

## Evaluación de la gestión financiera de los grandes supermercados en Colombia 2014-2020

## Assessment of the financial management of the large supermarkets in Colombia 2014-2020

Jorge Alberto Rivera - Godoy <sup>1</sup>

<sup>1</sup> Universidad del Valle, Cali, Colombia, ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2319-1674>,  
E-mail: [jorge.rivera@correounivalle.edu.co](mailto:jorge.rivera@correounivalle.edu.co)

**Cómo citar:** Rivera - Godoy, J. A. (2021). Evaluación de la gestión financiera de los grandes supermercados en Colombia 2014-2020. *Revista Científica Profundidad Construyendo Futuro*, 15(15), 28-38. <https://doi.org/10.22463/24221783.3248>

**Recibido:** 14 de Marzo de 2021 / **Aprobado:** 14 de Junio de 2021

### Resumen

Evaluar la administración financiera de los grandes supermercados en Colombia en el periodo 2014-2020, empleando como metodología el análisis estático y de tendencias de indicadores de origen contable y de gestión de valor que determinan su efectividad financiera y su utilidad residual es el propósito de esta investigación. Se descubre que la gran empresa de este sector consigue rentabilidades del patrimonio en tres años, y su comportamiento es respaldado primordialmente por la eficacia en el control de erogaciones; pero, tiene pérdidas residuales en todos años; esto debido a que la rentabilidad del activo neto operacional es menor a la rentabilidad que los inversionistas aspiran por el riesgo contraído. Lo encontrado es diferente a lo presentado en las empresas de sectores semejantes en Estados Unidos de América y en economías emergentes donde se consiguen rentabilidades del patrimonio y se logran utilidades residuales cada año. Este estudio se podría complementar con trabajos a grupos de organizaciones que tuvieran un perfil más afín en cuanto a su edad, fase de su ciclo de vida, estructura legal y región.<sup>1</sup>

**Palabras claves:** Desempeño financiero, Sector comercio al por menor, Valor económico agregado, Valor de mercado agregado, Indicadores financieros.

### Abstract

Evaluate the financial management of large supermarkets in Colombia in the period 2014-2020, using as a methodology the static and trend analysis of indicators of accounting origin and value management that determine their financial effectiveness and residual profit is the purpose of this research. It is discovered that the large company in this sector achieves equity returns in three years, and its behavior is supported primarily by the efficiency in controlling expenditures; but it has residual losses in all years; This is because the profitability of the operating net assets is lower than the profitability that investors aspire for the risk incurred. What is found is different from what is presented in companies in similar sectors in the United States of America and in emerging economies where equity returns are achieved, and residual profits are achieved each year. This study could be complemented with work on

<sup>1</sup>Este artículo es resultado de un estudio realizado dentro 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:

[https://sba.minciencias.gov.co/Buscador\\_Grupos/BuscadorIFindIt/busqueda?q=JORGE%20ALBERTO%20RIVERA%20GODOY&pagenum=1&start=0&type=load&lang=es&idss=gxWPuUzfcyUgvPe](https://sba.minciencias.gov.co/Buscador_Grupos/BuscadorIFindIt/busqueda?q=JORGE%20ALBERTO%20RIVERA%20GODOY&pagenum=1&start=0&type=load&lang=es&idss=gxWPuUzfcyUgvPe)



\*Autor para correspondencia.

Correo electrónico: [jorge.rivera@correounivalle.edu.co](mailto:jorge.rivera@correounivalle.edu.co) (Jorge Alberto Rivera - Godoy)

La revisión por pares es responsabilidad de la Universidad Francisco de Paula Santander Ocaña

Artículo bajo licencia CC BY-NC (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>)

groups of organizations that had a more similar profile in terms of their age, phase of their life cycle, legal structure, and region.

**Key words:** Financial performance, Retail trade sector, Economic value added, Market value added, Financial indicators.

## 1. Introducción

Con este trabajo se busca averiguar cómo ha sido el desempeño financiero de los grandes supermercados colombianos y si han creado valor económico agregado en el periodo 2014-2020, que es el objetivo básico financiero (García, 2009). Se halla un decrecimiento de los activos netos operacionales en los tres primeros años, para posteriormente fluctuar; se logran rendimientos del capital en cuatro años con variación anual, comportamiento que es similar al del margen neto; aunque destruye valor económico agregado cada año porque la rentabilidad de los activos netos operacionales no alcanza a retribuir lo exigido por los inversionistas, llevando a un valor de mercado agregado negativo en el periodo, y se diferencian de las empresas de sectores homólogos foráneos porque estas últimas logran una mayor rentabilidad del patrimonio y de los activos netos operacionales, además de menores costos de capital, consiguiendo valores de mercado agregado positivos en el septenio.

El artículo se ha organizado del siguiente modo: se empieza con la metodología y marco teórico, eligiendo e identificando los indicadores financieros pertinentes para este trabajo; después se examina el desempeño financiero de este sector en Estados Unidos de América y en países emergentes; luego se analizan los indicadores de desempeño de los grandes supermercados en Colombia; posteriormente, se interpretan y contrastan los datos obtenidos, y finalmente se presentan las conclusiones.

## 2. Metodología y marco Teórico

El trabajo investigativo sigue un enfoque cuantitativo que posibilita medir los factores que afectan el desempeño financiero, y se adopta como metodología el análisis de tendencias de indicadores contables (Zutter y Smart 2019) y de gestión del valor, que de manera agregada “proporcionan una herramienta más poderosa para evaluar el desempeño” (Obaidat, 2019, p. 66). El crecimiento, la eficiencia, la eficacia y la efectividad, el valor económico agregado y el valor de mercado agregado son los indicadores elegidos.

El crecimiento se analiza por el aumento, disminución o estabilidad del activo neto operacional, ANO. “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) se mide con la rotación del activo.

La eficacia en la gestión de costos y gastos de las compañías y su secuela sobre la utilidad se especifican con los márgenes de utilidad (Rivera, 2017).

La efectividad en el alcance de ganancias a sus dueños por la inversión hecha se fija con la rentabilidad del patrimonio, ROE. En el sistema Dupont ampliado, el ROE resulta del producto de la rotación del activo por el margen de utilidad neta y por el apalancamiento financiero, este último es el cociente de relacionar el activo con el patrimonio (Ross et al., 2019).

La evaluación del ejercicio financiero a través de indicadores contables, incorporado el ROE y los márgenes de utilidad, ha sido debatida básicamente por no tener en cuenta el riesgo, ni el costo del patrimonio (Stern y Willette, 2014), por estar intervenido por la políticas contables adoptadas (Atrill, 2017) y por ser cortoplacista (Arnold y Lewis, 2019), restricciones que parcialmente han sido levantadas por los indicadores de gestión de valor, entre los que sobresalen el EVA y el VMA, que se describen a continuación.

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

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

En donde el cargo de capital igual a:

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

El  $ANO_t$  es el activo neto operacional del año  $t$  y  $Ko_t$  es el costo de capital medio ponderado del año  $t$ . El  $ANO_t$  es igual a la suma del capital de trabajo neto operativo  $KTNO_t$  y el activo fijo neto operacional  $AFNO_t$ . El  $KTNO_t$  resulta de la resta entre el activo operacional circulante y el pasivo corriente que no tiene costo explícito; mientras el  $AFNO_t$  resulta de descontar la depreciación al activo fijo operacional.

Conforme a Modigliani y Miller (1963, p. 441) el  $Ko_t$  es igual a:

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

Siendo  $Ke$  el costo del patrimonio, y  $L$  el nivel de endeudamiento que equivalente al cociente de relacionar la deuda con costo explícito con el activo neto operacional,

$ANO$ .  $Ki$  es el costo de la deuda, que una vez sea considerada su escudo fiscal ( $t$ ) pasa a ser  $Ki(1 - t)$ . Stewart (2000) plantea una manera alterna para hallar el EVA:

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

Donde  $UODI_t / ANO_t$  es la rentabilidad del activo neto operacional después de impuestos, que de acuerdo con el sistema Dupont surge de multiplicar el margen de la utilidad operacional después de impuestos por la rotación del activo neto operacional:

$$UODI_t / ANO_t = [UODI_t / Ventas_t][Ventas_t / ANO_t] (5)$$

A la diferencia entre  $[UODI_t / Ventas_t]$  y el  $Ko_t$ , se le denomina el porcentaje de utilidad o pérdida residual.

La sumatoria del valor actual del EVA de varios años se le conoce como el valor de mercado agregado VMA del periodo, que se puede expresar matemáticamente así:

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

El EVA que produce una unidad monetaria del activo neto operacional se determina así:

$$EVA_t / (ANO_t) (7)$$

### 3. Marco de referencia

En la Tabla 1. Se presenta los componentes de los indicadores de desempeño financiero de la empresa promedio sector retail en los Estados Unidos de América (SREUA) en el septenio 2014-2020. El ROE fue positivo y giró en torno a un 16,9%, producto de los promedios del margen neto (2,5%), la rotación de activos (3,76 veces) y el apalancamiento financiero

(184,0%), que durante el periodo oscilaron con distinta frecuencia, y con una relación positiva entre la eficacia y la efectividad. El menor y mayor ROE se produjeron respectivamente en el 2018 (14,1%) y 2020 (20,6%).

La empresa del SREUA creó \$828 MMUS de EVA en promedio anual, con altibajos, partiendo del menor valor en el 2014 (\$593 MMUS) y llegando a la cúspide en el 2018 (\$939 MMUS), manteniendo una relación

positiva con el índice UODI/ANO, cuya media fue de 13,1% y con el porcentaje de ganancia residual, que osciló en torno a un 6,6%. El Ko se redujo cada dos años a partir del 2016, y estuvo alrededor del 6,4%, mientras que el ANO se incrementó con una caída en el 2018, acumulando una inversión anual promedio de \$12.404 MMUS.

En el septenio se creó \$4.361 MMUS de valor de mercado agregado a 01-01-2014.

**Tabla 1. Indicadores promedio del SREUA**

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	promedio	$\sigma$
			a. Sistema Dupont ampliado						
ROE	17,2	15,1	16,9	16,1	14,1	18,1	20,6	16,9	2,1
Margen neto (%)	2,7	2,4	2,6	2,3	1,9	2,4	2,8	2,5	0,3
Rotación de activos (veces)	3,39	3,44	3,44	3,67	4,05	4,20	4,10	3,76	0,35
Apalancamiento financiero (%)	189,5	180,0	188,8	189,2	183,0	176,6	180,5	184,0	5,2
			b. EVA, VMA y EVA/ANO						
EVA (MMUS\$)	593	668	628	683	939	876	1.411	828	
ANO (MMUS\$)	10.838	12.741	12.768	12.900	11.687	12.183	13.715	12.404	
UODI/ANO (%)	12,1	12,5	11,6	11,9	14,9	13,8	14,7	13,1	1,4
Ko (%)	6,6	7,2	6,7	6,6	6,9	6,6	4,4	6,4	0,9
Utilidad o pérdida residual (%)	5,5	5,2	4,9	5,3	8,0	7,2	10,3	6,6	2,0
VMA a 1-1-2014 (MMUS\$)	4.361								
EVA/ANO (%)	5,47	5,24	4,92	5,29	8,04	7,19	10,29	6,63	1,99
Número de empresas	23	19	19	18	19	18	17	19	

**Nota:** MMUS\$ significa millones de dólares.

Fuente: elaboración propia basándose en datos de Damodaran (2021).

Por otra parte, cuando se contempla el porcentaje de EVA que arroja cada unidad monetaria invertida se halla que en promedio fue de 6,63%, con un menor y mayor porcentaje en el 2015 (5,24%) y 2020 (10,29%) respectivamente. Se percibe que el ROE fue mayor al índice UODI/ANO, excepto en el 2018 cuando fue menor, siguiendo comportamientos contrarios hasta

el penúltimo año; esta desigualdad muestra el impacto del apalancamiento financiero positivo. Los indicadores de desempeño financiero de las diferentes frecuencias, y con relación positiva entre la eficacia y la efectividad, salvo en el 2016. El más alto y más bajo ROE tuvieron lugar en el 2014 (12,5%) y 2018 (9,1%) respectivamente.

La empresa del SRG creó \$34 MMUS de EVA en promedio anual, con una caída en los tres primeros años hasta llegar al piso en el 2016 (\$8 MMUS) y después una recuperación en los siguientes años, llegando a una cima en el 2020 (\$88 MMUS), conservando una relación positiva con el porcentaje de ganancia residual, que circundó el 1,2%. El indicador UODI/ANO y el  $K_o$  variaron cada dos años, que promediaron el 8,5% y 7,3% respectivamente; mientras el ANO osciló casi todos los años en torno a

\$2.784 MMUS. En los siete años se creó un valor de mercado agregado de \$171 MMUS a 01-01-2014.

El porcentaje promedio de EVA que entrega cada unidad monetaria colocada en ANO fue de 1,22%, siendo menor en el 2016 (0,30%) y mayor en el 2020 (3,10%). El ROE fue superior al índice UODI/ANO, aunque con orientaciones diferentes en varios años, esta diferencia es explicada en gran parte por el apalancamiento financiero positivo.

**Tabla 2.** Indicadores promedio de la SRG

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	promedio	$\sigma$
			a. Sistema Dupont ampliado						
ROE	12,5	10,9	11,5	11,6	9,1	11,5	10,0	11,0	1,1
Margen neto (%)	2,6	2,5	2,3	2,4	1,9	2,4	2,0	2,3	0,3
Rotación de activos (veces)	2,81	2,52	2,66	2,62	2,70	2,76	2,71	2,68	0,10
Apalancamiento financiero (%)	170,2	170,5	185,1	188,7	181,5	175,3	181,1	178,9	7,2
			b. EVA, VMA y EVA/ANO						
EVA (MMUS\$)	52	13	8	16	17	42	88	34	
ANO (MMUS\$)	2.596	2.762	2.751	2.863	2.845	2.845	2.825	2.784	
UODI/ANO	9,0	8,7	8,0	8,3	8,6	8,4	8,7	8,5	0,3
$K_o$ (%)	7,0	8,3	7,7	7,8	8,1	6,9	5,6	7,3	0,9
Utilidad o pérdida residual (%)	2,0	0,5	0,3	0,6	0,6	1,5	3,1	1,2	1,0
VMA a 1-1-2014 (MMUS\$)	171								
EVA/ANO (%)	2,00	0,47	0,30	0,57	0,59	1,47	3,10	1,22	1,04
Número de empresas	231	221	220	217	215	210	217	219	

**Nota:** MMUS\$ significa millones de dólares.

Fuente: elaboración propia basándose en datos de Damodaran (2021).

**Desempeño financiero de los grandes supermercados en Colombia (GSC).** De las bases de datos de EMIS Professional (2021) y de la Superintendencia de Sociedades (2021) se obtuvieron los informes financieros de los siguientes números de empresas de gran tamaño del sector supermercados en Colombia con código industrial internacional uniforme CIIU 4711 y 4719 (DANE, 2020) en el periodo 2014-20120: 26 para 2014; 31 para el 2015; 37 para el 2016; 38 para el 2017; 34 para el 2018, 39 para el 2019 y 30 para el 2020.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Se seleccionó las empresas con activos superiores a los 30.000 salarios mínimos legales (Congreso de Colombia, 2004).

Evaluación de la efectividad: El *ROE* promedio del septenio fue de -0,5%, producto del margen de utilidad neta (-0,2%), la rotación de activos (1,05 veces) y el apalancamiento financiero (214,6%). El *ROE* fluctuó cada año, conservando una relación directa con el margen neto; entre tanto la rotación de activos se redujo hasta el 2016, luego aumentó, y el apalancamiento financiero aumentó todo el periodo. El menor *ROE* (-5,0%) se presentó en el 2016,

resultado del menor margen neto (-2,8%) y de la más baja rotación de activos (0,90 veces) del septenio; mientras el mayor *ROE* (5,1%) tuvo lugar en el 2015, provocado por el mayor margen de utilidad neta (2,9%) del septenio (Tabla 3).

Por lo tanto, se puede deducir que en la orientación de la efectividad tuvo una mayor incidencia la directriz de la eficacia, que fue ampliada por el apalancamiento financiero.

**Tabla 3.** Sistema Dupont ampliado de la GSC

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio	$\sigma$
<i>ROE</i> (%)	0,8	5,1	-5,0	0,0	-3,8	0,6	-2,9	-0,5	3,5
Margen neto (%)	0,5	2,9	-2,8	0,0	-1,5	0,2	-0,9	-0,2	1,8
Rotación de activos (veces)	1,05	0,94	0,90	1,02	1,12	1,14	1,22	1,05	0,11
Apalancamiento financiero (%)	151,7	190,2	197,7	207,8	221,6	257,0	276,2	214,6	41,9

**Fuente:** Elaboración propia basándose en EMIS Professional (2021), Superintendencia de Sociedades (2021) y Rivera et al. (2021).

Evaluación del valor económico agregado: El gran supermercado colombiano destruyó un promedio anual de \$-26.274 MM de valor económico agregado, con resultados negativos en todos los años. Se empezó destruyendo el mayor *EVA* en el 2014, reduciendo esta pérdida residual en el 2015, pero volviéndose a incrementar entre 2016-2018, para finalmente volverse a atenuar en los dos últimos años y lograr la menor destrucción en el 2020; este comportamiento fue semejante a la *UODI*, la utilidad operacional y los impuestos, cuyos promedios fueron \$7.353 MM, \$10.867 MM y \$2.887 MM respectivamente, como se observa en la parte a. de la Tabla 4.

El cargo de capital disminuye hasta el 2018, luego varía, siguiendo la misma tendencia del *ANO* hasta el 2017 y a partir del siguiente año la tendencia de *Ko*. Los promedios del cargo de capital, *ANO* y *Ko* fueron en su orden de \$34.061 MM, \$350.335 MM y 9,7% (parte b, Tabla 4). El *Ko* siguió

la orientación del *Ke*, covariaciones al comienzo y final, y descenso en el intermedio, del septenio; entre tanto, *Ki* aumentó los dos primeros años y luego disminuyó, *L* aumentó con una caída en el 2019 y *t* varió en el último cuatrienio. El *Ko* más alto tuvo lugar en el 2015 (11,8%), cuando el *Ke* fue mayor (18,8%), pero no fue año de mayor destrucción de valor; mientras que el *Ko* más bajo (7,0%) se presentó en el 2020, cuando *Ke* y *Ki* fueron menores (9,5% y 6,3% respectivamente), año donde se destruye menos *EVA*. Los inductores del *Ko* presentaron los siguientes promedios: *Ke* = 13,5%, *Ki* = 8,3%, *L* = 48,8% y *t* = 29,6% (parte c. de la Tabla 4).

El indicador *UODI/ANO* conservó una relación positiva con el *EVA*; además, siguió la tendencia del indicador *UODI/ventas*, pero no del indicador *ventas/ANO* que aumento a lo largo del septenio; mostrando que cuando se analiza solo las actividades operativas, el comportamiento de la efectividad de lograr

utilidades tiene una mayor dependencia de la eficacia en el control de costos y gastos operativos. En el 2015 se presentó el mayor UODI/ANO (5,8%), producto del mayor indicador UODI/ventas (2,4%) y el segundo más bajo índice ventas/ANO (2,39 veces), no obstante, esta mayor efectividad no alcanzó para destruir menos EVA en el periodo, porque el Ko fue el más alto; mientras que en el 2018 se tuvo el peor indicador UODI/ANO

(-1,3%), producto del menor índice UODI/ventas (-0,4%) y uno de los más altos índices Ventas/ANO (3,08 veces), sin embargo, esta menor efectividad no fue suficiente para destruir el mayor EVA porque el cargo de cargo de capital fue el segundo menor del septenio. Los promedios de UODI/ANO, UODI/ventas y ventas/ANO fueron en su orden 2,5%; 0,9% y 2,91 veces (parte d, Tabla 4).

**Tabla 4. EVA promedio por empresa de la GSC y sus inductores**

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio	$\sigma$
EVA (MM\$)	-38.697	-21.849	-27.009	-27.692	-31.941	-21.989	-15.293	-26.353	
UODI (MM\$)	12.042	21.323	11.267	704	- 4.693	5.626	9.592	7.980	
Cargo de capital (MM\$)	50.739	43.172	36.371	28.396	27.248	27.615	24.886	34.061	
a. Indicadores del inductor UODI									
UAI (MM\$)	16.055	28.430	15.022	1.067	-7.005	8.397	14.106	10.867	
Impuestos (MM\$)	4.014	7.108	3.755	363	-2.312	2.771	4.514	2.887	
b. Indicadores del inductor cargo de capital									
ANO (MM\$)	440.280	365.558	339.850	308.010	350.048	293.499	355.100	350.335	
Ko (%)	11,5	11,8	10,3	9,2	7,8	9,4	7,0	9,7	1,9
c. Indicadores del inductor Ko									
Ke <sup>1</sup> (%)	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 (%)	16,7	54,5	54,6	60,3	62,5	46,0	47,1	48,8	
t (%)	25,0	25,0	25,0	34,0	33,0	33,0	32,0	29,6	
d. Sistema Dupont del índice UODI/ANO									
UODI/ ANO (%)	2,7	5,8	3,3	0,2	-1,3	1,9	2,7	2,2	2,3
UODI/Ventas (%)	1,3	2,4	1,4	0,1	-0,4	0,5	0,7	0,9	
Ventas/ANO (veces)	2,15	2,39	2,40	2,86	3,08	3,56	3,92	2,91	
e. Utilidad o pérdida residual									
Pérdida residual (%)	-8,8	-6,0	-7,9	-9,0	-9,1	-7,5	-4,3	-7,5	1,8
f. Valor del mercado agregado									
VMA a 1-1-2014 (MM\$)	-129.823								
g. EVA de la inversión									
EVA/ANO (%)	-8,79	-5,98	-7,95	-8,99	-9,12	-7,49	-4,31	-7,52	1,79

**Notas:** MM\$ significa millones de pesos colombianos. Para su cálculo se sigue a Rivera y Alarcón (2012, p. 92). Se toma la tasa promedio anual de crédito preferencial o corporativo reportado por la Superintendencia Financiera de Colombia (2021).

Fuente: Elaboración propia con base en EMIS Professional (2021), Superintendencia de Sociedades (2021), Rivera et al. (2021), y Damodaran (2021).

El porcentaje de ganancia residual siguió la orientación del indicador UODI/ANO, que es el minuendo, y fue negativo todos los años, confirmando el motivo por el cual los grandes supermercados en Colombia destruyeron

valor cada año. El porcentaje promedio de la utilidad residual (-7,5%) fue la diferencia entre los promedios del UODI/ANO (2,2%) y del Ko (9,7%).

El mayor y menor porcentaje de pérdida residual sucedió en el 2018 (-9,1%) y 2020 (-4,3%) respectivamente, años donde en ese mismo orden los porcentajes de destrucción de valor por cada unidad de activo neto operacional invertido fueron mayor y menor en el septenio. El porcentaje promedio de EVA destruido por cada peso colocado en ANO fue de -7,52% (parte g de la Tabla 4).

El valor de mercado agregado del gran supermercado en Colombia al primero de enero de 2014 fue de \$-129.823 MM, que corrobora la destrucción de valor económico durante el septenio 2014-2020, y los promedios negativos del margen neto y del *ROE* (Tabla 3 y parte e, Tabla 4).

#### 4. Resultados

En este apartado se cotejan los principales indicadores de desempeño financiero del gran supermercado en Colombia (GSC) con la empresa del sector retail en los Estados Unidos de América (SREUA) y en el ámbito global (SRG).

**Crecimiento:** La inversión en ANO disminuyó en el primer trienio y luego varió en la GSC, mientras que aumentó en la del SREUA, con una caída en el 2018, y fluctuó en casi todos los años en la del SRG, mostrando los tres grupos comportamientos diferentes (Tablas 1, 2 y 4).

**Efectividad:** El *ROE* fue negativo en tres años en la GSC, mientras que fue positivo todos los años en las del SREUA y SRG, y sus comportamientos fluctuaron, aunque con menor frecuencia en la del SREUA. Al comparar el *ROE* promedio de la GSC (-0,5%) con el de la empresa del SREUA (16,9%) y el de la empresa del SRG (11,0%), y la dispersión del *ROE* de la GSC (3,5%) con

el de la empresa del SREUA (2,1%) y el de la empresa del SRG (1,1%), se halló que la efectividad de la GSC fue inferior y con más alto riesgo. Al separar los factores del *ROE* se encontró en los tres grupos una mayor similitud de su comportamiento con el margen neto. Los márgenes netos fueron negativos en tres años y en promedio (-0,2%) en la GSC, y positivos en todos los años en la del SREUA (con promedio de 2,5%) y en la del SRG (con promedio de 2,3%), con una desviación estándar de este margen del 1,8% en la GSC y 0,3% en las empresas del SREUA y del SRG, dejando evidencia que la eficacia de la GSC fue inferior y con más alto riesgo. Entre tanto el promedio la rotación de activos fue de 1,05 veces en la GSC, de 3,76 veces en la del SREUA y de 2,68 veces en la del SRG, con una desviación de 0,11 veces en la GSC, 0,35 veces en la del SREUA y 0,10 veces en la del SRG; lo que denota que la eficiencia fue más baja en la GSC con una inestabilidad intermedia. Mientras el apalancamiento financiero giró cerca de un 214,6% en la GSC, 184,0% en la del SREUA y 178,9% en la del SRG, con una desviación estándar de 41,9% en la GSC, 5,2% en la del SREUA y 7,2% en la del SRG, mostrando que la GSC usó una mayor proporción de deuda y un mayor riesgo por inestabilidad que los sectores foráneos referentes (Tablas 1, 2 y 3).

**Valor económico agregado:** El EVA de la GSC fue negativo cada año, mientras en la del SREUA y en la del SRG fueron positivas cada año; la tendencia del EVA de la GSC y de los sectores externos no fue semejante: en la GSC y en el SREUA fluctuaron de diversas maneras, y en el SRG cayó en el primer trienio y luego aumentó (Tablas 1, 2 y 4). Esto produjo que en el septenio el VMA fuera



negativo en la GSC (\$-129.823 MM) y positivo en el SREUA (\$4.361 MMUS) y en el SRG (\$171 MMUS).

Al repasar los inductores del *EVA* se encontró que el promedio del UODI/ANO de la GSC (2,2%) fue inferior al del SRG (8,5%) y al del SREUA (13,1%) y con una mayor diseminación en la GSC ( $\sigma = 2,3\%$ ), en comparación con el SRG ( $\sigma = 0,3\%$ ) y con el SREUA ( $\sigma = 1,4\%$ ); mientras que el *Ko* promedio de la GSC (9,7%) fue mayor que el del SRG (7,3%) y del SREUA (6,4%) y, además, con una mayor dispersión en la GSC ( $\sigma = 1,9\%$ ) comparado a la del SRG y a la del SREUA (ambas con una  $\sigma = 0,9\%$ ), lo que evidencia que la GSC fue la menos efectiva en la obtención de ganancias sobre la inversión en ANO y en la concesión de recursos financieros a más bajo costo.

Por lo tanto, la GSC quedó con un porcentaje promedio de pérdida residual de -7,5%, mientras que la del SRG y del SREUA obtuvieron un porcentaje promedio de ganancia residual de 1,2% y 6,6% respectivamente. La dispersión fue mayor en la GSC ( $\sigma = 1,8\%$ ) la del SRG ( $\sigma = 1,0\%$ ) y la del SREUA ( $\sigma = 2,0\%$ ).

Al reexaminarse el porcentaje de *EVA* que otorga cada unidad monetaria invertida, la GSC con -7,52% estuvo en desventaja frente a la del SRG (1,22%) y a la del SREUA (6,63%).

## 5. Conclusiones

De la investigación realizada del gran supermercado en Colombia durante el septenio 2014-2020 se halló una disminución del ANO en los tres primeros años, pero luego fluctuó; diferente al sector afín en Estados

Unidos de América que aumentó, al de economías emergentes que varió.

El *ROE* del gran supermercado en Colombia fue positivo en cuatro años, y en todos los años en la empresa de los sectores equivalentes en Estados Unidos de América y de naciones emergentes; su promedio fue negativo, mientras en la empresa de los sectores foráneos fue positivo, y sus resultados en el septenio fueron más dispersos que el de la empresa retail extranjera, demostrando su menor efectividad en lograr utilidad para los inversionistas, y su mayor riesgo para obtenerla.

El comportamiento del *ROE* del gran supermercado en Colombia estuvo más conexo a la dirección del margen neto, al igual que la empresa retail extranjera; no obstante, tanto el margen neto, como la rotación del activo fueron inferiores en el GSC. Entretanto, el apalancamiento financiero promedio fue negativo en el GSC y positivo en la empresa retail del SREUA y del SRG, además fue mayor en el gran supermercado colombiano. En síntesis, el GSC fue el menos eficaz y eficiente, que, junto a un mayor apalancamiento financiero negativo, su efectividad se ubicó en tercer lugar de los tres grupos comparados.

El gran supermercado colombiano destruyó *EVA* en todos los años del septenio, que contrasta con la creación de valor anual de la empresa retail foránea, esto condujo a que el VMA del supermercado colombiano fuera negativo, que difiere al VMA positivo en la empresa de los sectores del exterior semejantes. El comportamiento del *EVA* de la GSC sostuvo una relación directa con la rentabilidad después de impuesto del activo

neto operacional. En el gran supermercado nacional la relación UODI/ANO fue menor y el Ko mayor en relación con los tres grupos, dejando en promedio un porcentaje de pérdida residual, contrario a lo presentado en la empresa retail extranjera que obtuvo un porcentaje de utilidad residual.

El porcentaje promedio de EVA que generó cada unidad monetaria invertida en el gran supermercado colombiano fue de -7,52%, mientras que sus referentes foráneos obtuvieron promedios positivos.

Este trabajo podría complementarse con investigaciones focalizadas a agrupar los grandes supermercados con ciertas características que los hacen diferentes como la edad, estructura legal, fase de su ciclo de vida y localidades, entre otras.

## 6. Agradecimientos

El autor agradece el apoyo de los estudiantes Daniela Andrea Giraldo Duque y Duván Alexis Tello Hinojosa del Programa de Contaduría Pública de la Universidad del Valle.

## 7. Referencias

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

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

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

Damodaran, A. (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. CIU Rev. 4 A.C.* Recuperado de [https://www.dane.gov.co/files/sen/nomenclatura/ciu/CIU\\_Rev\\_4\\_AC2020.pdf](https://www.dane.gov.co/files/sen/nomenclatura/ciu/CIU_Rev_4_AC2020.pdf)

EMIS professional (2021). ISI Emerging Markets Group (Base de datos). Recuperado de: <https://www-emis-com.bd.univalle.edu.co/php/dashboard?>

García, O. (2009). *Administración financiera. Fundamentos y aplicaciones* (4ta edición). Prensa moderna impresores, S.A.

Modigliani, F. y Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53, 433-443.

Obaidat, A. (2019). Is economic value added superior to earnings and cash flows in explaining market value added? an empirical study. *International Journal of Business, Accounting and Finance*, 13 (1), 57-69.

Ortiz, H. (2018). *Análisis financiero aplicado, bajo NIIF* (16ª ed.). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

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

Rivera, J. y Alarcón, D. (2012). El cargo de capital en la evaluación del desempeño financiero de empresas innovadoras de confecciones de Cali. *Estudios Gerenciales*, 38 (123), 85-100.

Rivera, J. Giraldo, D. y Tello, D. (2021). Efectividad y EVA de establecimientos de comercio al por menor en Colombia. *Revista Universitaria Ruta* (en revisión de pares).

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

Stern, J. M., y Willett, J. T. (Winter, 2014). A Look Back at the Beginnings of EVA and Value Based Management: An Interview with Joel M. Stern. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(1), 39-46.

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

Superintendencia Financiera de Colombia (2021). *Tasa de interés y desembolsos por modalidad de crédito*. Recuperado de <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=60955>

Superintendencia de Sociedades, (2021). Sistema integrado de información societaria (SIIS). <https://siis.ia.supersociedades.gov.co/>

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