

# DESEMPEÑO FINANCIERO DE LA GRAN EMPRESA CULTIVADORA DE BANANO EN COLOMBIA

Jorge Alberto Rivera Godoy, Universidad del Valle

## RESUMEN

*La intención de esta investigación es realizar un diagnóstico financiero de la gran empresa cultivadora de banano en Colombia en el período 2016-2021 por medio del análisis y comparación de indicadores contables y de gestión de valor que miden su crecimiento, eficiencia, eficacia y efectividad financiera para conseguir utilidades contables y residuales. Se encuentra que la gran empresa cultivadora de banano logra un rendimiento del capital oscilante y afín a la orientación de la eficacia en la gestión de costos y gastos; y aunque destruye valor económico agregado en cuatro años, el valor económico agregado en el sexenio es positivo. Estos resultados son semejantes a los encontrados en empresas afines en el contorno global, aunque la cultivadora de banano local es menos efectiva, por ser menos eficientes en el uso de activos y haber utilizado un menor apalancamiento financiero positivo, que fueron suficientes para contrarrestar su mayor eficacia en el control de costos y gastos; además, la cultivadora de banano nacional logra menor EVA por la inversión realizada debido a que su costo de capital es mayor. Sería deseable en nuevas pesquisas confrontar estos resultados con empresas semejantes en edad, estructura jurídica y etapa de su ciclo de vida.*

**PALABRAS CLAVE:** Valor Económico Agregado, Valor de Mercado Agregado, Indicadores Financieros de Eficiencia, Eficacia y Efectividad, Cultivo de Plátano y Banano

## FINANCIAL PERFORMANCE OF THE LARGE BANANA GROWING COMPANY IN COLOMBIA

### ABSTRACT

*This research carries out a financial diagnosis of the large banana growing company in Colombia in the period 2016-2021 through the analysis and comparison of accounting and value management indicators. We measure its growth, efficiency, efficacy, and financial effectiveness to achieve accounting and residual profits. Results show the large banana growing company achieves an oscillating return on capital. Although it destroys added economic value in four years, the added economic value in the six-year term is positive. These results are similar to those found in similar companies in the global context. However, the local banana grower is less effective, due to being less efficient in the use of assets and having used less positive financial leverage. These elements were enough to offset its greater efficacy in the control of costs and expenses. In addition, the national banana grower achieves a lower EVA for the investment made because its cost of capital is higher. It would be desirable in new investigations to compare these results with companies similar in age, legal structure, and stage of their life cycle.*

**JEL:** G10, M40, Q14

**KEYWORDS:** Economic Value Added (EVA), Market Value Added, Efficiency, Efficacy, and Effectiveness Financial Indicators, Banana and Plantain Farming

## INTRODUCCIÓN

**E**l fin de esta investigación es diagnosticar el desempeño financiero de la gran empresa cultivadora de banano en Colombia en el sexenio 2016-2021.

Se encuentra que el activo neto operacional crece de manera oscilante; igualmente su rendimiento del capital es positivo conservando una afinidad en su comportamiento con el del margen de utilidad neta; pero, aunque solo logra crear valor económico agregado en dos años, su valor mercado agregado en el sexenio es positivo; se encuentra una relativa semejanza con los resultados desempeño financiero de la empresa referente en el medio global, no obstante, la cultivadora colombiana es menos efectiva en la obtención de beneficios contables y crea menor valor económico agregado por inversión realizada.

Esta investigación sigue el siguiente orden: comienza con la metodología y marco teórico, donde se define los indicadores financieros adecuados; luego se diagnóstica el desempeño financiero de la empresa agrícola en el entorno mundial; después se realiza el diagnóstico financiero de la gran empresa cultivadora de banano en Colombia; a continuación, se comparan los resultados, y para finalizar se presentan las conclusiones.

## REVISION LITERARIA

El enfoque de la investigación es cuantitativo con el que se puede medir las actividades que inciden sobre el desempeño financiero de la gran empresa cultivadora de banano, haciendo uso del método del análisis de tendencias de indicadores contables (Zutter & Smart 2019) y de gestión del valor, que de forma complementaria “proporcionan una herramienta más poderosa para evaluar el desempeño” (Obaidat, 2019, p. 66). Los indicadores escogidos calculan los siguientes aspectos: crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad, valor económico agregado, valor de mercado agregado, porcentaje de utilidad o pérdida residual y valor económico agregado por unidad monetaria de inversión.

El crecimiento es medido por el comportamiento en el tiempo del activo neto operacional, *ANO*. La eficiencia en el uso sus recursos físicos, conforme a la rapidez con que se recupera el dinero invertido en cada uno de ellos se calcula con la rotación de activos (Ortiz, 2018) La eficacia en el control de los costos y gastos de la empresa y su efecto sobre la utilidad se mide con los márgenes de utilidad (Rivera, 2017).

La efectividad en la obtención de utilidades a sus propietarios por su capital invertido se calcula con el rendimiento del capital, ROE. En el sistema Dupont ampliado, el ROE es igual al producto de la rotación de activos, el margen de utilidad neta y el apalancamiento financiero, este último surge de dividir el activo sobre el patrimonio (Ross, Westerfield & Jordan, 2019).

## METODOLOGÍA

La evaluación del desempeño financiero mediante indicadores contables, incluidos el ROE y los márgenes de utilidad, ha sido debatida por no considerar el costo de capital propio, ni el riesgo (Stern & Willette, 2014), por estar influenciado por la políticas contables adoptadas (Atrill, 2017) y por ser cortoplacista (Arnold & Lewis, 2019), restricciones que parcialmente han sido corregidas por los indicadores de gestión de valor, entre los que sobresalen el EVA y el VMA, que se presentan a continuación:

El EVA es la utilidad residual que resulta de la diferencia entre la utilidad operacional después de impuestos (UODI) y el cargo de capital (Stewart, 2000):

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

El cargo de capital surge del producto del activo neto operacional ( $ANO_t$ ) por el costo de capital ( $Ko_t$ ) en el año  $t$ :

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

El  $ANO_t$  es igual a la suma del activo fijo neto operacional ( $AFNO_t$ ) y el capital de trabajo neto operativo ( $KTNO_t$ ). El  $AFNO_t$  surge de la diferencia entre el activo fijo operacional y la depreciación, en tanto que el  $KTNO_t$  es la diferencia entre el activo corriente operativo y el pasivo corriente sin costo explícito.

De acuerdo con Modigliani & Miller (1963, p. 441) el costo de capital ( $Ko_t$ ) se calcula así:

$$Ko_t = Ke(1 - L) + Ki(1 - t)L, \quad (3)$$

Donde  $Ke$  representa el costo del capital propio,  $L$  la estructura de capital que resulta de dividir la deuda con costo explícito entre el activo neto operacional y  $Ki$  el costo de la deuda, que una vez es deducida su protección fiscal ( $t$ ) queda como  $Ki(1 - t)$ .

Stewart (2000) muestra otra forma de calcular el  $EVA$ :

$$EVA = [ANO_t] [(UODI_t / ANO_t) - (Ko_t)] \quad (4)$$

Donde  $UODI_t / ANO_t$  representa la rentabilidad después de impuestos del activo neto operacional, que siguiendo la estructura del sistema Dupont es igual al producto del margen de la utilidad operacional después de impuestos ( $UODI_t / Ventas_t$ ) por la rotación del activo neto operacional ( $Ventas_t / ANO_t$ ):

$$UODI_t / ANO_t = (UODI_t / Ventas_t) (Ventas_t / ANO_t) \quad (5)$$

La expresión  $[(UODI_t / ANO_t) - (Ko_t)]$  representa el porcentaje de utilidad o pérdida residual.

El valor de mercado agregado  $VMA$  del período se determina sumando el valor presente de los  $EVA$ s de varios años; que se puede enunciar matemáticamente así:

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

Para conocer el  $EVA$  que genera el activo neto operacional, se utiliza la siguiente relación:

$$EVA_t / ANO_t \quad (7)$$

### Marco de Referencia

Los indicadores de desempeño financiero en el período 2016-2021 de la empresa agrícola en el ámbito global (EAG) de un promedio de 407 compañías se presentan en la Tabla 1. En los seis años el  $ROE$  fue positivo y estuvo alrededor del 9,5%, producto de la combinación del margen de utilidad neta (3,6%), que siempre fue positivo, de la rotación de activos totales (1,35 veces) y del apalancamiento financiero (192,5%). El  $ROE$  y el margen de utilidad neta fluctuaron en el mismo sentido cada dos años a partir del 2018; mientras que la rotación de activos creció al inicio y terminación del periodo y disminuyó en el intermedio, en tanto el apalancamiento financiero osciló cada bienio. El menor y mayor  $ROE$  se presentaron en el 2019 (6,7%) y 2021 (14,1%), exactamente donde se presentó el menor y mayor margen de utilidad neta: 2019 (2,7%) y 2021 (4,8%).

Tabla 1: Indicadores Promedio de la EAG

Indicador	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio	$\sigma$
<b>A-Sistema Dupont Ampliado</b>								
ROE	8,0	10,3	8,7	6,7	9,5	14,1	9,5	2,5
Margen de utilidad neta (%)	3,2	3,8	3,5	2,7	3,8	4,8	3,6	0,7
Rotación de activos totales (veces)	1,29	1,41	1,35	1,28	1,22	1,53	1,35	0,11
Apalancamiento financiero (%)	191,6	189,8	186,0	192,9	201,6	193,2	192,5	5,2
<b>B-EVA, VMA y EVA/ANO</b>								
EVA (MMUS\$)	-6	3	0	-1	19	35	9	
ANO (MMUS\$)	721	668	740	779	790	781	746	
UODI/ANO (%)	5,9	6,9	6,9	5,4	7,4	10,0	7,1	1,6
Ko (%)	6,7	6,5	6,9	5,5	5,0	5,4	6,0	0,8
Utilidad residual (%)	-0,8	0,5	0,0	-0,1	2,4	4,5	1,1	2,0
VMA a 1-1-2016 (MMUS\$)	36							
EVA/ANO	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,02	0,05	0,01	0,02
Número de empresas	388	412	407	406	410	417	407	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Damodaran (2022). Nota: MMUS\$ denota cifras monetarias en millones de dólares

La EAG generó EVA en tres años, pero lo destruyó en dos años, en un solo año se tuvo un equilibrio económico, su comportamiento tuvo altibajos bianuales a partir del 2018, alrededor de un promedio anual de \$9 MMUS. La EAG empezó destruyendo valor en el 2016 (\$-6 MMUS), pero en el siguiente año creó valor por \$3 MMUS, sin embargo, en los siguientes dos años cambió de tendencia y paso de no crear EVA en el 2018 a destruirlo en el 2019 (\$-1 MMUS), pero en último bienio vuelve a crear valor: \$19 MMUS en el 2020 y \$35 MMUS en el 2021.

El EVA mantuvo una relación directa con el porcentaje de utilidad residual, llegando a los picos más bajo y alto al comienzo (\$-6 MMUS y -0,8%) y al final (\$35 MMUS y 4,5%) del sexenio; además, mantuvo en casi todos los años una relación positiva con el rendimiento después de impuestos del activo neto operacional y una relación negativa con el activo neto operacional. El indicador UODI/ANO pasó de 5,9% en el 2016 a 6,9% en los siguientes dos años, pero cayó a 5,4% en el 2019, no obstante, en el último bienio vuelve a subir a 7,4% en el 2020 y 10% en el 2021; mientras que el ANO en el 2016 fue de \$721 MMUS, pero cayó a \$668 MMUS en el 2017, luego se incrementó en los siguientes tres años hasta llegar a \$790 MMUS en el 2020, sin embargo, volvió a descender en el último año a \$781 MMUS; en tanto que el costo de capital fue de 6,7% en el 2016, bajó y subió en el siguiente bienio: 6,5% y 6,9%, pero cayó en los dos años posteriores hasta llegar a 5,0% en el 2020, sin embargo, en el último año volvió a subir a 5,4%. Los promedios de estos inductores fueron: porcentaje de utilidad residual (1,1%), UODI/ANO (7,1%), ANO (\$746 MMUS) y Ko (6,0%).

El valor de mercado agregado a 1-1-2016 de los seis años fue de \$36 MMUS. El EVA promedio creado por cada dólar invertido en el ANO fue de \$0,01 US. Al cotejar los indicadores UODI/ANO y ROE anuales se observa que mantuvieron una orientación semejante en casi todos los años, con promedios de 9,5% y 7,1% respectivamente.

### Desempeño Financiero de la Gran Empresa Cultivadora de Banano en Colombia (GEBC)

Los estados financieros de la gran empresa cultivadora de banano con CIIU 0122 (DANE, 2020) en el período 2016-2021 se consiguieron de las bases de datos EMIS Professional (2022) y Superintendencia de Sociedades (2022). El número de empresas cultivadoras de banano fueron: 35 para el 2016; 40 para el 2017; 41 para el 2018, 2019 y 2020, y 44 para el 2021. Se consideraron las cultivadoras con activos superiores a

los 30.000 salarios mínimos mensuales legales vigentes, conforme al artículo 2 de la Ley 905 de 2004 (Congreso de Colombia, 2004). En el anexo se presenta su razón social y Número de Identificación Tributaria.

El *ROE* fue positivo y estuvo alrededor del 3,5%, que resultó del producto de los promedios del margen de utilidad neta (3,9%), la rotación de activos totales (0,60 veces) y el apalancamiento financiero (150,8%). El *ROE* osciló con frecuencia bianual, manteniendo una relación positiva con el margen de utilidad neta y la rotación de los activos totales, salvo en el 2017 para este último; además el *ROE* mantuvo una relación negativa con el apalancamiento financiero, excepto en el 2017.

El menor *ROE* (1,0%) se presentó en el 2018 debido principalmente a que tuvo el menor margen de utilidad neta (1,5%), no importando haber tenido el mayor apalancamiento financiero (153,9%) del periodo; mientras el mayor *ROE* (6,6%) tuvo lugar en el 2016, impulsado primordialmente por el mayor margen de utilidad neta (9,9%), sin importar que se tuvo la menor rotación de activos totales (0,44 veces) del periodo. Lo que muestra una mayor afinidad entre la efectividad y la eficacia. Ver Tabla 2.

Tabla 2: Sistema Dupont Ampliado de la GEBC

Indicador	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio	$\sigma$
<i>ROE</i> (%)	6,6	4,2	1,0	1,2	3,7	1,9	3,5	2,2
Margen de utilidad neta (%)	9,9	6,2	1,5	1,6	2,8	1,5	3,9	3,4
Rotación de activos totales (veces)	0,44	0,47	0,45	0,49	0,89	0,84	0,60	0,21
Apalancamiento financiero (%)	152,6	146,0	153,9	150,4	149,2	152,9	150,8	2,9

Fuente: Elaboración propia con base en *EMIS Professional (2022)*, *Superintendencia de Sociedades (2022)* y *Rivera, Acuria y Rivera (2022)*.

La gran empresa colombiana cultivadora de banano destruyó valor económico agregado en los primeros tres años y en el último, entre el 2019-2020 creó *EVA*; su orientación fue cambiante cada bienio, que dejó como promedio anual un valor de \$239 MM. El *EVA* conservó una relación positiva con la UODI y con el cargo de capital, salvo en el 2021 para con este último indicador (Tabla 3).

La UODI fue positiva con unas relaciones directas con la utilidad operacional y los impuestos, excepto en el 2016 con los impuestos. Sus promedios fueron en su orden de \$3.196 MM, \$4.640 MM y \$1.444 MM (parte a. de la Tabla 3).

El cargo de capital siguió la orientación del ANO y *Ko*, salvo en el 2021 en el primero y 2020 en el segundo. Los promedios del cargo de capital, ANO y *Ko* fueron en su orden de \$2.957 MM, \$32.837 MM y 9,0% (parte b. de la Tabla 3).

El *Ko* mantuvo una relación directa con *Ke* cada año, y una relación inversa con *L*, salvo en el 2020; mientras *Ki* disminuyó todo el periodo, y *t* subió el primer año, cayó en el siguiente, luego se estabilizó, y volvió a caer en los dos últimos años. El *Ko* más alto (11,7%) se presentó en el 2016, justo cuando *Ke* (12,3%) y *Ki* (11,4%) fueron mayores, y *t* (25,0%) menor; mientras en el 2020 donde se presentó el menor *Ko* (6,9%), precisamente cuando se presentó el menor *Ke* (7,5%). Los inductores del *Ko* mostraron los siguientes promedios: *Ke* = 9,9%, *Ki* = 7,9%, *L* = 19,7% y *t* = 31,3% (parte c. de la Tabla 3).

El indicador UODI/ANO mantuvo una relación directa con el *EVA* y con la UODI. El comportamiento de la UODI/ANO fue afín a la orientación del indicador UODI/ventas; mientras que el indicador ventas/ANO aumentó hasta el penúltimo año, y disminuyó en el 2021; lo que permite colegir que la eficacia en el control de costos y gastos operacionales tiene una mayor influencia en el comportamiento de la efectividad en el logro de utilidades operacionales después de impuestos por la inversión en activos netos operacionales. En el 2018 se presentó el menor índice UODI/ANO (3,9%), precisamente donde el indicador UODI/ventas

(2,7%) fue menor; sin embargo, en el 2020 se presentó el mayor índice UODI/ANO (16,1%), año donde el indicador ventas /ANO (2,23 veces) fue más alto, lo que muestra que la rotación de los activos netos operacionales también tiene una relativa influencia sobre la eficacia medida por el índice UODI/ANO. Los promedios de los indicadores UODI/ANO, UODI/ventas y ventas/ANO fueron respectivamente 9,4%; 6,5% y 1,58 veces (parte d. de la Tabla 3).

Tabla 3: EVA Promedio Por Empresa de la GEBC y Sus Inductores

Indicador	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio	$\sigma$
EVA (MM\$)	-377	-500	-1.170	393	3.523	-435	239	
UODI (MMS)	3.554	2.408	1.054	2.907	6.198	3.054	3.196	
Cargo de capital (MMS)	3.931	2.909	2.224	2.514	2.675	3.488	2.957	
<b>A. Indicadores del Inductor UODI</b>								
UAII (MMS)	4.739	3.649	1.573	4.338	9.115	4.425	4.640	
Impuestos (MMS)	1.185	1.241	519	1.432	2.917	1.372	1.444	
<b>B. Indicadores del Inductor Cargo de Capital</b>								
ANO (MMS)	33.738	31.855	26.802	29.435	38.527	36.661	32.837	
Ko (%)	11,7	9,1	8,3	8,5	6,9	9,5	9,0	1,6
<b>C. Indicadores del Inductor Ko</b>								
Ke <sup>1</sup> (%)	12,3	9,8	9,3	9,6	7,5	10,7	9,9	
KI <sup>2</sup> (%)	11,4	9,8	7,8	7,4	6,3	4,9	7,9	
L (%)	18,1	21,0	24,5	22,2	16,4	16,1	19,7	
t (%)	25,0	34,0	33,0	33,0	32,0	31,0	31,3	
<b>D. Sistema Dupont del Índice UODI/ANO</b>								
UODI/ ANO (%)	10,5	7,6	3,9	9,9	16,1	8,3	9,4	4,0
UODI/Ventas (%)	12,4	6,0	2,7	6,7	7,2	3,8	6,5	
Ventas/ANO (veces)	0,85	1,26	1,46	1,48	2,23	2,19	1,58	
<b>E. Utilidad o Pérdida Residual</b>								
Utilidad o pérdida residual (%)	-1,1	-1,6	-4,4	1,3	9,1	-1,2	0,4	4,7
<b>F. Valor del Mercado Agregado</b>								
VMA a 1-1-2016 (MMS)	680							
<b>G. Eva de la Inversión</b>								
EVA/ANO	-0,01	-0,02	-0,04	0,01	0,09	-0,01	0,004	0,05

MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos.<sup>1</sup> ver fuentes de información complementaria para su cálculo en Rivera & Alarcón (2012, p. 92). <sup>2</sup> se toma la tasa promedio anual de crédito preferencial o corporativo reportado por la Superintendencia Financiera de Colombia (2022). Fuente: Elaboración propia con base en EMIS Professional (2022), Superintendencia de Sociedades (2022), Rivera, Acuria y Rivera (2022) y Damodaran (2022).

Las relaciones positivas con el EVA de: el porcentaje de utilidad residual, el rendimiento después de impuestos del activo neto operacional, del margen de utilidad operacional después de impuestos y del activo neto operacional, demuestra que la orientación del EVA dependió mucho de la orientación del indicador UODI/ANO, y más precisamente del índice UODI/ventas. El mayor porcentaje de pérdida residual se presentó en el 2018 (-4,4%), año donde se destruyó más EVA; mientras que el mayor porcentaje de utilidad residual tuvo lugar en el año 2020 (9,1%), que corresponde al año donde se creó más EVA.

El valor de mercado agregado de la gran empresa cultivadora de banano fue de \$680 MM al 01 de enero de 2016, corroborando los resultados promedios positivos del desempeño financiero de los indicadores contables, como el margen de utilidad neta y el ROE (Tabla 2 y parte f de la Tabla 4).

Por cada peso colombiano invertido en el ANO generó en promedio un *EVA* de \$0,004, siendo menor en el 2018 (\$-0,04) y mayor en el 2020 (\$0,09), años en que respectivamente se destruyó y se creó el mayor valor económico agregado.

## RESULTADOS

En este apartado se comparan los indicadores de desempeño de la gran empresa cultivadora de banano en Colombia (GEBC) con los de la empresa agrícola en el ámbito global (EAG).

*Crecimiento:* El comportamiento de la inversión en activos netos operacionales fue semejante entre los dos grupos de empresas, salvo en el 2018, destacándose su disminución al inicio y final de sexenio (Tablas 1 y 3).

### Efectividad

El ROE anual fue positivo y fluctuante en las dos agrupaciones, pero con frecuencia y orientaciones diferentes en varios años.

Al equiparar el *ROE* promedio de la GEBC (3,5%) con el de la EAG (9,5%), y la dispersión del *ROE* de la GEBC (2,2%) con la de la EAG (2,5%), se halló que la efectividad de la GEBC fue menor que la de EAG, al igual que su riesgo. Al descomponer el *ROE* con el sistema DuPont ampliado se encontró una mayor afinidad de su comportamiento con el margen de utilidad neta tanto en GEBC como en EAG, que también fue positivo, oscilante, pero con frecuencias no semejantes. Al confrontar el promedio del margen de utilidad neta de la GEBC (3,9%) y su desviación estándar (3,4%) con el margen de utilidad neta de la EAG (3,6%) y su desviación estándar (0,7%) se halló una mayor eficacia en el control de costos y gastos totales por parte de la empresa nacional, aunque con mayor riesgo. De otro lado, el promedio de la rotación de activos totales en la GEBC fue de 0,60 veces, con una desviación estándar de 0,21 veces; mientras que el promedio de la rotación de activos totales en la EAG fue de 1,35 veces, con una desviación estándar de 0,11 veces; lo que significa que la eficiencia fue menor y menos estable en la empresa cultivadora nacional. Mientras que el promedio del apalancamiento financiero en la GEBC fue de 150,8% con una desviación estándar de 2,9% que comparado con el promedio del apalancamiento financiero en la EAG (192,5%) y su desviación estándar (5,2%) muestra que la empresa cultivadora nacional usa una menor proporción de deuda y su riesgo por dispersión es más bajo (Tablas 1 y 2).

### Valor Económico Agregado

La gran empresa colombiana cultivadora de banano creó EVA en dos años, un año menos que la EAG; en ambas el EVA fluctuó cada bienio, pero a partir de años diferentes (Tablas 1 y 3); el inductor que más se alineó con su comportamiento fue la UODI/ANO. Además, el VMA en el sexenio a 1-1-2016 fue positivo para ambos grupos de empresas.

Al revisar los inductores del *EVA* se halló que el promedio del índice UODI/ANO de la GEBC (9,4%) fue superior al de la EAG (7,1%), aunque con una mayor dispersión para la GEBC ( $\sigma = 4,0\%$ ) en comparación con la EAG (1,6%); mientras que el promedio del Ko de la GEBC (9,0%) fue mayor que el de la EAG (6,0%), pero con una mayor dispersión en la GEBC ( $\sigma = 1,6\%$ ) en comparación con la EAG ( $\sigma = 0,8\%$ ). Lo que evidenció que la GEBC fue más eficaz en el control de costos operativos, pero menos eficaz en el control de gastos financieros. Por tal motivo, el porcentaje de utilidad residual promedio en la GEBC (0,4%) fue menor al de la EAG (1,1%), pero, además, con una mayor dispersión ( $\sigma = 4,7\%$  en GEBC vs  $\sigma = 2,0\%$  en EAG). De otro lado, se halló que cada unidad monetaria invertida en el activo neto operacional creó un *EVA* promedio de \$0,004 COP en la GEBC y de \$0,01 US en la EAG. Ver tablas 1 y 3.

El desempeño financiero medidos por el indicador contable (*ROE*) y con el indicador de gestión de valor (porcentaje de utilidad residual), fue menor en la GEBC; en el primero porque fue menos eficiente en el uso de activos y tuvo un menor apalancamiento financiero positivo que la EAG, y en el segundo porque su costo de capital fue mayor al de EAG, como se observa en la Figura 1.

Figura 1: Comparación del Desempeño Financiero

<i>ROE</i> (%)	=	Margen neto (%)	x	Rotación de activos (veces)	x	Apalancamiento financiero (%)
Mayor en EAG	=	Mayor en GEBC	x	Mayor en EAG	x	Mayor en EAG
Utilidad o pérdida residual (%)	=	UODI/ANO	-	Ko		
Mayor en EAG	=	Mayor en GEBC	-	Mayor en GEBC		

En esta figura se comparan los indicadores promedios del desempeño financiero, y sus inductores, de la gran empresa bananera en Colombia (EBC) con la empresa agrícola en el medio global (EAG). Fuente: Elaboración propia.

### CONCLUSIONES

Durante el periodo 2016-2021 la gran empresa cultivadora de banano en Colombia creció su inversión en activos netos operacionales de una forma fluctuante, al igual que la empresa agrícola en el ámbito global, aunque con diferente frecuencia.

El ROE de la gran empresa colombiana cultivadora de banano fue positiva, de igual manera que su homóloga en el contorno mundial, aunque su promedio y dispersión fueron inferiores; lo que indica que la colombiana fue menos efectiva en el logro de utilidades para los propietarios. Esto se debió a que la bananera colombiana fue menos eficiente en el uso de sus activos y se benefició menos de un apalancamiento financiero positivo, las cuales no logró compensar con su mayor eficacia en el control de costos y gastos. El comportamiento del ROE quedó más ligado a la orientación del margen de utilidad neta que a la dirección de la rotación de activos totales, tanto en la empresa colombiana, como la del ámbito mundial, mientras que el apalancamiento financiero no tuvo relación con este comportamiento.

La gran empresa colombiana cultivadora de banano creó EVA en dos años, mientras su referente internacional lo hizo en tres años; sin embargo, en ambas su valor de mercado agregado del sexenio evaluado fue positivo a 01 de enero de 2016.

El comportamiento del EVA mantuvo una relación directa con el porcentaje de utilidad o pérdida residual en los dos grupos de empresas, pero en promedio este porcentaje fue inferior en la cultivadora colombiana, esto debido a que el costo de capital de la bananera colombiana fue superior a la empresa del entorno global, que no alcanzó a subsanar con su mayor rendimiento después de impuestos del activo neto operacional. El EVA promedio que generó la inversión en activos netos operacionales por parte la gran empresa cultivadora de banano fue menor a su referente mundial.

En síntesis, la gran empresa cultivadora de banano logró resultados de desempeño favorable en el sexenio, ratificado por los indicadores contables en todos los años, y de manera acumulada por los indicadores de gestión de valor; no obstante, este desempeño fue superado por su referente en el ámbito global

Las evidencias presentadas pueden complementarse con pruebas en grupos de empresas cultivadoras de banano semejantes en uno, o varios aspectos, como la edad, la estructura jurídica y la etapa de su ciclo de vida.



En síntesis, la gran empresa cultivadora de banano logró resultados de desempeño favorable en el sexenio, ratificado por los indicadores contables en todos los años, y de manera acumulada por los indicadores de gestión de valor; no obstante, este desempeño fue superado por su referente en el ámbito global. Las evidencias presentadas pueden complementarse con pruebas en grupos de empresas cultivadoras de banano semejantes en uno, o varios aspectos, como la edad, la estructura jurídica y la etapa de su ciclo de vida.

Anexo: Razón Social y NIT de las Grandes Empresas Bananeras en Colombia

Razón Social	NIT	Razón Social	NIT
Agrícola Cerdena S.A.S.	900.088.916	Bananas Fuego Verde S.A.	811.009.784
Agrícola del Toribio S.A.S	800.091.691	Banapalma S.A.	819.003.159
Agrícola Don Said S.A.S.	901.143.841	Banapina S.A.S.	900.180.915
Agrícola El Retiro S.A.S.	800.059.030	Centurión S.A.S.	800.073.573
Agrícola Eufemia S.A.S.	800.103.793	Compañía Bananera S.A.S.	819.004.786
Agrícola Margarita S.A.S.	900.327.909	Cultivos Rancho Alegre S.A.S.	811.014.281
Agrícola Mayorca S.A.S.	900.089.324	Distriuraba S.A.S.	800.152.266
Agrícola Santamaria S.A.S.	890.930.060	Exportadora De Banano S.A.S.	860.070.512
Agrícola Sara Palma S.A.	800.021.137	Frutera de Santa Marta S.A.	800.094.791
Agrochigueros S.A.S	890.929.809	Hacienda Velaba S.A.S.	890.901.756
Agroinversiones Bananeras del Caribe S.A.S.	900.407.729	Inversiones Alitos S.A.S.	900.060.509
Agroinversiones la Ceiba S.A.S.	900.326.753	Inversiones Casagrande S.A.S.	800.108.054
Agropecuaria Grupo 20 S.A.	890.926.938	Inversiones la Lolita S.A.S.	900.403.139
Agropecuaria La Leyenda S.A.S.	811.023.657	Inversiones Maraiba S.A.	800.027.293
Agropecuaria los Cunas S.A.S.	800.022.051	Inversiones Sahara Norte S.A.S.	901.146.795
Agropecuaria Montreal S.A.S.	900.727.537	Inversiones Tin S.A.S.	900.629.719
Agropecuaria San Gabriel S.A.S.	800.102.159	La Hacienda S.A.S.	890.926.412
Agropecuaria Yijan S.A.S.	901.166.218	Metaligas S.A.	800.058.580
Banaexport S.A.S.	811.024.238	Nido del Jabali S.A.S.	811.045.791
Bananera de Exportación S.A.	819.004.200	Otraparte S.A.S.	811.010.512
Bananera Don Marce S.A.S.	900.021.654	Paninversiones S.A.	860.075.824
Bananera el Enano S.A.S.	819.006.977	Plantaciones Churido S.A.S.	800.157.930
Bananeras De Uraba S.A.S	890.903.329	Plantios S.A.S.	890.923.776

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS professional (2022), Superintendencia de Sociedades (2022) y Rivera, Acuria y Rivera (2022).

**BIBLIOGRAFÍA**

Arnold, G. & Lewis. D. (2019). *Corporate financial management* (6th ed.). UK: Pearson.

Atrill, P. (2017). *Financial management for decision maker* (8th ed.). UK: Pearson Educación.

Congreso de Colombia (agosto de 2004). Ley 905 de 2004.

Damodaran, A. (2022). [Base de datos en línea]. Recuperado de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DANE (2020). Clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas. Revisión 4 adaptada para Colombia. CIIU Rev. 4 A.C. Recuperado de [https://www.dane.gov.co/files/sen/nomenclatura/ciiu/CIIU\\_Rev\\_4\\_AC2020.pdf](https://www.dane.gov.co/files/sen/nomenclatura/ciiu/CIIU_Rev_4_AC2020.pdf)

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

Modigliani, F. & 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* (16ª ed.). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Rivera, J. (2017). *Introducción a la administración financiera: fundamentos y aplicaciones para crear valor (2ª reimpresión)*. Cali: Universidad del Valle.

Rivera, J. & Alarcón, D. (2012). El cargo de capital en la evaluación del desempeño financiero de empresas innovadoras de confecciones de Cali. *Estudios Gerenciales*. Vol. 38, No. 123, pp. 85-100.

Rivera, J., Acuria, J. y Rivera, D. (2023). Desempeño financiero de la empresa cultivadora de plátano y banano en Colombia. *Economía Coyuntural*, 8(2). pp.(próximo a publicarse).

Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J. & Jordan, B. (2019). *Corporate finance* (12th. ed.). NY: McGraw-Hill Education.

Stern, J. M., & Willett, J. T. (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.

Stewart, B. (2000). *En busca del valor*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.

Superintendencia Financiera de Colombia (2022). *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>

Superintendencia de Sociedades. (2022). Sistema Integrado de Información Societaria (SIIS). Recuperado de <https://siis.ia.supersociedades.gov.co/#/>

Zutter, C. & Smart, S. (2019). *Principles of managerial finance brief* (8th ed.). UK: Pearson Education.

## RECONOCIMIENTO

El autor agradece el apoyo de las estudiantes Johan Alexis Acuria Franco y Diana Carolina Rivera Jaramillo del Programa de Contaduría Pública de la Universidad del Valle.

## BIOGRAFÍA

Jorge Alberto Rivera-Godoy es Doctor Distinguido “Cum Laude” en Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad Autónoma de Madrid, España. Profesor titular de la Facultad de Ciencias de la Administración de la Universidad del Valle – Sede San Fernando, Calle 4B No. 36-00, Cali, Colombia. Coordinador del grupo de investigación en Generación de Valor Económico.