) para la última. Al equiparar el margen bruto promedio (18,5%) con el margen operacional promedio (5,3%) y con el margen de utilidad neta promedio (2,4%) se halla que los costos de ventas representaron el 81,5%, las erogaciones operacionales el 13,2% y el neto de actividades no operacionales el 2,8% ([parte c. Tabla 4](#)).

El apalancamiento financiero aumentó, con una caída entre 2017-2018; su mayor valor se presentó en el 2016 (327,4%) y el menor en el 2018 (280,6%); lo que le dejó estar en un promedio de 299,1% ([parte d. Tabla 4](#)).

Los indicadores de efectividad fluctuaron cada año de forma afín, salvo en el 2019. El ROA varió en los primeros años y en el 2020 continua la caída del 2019; logró el mayor y menor valor en el 2018 (8,8%) y 2020 (7,6%) respectivamente. Entre tanto el ROE osciló, menos en el bienio 2018-2019, donde subió; logró el más alto y más bajo valor en los años 2019 (14,0%) y 2017 (8,0%).

El ROA promedio del sexenio fue de 8,2%, producto del margen operacional (5,3%) y la rotación del activo total (1,57 veces); conservando una relación positiva con el margen operacional, en la cual sus mayores y menores eficacias tuvieron lugar en los mismos años en los que se presentaron la mayor y menor efectividad, con lo se puede colegir que el comportamiento de la efectividad en la consecución de utilidades de la empresa promedio dedicada a la elaboración de productos de café en Colombia estuvo más ligada a la eficacia en la gestión de erogaciones operacionales. Por otra parte, el ROE promedio fue de 11,3%, producto del margen neto (2,4%), la rotación del activo total (1,57 veces) y el apalancamiento financiero (299,1%); conservando

una relación positiva con el margen neto, y concordando los años de mayor y menor eficacia y efectividad; asimismo, el ROE fue aumentado por un apalancamiento financiero positivo. Por consiguiente, se puede inferir que el comportamiento de la efectividad en la obtención de utilidades para los socios se debió especialmente a la orientación de la eficacia en el control de erogaciones totales, que fue amplificada por el apalancamiento financiero.

El ROE promedio (11,3%) fue mayor al del ROA promedio (8,2%) debido al efecto de un apalancamiento financiero positivo.

La empresa colombiana del sector de elaboración de productos de café creó EVA cada año, que en promedio anual fue de \$2.992 MM. El EVA fue descendente, salvo una subida en el 2018. El sexenio inició con un EVA de \$3.852 MM, que se atenuó en los siguientes dos años, hasta llegar a \$1.640 MM en el 2017, pero en el siguiente año aumentó a \$3.467 MM, sin embargo, en los dos últimos años volvió a descender hasta registrar \$2.876 MM en el 2020.

El comportamiento del EVA depende de la orientación combinada de la utilidad operacional después de impuestos y del cargo de capital, donde mantiene una relación inversa con este último, menos en el 2017; en promedio los accionistas buscaban ganar al menos \$3.713 MM, que fue superado porque consiguieron \$6.705 MM, lo que les representó una creación de valor en el período ([Tabla 5](#)).

El cargo de capital mostró afinidad con el ANO y el Ko, salvo en el 2018 con el primero y 2020 con el segundo; El ANO creció en el sexenio, con una caída en el 2017, y el Ko osciló cada año, excepto entre 2017-2018, donde descendió. El promedio del ANO fue de \$53.016 MM y del Ko 7,1% ([parte a. Tabla 5](#)).

El ANO mantuvo una relación directa con el KTNO y con el AFNO, excepto en el 2016 en este último. Los promedios del KTNO y del AFNO fueron en su orden de \$34.994 MM y de \$18.022 MM. ([parte b. Tabla 5](#)).

El Ko siguió la dirección del Ke a partir del 2017, y del Ki, menos en el 2019, que después del 2016 declinó, salvo un ascenso en el 2019; mientras L fluctuó hasta el penúltimo año; asimismo la t osciló entre 2017-2018 y cayó en el 2020. El promedio de cada uno de los indicadores fue: Ke = 14,3%, Ki = 8,4%; L= 84,8% y t = 30,9% ([parte c. Tabla 5](#)).

El indicador UODI/ANO conservó una relación directa con el indicador UODI/ventas a partir del 2017, fluctuando y reduciéndose en los dos últimos años, lo mismo sucedió con ventas/ANO, aunque entre 2017-2018 osciló en sentido contrario ([parte d. Tabla 5](#)). Lo anterior ratifica que la eficacia en el control de erogaciones operacionales predomina sobre la tendencia de su efectividad, pero muy próximo está la eficiencia en el uso de activos que concuerdan los años con sus picos alto (2015) y bajo (2020). Además, como el EVA y el indicador UODI/ANO mantuvieron una relación positiva, se puede deducir que en el comportamiento del EVA tiene un gran peso la eficacia en el control de costos-gastos operacionales, aunque también la eficiencia en la utilización de activos es importante ([parte d. Tabla 5](#)).

El promedio del rendimiento después de impuesto del activo neto operacional (13,0%) fue superior al promedio del costo de capital (7,1%); y su diferencia origina una utilidad

residual aproximada del 6,0% que confirma el motivo por el cual este sector creó valor en el sexenio ([parte e. Tabla 5](#)).

El VMA de la empresa promedio del sector de elaboración de productos de café en Colombia al 01.01.2015 fue de \$14.121 MM, cumpliendo con la meta financiera de generar durante los seis años evaluados y corroborando los resultados favorables mostrados por los indicadores contables de desempeño como las utilidades, los márgenes y los rendimientos ([parte f. Tabla 5](#) y [partes a., c. y e. Tabla 4](#)).

Tabla 5.

EVA de la empresa del sector de elaboración de productos de café en Colombia (EEPCC)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
EVA (MM\$)	3.852	3.002	1.640	3.467	3.118	2.876	2.992
UODI (MM\$)	6.880	8.244	4.761	6.237	6.654	7.455	6.705
Cargo de capital (MM\$)	3.029	5.241	3.121	2.770	3.536	4.579	3.713
a. Indicadores del inductor cargo de capital							
ANO (MM\$)	37.905	58.324	43.844	47.406	54.751	75.867	53.016
Ko (%) ¹	8,0	9,0	7,1	5,8	6,5	6,0	7,1
b. Indicadores del inductor ANO							
KTNO (MM\$)	30.303	45.157	27.921	28.393	33.737	44.455	34.994
AFNO (MM\$)	7.602	13.167	15.924	19.013	21.013	31.412	18.022
c. Indicadores del Inductor Ko							
Ke (%)	19,5	16,2	13,4	13,1	14,6	8,9	14,3
Ki (%) ²	8,0	11,4	9,8	7,8	7,4	6,3	8,4
L (%)	85,2	94,6	90,6	92,1	84,5	61,9	84,8
t (%)	25,0	25,0	34,0	33,0	33,0	32,0	30,9
d. Sistema Dupont del índice UODI/ANO							
UODI/ ANO (%) ³	18,2	14,1	10,9	13,2	12,2	9,8	13,0
UODI/Ventas (%)	4,0	4,3	3,1	3,9	3,6	3,1	3,7
Ventas/ANO (veces)	4,52	3,32	3,50	3,36	3,33	3,16	3,53
e. Utilidad o pérdida residual							
Utilidad o pérdida residual (%) ⁴	10,2	5,1	3,7	7,3	5,7	3,8	6,0
f. Valor del mercado agregado							
VMA a 1-1-2015 (MM\$)	14.121						
g. EVA de la inversión							
EVA/ANO (%)	10,16	5,15	3,74	7,31	5,69	3,79	5,97

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS professional (2021) y Damodaran (2021).

Notas:

MM\$ significa cantidad en millones de COP.

¹ $\sigma = 1,2\%$.

²Tasa promedio anual de crédito corporativo o preferencial proporcionado por la [Superintendencia Financiera de Colombia \(2021\)](#). ³ $\sigma = 2,9\%$. ⁴ $\sigma = 2,4\%$.

5. Discusión

En esta sección se comparan los indicadores de desempeño financiero que miden el crecimiento, la eficiencia, la eficacia, la efectividad y el valor económico agregado de la empresa del sector de elaboración de productos de café en Colombia (EEPCC) con los indicadores de la gran empresa de elaboración de productos de café en Colombia (GEEPCC) y de la empresa procesadora de alimentos en países emergentes (EPAE).

5.1 Crecimiento

Las ventas y activos crecieron en el sexenio en la EEPCC y la GEEPCC, con caídas en el 2017 en la EEPCC y en el 2018 en la GEEPCC, además de una reducción de los activos en el 2020 de la GEEPCC; mientras que la utilidad neta fluctuó en la EEPCC y disminuyó en la GEEPCC ([parte a. Tablas 2 y 4](#)).

5.2 Eficiencia

La rotación promedio de los activos totales en el sexenio fue inferior en la EEPCC en relación con la EPAE y con la GEEPCC; de igual forma sucedió con su dispersión: fue menor en la EEPCC (0,07 veces), seguido de la EPAE (0,10 veces) y de la GEEPCC (0,19 veces); con lo que se puede deducir que la EEPCC fue menos eficiente en el empleo de los activos, si bien con una mayor estabilidad; distinto a lo ocurrido en la GEEPCC que fue más eficiente, empero más inestable; mientras la EPAE se mantuvo en un lugar intermedio en eficiencia y su estabilidad ([parte b. y nota 1 Tablas 2 y 4](#); y [parte a. y nota 3 Tabla 3](#)).

5.3 Eficacia

El margen de utilidad neta promedio en el sexenio en la EEPCC fue superior y con menor variabilidad en relación con el de la GEEPCC ($\sigma = 0,5\%$ vs $\sigma = 1,1\%$), no obstante, las empresas colombianas fueron superados por la de los países emergentes, que, además, mostró un riesgo intermedio ($\sigma = 0,9\%$); por lo tanto, la GEEPCC fue la menos eficaz e inestable en control de erogaciones, en contraste con la EPAE que fue la más eficaz, aunque con una estabilidad intermedia ([parte c. y nota 2 Tabla 2 y 4](#); y la [parte a. y nota 2 Tabla 3](#)).

5.4 Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero promedio fue mayor en la EEPCC, y con estabilidad intermedia ($\sigma = 15,7\%$); caso contrario sucedió con la EPAE que tuvo un apalancamiento financiero menor, pero más concentrado ($\sigma = 2,3\%$), quedando la GEEPCC en una posición intermedia en apalancamiento financiero, pero con mayor inestabilidad ($\sigma = 30,2\%$), como se aprecia en la [parte d. y nota 3 Tablas 2 y 4](#); y [parte a. y nota 4 Tabla 3](#).

5.5 Efectividad

Al equiparar el ROE promedio de la EEPCC (11,3%) con el de la GEEPCC (5,8%), y el de la EPAE (11,4%) se nota una superioridad de la empresa de países emergentes, aunque

con una estabilidad intermedia ($\sigma = 2,5\%$ versus a una $\sigma = 5,5\%$ en la GEEPCC, y una $\sigma = 2,0\%$ en la EEPCC). Ver [parte e. y nota 4 Tabla 2 y 4](#); y [parte a. y nota 1 Tabla 3](#).

Al contraponer el ROE promedio de los dos grupos colombianos se encontró que fue mayor en la EEPCC, y con menor dispersión en virtud de: que su margen neto fue superior (en promedio 2,4% frente a un 1,0% en la GEEPCC) y más estable; su mayor apalancamiento financiero positivo y con menor dispersión; y a su menor variabilidad en la rotación de activos (Tablas 2 y 4). El mayor ROE promedio y estabilidad intermedia en el periodo por parte de la EPAE en comparación con las agrupaciones nacionales fue debido a: que su margen neto fue superior y con una estabilidad intermedia, y a que su rotación de activos y su estabilidad se posicionó en lugar intermedio (Tablas 2, 3 y 4).

Los resultados revelan que la efectividad en la obtención de beneficios para los propietarios de la EEPCC fue mayor que la de la GEEPCC en el periodo 2015-2020, causado por su mayor eficacia en el control de erogaciones y a un mayor apalancamiento financiero positivo.

5.6 Valor económico agregado

El EVA de la EEPCC y de la EPAE fueron positivos en cada uno de los años, si bien sus orientaciones fueron diferentes. Al repasar los inductores se encontró que el promedio de UODI/ANO en la EEPCC (13,0%) fue superior al de la EPAE (11,2%), como, también, que el promedio del costo de capital en la EEPCC (7,1%) fue inferior al de la EPAE (7,4%), produciendo un porcentaje de utilidad residual de 6,0% en la EEPCC y del 3,8% en la EPAE. Los inductores del EVA fueron menos estables en la EEPCC como se puede ratificar al contraponer la σ del indicador UODI/ANO (2,9% en la EEPCC vs 1,6% en la EPAE), y la σ del Ko (1,2% en la EEPCC vs 1,0% en la EPAE).

La creación de EVA por lo invertido en activos netos operacionales fue mayor en la EEPCC, 5,97%, frente a un 3,83% en la EPAE. Ver [Tablas 3 y 5](#).

5.7 Hallazgos e implicaciones

Los resultados de esta investigación muestran que la empresa del sector de fabricación de productos de café en Colombia creó valor en el período 2015-2020 porque el promedio de la utilidad operacional después de impuestos superó el promedio del costo de sus recursos financieros; lo cual fue corroborado por los indicadores contables de desempeño financiero promedios que revelaron resultados favorables. La empresa del sector de elaboración de productos de café en Colombia fue más efectiva en la obtención de utilidades operacionales después de impuestos con la inversión realizada en activos netos operacionales, que su homóloga foránea, asimismo, el costo de los recursos financieros fue más bajo en la empresa colombiana, que dejó como resultado una mayor utilidad residual en la empresa colombiana dedicada a la fabricación de productos de café.

También se halló que la EEPCC fue más efectiva que la GEEPCC, por ser más eficaz en la gestión de costos y gastos, y por haber tenido un mayor apalancamiento financiero positivo; no obstante, la empresa del sector análogo en países emergentes fue un poco

más efectiva que la EEPCC, por ser más eficaz en el control de todas las erogaciones y ser más eficiente en el empleo de activos.

La empresa del sector de elaboración de productos de café en Colombia y la empresa del sector similar de economías emergentes cumplieron la meta financiera de crear valor, no obstante, la creación de valor, en términos relativos, fue mayor en la empresa colombiana porque fue más efectiva para alcanzar mayores rentabilidades del activo neto operacional que la de países emergentes y su costo de capital fue menor, produciendo mayores utilidades residuales.

Esta investigación consideró los factores más relevantes que influyeron sobre el desempeño financiero de la empresa del sector de elaboración de productos de café en Colombia en el período 2015-2020, pero sin contemplar otras variables como su naturaleza jurídica, el tamaño, la edad, entre otras, que, al revisarlos, pueden profundizar y complementar el análisis sobre su desempeño financiero.

6. Conclusiones

El estudio del desempeño financiero de la empresa del sector de elaboración de productos de café en Colombia en el período 2015-2020 encontró un incremento de sus ventas y activos, y una variación de la utilidad neta, que presentaron comportamientos afines al de la gran empresa de este sector en Colombia, salvo que las utilidades netas disminuyeron en esta última.

El rendimiento anual de los activos en la EEPCC fue positivo y su directriz dependió más de la eficacia en el control de erogaciones operacionales; asimismo, el rendimiento anual del patrimonio fue positivo y estuvo influenciado en mayor medida por la eficacia en el monitoreo de las erogaciones totales, que fue ampliada por el apalancamiento financiero.

En el sexenio la EEPCC resultó ser más efectiva que la GEEPCC, ya que el ROE promedio fue de 11,3% para el primero y de 5,8% para el segundo; esto se debió a la mayor eficacia de la EEPCC en el control de todos los costos y gastos, y a su mayor apalancamiento financiero positivo, que compensaron la menor eficiencia en la utilización de activos por parte de la EEPCC; además, el ROE fue más estable en la EEPCC, al igual que sus inductores.

Por otra parte, se halló que la EPAE fue más efectivo que los dos grupos nacionales, por ser más eficaz en el control de erogaciones totales, además de ser más eficiente en el empleo de activos que la EEPCC.

El desempeño financiero favorable de la empresa de elaboración de productos de café en Colombia revelado por los indicadores contables fue ratificado por los indicadores de gestión de valor, al hallarse que este sector creó cada año valor económico agregado, ya que el costo de los recursos financieros fue superado por la rentabilidad después de impuestos del activo neto operacional. El comportamiento del EVA mantuvo la orientación del rendimiento después de impuestos del activo neto operacional, y este último tuvo una relación directa con el margen de utilidad operacional después de impuestos, confirmando la relevancia de la eficacia en el control de erogaciones

sobre el desempeño financiero de las empresas de este sector; aunque la eficiencia del uso de los activos netos operacionales, también, influyó de manera importante en la tendencia del EVA. Asimismo, el EPAE creó valor en el período, aunque en términos relativos la creación fue menor porque el costo de capital fue mayor y la relación UODI/ANO menor que la obtenida por la EEPCC.

Conflicto de intereses

Los autores declaran no tener ningún conflicto de intereses.

Referencias bibliográficas

1. Atrill, P. (2017). *Financial Management for Decision Maker* (8th ed.). UK: Pearson Educación.
2. Brealey, R., Myers, S. & Allen, F. (2020). *Principios de finanzas corporativas* (13ª ed.). México: McGraw- Hill.
3. Brigham, E. & Ehrhardt, M. (2018). *Finanzas corporativas. Enfoque central* (1ª ed.). México: Cengage Learning.
4. Damodaran, A. (2021). [Base de datos en línea]. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
5. DANE (2020). Clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas. Revisión 4 adaptada para Colombia. CIU Rev. 4 A.C. https://www.dane.gov.co/files/sen/nomenclatura/ciiu/CIU_Rev_4_AC2020.pdf
6. DANE (2021a): Encuesta anual manufacturera. Anexos principales variables 2014-2019 <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/industria/encuesta-anual-manufacturera-enam/eam-historicos>
7. DANE (2021b): Encuesta anual manufacturera. Anexos principales variables 2020. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/industria/encuesta-anual-manufacturera-enam>
8. DANE (2022). Producto Interno Bruto desde el enfoque de la producción a precios constantes III trimestre 2021. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales/pib-informacion-tecnica>
9. Dumrauf, G. (2017). *Finanzas corporativas: Un enfoque latinoamericano* (3a ed.). Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino.
10. EMIS professional (2021). ISI Emerging Markets Group (Base de datos). <https://www-emis-com.bd.univalle.edu.co/php/dashboard?>
11. Gitman, L. & Zutter, C. (2016). *Principios de administración financiera* (14ª ed.). México: Pearson Educación.
12. Haro, D. & Monzón, R. (2020). Valor económico agregado como indicador en la gestión de negocios en las empresas. *Yachana, revista científica*, 9(2),39-49.
13. Modigliani, F. & Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53, 433-443.
14. Ortiz, H. (2018). *Análisis financiero aplicado, bajo NIIF* (16ª ed.). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
15. *Revista Dinero* (2016, junio 10). Las 5 mil empresas, 495, 164.
16. *Revista Dinero* (2017, julio 21). Ranking 5 mil empresas, 522, 122.
17. *Revista Dinero* (2018, junio 21). Ranking 5 mil empresas, 544, 130.

18. Revista Dinero (2019, junio 28). Ranking 5 mil empresas, 568, 125-126.
19. Revista Dinero (2020, septiembre 18). Ranking 5 mil empresas, 598, 99-100.
20. Revista Dinero (2021, julio 25). Ranking 5 mil empresas, 2045, 75.
21. Rivera, J. (2017). Introducción a la administración financiera: fundamentos y aplicaciones para crear valor (2ª reimpresión). Cali: Universidad del Valle.
22. Rivera, J. & Alarcón, D. (2012). El cargo de capital en la evaluación del desempeño financiero de empresas innovadoras de confecciones de Cali. Estudios Gerenciales, 38(123), 85-100. [https://doi.org/10.1016/s0123-5923\(12\)70206-1](https://doi.org/10.1016/s0123-5923(12)70206-1)
23. Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J. & Jordan, B. (2019). Corporate finance (12th. ed.). NY: McGraw-Hill Education.
24. Salaga, J., Bartosova, V. & Kicova, 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)
25. Stern, J., & Willett, J. (Winter, 2014). A Look Back at the Beginnings of EVA and Value Based Management: An Interview with Joel M. Stern. Journal of Applied Corporate Finance, 26(1), 39-46. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2422149
26. Stewart, B. (2000). En busca del valor. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
27. Stewart, B. (2019). EVA, not EBITDA: A new financial paradigm for private equity firms. Journal of Applied Corporate Finance, 31(3), 103-115.
28. Superintendencia Financiera de Colombia (2021). 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=60955t>
29. Worthington, A. & West, T. (2001). Economic value-added: A review of the theoretical and empirical literature. Asian Review of Accounting, 9(1), 67-86. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2169807

Anexo A.

Tabla 6

Número de identificación tributaria (NIT) y razón social de EEPCC

NIT	Razón social	NIT	Razón social
900978926	575 café S.A.S.	900597137	La Tostadora S.A.S.
890900115	A Laumayer y cía. exportadores de café S.A.S.	900174478	Louis dreyfus company Colombia S.A.S.
900392867	Alexcafé S.A.S.	900854410	Libertario coffee roasters S.A.S.
900464876	Altamira Supremo S.A.S.	900640786	Lucia Londoño tostadores S.A.S.
891303753	Arbeláez Valencia hnos tostadora de café Mejía S.A. Comercializadora Arvacame S.A.	800098112	Trilladora comercializadora y procesadora colombiana de café S.A.
830086665	Cl de frutas del Ariari S.A.	900181769	Manantiales del frontina S.A.S
17075097	Bermúdez Moreno Pedro Cristo	1090396445	Navarro García Yurley
900586973	Bonbons & St Francis S.A.S.	860002130	Nestlé de Colombia S.A.
900591684	Café almendra selecta S.A.S.	900110594	Olam agro Colombia S.A.S.
890801094	Cooperativa de caficultores de Manizales	900734471	Pacorini global services (Colombia) S.A.S.
900273380	Café Quindío S.A.S.	805003755	Productos Qikely S.A.S.
891410182	Café & Co S.A.S.	860000996	Racafé & cía. S.C.A.

Continúa en la página siguiente

NIT	Razón social	NIT	Razón social
900660035	Cafeexcol S.A.S.	860000898	Skn Caribecafé S.A.S.
860056500	Cafsa Ltda.	900040636	Sucafé S.A.S.
901271985	Cafeteros de la montaña S.A.S.	901012419	Sucafina Colombia S A S
900373880	Comercializadora antioqueña de café S.A.S.	812006492	Sucesores de Cesar Vásquez Ltda.
900517752	Caffenio Colombia S.A.S.	890800718	Sucesores de José Jesús Restrepo & cia. S.A.
830107012	Caravela Colombia S.A.S	830123712	Super café Ltda.
900978224	The Medellin coffee factory S.A.S.	830505786	Teresita exportadores de café S.A.
900586297	Centralizadora de Café S.A.S.	891903333	Carcafé Ltda.
900923871	Coffe Lam S.A.S.	900570458	Tierra cafetera S.A.S.
900502040	Cafezam S.A.S.	890306532	Tostadora café Versalles S.A.S.
901015072	Inducafé S.A.S.	890201065	Tostadora de Café Bon Ami Ltda.
900298861	Cia. cafetera la Meseta S.A.	890932874	Trilladora Medellín S.A.
800045228	Descafeinadora colombiana S.A.S.	900341798	Trilladora tostadora de café Tritocafé S.A.S.
900577917	Café Mulato Orgánico S.A.S.	890921618	Trilladora unión S.A.
901117075	Coperaco Colombia S.A.S.	800012870	Trillacoop Ltda.
900555606	Daiken S.A.S.	890901446	Tropical coffee company S.A.S.
800148312	Condor specialty coffee S.A.S.	811031807	Viale internacional S.A.
900735769	El laboratorio de café S.A.S.	800025839	Villegas y cia. S.C.S.
900211174	Empresas de Antioquia Ltda.	830131726	Vive café S A
817006561	Fabrica café la Palma Ltda. Hermanos Paredes Tobar	890903532	Industria colombiana de café S.A.S.
860000355	Fábrica de chocolates andino Ltda.	817001181	Industria de productos alimenticios del Cauca S.A.
900595804	Hyh distribuciones Ltda.	800045797	Industrias aliadas S.A.S
900912536	Comercializadora cafetera de occidente S.A.S	891200300	Industria cafetera de Nariño S.A.S.

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS professional (2021).