

Evaluación del desempeño financiero de la pyme colombiana cultivadora de palma africana¹

Evaluation of the Financial Performance of Colombian SME African Palm Growing Companies

<https://doi.org/10.15332/25005278.10110>

Artículo

Jorge Alberto Rivera Godoy²

Recibido: 24 de septiembre de 2023

Aprobado: 15 de diciembre de 2023

Citar como:

Rivera Godoy, J. A. (2024). Evaluación del desempeño financiero de la pyme colombiana cultivadora de palma africana. *Revista Activos*, 21(2), 41-60.

<https://doi.org/10.15332/25005278.10110>



Resumen

El objetivo de esta investigación es evaluar y comparar el desempeño financiero de las pequeñas y medianas empresas cultivadoras de palma africana en Colombia entre 2017 y 2021, y compararlo con el de las empresas del sector, mediante un análisis estático y de tendencias de indicadores contables y de gestión de valor que permiten medir su eficiencia, eficacia y efectividad financiera. Se analizó un promedio de 153 pymes que forman parte de una cadena agroindustrial que ha posicionado a Colombia como el cuarto país con mayor producción de aceite de palma africana en el mundo. Se encontró que la pyme destruye valor económico agregado (EVA); sin embargo, el pequeño cultivador destruye menos valor por cada unidad monetaria invertida. Por otro lado, los indicadores contables muestran que la pyme logra en promedio rendimientos del activo (ROA) y del patrimonio (ROE) superiores a los de la pequeña cultivadora. La pyme supera al sector al destruir menos valor y por sus mayores ROA y ROE.

Palabras clave: desempeño financiero, gestión del valor, rentabilidad, EVA, palma africana.

Clasificación JEL: G10, M40, Q14.

Abstract

¹ Artículo resultado de la línea de investigación “Evaluación del desempeño financiero de empresas del sector real en Colombia”, llevada a cabo por el Grupo de Investigación en Generación de Valor Económico (GIGVE) de la Universidad del Valle, categorizado como C por Colciencias. El autor agradece la colaboración de la estudiante Tatiana Andrea Vidal Sánchez del Programa Académico de Contaduría Pública de la Universidad del Valle.

² Profesor titular en la Universidad del Valle, con un doctorado “Cum Laude” en Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Autónoma de Madrid. Coordina el Grupo de Investigación en Generación de Valor Económico (GIGVE) en la Universidad del Valle. CvLac:

http://scienti.colciencias.gov.co/cvlac/visualizador/generarCurriculoCv.do?cod_rh=0000517305 Correo electrónico: jorge.rivera@correounalvalle.edu.co ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2319-1674>

The objective of this research is to evaluate and compare the financial performance of small and medium-sized African palm growing companies in Colombia between 2017 and 2021, and to compare it with other companies in the sector through a static and trend analysis of accounting and value management indicators that measure their efficiency, efficacy, and financial effectiveness. On average, 153 SMEs are analyzed, which are part of an agro-industrial chain that has positioned Colombia as the fourth largest producer of African palm oil in the world. The study finds that SMEs destroy EVA; however, small growers destroy less value per monetary unit invested. In contrast, accounting indicators show that SMEs achieve superior average returns on assets (ROA) and return on equity (ROE), with small growers leading in this regard. SMEs outperform the sector by minimizing value destruction and achieving higher ROA and ROE.

Keywords: financial performance, value management, return, EVA, african palm.

JEL Classification: G10, M40, Q14.

Introducción

La palma de aceite africana es el cultivo oleaginoso que produce la mayor cantidad de aceite por unidad de superficie, y las zonas tropicales del mundo son las más apropiadas para su siembra (Mingorance, Minelli y Le Du, 2004). En Colombia, este cultivo está presente en 161 municipios de 21 departamentos, con más de 595 000 hectáreas sembradas, lo que ha permitido que el país se posicione como el cuarto productor mundial de aceite de palma africana, después de Indonesia, Malasia y Tailandia, y el primero en América. La participación de palmicultores de pequeña y mediana escala en alianzas estratégicas ha sido crucial, contribuyendo significativamente a la inclusión social y económica en el agro colombiano (Fedepalma, 2022).

Aunque existen algunos estudios económicos del sector que se concentran en la producción, áreas cultivadas, precios, empleo, etc. (Sectorial, 2022), y estudios financieros para grandes cultivadores de palma africana (Rivera, 2023), así como para el sector en su conjunto (Rivera y Vidal, 2023), ninguno aborda específicamente a las pequeñas y medianas empresas cultivadoras.

Esta investigación pretende precisamente llenar esa brecha, con el objetivo principal de determinar si la actividad de las pequeñas y medianas empresas cultivadoras de palma africana produjo resultados en el periodo 2017-2021 y cuáles fueron los factores que influyeron en dichos resultados. Como objetivos específicos, se pretende evaluar el crecimiento, la eficiencia en la administración de activos, la eficacia en la gerencia de costos y gastos, y la efectividad en el logro de utilidades contables y residuales de las pequeñas y medianas empresas cultivadoras de palma africana en Colombia, mediante la interpretación y análisis de tendencias y el cotejo de indicadores contables tradicionales y de gestión de valor, comparándolos con los de otras empresas del sector cultivador de palma africana. El estudio se realiza para un promedio de 153 pymes colombianas que revelan sus informes financieros completos en EMIS Professional (2022) y de la Superintendencia de Sociedades (2022).

Esto permitirá a la comunidad académica, empresarial y estatal tener una mayor comprensión del comportamiento financiero de estas empresas cultivadoras.

La estructura del artículo inicia con la revisión de la literatura, en la cual se identifican los indicadores financieros y su marco teórico y conceptual. Continúa con materiales y métodos, donde se expone la técnica, el enfoque y el método a utilizar, así como las fuentes de los datos. Luego, en resultados, se revelan los hallazgos más significativos, que incluyen la revisión de una publicación de todo este sector en Colombia y el análisis financiero por separado de las pequeñas y medianas empresas cultivadoras. Posteriormente, se discuten los resultados y se contrastan. Finalmente, se presentan las conclusiones.

Revisión de la literatura

En las finanzas empresariales modernas, ha sido tradición evaluar el desempeño de la empresa haciendo un análisis de indicadores obtenidos de la información revelada en los estados financieros contables. Con estos indicadores se puede medir el crecimiento, la eficiencia en la administración de los activos, la eficacia en el control de los costos y gastos, y la efectividad en el logro de utilidades contables. Sin embargo, estos indicadores han sido cuestionados porque la información contable: a) varía de acuerdo con las políticas contables adoptadas (Atrill, 2017), b) no toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo (Arnold y Lewis, 2019), c) puede ser manipulada (Salaga, Bartosova y Kicova, 2015), d) prescinde del riesgo y del costo del capital propio (Stern y Willette, 2014), y e) incluye actividades que no forman parte del objeto fundamental de la empresa (Haro y Monzón, 2020). Esto ha sido uno de los motivos para el surgimiento de modelos de gerencia basados en el valor (GBV), que evalúan el ejercicio financiero de la empresa por medio de la utilidad residual, determinando así si se crea o no valor, ya que los informes contables preparados según los principios contables generalmente aceptados (PCGA) no revelan la creación de valor (Martin y Petty, 2001). Uno de los modelos más conocidos es el Valor Económico Agregado (Worthington y West, 2001; Dobrowolski, Drozdowski, Panait y Babczuk, 2022), que para Gupta y Sikarwar (2016) y Worthington y West (2004) es un mejor método para evaluar el desempeño financiero que los indicadores contables tradicionales.

Sin embargo, la pertinencia de evaluar el desempeño financiero de la empresa mediante un análisis integral con indicadores contables y de gestión de valor ha sido defendida por investigadores como Chen y Dood (1997, p. 331), quienes manifiestan “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.”

Recomienda el uso de EVA junto con las medidas contables tradicionales, ya que 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. (Obaidat, 2019, p. 66)

Sharma y Kumar (2012, p. 814) hallan que “los resultados sobre la relevancia de valor de los componentes de EVA junto con las medidas de desempeño tradicionales revelan que EPS domina, pero los componentes de EVA también contribuyen a las variaciones en el valor para el accionista”.

Siguiendo las sugerencias de un análisis integral, se definen los indicadores contables y de gestión de valor seleccionados.

Indicadores contables

Una de las formas de conocer la evolución del crecimiento de una empresa es monitoreando el comportamiento del activo, las ventas y las utilidades netas (Dumrauf, 2017). La rapidez en la recuperación del dinero invertido en los activos mide la eficiencia de su gestión (Ortiz, 2018). Estos se reconocen como las rotaciones de cartera, inventario, activo fijo y activo total (Rivera, 2017). Se determinan al dividir las ventas por cada una de las clases de activos, excepto en el caso del inventario, donde el costo de ventas reemplaza a las ventas porque el inventario está registrado a valor de costo. El cociente revela las veces que rota el activo en el periodo en que ocurrieron las ventas (Scarfó, Merlo, Sandoval-Llanos, Vélez-Pareja, Castilla-Ávila y Ortiz, 2022).

El control de erogaciones que tiene efectos sobre la utilidad mide la eficacia de su gestión y se conocen como los márgenes de utilidad: bruta, operacional y neta (Rivera, 2017). Se calculan al dividir cada clase de utilidad entre las ventas. El cociente muestra la utilidad que proporcionan las ventas y pueden presentarse en porcentaje.

El logro de utilidades contables por el aporte de inversores mide la efectividad de su gestión y se conoce como la rentabilidad del activo (ROA: Return on Assets) y la rentabilidad del patrimonio (ROE: Return on Equity) (Ross, Westerfield, Jaffe y Jordan, 2019). El ROA se halla al dividir la utilidad operacional entre el activo, y el cociente indica la utilidad operacional que provee el activo. Por su parte, el ROE se halla al dividir las utilidades netas por el patrimonio, y el cociente se interpreta como la utilidad neta que suministra el patrimonio.

Con el sistema DuPont se sabe que el ROA es el producto de dos factores: la rotación de activos y el margen de utilidad operacional (Brealey, Myers, Allen y Edmans, 2023). Con el sistema DuPont ampliado, se conoce que el ROE es el producto de tres factores: la rotación de activos, el margen de utilidad neta y el multiplicador del capital contable (Brigham y Ehrhardt, 2018). El multiplicador del capital contable (o apalancamiento financiero) resulta de dividir el activo entre el patrimonio, y como en condiciones normales su cociente está por encima del 100 %, el excedente indica el porcentaje de deuda conseguido con el patrimonio de respaldo.

En síntesis, la efectividad expresada por el ROA es una efectividad operativa que resulta del producto de la eficacia en el control de las erogaciones operacionales (eficacia operacional) y la eficiencia en el uso de los activos. Mientras tanto, la efectividad mostrada por el ROE es una efectividad total que resulta del producto de la eficacia en el control de todas las erogaciones (eficacia total), la eficiencia en el uso de los activos y el apalancamiento financiero (Rivera Godoy, 2022).

Indicadores de gestión del valor

La gestión del valor incluye varias herramientas que facilitan la administración de operaciones de una organización con el objetivo de aumentar el valor económico de los propietarios, donde el EVA y el VMA son las seleccionadas para este estudio.

De la diferencia entre la utilidad operacional después de impuestos y el cargo de capital se produce una utilidad residual, conocida como EVA (Stewart, 2000):

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

$UODI_t$ es la utilidad operacional después de impuestos en el período t, y el cargo de capital en el período t es el costo de los recursos financieros, que es equivalente a:

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

ANO_t es el activo neto operacional del período t, que resulta de la suma del capital de trabajo neto operativo ($KTNO_t$) y el activo fijo neto operacional ($AFNO_t$):

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

El $KTNO_t$ resulta de restar al activo corriente operacional, el pasivo a corto plazo sin costo explícito. El $AFNO_t$ resulta de restar al activo fijo operacional, la depreciación.

El Ko_t es el costo de capital medio ponderado en el período t; de acuerdo con Modigliani y Miller (1963, p. 441), se calcula así:

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

Ke es el costo del patrimonio. L es el endeudamiento con costo explícito utilizado para financiar el ANO. Ki es la tasa de interés del pasivo, pero como el interés tiene un escudo fiscal, el costo de la deuda sería $Ki(1 - t)$, donde t es la tasa de impuestos corporativa.

Como las pequeñas y medianas empresas cultivadoras de palma africana en Colombia no cotizan en la bolsa de valores, se aplica la metodología del CAPM de Pure Play (Rivera y Alarcón, 2012) para hallar el Ke .

Otra forma de calcular el EVA es:

$$EVA = [ANO_t][(UODI_t)/(ANO_t) - (Ko_t)] \quad (5)$$

El segundo factor del segundo miembro: $[(UODI_t)/(ANO_t) - (Ko_t)]$ es el porcentaje de utilidad o pérdida residual dependiendo de si la diferencia entre $UODI_t/ANO_t$ y (Ko_t) es positiva o negativa.

$UODI_t/ANO_t$ es el rendimiento después de impuestos del activo neto operacional, que es igual a:

$$UODI_t/ANO_t = (UODI_t / \text{ventas}_t) (\text{ventas}_t/ANO_t) \quad (6)$$

$UODI_t / \text{ventas}_t$ es el margen de utilidad operacional después de impuestos y ventas_t/ANO_t es la rotación del activo neto operacional.

El valor presente de los valores económicos agregados de varios años se conoce como el Valor de Mercado Agregado (VMA) (Stewart, 2000), y es igual a:

$$VMA = \sum_{j=1}^{j=n} EVA_j / (1 + Ko_j)^j \quad (7)$$

Para conocer el valor económico agregado que crea cada unidad monetaria invertida en el activo neto operacional, se establece la siguiente relación:

$$EVA_t / ANO_t \quad (8)$$

Materiales y métodos

La metodología utilizada en este estudio tuvo un enfoque cuantitativo de alcance exploratorio y descriptivo, orientado a identificar los factores que afectaron el desempeño

financiero. Se empleó un método de análisis estático y de tendencias de indicadores contables (Zutter y Smart, 2019) y de gestión del valor.

En el estudio, se evaluaron por separado las pequeñas y medianas empresas cultivadoras de palma africana. Los indicadores contables fueron calculados con base en los informes financieros de pymes colombianas cultivadoras de palma africana durante el período 2017-2021. Estos informes se obtuvieron de EMIS Professional (2022) y de la Superintendencia de Sociedades (2022), reuniendo un promedio de 26 cultivadoras pequeñas y 127 medianas. Cada una de ellas está identificada en el anexo 1.

Además de los informes financieros mencionados, se consultaron datos del mercado de la Superintendencia Financiera de Colombia (2022) y de Damodaran (2022) para el cálculo de indicadores de gestión del valor.

Los resultados de desempeño financiero de las pequeñas y medianas empresas cultivadoras de palma africana fueron comparados con el desempeño de sus respectivos sectores (Rivera y Vidal, 2023).

Resultados

En esta sección se evalúan los indicadores de desempeño financiero de origen contable, como los de crecimiento, eficiencia, eficacia y efectividad, así como los indicadores de gestión del valor, como el EVA y VMA, de la empresa cultivadora de palma africana en Colombia (EPC), y de las pequeñas (PEPC) y medianas (MEPC) empresas durante el período 2017-2021.

Indicadores del desempeño financiero de la empresa palmera colombiana (EPC)

En un estudio realizado para el período 2017-2021 con un promedio de 217 empresas cultivadoras de palma africana en Colombia, Rivera y Vidal (2023) encontraron una tendencia de caída en los primeros años seguida de una recuperación en los últimos años para indicadores de crecimiento (como ventas y activos), eficiencia (como las rotaciones de cartera, activo fijo y activo total), eficacia (márgenes de utilidad operacional y de utilidad neta), y efectividad (ROA y ROE). Los valores más bajos se registraron en 2017 y los más altos en 2021, con excepciones notables como la utilidad neta, la rotación de inventario y el margen de utilidad bruta. El apalancamiento financiero mostró un comportamiento diferente, disminuyendo a partir de 2019. Los promedios de estos indicadores fueron: ventas \$ 8,577 MM, activos \$ 30,420 MM, utilidad neta \$ 576 MM, rotación de cartera 3.85 veces, rotación de inventario 12.38 veces, rotación del activo fijo 0.33 veces, y rotación del activo total 0.28 veces (ver tabla 1).

Tabla 1. Indicadores contables de la empresa cultivadora de palma africana en Colombia

	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
a. Crecimiento						
Ventas (MM\$)	9,492	7,083	5,583	7,442	13,285	8,577
Activos (MM\$)	37,903	31,127	25,621	27,014	30,433	30,420
Utilidad neta (MM\$)	49	-340	-291	634	2,827	576
b. Eficiencia (veces)						

Rotación de cartera	4.05	3.68	3.46	3.87	4.20	3.85
Rotación de inventario	12.35	12.13	11.81	13.00	12.62	12.38
Rotación del activo fijo	0.29	0.26	0.25	0.32	0.55	0.33
Rotación del activo total	0.25	0.23	0.22	0.28	0.44	0.28
c. Eficacia (%)						
Margen de utilidad bruta	26.0	20.9	20.9	28.4	37.1	26.7
Margen de utilidad operacional	9.2	3.0	2.0	15.0	28.4	11.5
Margen de utilidad neta	0.5	-4.8	-5.2	8.5	21.3	4.1
d. Endeudamiento (%)						
Apalancamiento financiero	174.2	178.4	177.4	171.8	161.4	172.6
e. Efectividad (%)						
ROA (%)	2.3	0.7	0.4	4.1	12.4	4.0
ROE (%)	0.2	-1.9	-2.0	4.0	15.0	3.1

Nota. Cifras monetarias en millones de pesos colombianos (MM\$).

Fuente: elaboración propia con base en Rivera y Vidal (2023, p. 7).

Los indicadores de efectividad en la obtención de utilidades mostraron una relación directa con los indicadores de eficiencia en el uso de activos y de eficacia en el control de costos y gastos. Sin embargo, el *ROA* promedio (4.0 %) fue superior al *ROE* (3.1 %), debido a que entre 2018-2019 se presentó un apalancamiento financiero negativo, causado por márgenes netos negativos que contrarrestaron el apalancamiento financiero positivo de los otros años. El *ROE* fue más volátil ($\sigma = 7.1\%$) que el *ROA* ($\sigma = 4.9\%$), debido a la mayor variabilidad del margen de utilidad neta ($\sigma = 11.1\%$) en comparación con el margen de utilidad operacional ($\sigma = 10.8\%$) y la variabilidad del apalancamiento financiero ($\sigma = 6.8\%$).

La EPC destruyó valor durante cuatro años, con una media de -\$724 MM durante el período, y su VMA al 01.01.2017 fue negativo (-\$3,210 MM). La destrucción de valor se redujo con el tiempo, llegando a crear valor en el último año. Este comportamiento fue una combinación del costo de capital, que varió anualmente, y del ANO y UODI/ANO, que fluctuaron cada dos años. Los promedios de estos indicadores fueron: Ko (8.6 %), ANO (\$18,077 MM), y UODI/ANO (4.7 %). El rendimiento después de impuestos del activo ANO fluctuó de manera similar al margen de utilidad operacional después de impuestos y a la rotación del ANO, lo que confirma que la efectividad depende de la eficiencia y la eficacia, similar al *ROA*. En promedio, la EPC destruyó -\$0.04 por cada peso invertido en ANO durante el quinquenio (ver tabla 2).

Tabla 2. EVA promedio por empresa cultivadora de palma africana en Colombia y sus inductores

	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
EVA (MM\$)	-1,514	-1,440	-1,229	-366	928	-724
ANO (MM\$)	22,729	19,055	15,072	16,073	17,459	18,077
UODI/ANO (%)	2.6	0.7	0.5	4.7	14.9	4.7
UODI/Ventas (%)	6.2	2.0	1.4	10.2	19.6	7.9
Ventas/ANO (veces)	0.42	0.37	0.37	0.46	0.76	0.48
Ko (%)	9.2	8.3	8.7	7.0	9.6	8.6

Nota. Cifras en millones de pesos colombianos (MM\$).

Fuente: elaboración propia con base en Rivera y Vidal (2023, p. 8).

Indicadores de origen contable del desempeño financiero de la pequeña empresa palmera colombiana (PEPC)

En la tabla 3 se presentan los indicadores de desempeño financiero de la PEPC durante el período 2017-2021.

Crecimiento de la PEPC

La PEBC experimentó un crecimiento constante en sus ventas, activos y utilidad neta, con una única caída de esta última en 2019. Los valores más bajos se registraron en 2017 y los más altos en 2021. Los promedios fueron \$1,147 MM para ventas, \$2,795 MM para activos, y \$88 MM para utilidad neta (tabla 3).

Tabla 3. Indicadores contables de la pequeña empresa cultivadora de palma africana en Colombia

	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
a. Crecimiento						
Ventas (MM\$)	587	1,020	1,038	1,251	1,838	1,147
Activos (MM\$)	2,017	2,537	3,021	3,120	3,278	2,795
Utilidad neta (MM\$)	-1	66	38	115	222	88
b. Eficiencia (veces)						
Rotación de cartera	4.75	3.90	2.44	2.70	3.25	3.41
Rotación de inventario	12.97	11.19	9.64	7.42	16.07	11.46
Rotación del activo fijo	0.35	0.56	0.50	0.60	0.92	0.59
Rotación del activo total	0.29	0.40	0.34	0.40	0.56	0.40
c. Eficacia (%)						
Margen de utilidad bruta	26.3	28.5	27.2	25.5	34.3	28.4
Margen de utilidad operacional	5.5	11.0	9.8	13.4	17.7	11.5
Margen de utilidad neta	-0.2	6.4	3.6	9.2	12.1	6.2
d. Endeudamiento (%)						
Apalancamiento financiero	130.8	188.8	206.6	203.8	191.8	184.4
e. Efectividad (%)						
ROA (%)	1.6	4.4	3.4	5.4	9.9	4.9
ROE (%)	-0.1	4.9	2.6	7.5	13.0	5.6

Nota. Cifras en millones de pesos colombianos (MM\$).

Fuente: elaboración propia con base en Rivera y Vidal (2023), EMIS Professional (2022) y Superintendencia de Sociedades (2022).

Eficiencia de la PEPC

El comportamiento de las rotaciones de activos mostró variaciones significativas: la rotación del activo total fue similar a la del activo fijo hasta 2019 y luego aumentó; la rotación de cartera disminuyó hasta 2019 y luego aumentó, mientras que la rotación de inventario disminuyó y luego aumentó solo en 2021. Las rotaciones más bajas para el activo fijo y el activo total ocurrió en 2017 (0.35 y 0.29 veces, respectivamente), y las más altas en 2021 (0.92 y 0.56 veces); la rotación más alta y más baja de la cartera se observó en 2017 (4.75 veces) y 2019 (2.44 veces), respectivamente; mientras que las rotaciones más bajas y altas del inventario se dieron en los años 2020 (7.42 veces) y 2021 (16.07 veces). Los promedios de estas rotaciones fueron: 3.41 para la cartera, 11.46 para el inventario, 0.59 para el activo fijo y 0.40 para el activo total (ver tabla 3).

Eficacia de la PEPC

Los márgenes de utilidad de la PEPC fueron predominantemente positivos, con excepción del margen de utilidad neta negativo en 2017. El comportamiento del margen de utilidad neta fue similar al del margen de utilidad operacional, oscilando hasta 2019 y luego aumentando. Mientras tanto, el margen de utilidad bruta mostró un aumento al principio y al final del período quinquenal, con un descenso en el medio. Los márgenes más bajos y altos de utilidad operacional y neta se registraron en 2017 (5.5 % y -0.2 %) y 2021 (17.7 % y 12.1 %), respectivamente, mientras que el margen de utilidad bruta más bajo y alto ocurrió en 2020 (25.5 %) y 2021 (34.3 %). Los promedios de los márgenes de utilidad (%) fueron: 28.4 % para el bruto, 11.5 % para el operacional y 6.2 % para el neto. Esto indica que los costos de producción representaron el 71.6 %, los gastos de administración y ventas el 16.9 %, y otros resultados no operacionales el 5.3 % (ver tabla 3).

Efectividad de la PEPC

Los rendimientos del activo (ROA) y del patrimonio (ROE) mostraron un comportamiento similar durante el período de estudio, oscilando hasta 2019 y aumentando posteriormente. Esta tendencia reflejó el patrón observado en los márgenes de utilidad operacional y neta, así como en la rotación del activo total. Esto sugiere que la efectividad en el logro de utilidades estuvo influenciada tanto por la eficiencia en el uso de los activos como por la eficacia en el control de costos y gastos. Aunque el apalancamiento financiero mostró una tendencia ascendente hasta 2019 y luego descendió, contribuyó a que el ROE promedio fuera superior al ROA.

Los indicadores ROA y ROE fueron más bajos en 2017 (1.6 % y -0.1 %) y alcanzaron niveles más altos en 2021 (9.9 % y 13.0 %), coincidiendo con los años en que se observaron los márgenes de utilidad operacional y neta más bajos y más altos. Los promedios de estos rendimientos fueron: ROA (4.9 %) y ROE (5.6 %). Ver tabla 3 para más detalles.

Indicadores de origen contable del desempeño financiero de la mediana empresa palmera colombiana (MEPC)

En la tabla 4 se presentan los indicadores clave del desempeño financiero de la mediana empresa cultivadora de palma africana en Colombia para el período 2017-2021.

Crecimiento de la MEPC

Los indicadores de crecimiento de la MEPC mostraron direcciones diversas durante el período estudiado. Las ventas fluctuaron hasta 2019 y luego aumentaron; los activos disminuyeron hasta 2019 y después aumentaron, mientras que la utilidad neta cayó en el primer año pero luego aumentó. Los valores más altos se observaron en 2021, y los más bajos en 2019, excepto la utilidad neta que fue más baja en 2018. Los promedios fueron \$4,147 MM para ventas, \$12,328 MM para activos y \$324 MM para utilidad neta (ver tabla 4).

Tabla 4. Indicadores contables de la mediana empresa cultivadora de palma africana en Colombia

	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio	σ
a. Crecimiento							
Ventas (MM\$)	3,955	3,343	2,983	3,918	6,534	4,147	
Activos (MM\$)	12,798	12,041	11,719	11,907	13,175	12,328	
Utilidad neta (MM\$)	157	55	61	275	1,071	324	
b. Eficiencia (veces)							
Rotación de cartera	3.39	3.06	2.88	3.46	3.96	3.35	
Rotación de inventario	12.42	12.26	10.83	13.88	18.39	13.56	
Rotación del activo fijo	0.40	0.35	0.32	0.42	0.71	0.44	
Rotación del activo total	0.31	0.28	0.25	0.33	0.50	0.33	0.10
c. Eficacia (%)							
Margen de utilidad bruta	21.4	21.0	21.8	28.9	36.8	26.0	
Margen de utilidad operacional	10.8	7.3	7.4	12.1	23.3	12.2	6.5
Margen de utilidad neta	4.0	1.6	2.1	7.0	16.4	6.2	6.1
d. Endeudamiento (%)							
Apalancamiento financiero	162.3	167.0	169.0	165.3	157.2	164.2	4.6
e. Efectividad (%)							
ROA (%)	3.3	2.0	1.9	4.0	11.5	4.5	4.0
ROE (%)	2.0	0.8	0.9	3.8	12.8	4.0	5.0

Nota. Cifras en millones de pesos colombianos (MM\$).

Fuente: elaboración propia con base en Rivera y Vidal (2023), EMIS Professional (2022) y Superintendencia de Sociedades (2022).

Eficiencia de la MEPC

Todos los indicadores de eficiencia siguieron un comportamiento similar, cayendo hasta 2019 y aumentando a partir de entonces. Las rotaciones de cartera, inventario, activo fijo y activo total más bajas se presentaron en 2019 (2.88, 10.83, 0.32 y 0.25 veces) y las más altas en 2021 (3.96, 18.39, 0.71 y 0.50 veces). Los promedios de las rotaciones (en veces) fueron: 3.35 para la cartera, 13.56 para el inventario, 0.44 para el activo fijo y 0.33 para el activo total (ver tabla 4).

Eficacia de la MEPC

Todos los indicadores de eficacia fueron positivos y mostraron una misma tendencia: disminuyeron en 2018 y aumentaron posteriormente. Los márgenes de utilidad bruta, operacional y neta más bajos se presentaron en 2018 (21.0 %, 7.3 % y 1.6 %) y los más altos en 2021 (36.8 %, 23.3 % y 16.4 %). Los promedios de los márgenes de utilidad (%) fueron: 26.0 bruto, 12.2 operacional y 6.2 neto, lo que muestra que los costos de producción fueron del 74.0 %, los gastos de administración y venta el 13.8 % y los otros resultados no operacionales el 6.0 % (ver tabla 4).

Efectividad de la MEPC

El comportamiento de los rendimientos del activo y del patrimonio fue semejante, disminuyendo hasta 2019 y luego aumentando, excepto en 2019, donde el ROE aumentó. EL ROA siguió la misma tendencia que la rotación del activo total, mientras que el ROE siguió la tendencia del margen de utilidad neta. Esto muestra que la efectividad medida por el ROA tiene un gran peso en eficiencia del uso de los activos; mientras que en la tendencia del ROE predomina el comportamiento de la eficacia en el control de todos los costos y gastos. El apalancamiento financiero no estuvo correlacionado con estos indicadores, sino que aumentó hasta 2019 y luego disminuyó; pero este multiplicador financiero, a pesar de haber sido positivo en todos los años, no fue suficiente para que el ROE superara al ROA. Los indicadores ROA y ROE fueron más altos en 2021 (11.5 % y 12.8 %) y más bajos, respectivamente, en 2019 (1.9 %) y 2018 (0.8 %). El año en que el ROA fue más alto y más bajo coincide con los años en que la rotación de activos fue más alta y más baja (2021 y 2019); y el año en que se presentó el mayor y menor ROE concuerda con los años en que el margen de utilidad neta fue mayor y menor (2021 y 2018).

Indicadores de gestión del valor de la pequeña empresa palmera colombiana (PEPC)

Estos indicadores se presentan en la tabla 5. La PEPC creó EVA en el último año, después de reducir la destrucción de EVA año tras año, salvo una caída en 2019. Los valores extremos se presentaron en 2017, con una destrucción de valor de \$-122 MM, y en 2021, con una creación de valor de \$43 MM. El saldo promedio de EVA fue de \$-39 MM (ver tabla 5).

El comportamiento del EVA fue afín a la rentabilidad después de impuestos del activo neto operacional, con el porcentaje mínimo y máximo en los mismos años: 2017 (1.4 %)

y 2021 (12.1 %), y un promedio de 6.0 %. Sin embargo, se apartó tanto de la tendencia del Ko, que fluctuó con un mínimo en 2020 (7.1 %) y un máximo en 2021 (9.8 %), con un promedio de 8.7 %, como de la tendencia del ANO, que después de caer en 2018 al punto más bajo (\$1,408 MM), aumentó y llegó al punto más alto en 2021 (\$1,857 MM), con un promedio de \$1,595 MM.

Tabla 5. EVA promedio por pequeña empresa cultivadora de palma africana en Colombia y sus inductores

	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio	σ
EVA (MM\$)	-122	-44	-70	-1	43	-39	
ANO (MM\$)	1,515	1,408	1,578	1,616	1,857	1,595	
UODI/ANO (%)	1.4	5.4	4.3	7.1	12.1	6.0	3.9
UODI/Ventas (%)	3.7	7.4	6.5	9.1	12.2	7.8	
Ventas/ANO (veces)	0.39	0.73	0.66	0.77	0.99	0.71	
Ko (%)	9.5	8.5	8.7	7.1	9.8	8.7	1.0
VMA a 1-1-2017 (MM\$)	-176						
EVA/ANO	-0.080	-0.031	-0.044	0.001	0.023	-0.027	0.040

Nota. Cifras en millones de pesos colombianos (MM\$).

Fuente: elaboración propia con base en Rivera y Vidal (2023), EMIS Professional (2022), Superintendencia de Sociedades (2022), Superintendencia Financiera de Colombia (2022) y Damodaran (2022).

La PEPC destruyó en promedio EVA porque el promedio del indicador UODI/ANO no superó al promedio de Ko. Al traer las cantías de los EVAs de cada uno de los años a valor del primero de enero de 2017, se determinó que el VMA fue de -\$176 MM. El EVA que la PEPC destruyó a sus dueños por cada peso invertido en ANO fue en promedio de -0.03.

El indicador UODI/ANO tuvo una orientación parecida a la de sus factores componentes: los indicadores UODI/ventas y Ventas/ANO. Esto permite inferir que la efectividad en el logro de UODI por la inversión en ANO dependió tanto de la eficiencia en el uso de los ANO como de la eficiencia en el control de los costos, gastos operacionales e impuestos.

Indicadores de gestión del valor de la mediana empresa palmera colombiana (MEPC)

En la tabla 6 se presentan estos indicadores para el período 2017-2021.

Tabla 6. EVA promedio por mediana empresa cultivadora de palma africana en Colombia y sus inductores

	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio	σ
EVA (MM\$)	-474	-499	-500	-207	269	-282	
ANO (MM\$)	8,109	7,771	7,364	7,453	7,969	7,733	
UODI/ANO (%)	3.5	2.1	2.0	4.3	13.2	5.0	4.7
UODI/Ventas (%)	7.2	4.9	5.0	8.2	16.0	8.3	
Ventas/ANO (veces)	0.49	0.43	0.41	0.53	0.82	0.53	
Ko (%)	9.4	8.5	8.8	7.1	9.8	8.7	1.0
VMA a 1-1-2017 (MM\$)	-1,214						
EVA/ANO	-0.058	-0.064	-0.068	-0.028	0.034	-0.037	0.043

Nota. Cifras en millones de pesos colombianos (MM\$).

Fuente: elaboración propia con base en Rivera y Vidal (2023), EMIS Professional (2022), Superintendencia de Sociedades (2022), Superintendencia Financiera de Colombia (2022) y Damodaran (2022).

La MEPC creó EVA en el último año, después de una recuperación en el último bienio, que fue antecedido por el trienio anterior donde se destruía más valor cada año. Las cifras extremas se presentaron en 2019, donde se destruyó \$-500 MM, y en 2021, donde se creó \$269 MM. El saldo promedio del EVA fue de \$-282 MM (ver tabla 6).

El comportamiento del EVA fue semejante al de sus inductores: ANO y UODI/ANO, los cuales se redujeron hasta 2019 e incrementaron en los años siguientes, con picos altos y bajos en los mismos años que el EVA: 2019 (\$7,369 MM, 2.0 %) y 2021 (\$7,969 MM, 13.2 %). Sin embargo, no fue similar al Ko, que fluctuó, con porcentajes mínimos y máximos en los años 2020 (7.1 %) y 2021 (9.8 %), y un promedio de 8.7 %.

La MEPC destruyó en promedio EVA porque el promedio de UODI/ANO estuvo por debajo del promedio del Ko. Al traer a valor del primero de enero de 2017 los EVAs de cada año, se obtuvo el VMA, que fue de \$-1,214 MM. El EVA que la MEPC destruyó a los propietarios por cada peso invertido en ANO fue en promedio de -0.04.

El indicador UODI/ANO tuvo una tendencia similar a la de sus factores: UODI/ventas y Ventas/ANO; con lo cual se puede deducir que la efectividad en la obtención de UODI por la inversión en ANO dependió de su eficiencia en el uso de los ANO y de la eficiencia en el control de los costos, gastos operacionales e impuestos.

Discusión

Los resultados del crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad y el valor económico agregado en la PEPC, MEPC y EPC son comparados en este apartado.

Crecimiento

Los promedios de las ventas, los activos y las utilidades netas fueron más bajos en la PEPC, seguidos por la MEPC y la EPC. Las orientaciones de los activos y la utilidad neta en la MEPC y la EPC fueron similares, con los primeros fluctuando cada bienio y la segunda creciendo después de caer en 2018. En la PEPC, las ventas y los activos tienden a crecer, al igual que la utilidad neta, pero después de haber variado hasta 2019. Mientras tanto, las ventas varían cada bienio en la EPC y aumentan después de haber fluctuado hasta 2019 en la MEPC (ver tablas 1, 3 y 4).

Eficiencia

En promedio, la EPC fue la más eficiente en la gestión de cartera, y la menos eficiente fue la PEPC; mientras que la MEPC fue la más eficiente en la gestión de inventarios, en contraste con la PEPC, que fue la de menor eficiencia. Sin embargo, cuando se compara la eficiencia en la gestión del activo fijo y total, la PEPC pasa al primer puesto, quedando la EPC de última. Esto muestra que la mayor eficiencia en el uso de todos los activos por parte de la PEPC se debió a la mayor rotación de activos fijos. Las orientaciones de las rotaciones en estos tres grupos de empresas fueron diferentes, salvo la rotación de cartera, que fluctuó cada bienio, y la rotación del activo fijo en la EPC y la MEPC, que también osciló cada dos años (ver tablas 1, 3 y 4).

Eficacia

En promedio, la PEPC fue la más eficaz en el control de costos de producción, mientras que la MEPC fue la menos eficaz. Sin embargo, cuando se compara la eficacia en el control de costos y gastos operacionales y totales, la MEPC fue la más eficaz, compartiendo este primer lugar con la PEPC en cuanto a la eficacia en el control de los costos y gastos totales. La eficacia en el control de costos y gastos operacionales fue igual para la EPC y la PEPC. Los márgenes de utilidad de estos tres grupos fluctuaron con diferentes frecuencias (ver tablas 1, 3 y 4).

Efectividad

El rendimiento promedio del activo (ROA) fue mayor en la PEPC, seguido por la MEPC y, en tercer lugar, la EPC. Esta jerarquización se debió a la rotación de activos totales, que fue mayor en la PEPC y menor en la EPC, ya que en margen de utilidad operacional, la MEPC superó a la PEPC y fue igualado por la EPC. Además, la desviación estándar del ROA fue menor en la PEPC y mayor en la EPC; lo mismo sucedió con la desviación estándar del margen de utilidad operacional. Mientras que la desviación estándar de la rotación del activo total fue igual en la PEPC y la MEPC, pero mayor que la de la EPC. Se comprobó que la PEPC alcanzó el mayor y más estable ROA, en contraste con la EPC, que logró el menor y menos estable ROA (ver tablas 1, 3 y 4).

La mayor efectividad operativa de la PEPC se debió a su mayor eficiencia en la administración de activos, particularmente los fijos, contrario a lo ocurrido en la EPC, que fue la de menor eficiencia en el uso de activos, y con la que logró superar a la MEPC, que fue más eficaz en control de costos y gastos operacionales.

El rendimiento promedio del capital propio (ROE) fue mayor en la PEPC, con la MEPC en segundo lugar y la EPC en tercer lugar. Este escalonamiento se debió a que todos los factores del ROE fueron más altos en la PEPC, que solo fue igualada por la MEPC en el margen de utilidad neta; y a su vez estos factores fueron menores en la EPC, excepto un segundo lugar en el apalancamiento financiero. Asimismo, la desviación estándar del ROE fue menor en la PEPC (igual a la de la MEPC) y mayor en la EPC; lo mismo sucedió con la desviación del margen de utilidad neta, pero siendo más baja que la de la MEPC. Mientras que la desviación estándar del apalancamiento financiero fue mayor en la PEPC y menor en la EPC, lo mismo sucede con la desviación estándar de la rotación del activo total (pero siendo igual en la pyme). Con esto se puede concluir que la PEPC alcanzó el mayor y uno de los más estables ROE, en contraste con la EPC, que logró el menor y menos estable ROE (ver tablas 1, 3 y 4).

Las orientaciones del ROA y ROE fueron diferentes en los tres grupos. En la PEPC y la EPC, los indicadores de efectividad siguieron las tendencias de los indicadores de eficiencia y eficacia; mientras que en la MEPC, la dirección del ROA siguió el comportamiento de la eficiencia y la orientación del ROE siguió la tendencia de la eficacia.

En resumen, la PEPC fue la más efectiva y estable tanto para todos los inversionistas de la empresa como para sus dueños en particular; mientras que la EPC fue la menos efectiva e inestable, quedando la MEPC en una posición intermedia.

Valor económico agregado

En los tres grupos solo se crea EVA en el último año. Al inspeccionar los promedios del EVA y sus VMA, así como los promedios de la relación EVA/ANO, se encontró que la PEPC fue la que menos destruyó EVA, en contraste con la EPC, que destruyó más EVA, quedando la MEPC en un lugar intermedio en la destrucción de valor (ver tablas 2, 5 y 6).

Al comparar los inductores del EVA, se encontró que el promedio de la inversión en ANO fue inferior en la PEPC y superior en la EPC; además, el rendimiento después de impuestos del activo neto operacional fue más alto y estable en la PEPC y más bajo e inestable en la EPC. También se observó que el costo de capital de la PEPC y la MEPC fue igual pero superior al costo de capital de la EPC, aunque con una estabilidad semejante entre los tres grupos.

El comportamiento del EVA y sus factores determinantes no fueron análogos entre los tres grupos de empresas cultivadoras de palma africana, excepto el Ko; sin embargo, entre la EPC y la MEPC existió un comportamiento semejante en el indicador UODI/ANO.

Conclusiones

En el estudio del valor económico agregado de las pymes colombianas cultivadoras de palma africana, se realizó un análisis exhaustivo de los indicadores contables y de gestión de valor que revelan su desempeño financiero, diferenciando entre pequeñas y medianas empresas, y comparándolas con el sector en su conjunto.

Durante el período 2017-2021, las ventas, los activos y la utilidad neta en la PEPC crecieron de manera continua, con excepción de una caída en esta última en 2019. En la MEPC, las ventas y los activos fluctuaron con diferentes frecuencias, mientras que la utilidad neta comenzó a crecer a partir de 2019. Estos indicadores también mostraron oscilaciones en la EPC, con cifras superiores a las de las pymes.

A lo largo de los cinco años, las pymes cultivadoras de palma africana fueron más eficientes en el uso de todos los activos en comparación con el sector, siendo la PEPC la más eficiente al aprovechar su mejor gestión del activo fijo. La MEPC destacó por su eficacia en el control de costos y gastos operativos, especialmente en los gastos administrativos de administración y ventas, aunque la PEPC logró un mejor control de los costos de producción, no pudo igualar el control de los gastos administrativos y de ventas, resultando en una eficiencia operativa similar a la del sector. Sin embargo, la PEPC alcanzó un mejor control en otros resultados no operativos, lo que, junto con la MEPC, la convirtió en la más eficaz en general.

En cuanto a la rentabilidad para inversionistas y propietarios durante el quinquenio, las pymes cultivadoras de palma africana fueron efectivas, con la PEPC siendo la más efectiva, atribuyendo este desempeño a su mayor eficiencia en el uso del activo total y un mayor apalancamiento financiero. La MEPC se benefició de su eficiencia en el uso del activo total y en el control de costos y gastos. Los índices de ROA y ROE fueron positivos en cada año y en promedio, a excepción del ROE negativo de la PEPC en 2017 y de los porcentajes negativos del ROE en el sector palmero en 2018 y 2019.

Durante el período 2017- 2021, las pymes cultivadoras de palma africana destruyeron EVA en los primeros cuatro años en promedio, y el VMA fue negativo en el quinquenio. Se observó una destrucción menor de EVA en las pymes en comparación con el sector, siendo la pequeña cultivadora la que destruyó menos EVA. La PEPC pudo mitigar esta destrucción gracias a una rentabilidad más alta después de impuestos del activo neto operacional, especialmente notable en la pequeña cultivadora, que logró superar su mayor costo de capital. En contraste, el sector palmero destruyó más EVA por cada peso invertido en ANO.

Los indicadores contables mostraron resultados financieros positivos para las pymes cultivadoras de palma africana, pero los indicadores de gestión de valor revelaron una destrucción del EVA. Esta discrepancia también se evidenció en el sector palmero. No obstante, las pymes mostraron un mejor desempeño financiero en comparación con el sector palmero, particularmente la pequeña cultivadora.

En conclusión, se recomienda realizar análisis comparativos con grupos de empresas similares en términos de edad, estructura jurídica y ubicación geográfica para identificar estándares más precisos de comportamiento financiero.

Referencias

- Arnold, G. & Lewis. D. (2019). *Corporate financial management* (6th ed.). Pearson.
- Atrill, P. (2017). *Financial Management for Decision Maker* (8^a ed.). Pearson Education.
- Brealey, R., Myers, S., Allen, F. y Edmans, A. (2023). *Principles of Corporate Finance* (14^a ed.). McGraw-Hill.
- Brigham, E. y Ehrhardt, M. (2018). *Finanzas corporativas: enfoque central* (1^a ed.). Cengage Learning.

- Chen, S. y Dodd, J. (1997). Economic Value Added (EVA™): An empirical examination of a new corporate performance measure. *Journal of Managerial Issues*, 9(3), 318-333. <https://www.jstor.org/stable/40604150>
- Congreso de Colombia. (2004, agosto). *Ley 905 de 2004*.
- Damodaran, A. (2022). [Base de datos en línea]. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Dumrauf, G. (2017). *Finanzas corporativas: un enfoque latinoamericano* (3^a ed.). Alfaomega Grupo Editor Argentino.
- Dobrowolski, Z., Drozdowski, G., Panait, M. y Babczuk, A. (2022). Can the Economic Value Added Be Used as the Universal Financial Metric? *Sustainability*, 14(2967). <https://doi.org/10.3390/su14052967>
- EMIS Professional. (2022). *ISI Emerging Markets Group* [Base de datos]. <https://www-emis-com.bd.univalle.edu.co/php/dashboard?>
- Fedepalma. (2022). *La palma de aceite en Colombia*. <https://web.fedepalma.org/la-palma-de-aceite-en-colombia-departamentos>
- Gupta, V. K. y Sikarwar, E. (2016). Value creation of EVA and traditional accounting measures: Indian evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 65(4), 436-459. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-01-2014-0008>
- Haro, D. y Monzón, R. (2020). Valor económico agregado como indicador en la gestión de negocios en las empresas. *Yachana, revista científica*, 9(2), 39-49.
- Martin, J. y Petty, J. (2001). *La gestión basada en el valor. La respuesta de la empresa a la revolución del accionista*. Ediciones Gestión 2000 S. A.
- Mingorance, F., Minelli, F. y Le Du, H. (2004). El cultivo de la palma africana en Chocó: Legalidad ambiental, territorial y derechos humanos. *Revista de la Facultad de Agronomía*, 180. <https://www.bivipas.unal.edu.co/handle/10720/479>
- Modigliani, F. y Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53, 433-443.
- 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.
- Ortiz, H. (2018). *Análisis financiero aplicado, bajo NIIF* (16^a ed.). Universidad Externado de Colombia.
- Rivera Godoy, J. (2017). *Introducción a la administración financiera: fundamentos y aplicaciones para crear valor* (2^a reimpresión). Universidad del Valle.
- Rivera Godoy, J. (2022). Estudio del rendimiento contable y valor económico agregado de las pymes colombianas que elaboran productos de café. *Finance, Markets and Valuation*, 8(2), 1-17. <https://doi.org/10.46503/PJWY6727>
- Rivera Godoy, J. (2023, 4-6 de octubre). Grandes empresas cultivadoras de palma en Colombia: análisis financiero integral. En *VIII Congreso Científico Internacional INPIN “La Ciencia y la Innovación Tecnológica en Función del Desarrollo Social Sostenible”*, 11-19.
- Rivera Godoy, J. y 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)
- Rivera Godoy, J. y Vidal, T. (2023). Análisis financiero integral de la empresa cultivadora de palma africana en Colombia. *Revista GEON (Gestión, Organizaciones y Negocios)*, 10(2), e-954. <https://doi.org/10.22579/23463910.954>
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J. y Jordan, B. (2019). *Corporate Finance* (12^a ed.). McGraw-Hill Education.
- Salaga, J., Bartosova, V. y 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)
- Scarfó, E., Merlo, M., Sandoval-Llanos, J., Vélez-Pareja, I., Castilla-Ávila, P. y Ortiz, D. (2022). *Análisis financiero integral: teoría y práctica*. Alpha Editorial.
- Sharma, A. y Kumar, S. (2012). EVA versus Conventional Performance Measures. Empirical Evidence from India. *Proceeding of ASBBS*, 19(1), 804-815. <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.459.5130&rep=rep1&type=pdf>
- Sectorial. (2022). *Colombia -Informe del sector aceites y grasas- diciembre*. <https://www-emis-com.bd.univalle.edu.co/php/url-sharing/route?url=b9646cab0401397c&>
- Stern, J. y Willett, J. (2014). A Look Back at the Beginnings of EVA and Value Based Management: An Interview with Joel M. Stern. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(1), 39-46. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2422149
- Stewart, B. (2000). *En busca del valor*. Ediciones Gestión 2000.
- Superintendencia Financiera de Colombia. (2022). *Tasa de interés y desembolsos por modalidad de crédito*.

- <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=60955t>
- Superintendencia de Sociedades. (2022). *Reportes masivos. Sistema Integrado de Información Societaria (SIIS)*. <https://siis.ia.supersociedades.gov.co/>
- Worthington, A. y West, T. (2001). Economic value-added: A review of the theoretical and empirical literature. *Asian Review of Accounting*, 9(1), 67-86. <http://dx.doi.org/10.1108/eb060736>
- Worthington, A. y West, T. (2004). Australian evidence concerning the information content of economic value-added. *Australian Journal of Management*, 29(2), 201-224. <https://doi.org/10.1177/031289620402900204>
- Zutter, C. y Smart, S. (2019). *Principles of managerial finance brief* (8^a ed.). Pearson.

Anexo 1. Razón social de la pyme cultivadora de palama africana en Colombia					
Fersu SAS	Agripalma SAS	Copalma SAS	Yarigui SA	Multipalma SAS	Palmallano SA
Guasimo SAS	Naviagri SA	Ludopal SAS	Banci SAS	Agrovid SAS	Palmitec SA
La Guinea SAS	Jucal SAS	Invgragan SAS	Rincón Alto SAS	Inverpacífico SA	Agroreyes SAS
Yarico SA	Agrourbina SA	Pravia SAS	Colartec SAS	Rocha Páez SAS	Agritako SAS
Palmar del Centro SAS	Davalman e Hijos SAS		Palmas El Labrador SAS	Palmar Lorena SAS	
Palmas del Dumagua SAS	Palmeras Sillatava SAS.		Murcia e Hijos SC	Cía. Agrícola Díaz SAS	
Finca Corocora SAS	Agropecuaria El Ancla SAS		Inversiones Padornelo SA	Oleaginosas Santana SAS	
Plantaciones La Paz SAS	Agroproyectos Sierra SAS		Palmar del Giramena SAS	Palmeras Chihuahua SA	
Palmeras Las Marías SAS	Holding Inmobiliaria Ltda.		Palmar del Puerto SAS	Central Manigua SA	
Inversiones Cahf SAS	Millennium Palma SA		Agropecuaria Ypf SAS	Palmar del Muco SAS	
Negocios Azuero SAS	Palmas de Mahates SAS		Palmas San Rafael SAS	Palmar Santa Sofía SAS	
Palmeras de Colombia SA	Palmar del Retiro SAS		Palmas Arizona SAS	Agrícola del Norte SAS	
Futuro de La Palma SAS	Palmar El Diamante SAS		Palmeros Aliados SA	Inversiones Joce SA	
Dumian Agroindustrial SAS	Palmas del Sinú SAS		Agropecuaria Betania SA	Oleaginosas Caribú Ltda.	
Palmas La Fe SAS	Palmera La comba Ltda.		Palmocol SAS	Qv Palmeras SAS	
Agroindustrias Payoa SAS	Milagro de La Macuira SAS		Promotora de Palmas SAS	Palmar del Congo SA	
Agropecuaria La Loma SAS	Colpalma SA		Tecnipalma SAS	Disnaequipos SAS	
Palmares Tunupe SAS	Agropecuaria La Unión SAS		Cootrapalma	Palmeras La Fortuna SAS	
Palmeras del Humea SAS	Inversiones Dangno SAS		Palmar El Rubí SAS	Palmas San Jorge SAS	
Primos Aliados SA	Palmeras Barbascal SAS		Palmas La Guaira SAS	Matepotrancas Ltda.	
Inversiones El Oyeto SAS	Palmar Los Achiles SAS		Agropecuaria Dávila Ltda.	Agropecuaria Navas Ltda.	
Palmeras El Labrador SAS	Inversiones Alcamure SAS		Agrodoctrina SAS	Inversiones Londoño SC	
Naturaleza del Agro SAS	Agropecuaria Aruma SA		Eduardo Solano SAS	Palmas del Pacífico SA	
Ag Agro SAS	Inversiones Camposol SAS		Amiagro Palma SAS	Arquiagro SAS	
Palmeras del Meta SAS	Agroindustrias LCM SAS		Palmas El Amazonas SAS	Aceites del Vichada SA	
Palmeras Santa Helena SA	Hacienda Chipre SAS		Inversiones La Española SA	Viveros Maquinarias SAS	
Norpalma SA	Inversiones Dávila Clavijo SC		Aceites Sur de Santander SAS	Agropecuaria Los Turquitos Ltda.	
Extractor Palmariguani SA	Palmeras de Llano Grande SA		Agropecuaria Palma Verde SA		
Oleaginosas del Yuma SAS	Palmas Oleaginosas de Casacara Ltda		Sociedad Agrícola de Palmeros SA		
Dlp & D Inversiones Agropecuarias SAS	Comercializadora y Productora Agropecuaria SAS		Promotora Palmera de Antioquia SAS		
Palmar de Santa Barbara SAS	Splendid Inversiones SAS		Agrícola Los Salados SA		
Fernando A. Garcia & Cía. SCA	Palmeras Cararabo SA		Oleaginosas de Colombia SAS		
Inversiones Macias Azuero & cía SC	Sociedad Agrícola Tecnificada de Palmeros SAS		Inversiones Agroindustriales del Norte SAS		
López de Estrada & Cía. SAS	Agroindustriales El Horizonte SAS		Empresa Palmas Del Sur SA		
Palmeras Colombianas SAS	Inversiones Arenas Cruz SAS		Sociedad Agropecuaria La Unión SA		
Palmares H.D.B. & Cía. SCA	Palmares Paso Real de Ariguani Ltda		Horizonte Agropecuario SAS		
Palmeras La Cabaña Gutiérrez y Cía. SC	Inversiones Agroindustriales Rosa Blanca SAS		Inversiones Agropecuarias Torcoroma SAS		
Hacienda Tucuy Danies SAS	Agroindustrial Palmaceite Ltda		Palmar de La Cristalina SAS		
Palmar del Manacacias SAS	Agroinversiones Ipacarai SAS		Agrícola Bufalera de Colombia SAS		
Productores de Palma de Santander SAS	Palmeras de Huasipungo SAS		Sociedad Agrícola la Alondra Ltda		
Palmeros Aliados de Colombia SA	Inversiones Aranda Rivera SAS		Inversiones Argotty Canabal SAS		
Inversiones Agrícolas y Comerciales SAS	Inversiones Agropecuarias del Retén Ltda		Madre Tierra Cooperativa Agropecuaria		
Irg Inversiones Rio Grande SAS	Palmas del Rio Santodomingo SA		Buen Futuro Ltda y Cía. SCA		
Alianza Estratégica para la Producción de Palma SAS	Plantas Oleaginosas y Similares de la Moneda SA		Organización Empresarial Blanco Hernández y Cía. SCA		

Palmeras de la Cartuja SAS	Agroindustrias la Reforma SAS	Palmeras de Puerto Libre SA
Agroindustria Palmar del Rio SA	Agropecuaria San José Dos SAS	Inveragro Báez Palencia y Cía.SC
Palmas del Sogamoso SAS	Agroinversiones Verde Esperanza SAS	Inversiones Centroamérica SAS
Promotora Agroindustrial de Santander SA	Cía. Incubadora Agroindustrial de Colombia SAS	Agropecuaria La Holanda SAS
Arenas Hnos. Inversiones SCA	Palmeras de Convención Ltda.	Palmar de las Toninas SAS
Ganadera M Botero y Cía. SCA	Palmas Oleaginosas del Ariguaní SAS	Palmar de Vistahermosa SA
Inversiones Tapias Villamizar SAS	Agroinversiones Palmaviva SAS	Inversiones San Carlos Ltda.
Palmas de Puerto Gaitán SAS	Reforestaciones de Colombia SA	Agroindustrias de Tibú SAS
Suelos Agrícolas Industriales SAS	Agropecuaria Los Caimanes SAS	Operadora de Palma del Caribe SAS
Sociedad Agroinversiones la Germania SAS	Palmeras la Margarita Diaz Martínez y Cía. Ltda.	Cooperativa de Palmicultores del Magdalena Medio
Sociedad Familiar de Palmicultores SA	Cooperativa Multiactiva Agropecuaria de Oreganal	
<p>Nota. El tamaño de la empresa se fijó conforme a los activos totales, según al artículo 2 de la Ley 905 de 2004 (Congreso de Colombia, 2004).</p> <p>Fuente: elaboración propia con base en EMIS Professional (2022) y Superintendencia de Sociedades (2022).</p>		