

**EFECTIVIDAD Y VALOR ECONÓMICO AGREGADO DEL SECTOR  
SUPERMERCADOS EN COLOMBIA<sup>1</sup>  
EFFECTIVENESS AND ECONOMIC VALUE ADDED OF THE SUPERMARKETS  
SECTOR COLOMBIA**

Jorge Alberto Rivera Godoy. 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 Minciencias). Correo electrónico: [jorge.rivera@correounivalle.edu.co](mailto:jorge.rivera@correounivalle.edu.co) <http://orcid.org/0000-0003-2319-1674>

Daniela Andrea Giraldo Duque. Contadora pública (pendiente de grado) del Departamento de Contabilidad y Finanzas, Facultad de Ciencias de la Administración, Universidad del Valle, Cali, Colombia. Correo electrónico: [giraldo.daniela@correounivalle.edu.co](mailto:giraldo.daniela@correounivalle.edu.co) <http://orcid.org/0000-0001-8500-733X>

Duván Alexis Tello Hinojosa. Contador público (pendiente de grado) del Departamento de Contabilidad y Finanzas, Facultad de Ciencias de la Administración, Universidad del Valle, Cali, Colombia. Correo electrónico: [duvan.tello@correounivalle.edu.co](mailto:duvan.tello@correounivalle.edu.co) <http://orcid.org/0000-0001-9873-101X>

## **RESUMEN**

La efectividad del desempeño financiero de supermercados tradicionalmente se analiza con indicadores con información contable, dada la limitación de la gran mayoría de acceder a información del mercado por no estar cotizando en bolsas de valores; este tipo examen no posibilita saber si se cumple el objetivo financiero de crear valor, de ahí que hayan aflorado nuevas metodologías, basada en la gestión del valor, que permiten

---

<sup>1</sup> Artículo resultado de la línea de investigación de “Evaluación del desempeño financiero de empresas del sector real en Colombia”, que adelanta el Grupo de Investigación en Generación de Valor Económico de la Universidad del Valle (categoría C de Colciencias).

evaluar el desempeño financiero mediante la medición de su valor creado. Este estudio tiene como objetivo examinar la gestión financiera del sector supermercados en Colombia entre los años 2014 y 2020, empleando como metodología el análisis estático y de tendencias de indicadores de origen contable y de gestión de valor que determinan su crecimiento, efectividad y valor económico agregado (EVA) y haciendo comparaciones con sectores afines en el ámbito nacional y de economías emergentes. Se encuentra que dicho sector aumenta sus ventas y activos, y varía su utilidad neta; logra rendimientos contables en seis años influenciados en gran medida por el comportamiento de la eficacia en el control de erogaciones; sin embargo, no logra crear valor en algún año debido a que la rentabilidad promedio del activo neto operacional después de impuestos es inferior al promedio del costo de capital. El comportamiento del *EVA* sigue la orientación del rendimiento después de impuestos del activo neto operacional, que a su vez mantiene una relación positiva con el margen de utilidad operacional después de impuestos, corroborando la relevancia de la eficacia en el control de costos y gastos sobre el desempeño financiero de las organizaciones de este sector. Estos hallazgos pueden complementarse con investigaciones para grupos semejantes en edad y naturaleza jurídica.

**Palabras clave:** Valor económico agregado (*EVA*); valor de mercado agregado; desempeño financiero; indicadores financieros de eficiencia, efectividad y eficacia; sector supermercados.

## ABSTRACT

The effectiveness of the financial performance of supermarkets is traditionally analyzed with indicators with accounting information, given the limitation of the vast majority of accessing market information because they are not listed on stock exchanges; This type of examination does not make it possible to know if the financial objective of creating value is being met, hence new methodologies have emerged, based on value management, which allow evaluating financial performance by measuring its created value. The objective of this study is to examine the financial management of the supermarkets sector

in Colombia between 2014 and 2020, using as a methodology the static and trend analysis of indicators of accounting origin and value management that determine its growth, effectiveness and value economic aggregate (EVA) and making comparisons with related sectors at the national level and in emerging economies. It is found that said sector increases its sales and assets, and its net profit varies; achieves accounting returns in six years largely influenced by the behavior of efficiency in the control of expenditures; however, it fails to create value in any given year because the after-tax average return on operating net assets is below the average cost of capital. The behavior of the EVA follows the orientation of the performance after tax of the operating net assets, which in turn maintains a positive relationship with the operating profit margin after tax, corroborating the relevance of the effectiveness in the control of costs and expenses over the financial performance of organizations in this sector. These findings can be complemented with research for similar age groups and legal nature.

**Key words:** Economic value added (EVA); market value added; financial performance; efficiency, effectiveness and efficacy financial indicators; supermarkets sector.

## INTRODUCCIÓN

Los supermercados hacen parte del sector comercio al por menor en establecimientos no especializados, y se han destacado por su crecimiento en los últimos años, con inversión extranjera, innovaciones de mercadeo, avances tecnológicos y de servicios que demandan las nuevas exigencias de clientes y proveedores. Aunque existen estudios que reportan cifras estadísticas de sus ventas, costos y gastos, empleo, salarios, etc., como los presentados por la Encuesta Anual de Comercio del Departamento Nacional de Estadística (DANE), están más enfocados al sector comercio y a revisar periodos coyunturales, mientras que su desempeño financiero ha sido poco investigado, quedando la inquietud por conocer cuál ha sido su efectividad para producir utilidades sobre la inversión y si el propósito financiero de crear valor económico se ha cumplido; siendo el objetivo principal de esta investigación poder resolver estos interrogantes para el periodo 2014 - 2020.

Esta investigación aplica como metodología el análisis financiero de indicadores hallados a partir de información contable y de mercado, que faculten analizar el crecimiento, la eficiencia en el empleo de los activos, la eficacia en la administración de costos y gastos, la estructura y el costo de capital, como factores que afectan la efectividad en el logro de utilidades y la creación de valor económico.

Se encuentra que las ventas y los activos crecieron en el periodo y se logran en promedio rentabilidades contables, influenciado esencialmente por la orientación de la eficacia en el control de costos y gastos. Sin embargo, se encuentra que no crea *EVA*.

Estos hallazgos son comparados con las empresas de mayores ventas de este sector en Colombia y con el sector análogo en países emergentes.

El artículo se estructura de la siguiente manera: al principio, se trata el marco teórico, donde se definen los indicadores financieros adecuados para este análisis; después, la metodología, exponiendo su enfoque, método, alcance y fuentes de información para desarrollar la investigación; a continuación, se describe el sector supermercados en Colombia y se presentan los resultados de los principales indicadores de desempeño financiero de otros sectores semejantes en el país y en economías emergentes, que sirven como referentes, y se analiza el desenvolvimiento financiero del sector supermercados en Colombia; seguidamente, se discuten los resultados; y, por último, se presenta las conclusiones.

## **MARCO TEÓRICO**

Con la información contable se puede medir y analizar el desempeño financiero de entes económicos porque ofrece información para establecer indicadores que permiten la evaluación de diferentes actividades financieras como el crecimiento, la eficiencia, la eficacia y la efectividad.

Los activos, ventas, y utilidad neta son indicadores de crecimiento que miden el desarrollo de las empresas (Dumrauf, 2017).

“La eficiencia con la cual una empresa utiliza sus recursos, en especial los activos operacionales, según la velocidad de recuperación del dinero invertido en cada uno de los mismos” (Ortiz, 2018, p. 223) es medida por los indicadores de la rotación de activos; sobresaliendo la rotación de la cartera, la rotación del inventario, la rotación del activo fijo, la rotación del activo neto operacional y la rotación del activo total (Rivera, 2017). Se determinan dividiendo las ventas sobre la clase de activo, menos en el del inventario en donde el costo de ventas es el numerador debido a que el inventario está asentado a valor de costo. El cociente señala las veces que rota el activo en el periodo en que ocurrieron las ventas.

La eficacia en el control de los costos y gastos de las compañías y su impacto sobre la utilidad es considerada por los márgenes de utilidad; como sucede con el margen de utilidad bruta, el margen de utilidad operacional, y el margen de utilidad neta (Rivera, 2017). Estos indicadores surgen de relacionar cada una de las utilidades con las ventas, y cuantifica la utilidad que deja las ventas, que pueden ser expresadas en unidades monetarias o en forma porcentual.

La efectividad en el logro de beneficios económicos por la inversión realizada por parte de inversores o propietarios se cuantifican respectivamente por la rentabilidad del activo, *ROA*, y la rentabilidad del patrimonio, *ROE* (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2019). El *ROA* representa la utilidad operacional que proporciona una unidad monetaria del activo, es decir, la utilidad operacional / activo; mientras que el *ROE* representa la utilidad neta que deja una unidad monetaria del patrimonio, o sea, la utilidad neta / patrimonio.

El sistema Dupont establece que el *ROA* “depende de dos factores: las ventas que la empresa genera a partir de sus activos (rotación de activos) y la utilidad que obtiene por cada dólar de ventas (margen de utilidad de operativa)” (Brealey, Myers & Allen, 2020, p. 754), y se determina multiplicando estos dos componentes; en tanto que con el sistema Dupont ampliado se demuestra que el *ROE* surge de tres factores: la rotación del activo,

el margen de utilidad neta y el multiplicador del capital contable<sup>2</sup> (Brigham & Ehrhardt, 2018). En otras palabras, la efectividad expresada por el *ROA* surge del producto de la eficiencia por la eficacia; mientras que la efectividad revelada por el *ROE* resulta del producto de la eficiencia, la eficacia y el apalancamiento financiero (Rivera, 2017).

Los indicadores de origen contable son polemizados porque se fundamentan en una información contable que puede estar afectada por las políticas contables adoptadas (Atrill, 2017), por estar expuesta a ser manipulada (Salaga, Bartosova & Kicova, 2015), porque incluye actividades empresariales no propias de su razón de ser (Haro & Monzón, 2020), igualmente por no tener en cuenta el riesgo, ni el costo de capital propio (Stern & Willette, 2014), lo que ha promovido el surgimiento de modelos de gestión fundamentados en el valor que controlan el desempeño financiero por medio de un seguimiento de la utilidad residual; siendo el *EVA* el más reconocido (Worthington & West, 2001).

El *EVA* es un beneficio residual que se obtiene de la diferencia entre el beneficio operacional después de impuestos y el cargo por el empleo de los recursos financieros (Stewart, 2000), como se plantea en la ecuación (1):

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

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

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

$ANO_t$  significa el activo neto operacional del período, que resulta de la suma 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 el activo circulante operacional y el pasivo corriente sin costo explícito. El  $AFNO_t$  resulta de restar la depreciación al activo fijo operacional.

El  $K_o_t$  es el promedio ponderado del costo de los recursos financieros en el período  $t$ ; de acuerdo con Modigliani y Miller (1963, p. 441) se determina así:

---

<sup>2</sup> El multiplicador de capital contable es una manera de denominar el apalancamiento financiero, que resulta de relacionar el activo con el patrimonio.

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

En donde  $Ke$  es el costo del capital propio<sup>3</sup>.  $L$  es la estructura de capital que surge de relacionar la deuda con costo explícito con el  $ANO$ .  $Ki$  es la tasa de interés de la deuda, pero como el interés tiene escudo fiscal, el costo de la deuda sería  $Ki(1 - t)$ ; donde  $t$  es la tasa de impuestos de la empresa.

Stewart (2000) presenta una segunda fórmula para calcular el  $EVA$ :

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

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

El indicador  $(UAII_t)(1 - t)/ANO_t$  se puede separar en dos partes, de forma semejante al sistema Dupont:  $(UAII_t)(1 - t)/ventas_t$  y  $ventas_t/ANO_t$ , donde la primera corresponde al margen de beneficio operacional después de impuestos y la segunda a la rotación del activo neto operacional.

Cuando se suma el valor presente del  $EVA$  de varios años se obtiene valor de mercado agregado  $VMA$ ; que matemáticamente se expresa así:

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

El  $EVA$  que crea cada unidad monetaria invertida en el activo neto operacional es igual a:

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

## METODOLOGÍA

Se utilizó un enfoque de investigación cuantitativo que permitió analizar los factores que incidieron sobre el desempeño del sector supermercados en Colombia, y se usó como método el análisis estático y de tendencias de indicadores contables (Gitman &

---

<sup>3</sup> Para calcular el  $Ke$  se acoge la metodología del CAPM de Pure Play (Rivera & Alarcón, 2012), esto debido a que la gran mayoría de las empresas que conforman este sector no cotizan en la bolsa de valores.

Zutter, 2016) y de gestión del valor pertinentes para la evaluación financiera de empresas de un sector real de la economía.

Los indicadores contables escogidos fueron el crecimiento, la eficiencia, la eficacia y la efectividad, mientras que los indicadores de gestión del valor seleccionados fueron el valor económico agregado, *EVA*, y el valor de mercado agregado, *VMA*. Se analiza la administración del valor con el *EVA* y sus inductores: *UODI*, *ANO* y *Ko*; con el sistema Dupont de la razón *UODI/ANO* y con el *VMA*.

Los indicadores contables y de medición de la creación de valor económico se hallaron con base en los estados financieros de empresas del sector supermercados en Colombia en el período 2014-2020, tomados de EMIS Professional (2021), de donde se tomó información para un promedio de 160 supermercados distribuidos así: 168 establecimientos para el 2014; 170 para el 2015; 160 para el 2016; 153 para el 2017; 132 para el 2018, 205 para el 2019 y 130 para el 2020. En el anexo se reseñan con el número de identificación tributaria (nit).

Se efectuaron comparaciones con sectores afines en el entorno nacional e internacional mediante el cálculo de indicadores de desempeño financiero con información de la Revista Dinero (2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021) y en Damodaran (2021).

## RESULTADOS

En esta sección se describe el sector supermercados, se muestra el desempeño financiero de dos sectores referentes en el entorno nacional e internacional, y al final se efectúa un análisis financiero de dicho sector.

### 1. Caracterización del sector supermercados Colombia

Los supermercados hacen parte de la clase 4711 y 4719 de la clasificación industrial internacional uniforme, que comprende las siguientes actividades:

“4711 comercio al por menor en establecimientos no especializados con surtido compuesto principalmente por alimentos, bebidas (alcohólicas y no alcohólicas) o tabaco.

No obstante, expenden otras mercancías para consumo de los hogares tales como vestuario, electrodomésticos, muebles, artículos de ferretería, cosméticos, entre otros” (DANE, 2020, p. 472).

“4719 comercio al por menor en establecimientos no especializados, con surtido compuesto principalmente por productos diferentes de alimentos (víveres en general), bebidas (alcohólicas y no alcohólicas) y tabaco” (DANE, 2020, p. 473).

En el período 2014-2020 el sector comercio al por mayor y al por menor creció un promedio anual de 2,7%, fluctuando entre 2014 hasta el 2017 y creciendo en los siguientes dos años, pero decayendo en el 2020 a un porcentaje negativo; su aumento fue mayor a la del producto interno bruto en cada año, excepto en 2015 donde fue igual. La participación de este sector del producto interno bruto ha oscilado alrededor del 7,6% (parte a. de la Tabla 1).

Tabla 1. *Crecimiento y empleo del sector comercio en Colombia*

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	promedio
a. Crecimiento								
Crecimiento del sector comercio (%)	4,9	3,0	3,8	1,6	3,0	4,1	-1,8	2,7
Participación del sector comercio al PIB (%)	7,4	7,4	7,5	7,5	7,5	7,6	8,0	7,6
Crecimiento del PIB (%)	4,5	3,0	2,1	1,4	2,6	3,3	-6,8	1,4
b. Empleo en el comercio al detal								
Total empleos	92.67	99.54	99.10	101.28	102.11	76.88		95.267
Empresas encuestadas	128	236	227	145	153	136		171

Fuente: Elaboración propia basándose en DANE (2021, 2020, 2019,2018,2017,2016, 2015)

De otro lado el sector comercio al detal ha ocupado en el periodo 2014-2019 un promedio de 95.267 personas en una media de 171 empresas encuestadas por el DANE (2015 a 2020), como se observa en la parte b. de la Tabla 1.

## 2. Estudios de referencia del desempeño financiero del sector supermercados

Los indicadores de desempeño financiero del supermercado promedio con mayores ventas en Colombia (SCMV) para una media de 99 empresas en el periodo 2014-2020 se muestran en la Tabla 2.

Las ventas y los activos disminuyeron en el primer año, luego aumentaron, salvo una caída en el último año de los activos, en tanto el patrimonio fluctuó en casi todos los años, mientras que la utilidad neta aumenta en el primero y en los dos últimos años, en los otros años disminuye. En promedio estos indicadores fueron de: \$443.258 MM en ventas, \$365.893 MM en activos, \$151.919 MM en patrimonio y \$366 MM en utilidad neta (parte a de la Tabla 2). La rotación de activos se reduce de 1,14 veces en el 2014 al más bajo índice en el 2015 (1,07 veces), pero en luego sube cada dos años hasta llegar al más valor más alto en el 2020 (1,36 veces); esto dejó un promedio de eficiencia en el uso de los activos de 1,20 veces al año (parte b de la Tabla 2).

Tabla 2. *Indicadores contables del supermercado promedio con mayores ventas en Colombia*

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	promedio
								o
		a. Crecimiento (MM\$)						
Ventas	117.831	334.517	364.758	421.695	477.264	525.589	561.152	443.258
Activos	167.937	313.758	314.087	363.451	374.480	414.389	413.149	365.893
Patrimonio	46.313	170.677	161.673	179.056	177.134	74.938	153.641	151.919
Utilidad neta	1.123	9.412	2.101	75	- 4.964	- 4.572	- 610	366
		b. Eficiencia (veces)						
Rotación de activos <sup>1</sup>	1,14	1,07	1,16	1,16	1,27	1,27	1,36	1,20
		c. Eficacia (%)						
Utilidad neta/ventas <sup>2</sup>	0,3	2,8	0,6	0,0	-1,0	-0,9	-0,1	0,2
		d. Apalancamiento financiero (%)						

Activo/ patrimonio <sup>3</sup>	251,5	183,8	194,3	203,0	211,4	553,0	268,9	266,6
			e. Efectividad (%)					
ROE <sup>4</sup>	0,8	5,5	1,3	0,0	-2,8	-6,1	-0,4	0,8
			f. Número de SCMV					
No. Empresas	73	106	111	103	99	100	103	99

Fuente: Elaboración propia, con información de la Revista Dinero (2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021).

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

Desviación estándar: <sup>1</sup>  $\sigma$  = 0,10    <sup>2</sup>  $\sigma$  = 1,3    <sup>3</sup>  $\sigma$  = 130,0    <sup>4</sup>  $\sigma$  = 3,6

El margen de utilidad neta aumenta el primer año, logrando el porcentaje más alto en el 2015 (2,8%), luego se deteriora hasta el antepenúltimo año al pasar de 0,6% en el 2016 a -1,0% en el 2018, en los dos años siguientes se recupera, pero manteniéndose en valores negativos. En promedio la eficacia en el control de costos y gastos se mantuvo alrededor del 0,2%, como se observa en la parte c de la Tabla 2. El apalancamiento financiero cayó al comienzo y final de septenio, pero aumentando entre el 2016 y 2019, este indicador fue inferior en el 2015 (183,8%) y superior en el 2019 (553,0%), siendo su promedio anual de 266,6% (parte d de la Tabla 2). El rendimiento del patrimonio sube a lo más alto del 2014 al 2015 al pasar de 0,8% a 5,5%, pero en los siguientes años se deteriora hasta tocar fondo en el 2019 (-6,1%), y aunque en el 2020 se vuelve a recuperar todavía se mantuvo en porcentaje negativo, lo cual deja un promedio de 0,8% en el septenio; su orientación se aproxima a la del margen de utilidad neta, salvo en el 2019, es decir, que la orientación de la efectividad está más ligada a la dirección de la eficacia en el monitoreo de costos y gastos, amplificado por un apalancamiento financiero, con el que mantiene una relación negativa. En el 2015 el mayor ROE lo impulsó el más alto margen neto (2,8%), mientras en el 2019 el menor ROE lo determinó el mayor apalancamiento financiero (553,0%), que para este año tuvo un efecto negativo (Tabla 2, sección e, c, b y d).

Los indicadores de desempeño financiero del negocio *retail* promedio en países emergentes (SE) para una media de 137 empresas en el período 2014-2020 se muestran en la Tabla 3.

Tabla 3. *Indicadores del negocio retail promedio en economías emergentes (SE)*

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	promedio
a. Sistema Dupont ampliado								
ROE (%) <sup>1</sup>	10,4	9,2	8,0	9,6	8,9	7,0	2,1	7,8
Margen de utilidad neta (%) <sup>2</sup>	4,1	4,1	3,1	3,6	3,6	3,0	1,0	3,2
Rotación de activos totales (veces) <sup>3</sup>	1,81	1,52	1,62	1,60	1,56	1,53	1,35	1,57
Apalancamiento financiero (%) <sup>4</sup>	141,4	148,8	162,0	168,2	158,0	151,1	162,9	156,0
b. EVA, VMA y EVA/ANO								
EVA (MMUS\$)	-10	-58	-55	-49	-57	-30	-35	-42
UODI (MMUS\$)	84	74	66	94	86	83	65	79
Cargo de capital (MMUS\$)	94	132	122	143	143	113	100	121
ANO (MMUS\$)	1.172	1.291	1.306	1.464	1.477	1.481	1.586	1.397
Ko (%) <sup>5</sup>	8,0	10,2	9,3	9,8	9,7	7,6	6,3	8,7
UODI/ANO (%) <sup>6</sup>	7,2	5,7	5,1	6,4	5,8	5,6	4,1	5,7
Utilidad o pérdida residual (%) <sup>7</sup>	-0,8	-4,5	-4,2	-3,4	-3,9	-2,0	-2,2	-3,0
VMA a 1-1-2014 (MMUS\$)	-208							
EVA/ANO (%)	-0,81	-4,50	-4,23	-3,36	-3,86	-2,05	-2,21	-3,00
No. de empresas	141	137	137	136	136	133	140	137

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

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

Desviación estándar: <sup>1</sup>  $\sigma = 2,8$  <sup>2</sup>  $\sigma = 1,1$  <sup>3</sup>  $\sigma = 0,14$  <sup>4</sup>  $\sigma = 9,4$  <sup>5</sup>  $\sigma = 1,4$  <sup>6</sup>  $\sigma = 1,0$  <sup>7</sup>  $\sigma = 1,4$

El rendimiento del patrimonio se desmejoró a lo largo del periodo pasando 10,4% en el 2014 a un 2,1% en el 2020, salvo un repunte en 2017 (9,6%), y osciló alrededor del 7,8%. El margen de utilidad neta empeoró del 2014 (4,1%) al 2020 (1,0%), con un aumento en el 2017 (3,6%), dejando como promedio un 3,2%. La rotación de activos cayó de 1,81 veces en el 2014 a 1,35 en el 2020, con una subida en el 2016 (1,62 veces), dejando como promedio anual una rotación de 1,57 veces. El apalancamiento financiero aumentó

y pasó de ser el más bajo en el 2014 (141,4%) hasta que llegó a la cúspide en el 2017 (168,2%), en el siguiente bienio se redujo, pero en el último año volvió a subir. El promedio de apalancamiento financiero fue de 156,0%. El comportamiento de la efectividad en el logro de utilidades a los propietarios se explica por la combinación de la dirección de la eficiencia, la eficacia y el apalancamiento financiero (parte a Tabla 3).

La empresa promedio del sector de comercio al por menor de los países emergentes destruye valor cada año y de manera fluctuante; el promedio del *EVA* fue de \$-42 MMUS, con valores negativos más alto en el 2015 (\$ -58 MMUS) y más bajo en el 2019 (\$-30 MMUS). Este comportamiento no tiene una relación positiva con la UODI, ni negativa con el cargo de capital, en todos los años, por lo que su orientación es una mixtura de la dirección de ambos inductores. La UODI tiende a declinar, con una corrección en el 2017, año cuando se erige su mayor valor (\$94 MMUS), hasta tocar fondo en el 2020 (\$65 MMUS); la UODI promedio fue de \$79 MMUS. Entre tanto, el cargo varía con frecuencia anual al comienzo y cae en los dos últimos años, su promedio fue de \$121 MMUS. La tendencia del cargo de capital combina el comportamiento de ANO, que crece, y el Ko que oscila hasta el 2017 y luego cae. Los promedios del ANO y Ko fueron de \$1.397 MMUS y 8,7% respectivamente.

El rendimiento después de impuesto del activo neto operacional cae de 7,2% en el 2014 a 4,1% en el 2020, y solo subió en el 2017 (6,4%); su promedio giró alrededor del 5,7%. Al compararse este rendimiento con el Ko genera una pérdida residual promedio de -3,0%, que confirma porqué en el período se destruye valor; en promedio se destruyó 3,00% de la inversión realizada en activo neto operacional. Durante los siete años la destrucción fue de \$-208 MMUS a valor presente de 01.01.2014.

### **3. Desempeño financiero del sector en Colombia**

En este apartado se realiza un análisis financiero del supermercado promedio en Colombia (SC) en el periodo 2014-2020 mediante la evaluación de su crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad y de su creación (destrucción) de valor económico.

Las ventas y activos aumentaron, salvo una caída en el 2019, mientras que la utilidad neta osciló hasta el antepenúltimo año, y luego subió, siendo su menor valor en el 2016

(\$-1.839 MM) y su mayor valor en el 2020 (\$ 9.539 MM). Las medias de las ventas, activos y utilidad neta fueron en su orden de \$231.293 MM, \$207.578 MM y \$3.977 MM (parte a de la Tabla 4).

Tabla 4. *Indicadores contables por supermercado promedio*

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	promedio
a. Crecimiento (MM\$)								
Ventas	159.7	173.3	204.0	232.53	294.53	214.92	339.9	231.29
	17	28	90	3	0	1	27	3
Activos	142.5	173.1	213.2	219.27	255.97	179.57	269.1	207.57
	89	90	93	9	9	4	41	8
Utilidad neta	1.794	8.284	-	2.584	358	7.120	9.539	3.977
			1.839					
b. Eficiencia (veces)								
Rotación cartera	20,35	19,99	24,97	26,28	27,58	26,18	24,44	24,25
Rotación inventario	6,66	7,00	6,65	7,48	7,22	7,19	7,90	7,16
Rotación activo fijo	2,62	2,27	2,10	2,49	2,72	2,41	2,45	2,44
Rotación activo total <sup>1</sup>	1,12	1,00	0,96	1,06	1,15	1,20	1,26	1,11
c. Eficacia (%)								
Margen bruto	21,2	21,6	20,6	19,8	19,7	18,7	18,3	20,0
Margen operacional	1,7	3,2	1,9	0,4	-0,3	0,9	1,2	1,3
Margen neto <sup>2</sup>	1,1	4,8	-0,9	1,1	0,1	3,3	2,8	1,8
d. Apalancamiento financiero (%)								
Activo/patrimonio <sup>3</sup>	153,3	191,3	198,7	208,5	221,4	256,8	275,5	215,1
e. Efectividad (%)								
ROA	1,9	3,2	1,9	0,4	-0,4	1,1	1,5	1,4
ROE <sup>4</sup>	1,9	9,2	-1,7	2,5	0,3	10,2	9,8	4,2

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

Nota: MM\$ significa cantidad en millones de COP

Desviación estándar: <sup>1</sup>  $\sigma = 0,11$  <sup>2</sup>  $\sigma = 2,0$  <sup>3</sup>  $\sigma = 41,1$  <sup>4</sup>  $\sigma = 5,0$

Los indicadores de eficiencia no muestran similitudes en sus comportamientos. La rotación cartera disminuye al comienzo y final del periodo y aumenta en los años intermedios; la rotación de inventarios varía cada año, salvo en el 2019; la rotación del

activo fijo fluctuó cada dos años, interrumpido esta tendencia en el 2019; mientras que la rotación del activo total cambió de orientación bianualmente. La mayor eficiencia en la gestión de inventarios (7,90 veces) y de activo total (1,26 veces) se presentó en el 2020, y su menor eficiencia en el 2014 (6,66 veces) y 2016 (0,96 veces) respectivamente; mientras que la mayor eficiencia en la administración de cartera (27,58 veces) y del activo fijo (2,72 veces) ocurrió en el 2018, y la menor eficiencia en su orden en el 2015 (19,99 veces) y 2016 (2,10 veces), como se observa en la parte b de la Tabla 4. Los promedios anuales fueron en orden descendente: 24,25 veces la rotación de cartera, 7,16 veces la rotación de inventario, 2,44 veces la rotación del activo fijo y 1,11 la rotación del activo total.

El comportamiento de los indicadores de eficacia fue diferente. El margen bruto aumentó al 2015, pero en los años siguientes se redujo; mientras el margen operacional subió en el 2015, luego se redujo hasta llegar a un valor negativo en el 2018 y en último bienio aumentó, entre tanto el margen neto oscila cada año. Las mayores eficacias en el control de costos de producción (21,6 veces), de costos-gastos operacionales (3,2 veces) y de costos-gastos totales (4,8%) se presentaron en el 2015, mientras las menores eficacias se presentaron en su orden en el 2020 (18,3%), en el 2018 (-0,3%) y en el 2016 (-0,9%). Al comparar el margen bruto promedio (20,0%) con el margen operacional promedio (1,3%) y con el margen de utilidad neta promedio (1,8%) revela que los costos de ventas representaron el 80,0%, las erogaciones operacionales el 18,7% y el neto de actividades no operacionales el 0,5% (Parte c de la Tabla 4).

El apalancamiento financiero aumentó en todo el periodo pasando de 153,3% en el 2014 a 275,5% en el 2020, lo que le significó estar en un promedio de 215,1% (Parte d de la Tabla 4).

Los indicadores de efectividad no presentaron comportamientos afines. El ROA sube a una cima 3,2% en el 2015, pero luego desciende hasta llegar a un valle de -0,4% en el 2018, en el siguiente bienio se recupera, pero sin sobrepasar el 1,5% del 2020. Entre tanto el ROE fluctuó cada año, reduciéndose al máximo en el 2016 con un -1,7%, y

llegando al tope en el 2019 con un 10,2%. El *ROA* promedio del septenio fue de 1,4%, producto del margen del operacional (1,3%) y la rotación del activo total (1,11 veces); manteniendo una relación directa con el margen operacional, que muestra sus mayores y menores eficacias en los mismos años que los presentan la mayor y menor efectividad, con lo se puede argüir que el comportamiento de la efectividad en el logro de beneficios de los supermercados en Colombia estuvo ligado a la eficacia en la administración de erogaciones operacionales. De otro lado, el *ROE* promedio fue de 4,2%, producto del margen neto (1,8%), la rotación de activos totales (1,11 veces) y el apalancamiento financiero (215,1%); conservando una relación directa con el margen neto, y coincidiendo los años de mayor y menor eficacia y efectividad; además, el *ROE* fue amplificado por el apalancamiento financiero, que para el 2019 su efecto fue negativo. Esto permite deducir que el comportamiento de la efectividad en el logro de beneficios para los socios obedeció primordialmente a la orientación de la eficacia en la gestión de erogaciones totales, que fue ampliada por el apalancamiento financiero.

El *ROE* promedio (4,2%) fue mayor al del *ROA* promedio (1,4%) no solo por la superioridad del margen neto promedio sobre el margen operacional promedio, sino porque se presentó un apalancamiento financiero que, salvo en un año, fue positivo.

La empresa colombiana del sector supermercados destruyó valor en todos los años, dejando como promedio anual un *EVA* de \$-5.436 MM. El septenio inició destruyendo *EVA* (\$-5.964 MM), que se atenuó al siguiente año (\$-4.023 MM), pero en los siguientes tres años se incrementó gradualmente la destrucción de valor que fueron de \$-6.084 MM en el 2016, \$-6.690 MM en el 2017 y \$-7.979 MM en el 2018, sin embargo, en el siguiente bienio vuelve a decaer la destrucción de valor que para el 2019 fue de \$-4.128 MM y para el 2020 de \$-3.185 MM.

El *EVA* sigue similar orientación de la UODI, pero no tiene alguna relación con el cargo de capital; en promedio los accionistas buscaban ganar al menos \$7.258 MM, pero tan solo consiguieron \$1.886 MM, lo que les representó una destrucción de valor en el período (Tabla 5).

El cargo de capital mostró afinidad con el ANO en su comportamiento a partir del 2016, pero fue contrario a la orientación de Ko, salvo en el 2015 y 2017; El ANO fluctúa cada año. El promedio del ANO fue de \$76.175 MM y del Ko 9,7% (sección a. de la Tabla 5).

Tabla 5. EVA promedio por empresa y sus inductores de SC

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	promedio
EVA (MM\$)	- 5.964	- 4.023	-	-	-	- 4.128	- 3.185	- 5.436
	2.060	4.097	6.084	6.690	7.979			
UODI (MM\$)			2.965	573	- 623	1.366	2.764	1.886
Cargo de capital (MM\$)	8.024	8.120	8.603	7.263	7.355	5.494	5.949	7.258
a. Indicadores del inductor cargo de capital								
ANO (MM\$)	69.781	68.436	80.18	78.39	93.70		84.590	76.175
Ko (%) <sup>1</sup>	11,5	11,9	10,7	9,3	7,8	9,5	7,0	9,7
b. Indicadores del inductor ANO								
KTNO (MM\$)		157	-	-	-	- 4.381	- 10.295	- 2.948
	10.360		6.352	5.712	4.413			
AFNO (MM\$)	59.421	68.279	86.53	84.10	98.11		94.885	79.123
		4	7	6	62.518			
c. Indicadores del Inductor Ko								
Ke (%)	12,8	18,8	14,5	13,4	12,1	13,2	9,5	13,5
Ki (%) <sup>2</sup>	7,2	8,0	11,4	9,8	7,8	7,4	6,3	8,3
L (%)	17,3	54,1	54,2	59,7	61,5	45,5	46,6	48,4
t (%)	25,0	25,0	34,0	34,0	33,0	33,0	32,0	30,9
d. Sistema Dupont del índice UODI/ANO								
UODI/ ANO (%) <sup>3</sup>	3,0	6,0	3,7	0,7	-0,7	2,3	3,3	2,9
UODI/Ventas (%)	1,3	2,4	1,5	0,2	-0,2	0,6	0,8	0,9
Ventas/ANO (veces)	2,29	2,53	2,55	2,97	3,14	3,70	4,02	3,03
e. Utilidad o pérdida residual								
Utilidad o pérdida residual (%) <sup>4</sup>	-8,5	-5,9	-7,6	-8,5	-8,5	-7,1	-3,8	-7,1
f. Valor del mercado agregado								
VMA a 1-1-2014 (MM\$)	-	26.214						
g. EVA de la inversión								
EVA/ANO (%)	-8,55	-5,88	-7,59	-8,53	-8,51	-7,10	-3,76	-7,13

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

Notas:

Tabla 5. *EVA promedio por empresa y sus inductores de SC*

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	promedio
--	------	------	------	------	------	------	------	----------

MM\$ significa cantidad en millones de COP.

<sup>1</sup>  $\sigma = 1,8\%$ .

<sup>2</sup>Tasa promedio anual de crédito corporativo o preferencial proporcionado por la Superintendencia Financiera de Colombia (2021).

<sup>3</sup>  $\sigma = 2,1\%$ .

<sup>4</sup>  $\sigma = 1,8\%$ .

El ANO sigue la misma dirección del AFNO desde el 2016, mientras que el KTNO varía cada dos años. Los promedios del AFNO y el KTNO fueron en su orden de \$79.123 MM y de \$-2.948 MM. (parte b. de la Tabla 5).

El Ko siguió la orientación del Ke, que después del 2016 declinó, salvo un ascenso en el 2019; mientras el Ki aumentó hasta el 2016 y luego se redujo, y L se incrementó, salvo una caída en el 2019; asimismo la t osciló cada 2 años y terminó en disminuyendo en el 2020. Los promedios de estos indicadores fueron: Ke = 13,5%, Ki = 8,3%; L= 48,4% y t = 30,9% (sección c. de la Tabla 5).

La UODI/ANO mantuvo una relación positiva con la UODI/ventas, que aumentó en el segundo, penúltimo y último año, y se redujo en los restantes, no ocurrió lo mismo con ventas/ANO que aumentó de forma continua (parte d. de la Tabla 5). Esto confirma que la eficacia en la gestión de erogaciones operacionales sigue dominando la tendencia de su efectividad, que concuerdan con sus picos alto y bajo. Además, como el EVA y el indicador UODI/ANO conservaron una relación directa, se puede inferir que en el comportamiento del EVA tiene un peso muy significativo la eficacia en el control de costos-gastos operacionales (sección d. de la Tabla 5).

El promedio del rendimiento después de impuesto del ANO (2,9%) fue inferior al promedio del Ko (9,7%); cuya diferencia genera una pérdida residual del 6,8% que confirma la razón por la cual este sector destruyó valor en el septenio (sección e. de la Tabla 5).

El VMA del sector supermercados en Colombia al 01.01.2014 fue de \$-26.214 MM, haciendo que durante los siete años evaluados no se cumpliera el propósito financiero de generar valor, pese a que los indicadores promedios contables de desempeño habían mostrado utilidades, márgenes y rendimientos positivos (parte f de la Tabla 5 y parte a, c y e de la Tabla 4).

## DISCUSIÓN

En este apartado se cotejan los indicadores de desempeño financiero que miden el crecimiento, la eficiencia, la eficacia, la efectividad y el valor económico agregado del supermercado promedio en Colombia (SC) con los indicadores del supermercado promedio colombiano con mayores ventas anuales (SCMV) y del negocio *retail* medio en economías emergentes (SE).

### Crecimiento

Las ventas y activos de los SC fueron inferiores a los del SCMV, pero solo en dos años la utilidad neta presentó esta inferioridad. La orientación de las ventas y activos fue semejante en ambos grupos, salvo en el 2015 y 2019, además del 2020 en los activos; la utilidad neta también se comportó de manera similar, excepto en el 2017. En general la tendencia de las ventas y activos fue a crecer, con algunas correcciones, mientras que la utilidad neta fluctuó (parte a de las Tablas 2 y 4).

### Eficiencia

La rotación anual de los activos totales en el septenio fue inferior en el SC con relación al SCMV, pero ambos fueron superadas por el SE; no obstante, la dispersión de esta rotación fue menor en el SCMV (0,10 veces), seguido del SC (0,11 veces) y del SE (0,14 veces); con lo que se puede deducir que el SC fue menos eficiente en la utilización de los recursos físicos, aunque con una estabilidad intermedia; contrario a lo presentado en el SE que fue más eficiente, pero más inestable; mientras el SCMV se mantiene en una posición intermedia en eficiencia, aunque más estable (parte b y nota 1 de las Tablas 2 y 4; y parte a y nota 3 de la Tabla 3).

### **Eficacia**

El margen de utilidad neta promedio en el septenio fue superior en el SC con relación al SCMV, aunque con mayor variabilidad (2,0% vs 1,3%), no obstante, los dos grupos colombianos fueron superados por el de los países emergentes, que, además, mostró un menor riesgo (1,1%), quedando el SCMV con la menor eficacia y en lugar intermedio de su estabilidad (parte c y nota 2 de las Tabla 2 y 4; y la parte a y nota 2 de Tabla 3). Con esto se puede deducir que el SE fue más eficaz y estable en el control de costos y gastos que el SC y el SCMV; en el ámbito nacional la eficacia fue mayor en el SC, aunque menos estables.

### **Apalancamiento financiero**

El apalancamiento financiero promedio fue mayor en el SCMV, y con mayor inestabilidad ( $\sigma = 130,0\%$ ); en tanto en el otro extremo estuvo el SE con un apalancamiento financiero menor, pero menos disperso ( $\sigma = 9,4\%$ ), quedando el SC en un lugar intermedio en apalancamiento financiero e inestabilidad de este ( $\sigma = 41,1\%$ ), como se observa en la parte d y nota 3 de las Tablas 2 y 4, y parte a y nota 4 de la Tabla 3.

### **Efectividad**

Al contrastar el *ROE* promedio del SCMV (0,8%) con el del SC (4,2%), y el del SE (7,8%) se aprecia una superioridad del grupo de economías emergentes, además de una mayor estabilidad ( $\sigma = 2,8\%$  frente a una  $\sigma = 3,6\%$  en el SCMV, y una  $\sigma = 5,0\%$  en el SC). Ver parte e y nota 4 de las Tablas 2 y 4, y parte a de la Tabla 3 con su nota 1.

Al cotejar el *ROE* promedio de las dos agrupaciones colombianas se halló que fue mayor en el SC, aunque con mayor dispersión; esto se debió a: primero, que su margen neto fue superior (en promedio 1,8% frente a un 0,2% en las SCMV), pero más inestable; segundo, su menor apalancamiento financiero negativo, que solo se presentó en un año, mientras que el SCMV en tres años, y tercero, a su mayor variabilidad en la rotación de activos (Tablas 2 y 4). El mayor *ROE* promedio y estabilidad en el periodo por parte del SE en comparación con los grupos nacionales fue debido a: primero, que su margen neto

fue superior y menos variable, segundo, la rotación de activos más alta, tercero, mantuvo un apalancamiento financiero positivo en todos los años (Tablas 3, 2 y 4).

Los resultados indican que la efectividad en el logro de beneficios para los propietarios del SCMV en Colombia fue menor que la del SC en el periodo 2014-2020, suscitado por su más baja eficacia en el control de erogaciones y un superior apalancamiento financiero negativo.

### **Valor económico agregado**

El *EVA* del SC y del SE fueron negativos todos los años, aunque sus orientaciones solo concordaron en dos años. Al repasar los inductores se encontró que el promedio de UODI/ANO en el SC (2,9%) fue inferior al del SE (5,7%), pero el promedio del costo de capital en el SC (9,7%) fue mayor al del SE (8,7%), produciendo un porcentaje de pérdida residual de -6,8% en el SC y del -3,0% en el SE. Los inductores del *EVA* fueron más inestables en el SC como se puede reafirmar al contraponer la  $\sigma$  del indicador UODI/ANO (2,1% en el SC vs 1,0% en el SE), y la  $\sigma$  del  $K_o$  (1,8% en el SC vs 1,4% en el SE).

La destrucción de *EVA* por unidad monetaria invertida en activos netos operacionales fue mayor en el SC, -7,13%, frente a un -3,00% en el SE. Ver Tablas 3 y 5.

### **Hallazgos e implicaciones**

Los resultados de esta investigación prueban que el sector supermercados en Colombia destruyó valor en el período 2014-2020 porque el promedio del costo de sus recursos financieros superó el promedio de la utilidad operacional después de impuestos; lo cual fue contrario a lo señalado por los indicadores contables de desempeño financiero promedios que revelaron resultados favorables. El sector supermercados en Colombia fue menos efectivo en la consecución de utilidades operacionales después de impuestos sobre la inversión de activos netos operacionales, que su homólogo foráneo, además, el costo de los recursos estuvo a favor de los países emergentes, lo cual dejó como resultado una mayor pérdida residual en los supermercados de Colombia.

También se pudo encontrar que el SC fueron más efectivos que el SCMV, por ser más eficaz en la gestión de costos y gastos operacionales y no operacionales, y por haber tenido un menor impacto del apalancamiento financiero negativo; sin embargo, el sector en economías emergentes afín fue todavía más efectivo, por ser más eficaz en el control de todas las erogaciones, ser más eficiente en el uso de activos, y haber hecho un mejor uso de la palanca financiera que los dos grupos colombianos.

Ni el sector supermercados en Colombia, ni el sector afín de países emergentes lograron cumplir el objetivo financiero de generar valor, sin embargo, en términos relativos la destrucción de valor fue mayor en el colombiano porque fue menos efectivo en lograr mayores rentabilidades sobre el activo neto operacional que en el de economías emergentes y su costo utilizar recursos financieros fue mayor, conduciendo a pérdidas residuales más altas.

Esta investigación tuvo en cuenta los principales factores que incidieron sobre el comportamiento financiero del sector supermercados en Colombia en el período 2014-2020, sin considerar otras variables como el tamaño, la edad, su naturaleza jurídica, entre otros, que al analizarlos pueden profundizar y complementar la interpretación sobre su desempeño financiero.

## **CONCLUSIONES**

En este estudio se realiza un análisis de su desempeño financiero del sector supermercados en Colombia en el período 2014-2020, donde se encontró un aumento de sus ventas y activos, y una fluctuación de la utilidad neta, que presentaron comportamientos semejantes al de las empresas de mayores ventas de este sector en Colombia.

Los rendimientos anuales de los activos en el SC fueron positivos en seis años y su orientación dependió más de la eficacia en el monitoreo de erogaciones operacionales; del mismo modo, los rendimientos anuales del patrimonio fueron positivos en seis años, y estuvieron mayormente influenciados por la eficacia en el control de las erogaciones

totales, que fue ampliada por el apalancamiento financiero. Los promedios de ambos rendimientos fueron positivos.

En el septenio resultó ser más efectivos el SC que el SCMV, dado que el *ROE* promedio fue de 4,2% para el primero y 0,8% para el segundo; esto sucedió porque el SC fueron más eficaz en el control de todos los costos y gastos (margen de utilidad neta) y a un menor número de años expuesto a un apalancamiento financiero negativo, que contrarrestaron la menor eficiencia en la utilización de los recursos (rotación de activos) por parte del SC. Sin embargo, el *ROE* fue más inestable en el SC, al igual que el margen de utilidad neta y la rotación activos, lo que implicó un mayor riesgo.

De otro lado, se detectó que el SE fue más efectivo y estable que las dos agrupaciones nacionales, por ser más eficaz en la gestión de erogaciones totales, más eficiente en la utilización de activos y haber aplicado siempre una palanca financiera positiva, manteniendo una menor variabilidad del margen neto y del apalancamiento financiero.

Igualmente se encontró que los resultados promedios favorables de los indicadores contables de desempeño financiero del sector supermercados en Colombia no fueron confirmados por los indicadores de gestión de valor, al encontrarse que este sector destruyó valor económico agregado en todos los años, lo que condujo a un valor negativo del *EVA* promedio y del *VMA*. Esto fue causado porque la rentabilidad promedio del activo neto operacional después de impuestos fue inferior al promedio del costo de capital. El comportamiento del *EVA* siguió la dirección del rendimiento después de impuestos del activo neto operacional, y este a su vez siguió similar orientación del margen de *UODI*, confirmando la notabilidad de la eficacia en el control de costos y gastos sobre el desempeño de las empresas de este sector. Aunque el SE también destruyó valor en el período, en términos relativos la destrucción fue menor porque el costo de los recursos financieros fue más bajo y la relación *UODI/ANO* mayor que los obtenidos por el SC.

El sector supermercados en Colombia no alcanzó a cumplir con el objetivo financiero de crear valor de mercado agregado en el periodo, especialmente porque en ningún año el rendimiento después de impuestos de los activos netos operacionales logró superar el costo de capital.

## REFERENCIAS

- Atrill, P. (2017). *Financial Management for Decision Maker* (8th ed.). UK: Pearson Educación.
- Brealey, R., Myers, S. & Allen, F. (2020). *Principios de finanzas corporativas* (13ª ed.). México: McGraw- Hill.
- Brigham, E. & Ehrhardt, M. (2018). *Finanzas corporativas. Enfoque central* (1ª ed.). México: Cengage Learning.
- Damodaran, A. (2021). [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)
- DANE (2021). Producto Interno Bruto desde el enfoque de la producción a precios constantes. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales/historicos-producto-interno-bruto-pib>
- DANE (2020). Encuesta Anual de Comercio – EAC. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-interno/encuesta-anual-de-comercio-eac>
- DANE (2019, 2018, 2017, 2016, 2015). Encuesta Anual de Comercio – EAC <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-interno/encuesta-anual-de-comercio-eac/encuesta-anual-de-comercio-eac-historicos>
- Dumrauf, G. (2017). *Finanzas corporativas: Un enfoque latinoamericano* (3a ed.). Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino.
- EMIS professional (2021). ISI Emerging Markets Group (Base de datos). Recuperado de: <https://www-emis-com.bd.univalle.edu.co/php/dashboard?>
- Gitman, L. & Zutter, C. (2016). *Principios de administración financiera* (14ª ed.). México: Pearson Educación.

- Haro, D. & Monzón, R. (2020). Valor económico agregado como indicador en la gestión de negocios en las empresas. *Yachana, revista científica*, 9(2), 39-49.
- Modigliani, F. & Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53, 433-443.
- Ortiz, H. (2018). *Análisis financiero aplicado, bajo NIIF* (16ª ed.). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Revista Dinero (2015, junio 12). *Ranking 5 mil empresas*, 471, 150-152.
- Revista Dinero (2016, junio 10). *Las 5 mil empresas*, 495, 136-138.
- Revista Dinero (2017, julio 21). *Ranking 5 mil empresas*, 522, 103-104.
- Revista Dinero (2018, junio 21). *Ranking 5 mil empresas*, 544, 110-111.
- Revista Dinero (2019, junio 28). *Ranking 5 mil empresas*, 568, 102-104.
- Revista Dinero (2020, septiembre 18). *Ranking 5 mil empresas*, 598, 83-84.
- Revista Dinero (2021, julio 25). *Ranking 5 mil empresas*, 2045, 61-62.
- 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*, 38(123), 85-100.  
[https://doi.org/10.1016/s0123-5923\(12\)70206-1](https://doi.org/10.1016/s0123-5923(12)70206-1)
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J. & Jordan, B. (2019). *Corporate finance* (12th. ed.). NY: McGraw-Hill Education.
- Salaga, J., Bartosova, V. & Kicova, E. (2015). Economic value added as a measurement tool of financial performance. *Procedia Economics and Finance*, 26, 484-489.  
[https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00877-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00877-1)
- Stern, J., & Willett, J. (Winter, 2014). A Look Back at the Beginnings of EVA and Value Based Management: An Interview with Joel M. Stern. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(1), 39-46.  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2422149](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2422149)
- Stewart, B. (2000). *En busca del valor*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Superintendencia Financiera de Colombia (2021). *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=60955t>

Worthington, A. & West, T. (2001). Economic value-added: A review of the theoretical and empirical literature. *Asian Review of Accounting*, 9(1), 67-86.

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2169807](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2169807)

Anexo: Número de identificación tributaria (nit) de los supermercados

890900608	830102034	800239936	891801887	800242319	900318685	806009713
890107487	900448115	900521468	892003071	900810258	811014733	811012272
900276962	900320751	900530436	800094268	900044305	890929329	900555619
900155107	800165142	830001552	835000401	890307882	805027902	900142522
900480569	900618398	890942843	800229559	800080461	900081961	900361232
900882422	900405027	830504178	890600643	900092919	900457433	900575437
900319753	890913987	890201572	900063362	830024497	900191058	900297830
830011670	830507038	814002392	890703224	805027914	830076285	900406369
890300346	900394075	900024071	830139432	900167187	901115724	9003412701
830129327	890707104	800069469	802010156	800239270	900619381	900429909
900383385	891411211	805017567	900333074	900138858	900649703	900128503
830112317	800095075	860516337	891501261	800094091	900649703	900432634
900061224	830018538	800223589	860047584	890900400	900649703	900399382
900860284	900330819	860528168	900513891	900497924	837000999	900622470
900522508	830508860	800245858	900414047	800091121	9000294645	900721208
805021782	900495930	860509551	811028144	817004218	9002635091	815001708
900203566	900442639	900117548	810000793	9006737016	800144409	900434959
900273686	900054845	900455780	804011257	900727962	8000401825	900107424
900020155	900169541	811029510	890405724	830091340	900345903	830134758
860502105	900559882	805030992	890002899	860509551	9009291721	900299712
805029321	802014192	814000847	800026339	810001294	900514218	822006524
817002544	900358830	900061113	830078099	826000831	900872767	800199025
822000851	811005058	900199850	860027573	900184624	830511633	800082225
900119072	800196550	819000053	1130605966	8140065341	900426469	900430306
826000361	805006290	811003651	835000641	900709931	811012258	900486250
900029130	900084181	891000860	860529708	809003115	900880839	900660115
805027024	900266837	811004437	860529169	809002939	900431015	8110307348
900236520	800145103	802003599	830506343	900341838	900328935	900221029
805020433	805027970	900322230	830114526	830115656	900243062	830507415
805015151	900407999	900876655	830505410	900800336	901185115	830507415
900275698	806000926	811001810	860513195	900301742	830144291	900479276
816007754	832000662	890500424	860041918	900431905	900026490	9007958484
860534221	813012364	800100599	800037011	900324055	811031830	830056172
891102601	900603085	800001276	800004605	900324055	901145039	901263458
816006449	900202580	900342223	891800990	815002459	900480806	835001216
891801951	890935426	900642557	830072536	800252176	900984721	900514930
811028624	800249702	900770234	900596065	901193481	900495748	8110122587

Revista Universitaria Ruta Vol. 23- II / (2021)  
EFECTIVIDAD Y VALOR ECONÓMICO AGREGADO DEL SECTOR SUPERMERCADOS EN COLOMBIA

800010668	800031358	900382591	824001460	900069557	900853300	811030654
900486134	891303422	900326270	811027196	900758391	9011415907	8300756374
824003724	808002857	900404127	900068821	79607465	900297493	9004861428
900603041	830512209	890943093	860046412	901197122	900008783	900243062
890807047	891200701	811015028	800137206	900869898	830058936	9010381230
900435935	900569930	830112090	900190236	900793253	900417042	8300066513
830102034	800029567	800205892	800082923	901146159	900387557	830065896
9004808062	9001309163	8300887845	901195686	900653415	9003525471	