

PYME DE CONFECCIONES EN COLOMBIA: ANÁLISIS DE SU DESEMPEÑO FINANCIERO

SME APPAREL IN COLOMBIA: FINANCIAL PERFORMANCE ANALYSIS

Jorge Alberto Rivera Godoy¹

¹ Doctor Distinguido "Cum Laude" en Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad Autónoma de Madrid, España. Profesor titular del Departamento de Contabilidad y Finanzas, Facultad de Ciencias de la Administración, Universidad del Valle, Cali, Colombia. Coordinador del grupo de investigación en Generación de Valor Económico (GIGVE, categoría C de Colciencias). Correo electrónico: jorge.rivera@correounivalle.edu.co <http://orcid.org/0000-0003-2319-1674>

Recibido: 08/06/2018

Aceptado: 06/09/2018

RESUMEN

Tradicionalmente el comportamiento financiero de las pymes ha venido siendo estudiado mediante análisis de la utilidad contable y sus componentes, dado su restricción de acceder a información del mercado por no estar cotizando en bolsas de valores; este tipo estudio no permite conocer si cumple el objetivo financiero de crear valor, de ahí que haya surgido nuevas metodologías, basada en la gerencia del valor, que permiten conocer el desempeño financiero mediante la medición de su valor creado. Este artículo presenta los resultados de una investigación que tiene como propósito evaluar el desempeño financiero de la pequeña y mediana empresa del sector confecciones en Colombia en el período 2010-2016. El estudio sigue como metodología el análisis estático y de tendencias de los indicadores contables y de valor económico agregado que miden su crecimiento, eficiencia, eficacia y efectividad; comparándose el comportamiento de la pequeña con la mediana empresa y con todo el sector de confecciones en Colombia. Se encuentra que la pyme de este sector genera rendimientos contables en el período, siendo superior en la mediana empresa porque dispone de una mayor eficacia en la administración de costos y gastos, y por hacer siempre uso de un apalancamiento financiero positivo. Sin embargo, la pyme de confecciones destruye valor económico agregado (EVA) en cada uno de los años; pero es la pequeña empresa la que más destruye EVA por cada unidad monetaria invertida. Esta destrucción de valor obedece a que el costo de recursos financieros es superior a la utilidad operacional después de impuestos. Estos hallazgos se fortalecerán con estudios similares que permitan comparar la pyme de este sector con la de países con los que se mantienen tratados comerciales.

Palabras clave: Economic Value added (EVA), Valor de mercado agregado (VMA), Return on Assets (ROA), Return on equity (ROE), pymes del sector confecciones en Colombia.

ABSTRACT

Traditionally, the financial behavior of SMEs has been studied through analysis of accounting profit and its components, given its restriction to access market information for not being listed on stock exchanges; This type of study does not allow knowing if it fulfills the financial objective of creating value, hence new methodologies have arisen, based on value management, which allow knowing financial performance by measuring its created value. This article presents the results of a research that aims to evaluate the financial performance of small and medium enterprises in the apparel sector in Colombia in the 2010-2016 period. The study follows as methodology the static and trend analysis of the accounting and economic value-added indicators that measure their growth, efficiency, efficacy and effectiveness; comparing the behavior of the small with the medium company and with the entire apparel sector in Colombia. It is found that the SME of this sector generates accounting returns in the period, being higher in the medium-sized company because it has greater efficiency in managing costs and expenses and always using positive financial leverage. However, the apparel SME destroys economic value added (EVA) in each of the years; but it is the small business that most destroys EVA for each monetary unit invested. This destruction of value is due to the fact that the cost of financial resources is greater than the operational profit after taxes. These findings will be strengthened with similar studies that allow comparing the SME of this sector with that of countries with which trade agreements are maintained.

Key words: EVA, Market Value Added (MVA), ROA, ROE, SME apparel in Colombia.

INTRODUCCIÓN

La industria de confecciones hace parte del sector de sistema moda, seleccionado como uno de los 18 sectores priorizados en la última política nacional de desarrollo productivo (CONPES 3866 de 2016) para realizar programas que impulsen su productividad y competitividad, dado que es uno de los sectores más tradicionales, con transcendencia sobre la producción, exportación y empleo del país, y con potencialidades a desarrollar productos con mayor valor agregado (Programa de Transformación Productiva, 2018), y aunque algunos estudios han detectado que el septenio 2010-2016 su impacto sobre la economía se ha reducido por diferentes factores, entre ellos la ilegalidad y la baja productividad asociada al capital humano calificado (FENALCO, p. 2), es poco lo que se sabe sobre su desempeño financiero, y en particular si la pyme, que representa más del 73% de este sector, es rentable y creadora de valor económico, y por qué; siendo esta información de gran interés para la comunidad empresarial, gubernamental y académica. Como aporte a esta necesidad se ha desarrollado una investigación que se sintetiza en el presente artículo, haciendo un análisis financiero para el período 2010-2016.

Para emprender este trabajo se ha utilizado como metodología el análisis de indicadores contables tradicionales que miden el comportamiento financiero de empresas con ánimo de lucro, específicamente con los que se pueda evaluar el crecimiento, la eficiencia en el uso de recursos, la eficacia en control de costos y gasto para generar utilidades, que conceptualmente son tratados en textos de finanzas corporativas, como, por ejemplo, Ross, Westerfield & Jordan (2014, cap. 3) y Rivera (2004, cap. 2), como, también, la evaluación de indicadores de valor económico agregado y de valor de mercado agregado que hacen parte del nuevo modelo de gestión basada en valor, en el que la consultora internacional Stern Steward & Co, creadora de la marca EVA®, se destaca como uno de los impulsores más importantes (Martin & Petty, 2001, p. 119).

La evaluación de indicadores de gestión de valor se realiza para corroborar o rectificar los resultados de los indicadores contables, dado que estos últimos han sido cuestionados como medidores del desempeño financiero en las empresas (Milla, 2010, pp. 67-69). Las objeciones se fundamentan en que el paradigma de las finanzas modernas manifiesta que el objetivo fundamental de las organizaciones es crear valor, y que los indicadores contables no miden esta creación, sino su efectividad para generar utilidades contables, lo que podría dar lugar a que una empresa genere utilidades contables, pero destruya valor económico. Estos casos se han presentado en empresas y sectores industriales en países desarrollados y emergentes.

Como resultados de este trabajo de investigación se encuentra que los activos y ventas de la pyme crecen; se obtienen rentabilidades contables en casi todos los años, siendo superiores para la mediana empresa que logra una mayor eficacia en el control de los costos y gastos totales y un uso de un apalancamiento financiero positivo.

Estos resultados favorables son contrarios a los encontrados mediante los indicadores de gestión: la pyme del sector confecciones destruye EVA en todos los años y por consiguiente el valor de mercado agregado en el período de análisis es negativo; además se encuentra que la pequeña empresa destruye más valor económico agregado por unidad monetaria invertida. Estos hallazgos son contrastados con datos del desempeño financiero de toda la industria de confecciones en Colombia.

El contenido del artículo se ha organizado de la siguiente forma: Primero, se presenta la metodología, seleccionando y definiendo los indicadores financieros apropiados para este estudio. Segundo, como revisión de la literatura se muestra los principales resultados de otra investigación referente en el ámbito nacional. Tercero se describe de forma breve la industria y la pyme del sector confecciones en Colombia; y se analizan los indicadores del desempeño financiero de la pyme de este sector en el septenio. Cuarto se comparan y analizan estos resultados con los reportados en la fuente referente. Finalmente, se concluye sobre los principales descubrimientos de esta investigación.

REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA

Al hacer una revisión de los trabajos afines a los objetivos de esta investigación, se halla un estudio de Rivera, Mamián & Rojas (2018) donde encuentran que la industria de confecciones en Colombia (ICC) presenta un crecimiento de los activos y ventas entre el 2010-2016 detenido por una caída en el 2015; mientras la utilidad neta oscila en este período. Ver Tabla 1.

Tabla 1. Activos, ventas y utilidad neta promedio de la ICC

	Crecimiento (MM\$)							Promedio
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Activos	17.976	19.706	21.558	24.945	26.115	15.852	32.561	22.673
Ventas	16.410	18.260	19.387	22.963	23.438	16.617	31.794	21.267
Utilidad neta	331	485	454	661	389	549	802	524

Fuente: Rivera, Mamián & Rojas (2018, p. 9).

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

En este septenio esta industria presenta un ROA promedio de 4,5% y un ROE promedio de 5,0%, siendo ambos positivos en todos los años. El comportamiento del ROA y el ROE durante este período lo establece el margen de la utilidad operacional después de impuestos y el margen de utilidad neta respectivamente; siendo más fluctuante el primero. Ver Tabla 2.

Tabla 2. Indicadores de efectividad de la ICC

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
a. ROA: Sistema Du Pont								
ROA (%)	4,3	5,0	3,1	4,3	4,0	5,1	5,5	4,5
Margen de utilidad operacional después de impuestos (%)	4,8	5,4	3,4	4,7	4,5	4,8	5,6	4,7
Rotación de activos totales (veces)	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9
b. ROE: Sistema Du Pont Ampliado								
ROE (%)	3,9	5,0	4,1	5,1	3,1	7,8	6,1	5,0
Margen de utilidad neta (%)	2,0	2,7	2,3	2,9	1,7	3,3	2,5	2,5
Rotación de activos totales (veces)	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9
Apalancamiento financiero (%)	210,0	204,6	194,6	193,4	207,6	226,7	248,7	212,2

Fuente: Rivera, Mamián & Rojas (2018, p. 11).

No obstante lo anterior, se destruye valor económico en cada uno de los años, debido a que el costo de capital fue superior al rendimiento del activo neto operacional. El EVA oscila, como lo hace la UODI y el cargo de capital. En este período el VMA a comienzos del año 2010 fue \$ -4.750 MM. Ver Tabla 3.

Tabla 3. EVA promedio por empresa de la ICC

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
EVA (MM\$)	-791	-751	-1.514	-1.085	-1.385	-923	-1.084	-1.076
ANO (MM\$)	13.077	14.555	16.531	19.074	19.885	10.613	21.358	16.442
UODI/ ANO (%)	6,0	6,7	4,0	5,7	5,3	7,6	8,3	6,2
Ko (%)	12,0	11,9	13,2	11,4	12,3	16,3	13,4	12,9
VMA a 1-1-2010 (MM\$)	-4.750							
EVA del capital propio (MM\$)	-1.062	-990	-1.392	-1.225	-1.788	-1.027	-1.477	-1.280
ROE (%)	3,9	5,0	4,1	5,1	3,1	7,8	6,1	5,0
Ke (%)	16,3	15,3	16,7	14,6	17,3	22,5	17,4	17,2
VMA capital propio 1-1-2010 (MM\$)	-4.962							

Fuente: Elaboración propia con base en Rivera, Mamián & Rojas (2018, p. 11), Superintendencia Financiera (2017) y Damodaran (2017).

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

El EVA del capital propio también es negativo en todos los años, esto se debe a que el ROE es inferior al Ke, como se observa en la Tabla 3.

METODOLOGÍA

Para cumplir con el objetivo de esta investigación se sigue como método el análisis estático y de tendencias de indicadores contables y de gestión del valor más apropiadas para la evaluación del desempeño financiero de pequeñas y medianas empresas de un sector económico.

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

Los indicadores de crecimiento miden el desarrollo del sector en relación con las ventas, activos y utilidades netas.

Los indicadores de eficiencia miden la intensidad con que las empresas utilizan sus activos para generar ventas (Wild, Subramanyam & Hasley, 2007, p. 432); entre los que sobresalen: la rotación de la cartera, de los inventarios, de los activos fijos, de los activos operacionales y de los activos totales (Rivera, 2004, pp. 35-36).

Los indicadores de eficacia permiten medir el efecto que tienen los costos y gastos de las empresas sobre la utilidad, como sucede con los que influyen sobre los márgenes de utilidad bruta, operacional, operacional después de impuestos y neta (Rivera, 2004, p. 37).

Los indicadores de efectividad miden los beneficios que recibe la empresa y sus propietarios por la inversión realizada; el primero por medio del rendimiento del activo, ROA, y el segundo mediante el rendimiento del patrimonio, ROE. En el

sistema Dupont se establece que el ROA resulta del producto entre la rotación de activos y el margen de utilidad operacional después de impuestos; mientras que con el sistema Dupont ampliado, el ROE es el producto de la rotación de activos, el margen de utilidad neta y el apalancamiento financiero¹ (Ross, et.al., 2014, pp. 62-63; Rivera, 2004, pp. 38, 52).

El EVA es la utilidad residual resultante de restar de la utilidad operacional después de impuestos un cargo por la utilización del capital (Stewart, 2000, p. 164), y puede expresarse con la siguiente ecuación:

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

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

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

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

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

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

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

Donde Ke es el costo del capital propio o costo de oportunidad². L es el nivel de endeudamiento que resulta de dividir la deuda con costo explícito entre el activo neto operacional ANO . Ki es el costo de la deuda, pero dado que los intereses son deducibles de la base gravable de la empresa, el costo de la deuda después de impuestos queda expresado como $Ki(1 - t)$; la t representa la tasa de impuestos de la empresa.

Stewart (2000, p. 163) presenta esta segunda forma de calcular el EVA:

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

donde $(UAII_t)(1 - t)/ANO_t$ es el rendimiento después de impuestos del activo neto operacional. A la diferencia entre el rendimiento después de impuestos del

¹ Apalancamiento financiero = activo total bruto promedio / patrimonio promedio.

² Para determinar Ke se seguirá la metodología del CAPM de Pure Play explicada por Rivera & Alarcón (2012, pp. 89-90), dado que las pymes que conforman este sector no cotizan en la bolsa de valores.

activo neto operacional ANO y el costo de capital medio ponderado Ko_t , se le conoce como el margen de utilidad o pérdida residual.

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

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

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

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

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

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

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

Se analiza la gestión del valor con el EVA y sus tres inductores: $UODI$, ANO , Ko , así como el EVA de capital propio y sus inductores $Patrimonio$, ROE y Ke .

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

RESULTADOS

En este apartado se muestra la caracterización de la industria de confecciones en Colombia, como la evaluación del desempeño financiero de las pymes de este mismo sector.

1. Caracterización de la industria de confecciones en Colombia

La industria de confecciones incluye la elaboración de prendas de vestir usando todo tipo de materiales (excepto pieles), como telas, tejidos elásticos, encajes, cueros, materiales trenzables, entre otros, los cuales pueden ser bañados, impregnados o encauchados. De acuerdo con la clasificación CIIU (DANE, 2012, p. 137) se encuentra en la división 1410 dentro de la sección C de la industria manufacturera.

Esta industria ha mantenido un promedio de 974 establecimientos que representa el 10,5% del parque industrial nacional, ha creado 66.651 empleos que corresponde a 9,7% de la empleabilidad que ofrece el sector industrial y ha generado un promedio anual de \$ 2.847.197 millones de valor agregado, es decir el 3,6% del valor agregado promedio de toda la industria del país (Tabla 4).

Tabla 4. Número de establecimientos y empleos, y valor agregado: promedio 2010-2016

	No. Establecimientos	%	No. Empleos	%	Valor agregado (\$)	%
Industria nacional	9.301	100	688.749	100	79.093.248	100
Sector confecciones	974	10,5	66.651	9,7	2.847.197	3,6

Fuente: Elaboración propia con base en DANE (2017a y 2017b).
 Cifras monetarias en millones de pesos (\$MM).

Las pequeñas y medianas empresas dedicadas a la fabricación de prendas de vestir, excepto prendas de piel, han representado en el período 2011-2016 un promedio 73,3% de todo el sector, de las cuales el 52,1% son pequeñas y el 21,2% son medianas (Tabla 5).

Tabla 5. Pyme promedio 2011-2016 del sector confecciones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	promedio
Pymes (%)	73,4	72,9	73,5	71,8	71,8	76,6	73,3
Pequeña (%)	55,3	53,4	53,1	50,5	48,6	52,0	52,1
Mediana (%)	18,1	19,5	20,4	21,3	23,2	24,7	21,2

Fuente: Elaboración propia con base en DANE (2017a y 2017b).

2. Las pymes del sector confecciones en Colombia

Para el cálculo de los indicadores contables y los relacionados con la creación de valor se tomaron los estados financieros de las pequeñas y medianas empresas del sector confecciones³ de los años 2010 al 2016 de la base de datos SIREM (Superintendencia de Sociedades, 2017) y Benchmark, de BPR Asociados Sales y Credit Management (2017), de donde se obtuvo información de un promedio en el período de 58 empresas pequeñas (PCC) y 87 medianas (MCC)⁴. En el Anexo se identifica cada una de ellas.

³ Con código industrial internacional uniforme (CIU) C1410 (DANE, 2012).

⁴ El tamaño se determinó conforme al valor de los activos totales que en el artículo 2 la Ley 905 de 2004 (Congreso de Colombia, 2004) establece así: mediana empresas entre 5.001y 30.000 salarios mínimos mensuales legales vigentes, y pequeña empresas entre 501 y 5000 salarios mínimos legales vigentes.

Evaluación del crecimiento

Se observa un aumento de los activos de las pequeñas y medianas empresas en el septenio, como, también, un incremento de las ventas en las medianas empresas en todo el período, pero un cambio de tendencia de las ventas en las pequeñas empresas, siendo descendente hasta el 2013, pero a partir de ahí ascendente. En tanto que las utilidades fluctúan en ambos tamaños de empresas, además con una correlación negativa desde el 2013; solo se presentan pérdidas en 2016 en las pequeñas empresas. Como era de suponerse, los valores absolutos de cada uno de los años y promedios del septenio fueron superiores en las medianas empresas, donde los activos, ventas y utilidad neta promedio fueron de 7.537 MM\$, 8.203 MM\$ y 360 MM\$ respectivamente, mientras que en las pequeñas empresas estos indicadores fueron en su orden de 1.500 MM\$, 1.794 MM\$ y 10 MM\$ (Tabla 6).

Tabla 6. Activos, ventas y utilidad neta promedio

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
Crecimiento (MM\$)								
Pequeña								
Activos	1.272	1.318	1.428	1.456	1.538	1.579	1.905	1.500
Ventas	1.644	1.640	1.463	1.488	1.647	1.808	2.895	1.794
Utilidad neta	25	50	32	25	21	49	-134	10
Mediana								
Activos	5.908	6.573	6.783	7.320	8.353	8.679	9.145	7.537
Ventas	6.302	7.377	7.765	7.979	8.812	9.274	9.909	8.203
Utilidad neta	200	324	291	349	454	401	499	360

Fuente: Elaboración propia con base en SIREM (Superintendencia de Sociedades, 2017) y Benchmark, de BPR Asociados Sales y Credit Management (2017),

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

Evaluación de la eficiencia

En la pequeña empresa la rotación cartera varía al comienzo del período y se incrementa anualmente a partir del 2014; la rotación del inventario desciende cada año entre 2012 y 2015; la rotación de activos fijos baja en los dos primeros años, después sube, pero en el último año vuelve a caer; y la rotación de activos totales cae hasta el 2013, luego asciende, y de forma notoria en el último año. Mientras que en la mediana empresa se observa una reducción de la rotación cartera en el último trienio, antecedido de variaciones anuales; una disminución de la rotación del inventario en el último cuatrienio, luego de presentar aumentos en años anteriores; una fluctuación de la rotación de activos fijos; y una estabilidad de la rotación de activos totales. Al comparar los indicadores promedio por tamaño de empresas se encuentra que la rotación de activos fijos en la pequeña empresa (5,1 veces) fue superior a la presentada por la mediana empresa (4,5 veces); pero por el contrario la rotación del inventario y del activo fijo fue superior en la mediana empresa: mientras que la pequeña empresa estos indicadores fueron de 2,8 veces y 6,3 veces, en la mediana empresa fue de 3,0 veces y 6,7 veces respectivamente. Con lo que se puede interpretar que la pequeña empresa del sector confecciones es más eficiente en la gestión de cartera, pero menos

eficiente en la administración de inventarios y activos fijos en relación con la mediana empresa. Al tener en cuenta la rotación de todos los activos se nota una ligera superioridad en la pequeña empresa (1,2 veces) comparado con 1,1 veces en la mediana empresa, lo que hace un poco más eficiente en el uso de recursos físicos, aunque con una mayor variabilidad (Tabla 7).

Tabla 7. Indicadores de eficiencia

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
Rotación (veces)								
Pequeña								
Rotación de cartera	4,5	5,1	4,6	4,6	4,9	5,8	6,0	5,1
Rotación de inventario	3,3	3,4	2,8	2,5	2,3	2,3	3,1	2,8
Rotación de activos fijos	6,2	5,9	4,9	5,3	5,8	8,9	7,0	6,3
Rotación de activos totales	1,3	1,2	1,0	1,0	1,1	1,1	1,5	1,2
Mediana								
Rotación de cartera	4,3	4,6	4,6	4,9	4,7	4,5	3,7	4,5
Rotación de inventario	3,2	3,4	3,6	3,0	2,8	2,8	2,5	3,0
Rotación de activos fijos	6,2	7,0	6,9	7,1	6,8	8,4	4,8	6,7
Rotación de activos totales	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1

Fuente: Elaboración propia con base en SIREM (Superintendencia de Sociedades, 2017) y Benchmark, de BPR Asociados Sales y Credit Management (2017).

Evaluación de la eficacia

En la Tabla 8 se puede observar que los índices de eficacia en el control de costos y gastos son positivos, excepto los márgenes de utilidad operacional y de utilidad neta presentados en el 2016 por la pequeña empresa. Los márgenes de utilidad bruta, de utilidad operacional y de utilidad neta son cambiantes y no muestran una tendencia en más de dos años, salvo los incrementos que se presentaron en la mediana empresa de los márgenes de la utilidad operacional en el último cuatrienio y de la utilidad bruta entre el 2013 y 2015. Esta variabilidad es más alta en la pequeña empresa.

El promedio del margen de utilidad bruta es superior en la pequeña empresa (33,8%) en comparación a la mediana empresa (30,8%), lo que demuestra que en el período de estudio la pequeña empresa es más eficaz en el control de los costos de producción y venta, pues saca una diferencia a la mediana empresa de 3,0%; pero cuando se compara el promedio de la utilidad operacional de la pequeña (5,3%) con relación a la mediana (8,3%), la superioridad es de esta última que no solo reduce el 3,0% del margen bruto, sino que la aventaja con un 3,0% adicional, con lo que se puede inferir que la mediana empresa es más eficaz en el control de los gastos de administración y ventas⁵. Cuando se contrasta el promedio margen neto de la pequeña (1,1) y mediana (4,3) empresa se encuentra que es superior en la segunda, lo que permite deducir que esta última es más eficaz en el control de otros gastos, incluyendo los financieros.⁶

⁵ Gran parte de este hecho se explica porque en el 2016 la pequeña empresa presenta un aumento de los costos de venta que reducen el margen de utilidad bruta en forma considerable.

⁶ En el 2016 la pequeña empresa aumenta sus gastos financieros como consecuencia de un mayor apalancamiento financiero, lo que en parte contribuye a la reducción del margen de utilidad neta. Ver Tabla 9.

Tabla 8. Indicadores de eficacia

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
Márgenes (%)								
Pequeña								
Margen de utilidad bruta	31,8	32,4	34,3	33,2	36,1	37,9	31,0	33,8
Margen de utilidad operacional	6,1	6,8	6,3	5,1	6,1	7,3	-0,8	5,3
Margen de utilidad neta	1,5	3,1	2,2	1,7	1,3	2,7	-4,7	1,1
Mediana								
Margen de utilidad bruta	30,1	30,2	29,9	31,2	31,3	31,5	31,4	30,8
Margen de utilidad operacional	7,2	8,6	7,5	8,1	8,4	8,8	9,6	8,3
Margen de utilidad neta	3,2	4,4	3,8	4,4	5,2	4,3	5,0	4,3

Fuente: Elaboración propia con base en SIREM (Superintendencia de Sociedades, 2017) y Benchmark, de BPR Asociados Sales y Credit Management (2017).

Evaluación de la efectividad

La empresa mediana fue más efectiva en el logro de rendimientos sobre la inversión, esto se puede evidenciar al compararlo con la empresa pequeña el ROA (6,5% vs 4,0%) y el ROE (9,3% vs 1,5%). Ver Tabla 9.

Tabla 9. Indicadores de efectividad

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
Pequeña								
<i>a. ROA: Sistema Du Pont</i>								
ROA (%)	5,9	6,1	4,8	3,8	4,8	6,3	-3,6	4,0
Margen de utilidad operacional después de impuestos (%)	4,5	4,9	4,7	3,7	4,5	5,5	-2,4	3,6
Rotación de activos totales (veces)	1,3	1,2	1,0	1,0	1,1	1,1	1,5	1,2
<i>b. ROE: Sistema Du Pont Ampliado</i>								
ROE (%)	4,2	7,6	4,3	3,1	2,4	5,5	-16,6	1,5
Margen de utilidad neta (%)	1,5	3,1	2,2	1,7	1,3	2,7	-4,7	1,1
Rotación de activos totales (veces)	1,3	1,2	1,0	1,0	1,1	1,1	1,5	1,2
Apalancamiento financiero (%)	214,1	199,6	190,3	182,2	181,3	175,3	236,4	197,0
Mediana								
<i>c. ROA: Sistema Du Pont</i>								
ROA (%)	5,3	6,8	5,9	6,3	6,3	6,6	8,0	6,5
Margen de utilidad operacional después de impuestos (%)	4,9	6,1	5,1	5,8	6,0	6,2	7,4	5,9
Rotación de activos totales (veces)	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
<i>d. ROE: Sistema Du Pont Ampliado</i>								
ROE (%)	6,4	9,1	8,0	9,0	11,3	9,5	11,6	9,3
Margen de utilidad neta (%)	3,2	4,4	3,8	4,4	5,2	4,3	5,0	4,3
Rotación de activos totales (veces)	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Apalancamiento financiero (%)	188,1	184,6	186,1	188,8	207,9	205,5	212,9	196,3

Fuente: Elaboración propia con base en SIREM (Superintendencia de Sociedades, 2017) y Benchmark, de BPR Asociados Sales y Credit Management (2017).

El rendimiento del activo de la mediana empresa fue superior a la pequeña empresa a partir del 2011, debido a su mayor eficacia en el manejo de los gastos de administración y venta, lo que le permitió mantener un mayor margen de utilidad operacional después de impuestos (5,9% vs 3,6%), ya que la eficiencia en el uso de activos fue ligeramente mayor en la pequeña empresa (rotación de 1,2 veces en PCC vs 1,1 veces en MCC). Ver parte a y c de la Tabla 9.

De otro lado el rendimiento del capital propio de la mediana empresa fue siempre superior al de la pequeña empresa. Los motivos de esta supremacía radican principalmente a que la mediana empresa fue más eficaz en la gestión de gastos de administración y venta y por hacer uso de un apalancamiento financiero positivo en todos los años. Ver parte b y d de la Tabla 9.

EVA de las pequeñas y medianas empresas de confecciones: período 2010-2016

La pequeña empresa promedio de la industria colombiana de confecciones destruyó valor económico agregado en todos los años de estudio. La destrucción fue creciente durante el septenio con una corrección en el 2013. El EVA no mantiene una correlación con la UODI, pero sí una correlación negativa con el cargo de capital, excepto en el último año. En promedio se tuvo un EVA anual de -96 MM\$ en el período (Tabla 10).

El comportamiento de la UODI está direccionado por la tendencia de la utilidad operacional e impuestos en todos los años, salvo en el 2016 para este último (parte b de la Tabla 10). La UAII presenta el mismo comportamiento de la utilidad bruta, excepto en el 2016 y esta última sigue la misma tendencia de las ventas desde el 2012 como, también, del costo de venta y gastos de administración en los últimos tres años (Tabla 4 y parte b de la Tabla 10).

El cargo de capital varía de forma semejante al costo de capital desde el 2012 ya que el ANO crece anualmente durante el septenio (parte a de la Tabla 10).

El aumento del ANO es afín al comportamiento del KTNO hasta el año 2015, y se separa de la orientación del AFNO, que crece en los primeros tres años, en los siguientes tres se reduce, para volver a repuntar en el último año. La inversión en AFNO es inferior al KTNO en todos los años (parte c de la Tabla 10).

El comportamiento del K_o es similar a las fluctuaciones del K_e en todo el período. El promedio de K_o en el período fue de 14,0%, que resulta de un K_e de 16,5%, un K_i del 8,2%, un endeudamiento del 22,3% y una tasa de impuestos del 28,4% (Parte d de la Tabla 10).

Al evaluar el margen de utilidad o pérdida residual se observa que el UODI/ANO fue inferior al K_o , en todos los años, lo que es un motivo más que explica porque la pequeña empresa de confecciones destruye valor. La tendencia de UODI/ANO es similar al de la UODI/ventas a partir del 2012 (Tabla 10, parte e).

El margen promedio de pérdida residual de la pequeña empresa fue de -8,5%, resultado de la diferencia entre la UODI/ANO promedio (5,5%) y el Ko promedio (14,0%).

El VMA de la pequeña empresa de la industria de confecciones al 1 de enero de 2010 fue de -359 MM\$, lo que significa que a pesar de que se generó utilidades netas contables en seis de los siete años estudiados, destruyó valor (Tabla 6 y Tabla 10, parte f).

Tabla 10. EVA promedio por pequeña empresa y sus inductores

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
EVA (MM\$)	-36	-39	-79	-76	-88	-104	-253	-96
UODI (MM\$)	75	81	69	55	75	99	-68	55
Cargo de capital (MM\$)	111	120	148	131	163	203	185	151
a.					Inductores del cargo de capital			
ANO (MM\$)	823	941	1.061	1.097	1.162	1.171	1.248	1.072
Ko (%)	13,5	12,7	13,9	11,9	14,0	17,3	14,8	14,0
b.					Indicadores del inductor UODI			
UaII (MM\$)	101	111	92	75	100	131	-23	84
Impuestos (MM\$)	26	31	24	21	25	32	46	29
Utilidad bruta (MM\$)	523	531	501	494	594	686	887	602
Costo de venta (MM\$)	1.121	1.109	962	994	1.052	1.123	1.978	1.191
Gastos de Admón. (MM\$)	255	243	220	232	276	308	494	290
Gastos de venta (MM\$)	167	177	189	187	218	246	412	228
c.					Indicadores del inductor ANO			
KTNO (MM\$)	478	536	580	657	728	817	809	658
AFNO (MM\$)	345	404	481	440	434	353	438	414
d.					Indicadores del Inductor Ko			
Ke (%)	16,5	15,1	16,4	14,1	16,1	20,3	17,0	16,5
Ki (%)	6,9	7,7	9,0	7,4	7,2	8,0	11,4	8,2
Deuda con costo explícito (MM\$)	208	216	235	235	228	223	323	238
L (%)	25,3	22,9	22,2	21,5	19,6	19,0	25,9	22,3
t (%)	33,0	33,0	33,0	25,0	25,0	25,0	25,0	28,4
e.					Sistema Dupont del índice			
					UODI/ANO			
UODI/ ANO (%)	9,1	8,6	6,5	5,0	6,4	8,5	-5,5	5,5
UODI/Ventas (%)	4,5	4,9	4,7	3,7	4,5	5,5	-2,4	3,6
Ventas/ANO (veces)	2,0	1,7	1,4	1,4	1,4	1,5	2,3	1,7
f.					Valor del mercado agregado			
VMA a 1-1-2010 (MM\$)	-359							

Fuente: Elaboración propia con base en SIREM (Superintendencia de Sociedades, 2017) y Benchmark, de BPR Asociados Sales y Credit Management (2017), Superintendencia Financiera (2017) y Damodaran (2017).

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

De otro lado la mediana empresa promedio de la industria colombiana de confecciones destruyó valor económico agregado en cada uno de los años del septenio, pero sin seguir una tendencia. Se observa que el EVA sigue una dirección semejante a la de la UODI hasta el 2013, porque a partir de ese año el UODI crece de manera continua, y una dirección contraria al cargo de capital a partir del 2012. El promedio del EVA en el período fue de -244 MM\$ (Tabla 11).

Tabla 11. EVA promedio por mediana empresa y sus inductores

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
EVA (MM\$)	-228	-145	-263	-173	-297	-473	-129	-244
UODI (MM\$)	311	447	400	464	528	572	736	494
Cargo de capital (MM\$)	539	593	663	637	824	1045	864	738
a.	Inductores del cargo de capital							
ANO (MM\$)	4.190	4.709	4.770	5.229	5.887	5.953	6.065	5.257
Ko (%)	12,9	12,6	13,9	12,2	14,0	17,6	14,3	13,9
b.	Indicadores del inductor UODI							
UAI (MM\$)	451	635	584	649	737	815	951	689
Impuestos (MM\$)	140	188	184	185	209	243	215	195
Utilidad bruta (MM\$)	1.894	2.229	2.323	2.490	2.755	2.917	3.108	2.531
Costo de venta (MM\$)	4.408	5.149	5.442	5.490	6.057	6.357	6.800	5.672
Gastos de Admón. (MM\$)	618	657	706	758	833	838	954	766
Gastos de venta (MM\$)	825	937	1.032	1.083	1.185	1.264	1.361	1098
c.	Indicadores del inductor ANO							
KTNO (MM\$)	2.181	2.485	2.481	2.869	3.261	3.334	3.874	2.926
AFNO (MM\$)	2.009	2.224	2.289	2.360	2.626	2.618	2.190	2.331
d.	Indicadores del Inductor Ko							
Ke (%)	15,3	14,5	16,2	14,4	17,3	21,6	16,2	16,5
Ki (%)	6,9	7,7	9,0	7,3	7,2	8,0	11,4	8,2
Deuda con costo explícito (MM\$)	919	927	1.015	1.219	1.584	1.446	1.427	1.219
L (%)	21,9	19,7	21,3	23,3	26,9	24,3	23,5	23,0
t (%)	41,2	36,7	38,8	34,7	31,5	37,7	30,2	35,8
e.	Sistema Dupont del índice UODI/ANO							
UODI/ ANO (%)	7,4	9,5	8,4	8,9	9,0	9,6	12,1	9,3
UODI/Ventas (%)	4,9	6,1	5,1	5,8	6,0	6,2	7,4	5,9
Ventas/ANO (veces)	1,5	1,6	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6
f.	Valor del mercado agregado							
VMA a 1-1-2010 (MM\$)	-1.034							

Fuente: Elaboración propia con base en SIREM (Superintendencia de Sociedades, 2017) y Benchmark, de BPR Asociados Sales y Credit Management (2017), Superintendencia Financiera (2017) y Damodaran (2017).

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

El comportamiento de la UODI está direccionado por las tendencias de la utilidad operacional y de los impuestos, excepto con este último en el año 2016. La UAI presenta un comportamiento similar al de la utilidad bruta hasta el 2015; mientras que los costos y gastos de ventas, como los gastos de administración crecen durante todo el septenio (parte b de la Tabla 11).

El cargo de capital sube, aunque con caídas en el 2013 y 2016; su comportamiento mantiene una correlación positiva con K_o a partir del año 2012, y en cinco años con el ANO, que crece durante el septenio (parte a de la Tabla 11). La dirección del ANO se encuentra explicado por el comportamiento del KTNO y del AFNO que crecen, salvo en el 2012 en el primero, y 2015-2016 en el segundo. Se observa que el KTNO es superior al AFNO (parte c de la Tabla 11).

Los inductores del K_o muestran que su comportamiento se alinea con la fluctuación del K_e ; mientras K_i cambia de tendencia cada dos años. El promedio de K_o en el período fue de 13,9%, que resulta de un K_e de 16,5%, un K_i del 8,2%, un endeudamiento del 23,0% y una tasa de impuestos del 35,8%. Ver parte d de la Tabla 11.

Al evaluar el porcentaje de utilidad residual, se encuentra que UODI/ANO fue menor a K_o en cada uno de los años, esto confirma el motivo por el cual la mediana empresa de la industria de confecciones destruye valor en todos los años evaluados. La tendencia de UODI/ANO es similar a la relación UODI/ANO: con variaciones hasta el año 2012, y aumentos en los siguientes años (Tabla 11, parte e).

El porcentaje promedio de pérdida residual de la mediana empresa fue de -4,6%, resultado de la diferencia entre la UODI/ANO promedio (9,3%) y el K_o promedio (13,9%).

El VMA de la mediana empresa de confecciones al 1 de enero de 2010 fue de -1.034 MM\$, lo que demuestra que a pesar de que generó utilidades netas contables en cada uno de los años, destruyó valor en todos ellos (Tabla 6 y Tabla 11, parte f).

Tanto la PCC como la MCC en Colombia muestran EVAs negativos en cada uno de los años y por consiguiente un VMA negativo en todo el septenio. En términos absolutos estos indicadores son mayores en MCC, dado su mayor inversión en ANO (en promedio el ANO en PCC fue de 1.072 MM\$, mientras que en la MCC fue de 5.257 MM\$), pero cuando se compara en términos relativos: el promedio del EVA/ANO de la PCC (-0,09) fue mayor al de la MCC (-0,05), como se aprecia en la Tabla 12. La pequeña empresa destruye mayor EVA por cada peso de ANO invertido porque su margen de pérdida residual fue de -8,5%, mayor al de la MCCD que fue de -4,6%.

Además, la MCC debe generar más UODI que la PCC para destruir un peso de EVA, esto se puede ver si se compara el índice UODI/EVA promedio de todos los años de la MCC (-2,5) con el de la PCC que fue de -1,0 (Tabla 12).

Tabla 12. Otros indicadores de control del EVA

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
Pequeña								
EVA/ANO	-0,04	-0,04	-0,07	-0,07	-0,08	-0,09	-0,20	-0,09
UODI/EVA	-2,1	-2,1	-0,9	-0,7	-0,8	-1,0	0,3	-1,0
Mediana								
EVA/ANO	-0,05	-0,03	-0,06	-0,03	-0,05	-0,08	-0,02	-0,05
UODI/EVA	-1,4	-3,1	-1,5	-2,7	-1,8	-1,2	-5,7	-2,5

Fuente: Elaboración propia con base en SIREM (Superintendencia de Sociedades, 2017) y Benchmark, de BPR Asociados Sales y Credit Management (2017), Superintendencia Financiera (2016) y Damodaran (2017).

Cuando se evalúa el EVA de capital propio de la PCC se observa que es negativo en cada año, oscilando hasta el 2013 y después aumentando la destrucción de valor. Este comportamiento es muy afín al porcentaje de pérdida residual de capital propio, que en promedio fue de -15,0% (resultado de la diferencia de un ROE de 1,5% y un Ke del 16,5%). Mientras que en la MCC el EVA del capital propio también es negativo, aunque fluctuante; y con una correlación positiva con el porcentaje de pérdida residual del capital propio, que en promedio fue de -7,2%, con un ROE del 9,3% y un Ke del 16,5% (Tabla 13). El VMA del capital propio fue negativo tanto para PCC (-501 MM\$), como para MCC (- 1.092 MM).

Tabla 13. EVA promedio por empresa, generado por el capital propio

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
Pequeña								
EVA del capital propio (MM\$)	-73	-49	-91	-88	-116	-133	-271	-117
ROE (%)	4,2	7,6	4,3	3,1	2,4	5,5	-16,6	1,5
Ke (%)	16,5	15,1	16,4	14,1	16,1	20,3	17,0	16,5
VMA capital propio 1-1-2011(MM\$)	-501							
Mediana								
EVA del capital propio (MM\$)	-281	-191	-298	-210	-242	-511	-196	-276
ROE (%)	6,4	9,1	8,0	9,0	11,3	9,5	11,6	9,3
Ke (%)	15,3	14,5	16,2	14,4	17,3	21,6	16,2	16,5
VMA capital propio1-1-2011(MM\$)	-1.092							

Fuente: Elaboración propia con base en SIREM (Superintendencia de Sociedades, 2017) y Benchmark, de BPR Asociados Sales y Credit Management (2017), Superintendencia Financiera (2016) y Damodaran (2017).

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

DISCUSION

En este aparte se analizan y contrastan los principales resultados de esta investigación sobre las pequeñas y medianas empresas de confecciones en Colombia con toda la industria de este sector, haciendo uso de los indicadores

financieros relacionados con el crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad y el valor económico agregado.

Crecimiento

Los valores promedio de ventas, activos y utilidad de la PCC y la MCC encontrados en este estudio son inferiores a los que se muestran en la ICC, esto debido a que este último no solo considera las pymes, sino, también, las grandes empresas de este sector en Colombia. La tendencia creciente de los activos se ha presentado tanto para la ICC, como para la PCC y la MCC; lo mismo sucede con las ventas en ICC y MCC que crecen, con una corrección en el 2015 en la ICC, mientras que la PCC solo crecen a partir de 2013, después de haber caído en los años anteriores; entre tanto, las utilidades netas fluctúan en los tres grupos (Tabla 14).

Tabla 14. Comparación de los indicadores de crecimiento promedio del sector

Indicador	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
ICC								
Ventas (MM\$)	16.410	18.260	19.387	22.963	23.438	16.617	31.794	21.267
Activos (MM\$)	17.976	19.706	21.558	24.945	26.115	15.852	32.561	22.673
Utilidad neta (MM\$)	331	485	454	661	389	549	802	524
PCC								
Ventas (MM\$)	1.644	1.640	1.463	1.488	1.647	1.808	2.895	1.794
Activos (MM\$)	1.272	1.318	1.428	1.456	1.538	1.579	1.905	1.500
Utilidad neta (MM\$)	25	50	32	25	21	49	-134	10
MCC								
Ventas (MM\$)	6.302	7.377	7.765	7.979	8.812	9.274	9.909	8.203
Activos (MM\$)	5.908	6.573	6.783	7.320	8.353	8.679	9.145	7.537
Utilidad neta (MM\$)	200	324	291	349	454	401	499	360

Fuente: Tomado de las Tablas 1 y 6

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

Efectividad

Al cotejar el ROA promedio de la ICC (4,5%), la PCC (4,0%) y la MCC (6,5%) se aprecia que MCC es la más efectiva por ser más eficaz en el control de costos y gastos de administración y venta que la ICC y la PCC, y un poco más eficiente en el uso de los activos que la ICC, y esa preponderancia en su efectividad se sigue manteniendo sobre la PCC a pesar de ser algo menos eficiente que ésta. La PCC es la menos efectiva por ser la menos eficaz en la gestión de gastos y costos de administración y venta, y muy a pesar de que sea un poco más eficiente el uso de los activos que la MCC y la ICC. (Tabla 15, 9 y 2).

Además, cuando se confronta el ROE promedio de la ICC (5,0%), la PCC (1,5%) y la MCC (9,3%), la ventaja es para los socios de la MCC que logra ser más eficaz en el control de todos los costos y gastos que la ICC y la PCC, manteniendo un apalancamiento inferior y una eficiencia en el uso de los activos intermedia comparado con la ICC y PCC. La PCC es la menos efectiva para sus socios, principalmente por su restringida eficacia para la gestión de todos los costos y

gastos, aunque sea un poco más eficiente en el uso de sus activos y mantenga un apalancamiento financiero intermedio al compararlo con la MCC y la ICC (Tablas 15).

Tabla 15. Comparación de los indicadores de efectividad de la industria

Indicador	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
					ICC			
ROA (%)	4,3	5,0	3,1	4,3	4,0	5,1	5,5	4,5
ROE (%)	3,9	5,0	4,1	5,1	3,1	7,8	6,1	5,0
					PCC			
ROA (%)	5,9	6,1	4,8	3,8	4,8	6,3	-3,6	4,0
ROE (%)	4,2	7,6	4,3	3,1	2,4	5,5	-16,6	1,5
					MCC			
ROA (%)	5,3	6,8	5,9	6,3	6,3	6,6	8,0	6,5
ROE (%)	6,4	9,1	8,0	9,0	11,3	9,5	11,6	9,3

Fuente: Tomado de las Tablas 2 y 9.

Valor económico agregado

El EVA total de la ICC, PCC y MCC es negativa en todos los años evaluados, fluctúa con mayor frecuencia en la ICC, y con menor asiduidad en la PCC que tiende a acrecentar la destrucción de valor en los tres últimos años (Tabla 16, partes a, b y c).

Al revisar los inductores del EVA total se encuentra que la UODI/ANO de la ICC oscila en todos los años; en la PCC decrece, con un aumento entre 2014-2015; mientras que en la MCC crece con una corrección en el 2012.

El Ko en la ICC, PCC y MCC oscila casi todos los años, solo crece de forma continua entre 2014-2015. El ANO de la ICC, de la PCC y de la MCC crece anualmente durante el septenio (Tabla 16, partes a, b y c).

De estos tres grupos, la PCC presenta la menor rentabilidad de activo neto operacional (5,5%) y el mayor costo de capital (14,0%), mientras que la MCC muestra la mayor rentabilidad del ANO (9,3%), y un costo de capital intermedio (13,9%); lo que da como resultado que la pérdida residual promedio sea más baja en la MCC (-4,6%), seguida de la ICC (-6,7%) y de la mostrada por la PCC (-8,5%).

El EVA del capital propio fue negativo en todos los años en la ICC, la PCC y la MCC, con una variabilidad a lo largo del período en la ICC y MCC, siendo menos frecuente en esta última, mientras la PCC varía al comienzo del período, pero a partir del 2014 crece la destrucción de valor del capital propio (Tabla 16, partes d, e y f). Al revisar sus factores determinantes se nota que el ROE sigue tendencias similares al EVA del capital propio en estos tres grupos, salvo en el 2014 en la MCC y en el 2013 y 2015 en la PCC; el Ke sigue una orientación contraria al EVA de capital propio en los tres grupos, excepto en el 2011 en la MCC, en el 2016 en la PCC y en el 2015-2016 en la ICC; el patrimonio aumenta en todo el período en

la MCC, hasta el penúltimo año en la PCC, y con caída entre 2014-2015 en la ICC.

De los tres grupos, la MCC ofrece una mayor rentabilidad a sus propietarios (ROE = 9,3%), seguida de la ICC con 5,0% y por último la PCC con 1,5%; pero éstos exigen un retorno superior en la ICC ($K_e = 17,2\%$) comparado con lo requerido en la MCC y la PCC (16,5%). Aunque ninguno de los tres grupos se logra superar las expectativas de los dueños, el que más se aleja de esta posibilidad es la PCC con una diferencia entre el ROE y K_e promedios de -15,0%, y el más cercano es la MCC con -7,2%.

Tabla 16. Comparación del EVA promedio por empresa de la industria y sus inductores

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
		a.				EVA: ICC		
EVA (MM\$)	-791	-751	-1.514	-1.085	-1.385	-923	-1.084	-1.076
UODI/ ANO (%)	6,0	6,7	4,0	5,7	5,3	7,6	8,3	6,2
Ko (%)	12,0	11,9	13,2	11,4	12,3	16,3	13,4	12,9
ANO (MM\$)	13.077	14.555	16.531	19.074	19.885	10.613	21.358	16.442
		b.				EVA: PCC		
EVA (MMUS\$)	-36	-39	-79	-76	-88	-104	-253	-96
UODI/ANO (%)	9,1	8,6	6,5	5,0	6,4	8,5	-5,5	5,5
Ko (%)	13,5	12,7	13,9	11,9	14,0	17,3	14,8	14,0
ANO (MM\$)	823	941	1.061	1.097	1.162	1.171	1.248	1.072
		c.				EVA: MCC		
EVA (MM\$)	-228	-145	-263	-173	-297	-473	-129	-244
UODI/ANO (%)	7,4	9,5	8,4	8,9	9,0	9,6	12,1	9,3
Ko (%)	12,9	12,6	13,9	12,2	14,0	17,6	14,3	13,9
ANO (MM\$)	4.190	4.709	4.770	5.229	5.887	5.953	6.065	5.257
		d.				EVA del capital propio: ICC		
EVA de capital propio (MM\$)	-791	-751	-1.514	-1.085	-1.385	-923	-1.084	-1.076
ROE (%)	3,9	5,0	4,1	5,1	3,1	7,8	6,1	5,0
Ke (%)	16,3	15,3	16,7	14,6	17,3	22,5	17,4	17,2
Patrimonio (MM\$)	8.559	9.630	11.079	12.895	12.579	6.993	13.094	10.690
		e.				EVA de capital propio: PCC		
EVA de capital propio (MM\$)	-73	-49	-91	-88	-116	-133	-271	-117
ROE (%)	4,2	7,6	4,3	3,1	2,4	5,5	-16,6	1,5
Ke (%)	16,5	15,1	16,4	14,1	16,1	20,3	17,0	16,5
Patrimonio (MM\$)	594	661	751	799	848	901	806	766
		f.				EVA de capital propio: MCC		
EVA de capital propio (MM\$)	-281	-191	-298	-210	-242	-511	-196	-276
ROE (%)	6,4	9,1	8,0	9,0	11,3	9,5	11,6	9,3
Ke (%)	15,3	14,5	16,2	14,4	17,3	21,6	16,2	16,5
Patrimonio (MM\$)	3.142	3.561	3.644	3.877	4.017	4.223	4.295	3.823

Fuente: Elaboración propia e información de las Tablas 3, 10, 11 y 13.

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

CONCLUSIONES

Del análisis realizado a las pymes del sector confecciones en el período 2010-2016 se encontró que los activos y ventas promedio de las pequeñas y medianas empresas tienden a crecer, mientras que las utilidades netas oscilan en el período. Este comportamiento es similar al presentado por toda la industria de confecciones.

Las pymes de este sector mostraron resultados contables favorables durante el período analizado al presentar, en promedio, utilidades netas y rendimientos positivos, excepto la PCC en el 2016. Sin embargo, la MCC es más efectiva que la PCC en el logro de utilidades sobre la inversión, ya sea medida mediante el ROA o el ROE; esto se debe a la ventaja que saca la MCC sobre la PCC en los siguientes factores, citados en orden de relevancia: 1. Eficacia en la gestión del acumulado de costos y gastos de producción y venta, 2. Mantener siempre un apalancamiento financiero positivo.

De otro lado, la efectividad de la ICC es mayor a la PCC, pero menor a la MCC. La ICC supera a la PCC por ser más eficaz en gestión de las erogaciones totales y contar con un mayor apalancamiento financiero; y es superada por la MCC por ser menos eficaz en el manejo de costos y gastos totales, y menos eficiente en el uso de activos.

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

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

En términos absolutos la MCC destruye mayor EVA que la PCC, pero en términos relativos es, al contrario.

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

En este trabajo de investigación se presentaron los factores que han influido en el desempeño de las pymes del sector confecciones en Colombia, sin embargo, este estudio podría complementarse con investigaciones similares para grupos de empresas de la misma edad y ubicación geográfica en el ámbito nacional y con países donde se tienen acuerdos de libre comercio.

REFERENCIAS

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

CONPES, DNP (8 agosto del 2016). Política Nacional de Desarrollo Productivo.

Documento CONPES 3866. Bogotá, Colombia.

Damodaran, A. (2017). [Base de datos en línea]. Recuperado de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DANE (2012). *Clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas. Revisión 4 adaptada para Colombia. CIIU Rev. 4 A.C.* Recuperado de https://www.dane.gov.co/files/nomenclaturas/CIIU_Rev4ac.pdf

DANE (2017a). *Encuesta Anual Manufacturera 2016. Anexos principales variables.* Recuperado el 20 de febrero de 2017, de <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/industria/encuesta-anual-manufacturera-enam>

DANE (2017b). *Encuesta Anual Manufacturera –EAM-. Períodos de referencia: 2015,2014,2013,2012,2011 y 2010. Anexos.* Recuperado el 20 de marzo de 2017, de <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/industria/encuesta-anual-manufacturera-enam/eam-historicos>

FENALCO (2017). Incremento de aranceles podría agravar situación del sector de confecciones y calzado. Recuperado el 30 de noviembre de 2017 de https://www.google.com.co/search?authuser=1&source=hp&ei=he7aW8X_LsLazwL0078g&q=fenalco+hernando+jose+gomez+sector+confecciones+2017&oq=fenalco+hernando+jose+gomez+sector+confecciones+2017&gs_l=psy-ab.3...61372.104815.0.105667.73.66.1.0.0.0.660.11930.2-17j8j5j4.34.0....0...1c.1.64.psy-ab..39.23.7556.0..0j35i39k1j0i67k1j33i160k1j33i21k1.0.WHneYAiHPYk

- Programa de Transformación Productiva (2018). ¿Qué hace el PTP? Recuperado el 30 de agosto de 2018 de <https://www.ptp.com.co/conozcanos/que-hace-ntp>
- Martin, J. & Petty, J. (2001): *La gestión Basada en el Valor*. La respuesta de la empresa a la revolución del accionista. Barcelona: Ediciones Gestión 2.000 S.A.
- Milla, A. (2010). *Creación de valor para el accionista*. España: Ediciones Diaz de Santos.
- Modigliani, F. & Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. En: *The American Economic Review*, 53, 433-443.
- Rivera, J. (2004). *Introducción a la administración financiera: fundamentos y aplicaciones para crear valor*. Cali: Universidad del Valle.
- Rivera, J. & Alarcón, D. (2012). El cargo de capital en la evaluación del desempeño financiero de empresas innovadoras de confecciones de Cali. En: *Estudios Gerenciales*. 38 (123), 85-100.
- Rivera, J., Mamián, L. & Rojas, C. (2018). ¿Por qué la industria de la confección en Colombia es destructora de valor? Documento no publicado.
- Ross, S., Westerfield, R. & Jordan, B. (2014). *Fundamentos de finanzas corporativas* (10a. edición). México: McGraw-Hill Interamericana.
- Stewart, B. (2000). *En busca del valor*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Superintendencia de Sociedades (2017). Base de datos SIREM. Estados financieros y gastos de intereses. Recuperado de <http://www.supersociedades.gov.co/asuntos-economicos-y-contables/estudios-y-supervision-por-riesgos/SIREM/Paginas/default.aspx>
- Superintendencia Financiera de Colombia (2017). *Tasa de interés y desembolsos por modalidad de crédito*. Recuperado de <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=60955>
- Wild, J., Subramanyam, K. & Hasley, R. (2007). *Análisis de estados financieros* (9a. edición). México: McGraw-Hill Interamericana.