

XI CONGRESO INTERNACIONAL DE COSTOS Y GESTIÓN

**XXXII CONGRESO ARGENTINO DE PROFESORES
UNIVERSITARIOS DE COSTOS**

**LA DESTRUCCION DE VALOR DE LAS EMPRESAS
FLORICULTORAS EXPORTADORAS COLOMBIANAS POR EFECTO
DE LA REVALUACION DEL PESO, EN EL PERIODO 2003 A 2007**

Tipificación: Conclusiones o avances de proyectos de investigación

Autor

**GUSTAVO RODRIGUEZ VALENCIA
UNIVERSIDAD JAVERIANA – BOGOTA – COLOMBIA**

Trelew – Patagonia Argentina, Septiembre de 2009

**XI CONGRESO INTERNACIONAL DE COSTOS Y GESTIÓN
XXXII CONGRESO ARGENTINO DE PROFESORES
UNIVERSITARIOS DE COSTOS**

**LA DESTRUCCION DE VALOR DE LAS EMPRESAS FLORICULTORAS
EXPORTADORAS COLOMBIANAS POR EFECTO DE LA REVALUACION DEL PESO,
EN EL PERIODO 2003 A 2007**

Tipificación: Conclusiones o Avances de proyectos de investigación

RESUMEN

La presente ponencia tiene como objetivo explicar cómo las empresas exportadoras floricultoras colombianas destruyeron valor en el periodo 2003 a 2007 debido a la revaluación del peso frente al dólar americano.

Las empresas floricultoras exportadoras colombianas han destruido valor por 312 millones de dólares, en el periodo de 2003 a 2007, debido a la apreciación del peso colombiano frente al dólar. Este fenómeno ha incidido en los resultados operacionales de las empresas exportadoras negativamente, en la medida que se están recibiendo menos ingresos por cada dólar exportado, y de otra parte los costos operacionales suben a un ritmo anual mínimo de la inflación, donde el mayor impacto en este sector, está relacionado con los costos laborales debido a la gran participación del mano de obra en la estructura de costos de esta industria. Este efecto negativo de los anteriores factores mencionados (ingresos vs costos) está cerrando la brecha del margen operacional de la industria en forma significativa en los últimos años.

Para medir en términos económicos la destrucción de valor, y su impacto en la industria se debe hacer una evaluación del Valor Económico Agregado (EVA), para el periodo en referencia.

El sector agrícola colombiano ha sido a través de los años una de las fuentes básicas de generación de empleo del ámbito rural colombiano; se requiere por lo tanto, mejorar la eficiencia operativa y tecnológica para poder competir en mercados altamente productivos e informados, considerando que en un futuro cercano se debe tener firmado el tratado de libre comercio (TLC) con los Estados Unidos, donde la competencia será mucho más fuerte e intensa, lo cual ocasionará que las empresas ineficientes desaparecerán por el impacto de las fuerzas del mercado.

El estudio se desarrollara con base en las empresas más significativas del sector floricultor exportador en el periodo comprendió entre 2002 y 2007.

Palabras claves: EVA®, sector flores, competitividad, destrucción de valor

INTRODUCCION

La industria agrícola colombiana, y en especial el sector floricultor exportador, tienen un gran valor estratégico para la economía en la medida que representa una de las cadenas productivas que el gobierno colombiano está impulsando con su plan de desarrollo actual, buscado mejorar los niveles de competitividad del país en el contexto internacional.

Las empresas del sector de floricultor exportador presentan dificultades y debilidades para competir en mercados globalizados altamente eficientes, informados y exigentes en la demanda de sus productos, en especial por el impacto que ha tenido la apreciación del peso colombiano frente al dólar norteamericano para los exportadores.

El concepto financiero con el cual se evalúa el crecimiento económico en las empresas, corresponde al Valor Económico Agregado EVA® el cual mide el desempeño en términos de creación de valor. El EVA® se determina a partir de la utilidad operacional, menos el costo de utilizar los recursos económicos, esto es, los aportes de patrimonio más la financiación externa.

Con base en el anterior concepto se evalúa el comportamiento financiero del sector floricultor exportador colombiano, en el periodo de 2003 a 2007, tomando como la variable clave, el comportamiento del dólar; en dicho horizonte de tiempo donde el dólar tuvo una apreciación de aproximadamente el 29%. Esta revaluación generó para el gremio floricultor la pérdida de ingresos operacionales considerables, lo cual se refleja la pérdida de valor, el cual se analiza en detalle a través del presente estudio.

1. COMPETITIVIDAD Y PRODUCTIVIDAD

1.1. ANÁLISIS DE COMPETITIVIDAD DEL PAÍS

El concepto de competitividad de un país se puede analizar y medir, considerando diferentes variables, las cuales deben estar correlacionadas entre sí, para incrementar la riqueza del país y el bienestar de sus ciudadanos.

Estas variables pueden ser *componentes macroeconómicos*, tales como el crecimiento de la economía (PIB)⁴⁷, la balanza cambiaria⁴⁸, el déficit fiscal, los tipos de cambio, las tasas de interés, los niveles de inflación, entre otros; y de otra parte los *componentes de infraestructura operativa, infraestructura intelectual e infraestructura institucional*. La infraestructura operativa hace relación con los requerimientos básicos que debe tener el país para movilizar la economía y los negocios, tales como puertos, aeropuertos, carreteras, telecomunicaciones, servicios públicos, capacidad instalada, entre otros. La infraestructura intelectual hace referencia al nivel de inversión que tiene el país para alcanzar el desarrollo en el largo plazo y que incluye variables como en capital intelectual, capacidad de investigación y desarrollo (I & D), ciencia y tecnología, y mano de obra calificada, y bienestar y seguridad social entre otras. El componente de infraestructura institucional hace referencia a la transparencia, políticas y funcionalidad del estado en todo su conjunto, donde se incluye variables como, democracia participativa, reglas de juego estables a largo (*en normas: tributarias, financieras, cambiarias, legales, seguridad social, etc.*) Para el sector productivo, instituciones relacionadas con la justicia, el gobierno, y la seguridad, que generen confianza y credibilidad.

1.2. RESULTADOS DE COMPETITIVIDAD

A partir de año 1.994, en forma sistemática se ha medido la competitividad del país. Inicialmente se midió la competitividad sobre tres aspectos principales a saber:

- *Índice de tecnología*, el cual mide el grado de tecnología de las empresas, sofisticación tecnológica, patentes de utilidad, nivel de conectividad en los diferentes niveles de la comunidad empresarial y ciudadana.
- *Índice de instituciones públicas*, mide el nivel de corrupción, legalidad, y formalidad en los contratos (reglas de juego a largo plazo estables).
- *Índice de ambiente macroeconómico*, comprende la estabilidad macroeconómica, las instituciones financieras y la calificación del crédito, como variables relevantes.

A partir del año 2006, se hicieron cambios en la metodología de medición de la competitividad al adoptarse el *Índice Global de Competitividad (GCI)*⁴⁹, este nuevo índice incluye tres índices, que agrupan nueve variables, según el siguiente detalle:

- Requerimientos básicos:
 - Instituciones
 - Infraestructura
 - Macroeconomía
 - Salud y educación primaria
- Mejoras en la eficiencia:

⁴⁷ PIB Producto Interno Bruto

⁴⁸ Balanza cambiaria: diferencia entre las exportaciones y las importaciones.

⁴⁹ GCI: Growth Competitiveness Index

- Educación superior y capacitación
- Eficiencia en el mercado
- Adecuación tecnológica
- Factores de innovación y sofisticación:
 - Innovación
 - Sofisticación de los negocios.

Para medir la competitividad del país, inicialmente se tomo una muestra de 50 países, utilizando como modelo metodológico el diamante de M. Porter⁵⁰ donde Colombia quedo ubicada en el puesto 35. A partir del año 1998, se comenzó a medir la competitividad en otro escenario denominado el Foro Económico Mundial⁵¹ (FEM), el comportamiento de los últimos años se presenta en el cuadro No 1, donde se puede apreciar que pasamos del puesto 61 a nivel mundial en el año 2002 (muestra 80 países), al puesto 69 en el año 2007, sobre una muestra de 131 países. A nivel de Latinoamérica, Colombia está ubicado en el puesto sexto para el año 2007, donde se encuentran en mejor ubicación los siguientes países. Chile (26), México (52), Panamá (59), Costa Rica (63), y El Salvador (67).

RANKING COMPETITIVIDAD EN AMERICA LATINA									
Posición	País	CAMBIO		2007	2006	2005	2004	2003	2002
		2007	-2006						
1	Chile	1		26	27	23	22	28	24
2	Mexico	6		52	58	55	48	47	53
3	Panama	-2		59	57	73	58	59	51
4	Costa Rica	-10		63	53	64	50	51	49
5	El Salvador	-6		67	61	56	53	48	60
6	Colombia	-4		69	65	57	64	63	61
7	Brazil	-6		72	66	65	57	54	45
8	Uruguay	-2		75	73	54	54	50	40
9	Honduras	10		83	93	93	97	94	78
10	Argentina	-16		85	69	72	74	78	64
11	Peru	-13		86	73	68	67	57	52
12	Guatemala	-12		87	75	97	80	89	75
13	Dominicana	-13		96	83	102	72	62	56
14	Venezuela	-10		98	88	89	85	82	68
15	Ecuador	-13		103	90	103	90	86	73
16	Bolivia	-8		105	97	101	98	85	71
17	Nicaragua	-16		111	95	99	95	90	70
18	Paraguay	-15		121	106	113	100	95	76
	TOTAL PAISES			131	125	117	104	102	80

Fuente: Foro Económico Mundial (WEF)

Tabla 1: Evolución de Competitividad en América Latina en el periodo de 2002 al 2007

El desempeño de competitividad en general de los países en América Latina han desmejorado en el último año, tal como se puede apreciar en el cuadro No 1, con excepción de Chile, México y Honduras, mejoraron su posición con respecto al año 2006.

1.3. LA COMPETITIVIDAD A NIVEL MUNDIAL

El nivel de competitividad se han medido en forma sistemática desde la década de los 90, en el Foro Económico Mundial, así por ejemplo en el 2001 la muestra que se tomo para medir la competitividad fue de 75 países, quedando Colombia clasificada en el puesto 65, esto es el 87% de los países de la muestra estaban mejor ubicados, en el año 2005

⁵⁰ Informe Monitor de Cámara de Comercio de Bogotá, CCB

⁵¹ Foro Económico Mundial (FEM), equivalente a WEF en inglés – World Economic forum, el cual se realiza en Davos (Suiza), todos los años a finales de Enero y comienzos de Febrero. Este foro fue creado en 1.971 por Klaus M. Schwab, y se concibe como el escenario para la discusión de los principales problemas económicos y sociales del mundo.

Colombia se ubico en el puesto 57 sobre una muestra de 117 países, esto es, el 49% de los países están mejor ranqueados, para el año 2007, Colombia se ubico en puesto 69 sobre una muestra de 131 países, esto es un 52% quedaron mejor ubicados.

2. ANALISIS DEL SECTOR FLORICULTOR EXPORTADOR

2.1 ANÁLISIS DEL SECTOR FLORICULTOR COLOMBIANO

El surgimiento del sector floricultor colombiano fue una prolongación de la expansión que empezó en Estados Unidos en los años cincuenta. La primera firma exportadora establecida en Colombia, Floramérica, era propiedad de ciudadanos norteamericanos que buscaban las ventajas comparativas que anteriormente llevaron a los cultivadores estadounidenses a trasladarse de la costa este de ese país hacia los estados del sur y del oeste. En Colombia encontraron, además de los bajos salarios en actividades intensivas en mano de obra no calificada, condiciones naturales óptimas para el cultivo, que incluían largos días de sol, alta luminosidad, temperaturas medias y carencia de estaciones. Países ubicados en zonas geográficas septentrionales se ven afectados por cambios climáticos intensos como Holanda, Estados Unidos, etc., necesitando invernaderos con alumbrado y calefacción para la producción. En Colombia la función de los invernaderos se limita a la protección de las lluvias (y de ocasionales heladas), por lo cual no se incurre en altos costos energéticos ni de infraestructura (A pesar de los mayores costos en transporte, se estimó que en Colombia los costos totales de producción eran menores en un 31% a los norteamericanos: (Méndez.1991). A pesar de que inicialmente la producción se concentró en claveles y crisantemos (variedades menos percederas y costosas), en la actualidad el país muestra diversidad exportadora, siendo las rosas su producto líder (Para 1999 la participación de rosas en la exportación fue de 39%, clavel 23%, miniclavel 10%, crisantemo 2% y otros 34%. Lo que en 1970 empezó con dos especies, en 1999 alcanzó 50 especies). Los cultivos de flores en Colombia se concentran en la Sabana de Bogotá, en un 92%, y en las zonas de Rionegro y la Ceja en Antioquia (aunque también hay algún cultivo en Piendamó, Cauca), lugares que cumplen con las condiciones climáticas antes descritas y son cercanos al puerto de embarque aéreo (Proexport,1997). Sin embargo, es muy importante tener en cuenta los mayores costos en mano de obra y tierras cuando el cultivo se ubica en las cercanías de importantes urbes).

El sector floricultor presenta gran dinamismo debido a la actividad exportadora, la cual en cierta medida representa un motor de desarrollo para la economía nacional. La competitividad en la exportación de flores se basa en los costos internos y externos (Giraldo, Marín, 2004) Dentro de las exportaciones agrarias no tradicionales se tiene en cuenta el sector floricultor debido a su crecimiento de 144% en la década de los 90's, frente a un 63% del sector, lo que significa que la floricultura ha generado importantes beneficios económicos para el país, pues ha creado 88.000 empleos directos y 75.000 indirectos (Asocolflores, 2004), ha aumentado las divisas, desarrollado la infraestructura y la tecnología.

En cuanto al costo interno hay que mencionar la mano de obra no calificada barata y las condiciones climáticas óptimas (zona sin estaciones que no necesita invernaderos con altos costos energéticos y de infraestructura).

Con respecto a los costos externos, la concentración hacia el mercado de Estados Unidos ha permitido reducir los de transporte y comercialización (no siendo así para el costo de

aduanas). La cercanía entre cultivos, puerto aéreo y país destino, la regularidad en la frecuencia de los vuelos, y las redes de comercialización en ciudades como Miami representan ventajas con respecto a otros exportadores en el costo externo. Esta experiencia exportadora ha permitido el ingreso de las flores a mercados como el europeo y el japonés (Montes et al, 2006). Según el gremio floricultor, en Colombia existen 6.016 hectáreas sembradas de flores. Si se considera que en promedio se ocupan 15,67 trabajadores/as por hectárea, es evidente que se trata de una actividad de uso intensivo de mano de obra. En los municipios con mayor concentración de cultivos de flores, esta actividad representa la principal fuente de empleo para la mano de obra no calificada (Oxfam, 2004).

Una de las ramas clasificadas como exitosas fueron las flores, puesto que tuvieron una posición internacional importante en los niveles producidos y exportados: para 1996 Colombia fue el cuarto productor del mundo después de Japón, Holanda e Israel con 141.261 toneladas de flores (Proexport, 1997). La participación en el valor mundial exportado de Holanda para 1998 fue de 56% seguido lejanamente por Colombia (15%), Ecuador (5%), Israel (4%), Kenia (3%), Italia (2%) y España (2%) entre otros. Las flores han sido un caso exitoso en el cual desde su origen, a finales de los años sesenta, la producción ha estado orientada hacia el mercado exterior, manteniendo altos niveles de producción exportada (para 1998 se exportó 97% de la producción) (Bancoldex. Junio 2000).

Las flores son perecederas y la calidad del producto depende de la rapidez para llevarlo al consumidor final, por lo cual la cercanía de los cultivos a aeropuertos que mantengan una frecuencia regular de vuelos con el país importador genera otra ventaja. En Latinoamérica países con ventajas comparativas parecidas a las colombianas como México, Costa Rica, Perú y Ecuador han incursionado en la exportación de flores con destino a Estados Unidos (Dentro de este grupo se destaca Ecuador por ser el tercer exportador del mundo, país que cuenta con mano de obra más barata y una hora más de sol al día que Colombia. 60% del cultivo en ese país es de rosas, producto considerado como el mejor del mundo (Proexport, 1997).

Con el fin de abastecer al mercado europeo (el más importante en volumen y tradición), varios países africanos han entrado a competir utilizando las preferencias recibidas por ser signatarios del convenio de Lomé (Kenia, Zimbabwe, Marruecos entre otros. Se destaca el caso de Kenia, lugar destinado a la producción de flores por parte de grandes compañías financiadas con inversión extranjera europea (de los 91 productores solo 6 realizaron 75% de las exportaciones); el valor exportado creció un 10% entre 1998 y 1999 colocando a Kenia como el quinto exportador mundial y el segundo proveedor más importante en las subastas holandesas).

La floricultura colombiana, en gran parte localizada en la Sabana de Bogotá, desde hace varias décadas mantiene una importante presencia en mercados internacionales. Este nexo con el proceso de globalización ha situado a los empresarios del sector en un escenario en el que han sido frecuentes los cuestionamientos y discusiones en torno a los problemas laborales y ambientales que se derivan de sus procesos. Por ello se ha avanzado en prácticas de responsabilidad social corporativa como los códigos de conducta y sellos de calidad. Considerando la situación laboral del sector, se podría suponer que estas prácticas contribuirían a algunas mejoras. Sin embargo, se advierten avances limitados, en razón al enfoque simplemente defensivo y de manejo de imagen que se ha dado a estas actividades, en un contexto donde predomina una acentuada orientación hacia la flexibilidad de costos y no existe reconocimiento al actor laboral ni diálogo social (Valero, Reyes. 2006).

En los últimos años han cobrado importancia la globalización, la composición de la Unión Europea, el TLC y los acuerdos comerciales (ATPA, CAN, MERCOSUR, entre otros), los cuales crean la necesidad de evaluar y analizar la industria nacional ante el desafío de competir con empresas y productos extranjeros. Desde la apertura económica iniciada en la década del 90, el sector productivo nacional se vio en la necesidad de explorar, desarrollar y fortalecer sus ventajas competitivas tanto en el mercado interno como externo. En Colombia las exportaciones no tradicionales han tomado gran importancia dentro de las políticas del gobierno para hacerlas más competitivas y ser este un mecanismo de activación de la economía (Ortíz, 1999).

Sin embargo, a pesar de ser el sector floricultor uno de los más promisorios para la economía nacional y ocupar el segundo lugar de las exportaciones mundiales de flores, es aconsejable que adopte una política de Investigación y Desarrollo, como una herramienta creativa que le permita desarrollar eficientemente sus ventajas competitivas de tal manera que pueda conservar o ampliar su posición en el mercado.

Se decidió evaluar políticas de investigación y desarrollo en dos direcciones, la primera para buscar disminuir costos con el objetivo de ser más competitivos en el mercado internacional con productos tradicionales como las rosas, los claveles, pompones y astromelias. La segunda es una estrategia de innovación, que permita conquistar mercados con nuevas variedades y alto valor agregado. Para visualizar los resultados que arrojaría la investigación y desarrollo en el sector floricultor se creó un modelo y se utilizó "la dinámica de sistemas", la cual permite incluir las variables que inciden en el sector y adicionalmente formular escenarios, con el fin de desarrollar diferentes alternativas que conlleven a una toma de decisiones más acertada.

2.2. TASA DE CAMBIO

La tasa de cambio por dólar en Colombia, ha tenido una tendencia revaluacionista en los últimos cinco años, básicamente por el ingreso de dólares por diferentes orígenes, entre los cuales se encuentran la inversión extranjera como primer factor, donde en el 2007, Colombia recibió inversión extranjera directa por US 9.028⁵². Millones de dólares, el equivalente al 5,3% del PIB. Esta cifra supero en US 1.564 Millones de dólares, registrada en el 2006, y la más alta en toda la historia del país, y con un crecimiento de más del 200% en los últimos 10 años, siendo los sectores petrolero, industrial, financiero, minero y comercial, los mayores receptores de esos recursos.

De otra parte las transferencias recibidas, en el transcurso del 2007 los colombianos que viven y trabajan en el exterior enviaron a sus familiares en el país US 4.493 millones de dólares, casi nueve billones de pesos, con un crecimiento comparativo frente al año anterior del 15,5 por ciento.

La reevaluación nominal alcanzó 10.9% en diciembre de 2007, con respecto a 2006; en similar período del año anterior la revaluación fue de 0.8%.

En la actualidad, la tasa de cambio por dólar en Colombia cayó a su nivel más bajo desde 1999, dejando millonarias pérdidas en sectores productivos claves, empresas quebradas y despidos masivos. El alza de la moneda colombiana es de 16%, la más alta en la región.

Por su parte, el presidente de la privada Asociación de Cultivadores de Flores (Asocolflores), Augusto Solano, dijo que una solución es urgente espera y anotó que "difícilmente el sector podrá soportar una caída de los ingresos de 42% en los últimos cuatro años". Colombia es el segundo exportador mundial de flores, que le representan ingresos anuales por unos 1.000 millones de dólares (diario occidente.com.co., 2008).

⁵² Inversión extranjera, en Colombia, según Banco de la República

Los ingresos por inversiones en portafolio, inversión extranjera directa y transferencias contribuyeron a mantener la revaluación del peso colombiano. También tuvo una importante contribución el endeudamiento externo privado, que ascendió a US\$1,596 millones, de acuerdo con cifras de Balanza de Pagos a septiembre de 2007.

En cuanto a la tasa de cambio real, a diciembre de 2007 el índice se ubicó en 116.9 para una revaluación real de 1.6% respecto al mismo mes del año anterior. Se observó una mejora con respecto a junio cuando la revaluación real fue del 17.7%. en los siguientes cuadros se presentan el comportamiento de la tasa de cambio en los últimos años.

2.3 CONTEXTUALIZACIÓN DEL SECTOR

La Unión Europea se constituye como uno de los principales productores, importadores y consumidores de flores en el mundo. A pesar de que las rosas, los claveles y los crisantemos aún dominan la preferencia mundial y representan cerca del 70% de la demanda europea, las flores tropicales y exóticas han empezado a conquistar las preferencias de los consumidores. El mercado europeo está conformado por Alemania, Reino Unido, Holanda, Francia y España. En este mercado Colombia tiene un 9.3% de participación y exporta aproximadamente US\$ 62.663.037 al año. Los mercados que no hacen parte de la unión europea en el viejo continente, son pequeños, no alcanzan una participación significativa en las exportaciones colombianas. Estados Unidos es el principal importador de flores colombianas, donde actualmente se abastece el 84.5% de su demanda, lo que muestra un gran posicionamiento en el mercado norteamericano. Entre los mercados no tradicionales se destacan: Canadá, Rusia y Chile (Giraldo, Marín, 2004). El 98% de la producción de flores de Colombia se exporta. En 35 años de actividad, el sector logró convertirse en el segundo exportador mundial de flores frescas cortadas en el ámbito internacional, con una participación de 14% en el comercio total, después de Holanda, que cuenta con una participación del 56%. (Asocolflores, 2002).

Los floricultores colombianos han hecho un esfuerzo inmenso para contrarrestar los efectos de la revaluación: han logrado aumentos importantes en productividad, han reducido drásticamente los costos, han buscado nuevos mercados y avanzado en los canales de comercialización. Ejemplos de esto son los esfuerzos adelantados con el resto de la cadena en E.U. para aumentar el consumo de flores allí, y nuestra presencia creciente en mercados promisorios como el Reino Unido, Rusia y Japón (Solano, 2008).

El anterior análisis se resume en el diagnóstico que hizo la Revista Dinero en el mes de junio de 2008, sobre la creación y o destrucción de valor del sector empresarial, el cual se refleja en el siguiente comentario:

“Las utilidades netas de las 5.000 empresas más grandes del país alcanzaron los \$26,8 billones, un 35,8% más que el 2006. Y para generar estas utilidades, estas empresas tuvieron un capital invertido de cerca de \$321 billones. Con esto resulta que la rentabilidad del capital para el total de empresas del país alcanzó el 8.9% durante el año anterior.

Esta rentabilidad es mayor en 1,71% frente a la obtenida en el 2006, (7.1%) y se acerca más al costo de oportunidad del dinero en Colombia, que este año se mantuvo en 10,5%, ante el mantenimiento de la confianza en la economía y a que el riesgo país permaneció relativamente estable.

Los resultados muestran que en el 2007 las empresas destruyen valor por alrededor de \$5,2 billones. Esto es, tan solo el 1,63% de su capital invertido, mucho menos que el 3,37% (alrededor de \$11.1 billones) destruidos en el 2006,...Estas cifras contrastan con las enormes cifras de destrucción de valor de los años anteriores. Hace cinco años por ejemplo

las empresas destruyeron el equivalente al 11,5% de su capital. Y es que en el 2002 la rentabilidad obtenida por los accionistas - por tener su dinero en las compañías (1.9%) – estaba mucho mas alejado del costo del capital invertido en ellas (13,5%)”⁵³ (ver revista DINERO No 303)

“El mercado mundial de flores, en el que Colombia es el segundo productor, tiene un problema de sobreoferta que en general mantiene los precios estancados.

La exportaciones colombianas aumentaron 14.4% entre 2006 y 2007, pero cayeron 2,6% en pesos y enfrentaron problemas de aumento de costos. El mano de obra, que representa el 50% de sus egresos, subió por encima del 6.5%. Los herbicidas mostraron alzas de 100% entre el último año y los fertilizantes del 40%.

Para enfrentar este problema, los productores colombianos trataron de mejorar sus ventas en días distintos a San Valentín y el día de la Madre, las fechas de mayor consumo en Estados Unidos. Hicieron contactos con supermercados, como Tesco y Asda-Walmart y M&S. además consiguieron que las flores colombianas se incluyeran en los catálogos de almacenes reputados.

También diversificaron sus mercados, moviéndose hacia Japón, donde hoy son los primeros proveedores, y hacia Rusia, que se convirtió en el segundo mercado mas importante para Colombia, y donde el día de la Mujer trae un gran pico de demanda. Cambiaron la composición de la oferta, para aumentar la de crisantemos, rosas exóticas, y bouquets, frente a los claveles y rosas tradicionales.

Para ayudar a la diversificación, montaron una fuerte campaña de promoción para mostrar la variedad. “que sepan que para comprar tropicales no hay que ir a Costa Rica. Que Colombia es un jardín”. Dijo un productor.

Finalmente han hecho aumentos notables en productividad por metro cuadrado. En claveles, en dos años y medio, han conseguido aumentos del 20%”.

Sin embargo a pesar del anterior diagnostico de la destrucción de valor de las empresas en Colombia, a nivel interno hay otros factores puntuales que hacen más complejo la operación y logística de las flores en el mercado nacional e internacional. En este contexto es importante mencionar el riesgo cambiario que tenemos en Colombia frente a una gran competidor de la región como es el caso del Ecuador, donde la económica esta dolarizada y por lo tanto no se ve afectada por esta variable. Otra variable es el problema del orden público y narcotráfico, lo cual conlleva, invertir más recursos para seguridad y control, tanto en la operación interna, como en la logística aduanera y de transporte. Lo cual genera mayores costos operativos y por lo tanto un efecto directo en la rentabilidad del sector.

⁵³ REVISTA DINERO, 5000 Empresas , Junio 6 de 2008, No 303, página 90

"Todo hombre es rico o pobre según el grado en que pueda gozar de las cosas necesarias, convenientes y gratas de la vida". Adam Smith

3. VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA®)

ANTECEDENTES

El EVA® corresponde a la diferencia entre la rentabilidad generada por los activos netos operativos, descontando el costo de capital del uso de dichos recursos. Si la rentabilidad es superior a dicho costo se genera valor, de lo contrario si la rentabilidad es menor al costo de capital, se destruye valor.

$EVA = NOPAT^{54} - WACC^{55}$ (utilidad operativa después de impuestos, menos el costos del uso de los activos).

El concepto de EVA⁵⁶ desde el punto de vista económico no es nuevo, ya que diferentes economistas neoclásicos ya habían mencionado en tema.

El EVA es un concepto del que se viene hablando desde el siglo XVII, como una herramienta para la creación de valor para los para los dueños del capital.

Alexander Hamilton reconoció en esta época que para que un ente económico aumente su valor debe producir más que el costo de sus deudas (terceros y propietarios).

Aunque EVA y generación de valor han aparecido como desarrollos de la última década, la teoría económica y financiera se ha aproximado a estos conceptos hace bastante tiempo.

En 1890 Alfred Marshall introdujo el concepto de ingreso residual, para resaltar que el capital debía producir una utilidad mayor que su costo de oportunidad. Adicionalmente definió la ganancia económica como la diferencia entre el total a ganar menos el interés sobre el capital invertido.

Al respecto vale resaltar lo mencionado en *The Principles of Economics* por Alfred Marshall en 1890: *"Cuando un hombre se encuentra comprometido en un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de ingresos que recibió del negocio durante el año sobre sus desembolsos en el negocio. La diferencia entre el valor de la planta, los inventarios, etc., al final y al comienzo del año, es tomada como parte de sus entradas o como parte de sus desembolsos, de acuerdo a sí se ha presentado un incremento o un decremento del valor. Lo que queda de sus ganancias después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente... es llamado generalmente su beneficio por emprender o administrar"* (Wallace⁵⁷).

Posteriormente Adam Smith en su obra *La Riqueza de las Naciones*, habló de la necesidad de un cargo al capital sobre los rendimientos del negocio. Al respecto Smith dice: *"Si el*

⁵⁴ NOPAT = *Net Operative Profit After Taxes* (utilidad operativa después de impuestos)

⁵⁵ WACC: = *Weighted Average Cost Capital* (costo promedio ponderado de capital)

⁵⁶ El termino EVA (*Economic Value Added*) fue registrado por consultora Stern Stewart & Co., marca que corresponde a un concepto basado en la teoría económica y financiera desde el siglo XVII. EVA es también llamado EP (*Economic Profit*) o utilidad económica, utilizado por la consultora McKinsey & Co. buscando evitar problemas con la marca registrada. Otros conceptos derivados del Ingreso Residual son asociados con EVA, aunque no tengan todas las características de la marca registrada por Stern Stewart o posean otras propias.

⁵⁷ Citado por Makeläinen, p. 29

capital se presta con interés, el dueño del mismo siempre lo conceptuara como capital, con el cual lograra su restitución, mas una cierta renta anual. El que lo recibe, puede dedicarlo a una actividad productiva - usándolo como capital – o para consumo inmediato. Este ultimo solo podrá hacer la devolución del capital y su interés, afectando alguna otra fuente de ingresos que se lo permita, ya sea la propiedad o bien la renta de la tierra. Lo más común es que se lo use de la primera forma”

Recientemente, Oriol Amat (2000). EVA: Valor Económico Agregado. Reafirmo lo mencionado por Marshall sobre el concepto de ingreso residual cuando en su libro comento, sobre el EVA “Es una variación de lo que tradicionalmente se ha llamado **"Ingreso o Beneficio residual"**, que se definía como el resultado que se obtenía al restar a la utilidad operacional los costos de capital.

Los anteriores conceptos económicos fueron la base con la cual la consultora Stern Stewart & Co., desarrollo la metodología de Valor Económico Agregado EVA®, herramienta que comenzó a ser aplicada en forma estructurada a partir de la década de los 80.

3.1 CREACIÓN DE VALOR

El concepto de creación de valor para una inversionista está relacionado con la rentabilidad generada por una empresa, descontado el costo de la utilización de los recursos. Estos recursos pueden ser propios – aportes de capital, o recursos externos – créditos. Por lo tanto la creación de valor es uno de los objetivos básicos que buscan los inversionistas cuando invierten su dinero en una empresa.

La creación de valor en una empresa es una relación sistémica de diferentes variables que se encuentran encadenadas entre sí. Lo anterior significa una relación directa de los diferentes stakeholders ⁵⁸.

Hay diferentes metodologías para medir la creación de valor:

1. El Valor Económico Agregado (EVA)⁵⁹
2. Beneficio Económico (BE)⁶⁰
3. Valor de Mercado Agregado (MVA)⁶¹
4. Valor de Caja Agregado (CVA)⁶²

El concepto de generación de valor para las organizaciones está relacionado con una visión sistémica donde se deben integrar una relación de causa – efecto entre las siguientes variables:

- Invertir en capital humano
- Mejor uso de los recursos, esto es incrementar productividad
- Mejor rentabilidad del portafolio de productos.
- Por lo tanto mayor valor para la empresa.

⁵⁸ Stakeholders. Son todas aquellas personas, grupos, empresas, la comunidad y la sociedad en cuanto tienen interés en la existencia y desarrollo de una empresa. Son los grupos que tienen interés en que la empresa sobreviva. Estos grupos de interés (personas u organizaciones) pueden afectar o verse afectados por las decisiones de la empresa de la que están interesados. Los principales Stakeholders son los directivos, propietarios, trabajadores, clientes, proveedores y la comunidad relacionada.

⁵⁹ Economic Value Added

⁶⁰ Beneficio Económico (BE) = Utilidad Neta – (Ke X Valor contable de acciones)

⁶¹ MVA. Market Value Added = Valor Mercado de Acciones – Valor contable de acciones

⁶² CVA. Cash Value Added = NOPAT + Amortización Contable - Amortización Económica(AE) – (Deuda inicial * Valor Contable de las Acciones) X WACC

AE = AF * WACC / (1 + WACC)^t - 1

David Ricardo con respecto a concepto de valor hace el siguiente comentario. “En efecto todas las cosas suben o bajan de valor en proporción a la facilidad o dificultad con que se producen, o, en otras palabras, en relación con la cantidad de trabajo empleado en su producción”

De otra parte, Peter Drucker, escribió un artículo en Harvard Business Review, donde hizo una definición al concepto de la generación de valor en estos términos: “*Mientras que un negocio tenga un rendimiento inferior a su costo de capital, operará a pérdidas. No importa que pague impuestos como si tuviera una ganancia real. La empresa aun deja un beneficio económico menor a los recursos que devora... mientras esto suceda no crea riqueza, la destruye*”⁶³.

Con los anteriores conceptos se plantean los objetivos básicos que buscan los inversionistas cuando invierten en una empresa, lo cual significa maximizar el valor de su inversión en un periodo de tiempo determinado. Este concepto se cuantifica a través de la evaluación del EVA®.

El concepto de creación de valor también ha sido analizado por diferentes autores, entre los cuales se encuentra Alfred Rappaport ⁶⁴.

3.2 VARIABLES PARA EL CÁLCULO DEL EVA

El EVA® se determina como la diferencia entre la utilidad operacional después de impuestos, menos el costo financiero del uso de los recursos.

Para el cálculo del EVA® se deben tener en cuentas las siguientes variables:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{CAPITAL INVERTIDO} * \text{WACC}$$

Otra forma de determinar el EVA® es a partir del análisis de rentabilidad de los activos en términos relativos, el cual se determina de la siguiente forma:

$$\text{EVA}® = (\text{NOPAT} / \text{CAPITAL INVERTIDO} - \text{WACC}) * \text{CAPITAL INVERTIDO}$$

Sobre la base de la anterior fórmula el NOPAT / CAPITAL INVERTIDO, es el equivalente al rendimiento sobre la inversión (ROI), por lo tanto la anterior fórmula también se puede presentar como:

⁶³ <http://www.sternstewart.com/sitemap/frameset.html>

⁶⁴ Alfred Rappaport: Documento de Harvard Business Review, *Diez maneras de crear valor para los accionistas*. Septiembre 2006. quien definió 10 estrategias para crear valor para los accionistas:

1. No manejar las ganancias, ni entregar una guía de ganancias.
2. Tomar decisiones estratégicas que maximicen el valor esperado, incluso a expensas de menores ganancias a corto plazo.
3. Hacer adquisiciones que maximicen el valor esperado, incluso a expensas de menores ganancias a corto plazo.
4. Mantener solo activos que maximicen valor.
5. Devolver el efectivo a los accionistas cuando no existan oportunidades creíbles de creación de valor para invertir en el negocio.
6. Recompensar al CEO y otros altos ejecutivos por generar retornos superiores a largo plazo.
7. Recompensar a los ejecutivos de las unidades operativas para agregar valor superior en múltiples años.
8. Recompensar a los ejecutivos medios y los empleados en la primera línea por entregar un desempeño superior en los impulsores claves de valor en que ellos influyen directamente.
9. Exigir que los altos ejecutivos asuman los riesgos de la propiedad al igual que los accionistas.
10. Entregar a los inversionistas información relevante sobre valor.

$$\text{EVA}^{\text{®}} = (\text{ROI} - \text{WACC}) * \text{CAPITAL INVERTIDO}$$

Las anteriores variables se detallan a continuación.

3.3 UTILIDAD OPERACIONAL DESPUÉS DE IMPUESTOS (UODI)

La anterior variable también se conoce como NOPAT (Net, Operative, Profit, After Taxes). El punto de partida para analizar el EVA[®] corresponde a las utilidades operacionales de la empresa descontado el efecto impuesto de renta. No se tiene en cuenta los costos financieros, ya que estos son considerados al momento de determinar el WACC. Este valor se determina de la siguiente forma.

Ventas	XX
Costo de ventas	(xx)
Utilidad bruta	=
Gastos operacionales	(xx)
Utilidad operacional (UAI)	
Impuestos	(xx)
UODI (NOPAT)	=

Tabla 2. Estructura del NOPAT

3.4 W.A.C.C. (WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL) 65

El WACC, corresponde al costo promedio del uso de los recursos, por lo tanto es la rentabilidad mínima que deben producir los activos de una empresa. Para el cálculo del costo de capital (CK) intervienen tres elementos básicos que son: la estructura de capital, el costo de la deuda (Kd) y el costo del patrimonio (Ke).

Kd = Costo de deuda Corresponde al costo financiero de los recursos externos.

- $[Kd(1-t_x)]$ = Costo de deuda después de impuestos
- Tx = Tasa de tributación
- D% = proporción deuda sobre total capital invertido

Ke = Costo del patrimonio Corresponde al costo de oportunidad del inversionista, y el cual está conformado con los siguientes componentes.

Ke = Rf + [(Rf - Rm) * β] + RP, donde

- **B = Riesgo Beta.** Es la medida del riesgo sistémico de un activo en el mercado. El riesgo del mercado es igual a uno. Si el Beta es mayor que uno el riesgo es mayor que el mercado.
- **Rm = Tasa de Mercado,**⁶⁶ Es la rentabilidad promedio histórica del mercado

⁶⁵ WACC = Costo Promedio Ponderado de Capital

⁶⁶ Tasa de Mercado (Rm): *corresponde a la rentabilidad promedio móvil del mercado bursátil de los Estados Unidos en los últimos 50 años.*

- **RP = Riesgo País:** Es un índice para medir el grado de “peligro” que representan los países emergentes para las inversiones extranjeras. “*J.P. Morgan analiza el rendimiento de los instrumentos de la deuda de un país, principalmente el dinero en forma de bonos*”
- **Devaluación:** Corresponde a la devolución acumulada para cada uno de los periodos objeto de estudio.
- **Prima por riesgo (Rm – Rf):** Rentabilidad del mercado menos Rentabilidad libre de riesgo.
- **Inflación en USA:** Corresponde al la inflación anualizado en USA.
- **Inflación el Colombia:** Corresponde a anualizada del Colombia.
- **Rf = Tasa libre de riesgo;**⁶⁷ - Rentabilidad de los bonos en USA. Corresponde a rentabilidad de activos altamente confiables.
- E% = proporción del patrimonio sobre el capital invertido:

De las anteriores variables, la tasa libre de riesgo (Rf) y la prima de mercado son iguales para todas las empresas, la cambio es el riesgo Beta.

Por lo tanto los pasos para calcular el EVA® son los siguientes:

1. Determinar el NOPAT
2. Identificar y depurar el capital invertido
3. Determinar el costo promedio ponderado de capital (WACC)
4. Calcular el Valor Económico Agregado - EVA

Tabla 2. Tasa libre de riesgo (Rf) de los años 2002 a 2007

Año	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Porcentaje	4,61%	4.02%	4.27%	4,29%	4.31%	4.31%
Fuente	www.damodaran.com					

Tabla 3. Tasa de Mercado (Rm) de los años 2002 a 2007

Año	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Porcentaje	8,55%	8,05%	8,62%	7.82%	8,72%	8,4%
Fuente	www.damodaran.com					

Tabla 4. Prima de Riesgo país de los años 2002 a 2007

Tasa	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Rf Col	7.00%	7,59%	7.95%	6.50%	7.0%	7.5%
Rf USA	4,61%	4.02%	4,27%	4,29%	4.31%	4,31%
RP	2.39%	3.58%	3.68%	2.21%	3,52%	3,4%
Fuente	www.damodaran.com y www.banrep.gov.co					

Tabla 5. Devaluación de los años 2002 a 2007

Año	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Porcentaje	24.58%	(2.93%)	(13.17%)	(4.49%)	(2.15%)	(10,01%)
Fuente	www.banrep.gov.co					

Tabla 6. Inflación en Colombia de los años 2002 a 2007

Año	2002	2003	2004	2005	2006	2007
-----	------	------	------	------	------	------

⁶⁷ Tasa Libre De Riesgo. (Rf). Corresponde a los títulos que teóricamente no tienen riesgo en el mercado financiero, y normalmente se toma como referencia los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos (T- Bonds) con vencimiento a 10 años.

Porcentaje	6.99%	6.49%	5.50%	4.85%	4.48%	5.69%
Fuente	www.dane.gov.co					

Tabla 7. Inflación en USA de los años 2002 a 2007

Año	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Porcentaje	5.0%	3.40%	2.70%	3.40%	3.20%	4.10%
Fuente	www.FMI.ORG					

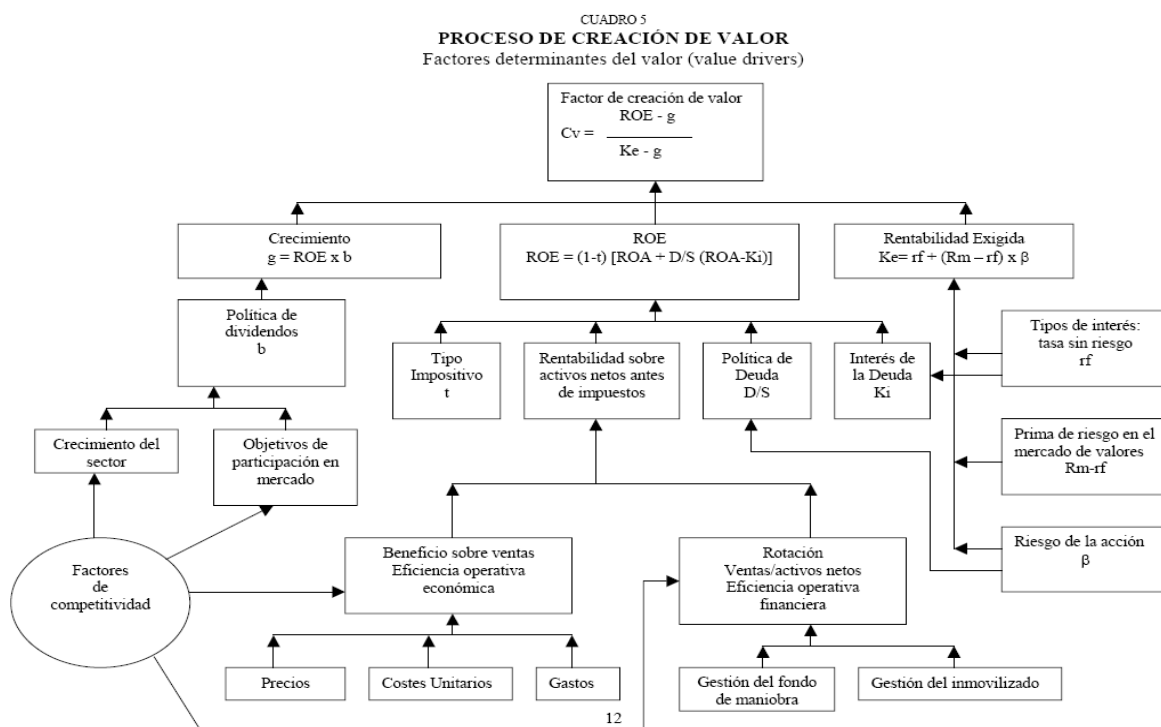
Tabla 8. Tasas de impuesto de renta en Colombia de los años 2002 a 2007

Año	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Porcentaje	38.5%	38.5%	38.5%	38.5%	38.5%	34%
Fuente	www.Dian.gov.co					

4 ANALISIS FINANCIERO Y DESTRUCCION DE VALOR

4.1 CREACIÓN DE VALOR

El concepto de creación de valor desde el punto de vista económico que ya se analizó a través del concepto del EVA. Pero este concepto económico se desglosa a través de las diferentes variables que se deben tener para maximizar el valor para los inversionistas, y por lo tanto mejorar la competitividad de las empresas y como consecuencias el sector. Las variables a básicas a considerar se presentan el siguiente cuadro, y las cuales se resumen en los siguientes conceptos:



Fuente: la creación de valor: una aproximación

1. Crecimiento del sector
2. Objetivos de participación en el mercado

- a. Política de dividendos
- b. Rendimiento sobre patrimonio
- 3. Eficiencia operacional (margen operativo)
- 4. Rotacion sobre activos
 - a. Gestion de activos fijos
 - b. Gestion de capital de trabajo
- 5. Rentabilidad sobre la inversion (ROI)
- 6. Gestion de riesgos
- 7. Política de endeudamiento
 - a. Costo financiero
 - b. Costo de oportunidad
 - c. Tasa de tributacion

Las anteriores variables deben ser analizadas en forma integral para la generacion de valor y no e forma individual, ya que estos compementes conforman un sistema y el cual debe ser visto en un proceso de vision sistematica, y no en forma separada.

4.2 DIAGNOSTICO FINANCIERO

A partir de los estados financieros de la base de datos de las principales empresas exportadoras de flores para el periodo del año 2003 al año 2007. Se hace un análisis de las principales razones financieras en forma global para la muestra, la cual incluye las siguientes razones financieras:

1. **De liquidez:** hacer referencia al manejo del capital de trabajo. Razón Corriente
2. **De eficiencia:** Se relaciona con el uso óptimo de los recursos económicos.
 - a. rotación de cartera,
 - b. rotación de inventarios,
 - c. rotación de cuentas por pagar y
 - d. rotación de activos.
3. **De endeudamiento:** Endeudamiento total
4. **De Rentabilidad:** hace referencia a la rentabilidad de la inversión.
 - a. Rendimiento sobre activos,
 - b. rendimiento de patrimonio,
 - c. margen neto.

Tabla 9. Indicadores Financieros en Colombia entre los años 2002 a 2007

INDICADOR	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Media
INDICE DE LIQUIDEZ	100%	97,2%	90,9%	87,5%	82,5%	81,2%	89.8%
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	52,8%	52,05%	53,14%	53,15%	54,54%	53,80%	53,3%
DIAS DE CARTERA	51	46	41	42	39	37	43
DIAS DE INVENTARIOS	38	35	39	38	35	37	37
DIAS DE CUENTAS POR PAGAR		41	41	42	40	38	40
	40						
ROTACION DE ACTIVOS							
	1,13	1,23	1,14	1,05	1,10	1,01	1,11
RENTABILIDAD SOBRE PATRIMONIO (ROE)	2,54%	1,18%	-3,62%	-1,75%	-8,43%	-6,19%	-
							2,71%

RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS (ROI)	1,20%	0,57%	-1,70%	-0,82%	-3,83%	-2,86%	-	1,24%
MARGEN NETO	1,06%	0,46%	-1,48%	-0,78%	-3,47%	-2,83%	-	1,17%
MARGEN OPERACIONAL	2,95%	1,31%	-0,78%	-4,50%	-3,05%	-5,01%	-	1,51%

Fuente: Base de datos Supersociedades.

A. Índice de liquidez: (activo Corriente / Pasivo Corriente)

El índice de liquidez del sector, fue evaluado sobre una base de 118 empresas analizadas para el periodo 2002, 2007. Se puede verificar que el índice se ha desmejorado en forma considerable al pasar del 100% en el 2002, a 81,2% en el 2007, teniendo como media para los 6 años de muestra un 89.8% (ver Tabla No 8), lo cual implica que los pasivos corrientes son superiores a los activos corrientes , por lo tanto la liquidez de la empresa se ha reducido considerablemente.

B. Índice de endeudamiento (total Pasivos / total Activos)

Este índice nos muestra que tan endeudada esta el sector en el periodo objeto de estudio. El endeudamiento en el 2002 era del 52,8%, y paso al 53,8% en el 2007, teniendo como promedio del 53.3%; lo anterior significa que el sector no ha incrementado su nivel de endeudamiento.

C. Días de Cartera: (cuentas por cobrar / ventas) * 360 = días

Los días de cartera corresponden a un indicador de eficiencia en el manejo de los activos, en este caso específico, la rotación en el cobro de cartera. El sector floricultor ha mejorado los días de cobro de cartera al pasar de 51 días en el año 2002, a 37 días, esto es se mejoro el cobro de cartera en 14 días, lo cual significa un mejor desempeño en la gestión de cobranza en el periodo analizado.

D. Días de Inventarios: (Inventarios / Costo de ventas) * 360 = días

Los días de inventarios es también un indicador de eficiencia. El periodo de rotación de los inventarios fue en promedio de 37 días. En el 2002, los días de inventarios fueron de 38 días, y pasaron a 37 días, lo anterior significa que en el periodo, mejoro en un día la rotación.

E. Días de cuentas por pagar: (cuentas por pagar proveedores / Costo de Ventas)* 360 = días

La rotación de cuentas pagar, es otro indicador de eficiencia. En el año 2002 los días en pagar a los proveedores era de 40 días, para el año 2007, bajo a 38 días, lo que significa que en conjunto los indicadores de actividad o eficiencia han mejorado o se han mantenido en el tiempo en termino de rotación. De acuerdo con la teoría financiera los días de proveedores deben ser superiores a los días de cartera, con el fin de mantener liquidez en forma permanente para pagar los pasivos. Para nuestro caso de estudio, los días de cartera en promedio es de 43 días, mientras que las cuentas por pagar es de 40 días, esto es un pequeño desfase de tres días.

F. Rotación de activos: (Total Ventas / Total Activos)

La rotación de activos nos muestra la eficiencia de los activos para generar ventas. De acuerdo con la teoría financiera las ventas totales deben ser superiores al total de activos, esto es un índice superior a uno. Para nuestro caso de estudio el índice paso de 1.13 en el 2002, a 1.01 en el 2007, lo que significa que el índice se ha mantenido similar en términos

relativos en los 6 años de análisis. Esto es las ventas son equivalentes al valor del total de activos.

G. Rentabilidad sobre el patrimonio: (ROE) (Utilidad neta / Patrimonio)

La rentabilidad sobre el patrimonio para el sector de flores paso de 2,54% en el 2002, a una pérdida de 6,19% en enero 2007, lo que significa que en promedio el sector perdió en los seis (6) años de estudio un promedio del 2,71% sobre el capital invertido.

H. Rentabilidad sobre los activos: (ROA) (Utilidad neta / Activos)

La rentabilidad sobre los activos paso del 1,20% en el 2002, a una pérdida de 2.86%, para un promedio del 1,24% de pérdida en los 6 años. Lo anterior significa que en el sector se han deteriorado las utilidades desde 2002, hasta el 2007.

I. Margen operacional: (Utilidad operacional / ventas)

El margen operacional, corresponde a la rentabilidad del negocio en sí, el margen paso del un 2,95% de rentabilidad en el 2002, a una pérdida del 5.01% en el 2007, en los seis años se han ido deteriorando la rentabilidad en forma progresiva. La perdida promedio para los 6 años fue del 1,51%. El margen operacional del total del mercado de flores en Colombia es en el 2007, de -3.5% vs -1.50% en el 2.006, lo cual significa que el sector exportador esta mas critico que el mercado en general (ver revista Dinero No 303 pág. 116)

J. Margen neto: (Utilidad neta / ventas)

Para el periodo de análisis de 6 años, el margen neto paso 1.06% en el 2002, a una pérdida de -2.83% en el 2007, para una pérdida en promedio del 1,17%. El sector ha ido perdiendo rentabilidad en forma sistemática en los años de estudio.

El margen neto, del total del mercado de flores en Colombia es en el 2007, de -1,6%, con la misma perdida en el 2.006, lo cual significa que el sector exportador esta mas critico (-2.83%) que el mercado en general (ver revista Dinero No 303 pág. 116)

4.3 DESTRUCCIÓN DE VALOR EN EL PERIODO 2003 A 2007

El sector exportador colombiano y en especial el sector floricultor se vio afectado en forma considerable con la apreciación del peso colombiano frente al dólar americano. A Comienzos del año 2003 la tasa de cambio estaba en \$2.854,29 pesos por un dólar, y al final de año 2007, la tasa de cambio estaba en \$2.014.76 pesos por dólar, esto significa una revaluación \$839, lo que significa una apreciación del 70,7%, del peso frente al dólar en un lapso 5 años. Las consecuencias para el sector han sido nefastas en la medida que los ingresos de los floricultores son originados por ventas en dólares, los cuales convertidos a pesos colombianos, implica que se van a recibir menos pesos por dólar vendido; de otra parte los costos se han ido incrementado en forma sostenida, por lo menos en el porcentaje equivalente al de inflación, la cual ha crecido en un 30% en los 5 años objeto de estudio. Siendo los costos laborales los que mayor porcentaje representan dentro de la estructura de costos del sector. Por lo tanto al relacionar la caída de los ingresos por un lado, y el incremento de los costos por otro lado, se afecto directamente los márgenes y la rentabilidad del sector, y por lo tanto la destrucción de valor, lo que su vez mas significa un alto impacto social por el recorte de varios puestos de trabajo.

4.4 METODOLOGÍA PARA EL ANÁLISIS DE VALOR AGREGADO DE 2003 A 2007

Para el presente estudio se tomo la base de datos disponible en la Superintendencia de Sociedades, para los cual se siguió la siguiente metodología:

- A. Se tomó el código CIIU A0112, que corresponde a Producción especializada de flor de corte bajo cubierta y al aire libre.
- B. Se tomó para el estudio una muestra de 118 empresas floricultoras exportadoras, que hubiesen reportado los estados financieros a la Supersociedades en los 5 años objeto de análisis.
- C. Se unificó la información financiera de las empresas por año, y se presento el balance general y el estado de resultados clasificado.
- D. Se totalizó los balances y el estado de resultados por años de las 118 empresas objeto del estudio.⁶⁸
- E. Se determinó el NOPAT, y el EVA con base en la información originalmente presentada.
- F. Se determinó el NOPAT y el EVA, con base en la información ajustada, teniendo como referencia la tasa de cambio promedio del año 2003.
- G. Se determinaron las variaciones y se determino la destrucción de valor en el periodo objeto de estudio.
- H. Como complemento en el análisis también de determinaron los principales indicadores financieros, lo cual permite complementar y correlacionar los resultados.

⁶⁸ La información financiera esta presentada por la Superintendencia de Sociedades en Miles de pesos

5- CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 RESULTADOS DEL ESTUDIO

A continuación se presentan las principales conclusiones y recomendaciones relacionadas con el estudio.

Con base en el siguiente cuadro, se presenta el resumen del análisis económico:

Tabla 10. Resumen del análisis económico entre los años 2003 a 2007 en Colombia en el sector floricultor

INDICADOR	2003	2004	2005	2006	2007	Media
VENTAS En millones de pesos	1.293.414	1.352.962	1.344.178	1.462.495	1.409.114	1.372.433
MARGEN OPERACIONAL (EBIT) En millones de pesos	16.931	(10.516)	(60.433)	(44.574)	(70.610)	(33.840)
NOPAT en millones pesos	5.536	(19.301)	(69.403)	(53.404)	(75.279)	(42.370)
EVA[®] En millones de pesos	(93.066)	(119.376)	(174.887)	(161.525)	(193.321)	(148.435)
ROTACION DE ACTIVOS	1,23	1,14	1,05	1,10	1,01	1,11
RENTABILIDAD SOBRE PATRIMONIO (ROE)	1,18%	-3,62%	-1,75%	-8,43%	-6,19%	-2,71%
RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS (ROI)	0,57%	-1,70%	-0,82%	-3,83%	-2,86%	-1,24%
MARGEN NETO	0,46%	-1,48%	-0,78%	-3,47%	-2,83%	-1,17%
MARGEN OPERACIONAL	1,31%	-0,78%	-4,50%	-3,05%	-5,01%	-1,51%

Fuente: autores

Margen operacional: El margen operacional del sector, ha pasado en el 2003 de ser positivo en \$16.932 millones a tener pérdidas operacionales entre el 2004 y 2007, en promedio de \$33.840 Millones. Lo anterior significa que el sector pasó de tener un EBIT del 1,31% en el 2003, a tener en promedio 1,51% de pérdidas, lo cual implica que si sigue ese comportamiento a futuro el sector va a entrar en una crisis económica crítica, la cual se reflejara en la quiebra en varias empresas del sector y por lo tanto recesión del sector.

EVA: El Valor Económico Agregado, corresponde a la diferencia entre la utilidad operacional después de impuestos⁶⁹, menos el costo de los recursos utilizados, esto es el costo de capital⁷⁰. Al analizar la información de los estados financieros se determinaron los siguientes resultados:

⁶⁹ NOPAT NET Operative Profit After Taxes

⁷⁰ WACC por Capital Invertido

➤ El sector destruyo valor en los 5 años por valor de \$742 mil millones, distribuidos en la siguiente forma: \$93 mil millones (2003), \$119 mil millones (2004), \$175 mil millones (2005), \$161 mil millones (2006), y \$193 mil millones (2007), esto es un promedio anual de \$148 mil millones. Lo cual representa la pérdida de valor en términos de dólares el equivalente a us 312 millones.

➤ En el año 2004 el sector destruyo valor en un 77.8%, en el 2005 en un 119%, en el 2006 en un 138.4%, y en el 2007 en un 193.5%, lo anterior significa que el efecto de la revaluación del peso ha tenido un efecto critico en el negocio de las flores.

➤ El costo de capital se determino de la siguiente forma:

El costo de deuda externa (intereses) se determino con base el costo financiero certificado por la superintendencia financiera; a dichos porcentajes se descontó la tasa de tributación de impuesto sobre la renta⁷¹, considerando los siguientes porcentajes de impuestos de 2003 a 2006 (38.5%), y para el año 2007 (34%).

Tabla 11. Costo de oportunidad del inversionista

WACC = D% x Kd_(1-T) + E% x Ke					
WACC "Tradicional"					
Costo de la deuda (Kd)	2003	2004	2005	2006	2007
Kd	19,75%	19,56%	18,60%	16,08%	19,43%
Tasa de impuestos	38,50%	38,50%	38,50%	38,50%	38,50%
Costo de la deuda despues de impuestos [Kd _(1-T)]	12,14%	12,03%	11,44%	9,89%	11,95%
activos (D%)	30,91%	34,22%	33,86%	34,46%	31,18%
Rentabilidad mínima exigida para el patrimonio					
Tasa de rentabilidad mínima en USA	4,02%	4,27%	4,29%	4,31%	4,32%
Prima de riesgo en USA	3,57%	3,57%	3,57%	3,57%	3,57%
Riesgo país	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
beta	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Rentabilidad mínima exigida en USD	11,25%	11,50%	11,52%	11,54%	11,55%
Inflacion en USA	3,40%	2,70%	3,40%	3,20%	4,10%
Inflacion en Colombia	6,49%	5,50%	4,85%	4,48%	5,69%
Devaluación	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rentabilidad mínima exigida en COP (Ke)	14,57%	14,54%	13,08%	12,92%	13,25%
Proporción Patrimonio sobre activos (E%)	69,09%	65,78%	66,14%	65,54%	68,82%
			0,00%		
Costo promedio ponderado de capital WACC	13,82%	13,68%	12,53%	11,88%	12,85%

uente: www.damodaran.com.

Para el costo de oportunidad del inversionista se tuvo en cuenta las siguientes variables:

➤ La tasa libre de riesgo (Rf), la cual corresponde a la rentabilidad mínima en USA, la prima de riesgo en USA (Rm), el riesgo país⁷², el Beta de mercado (β), la inflación en USA, y la inflación en Colombia.

➤ Para efectos del análisis se debe tener en cuenta la devaluación, pero como para el caso colombiano se presentó revaluación del peso durante el periodo de estudio no se tuvo en cuenta esta variable.

⁷¹ Tasa de impuestos: del costo financiero por intereses se descuenta el porcentaje de impuestos, ya que los intereses son deducibles para efectos, fiscales, lo cual convierte la tasa efectiva de intereses en un porcentaje menor.

⁷² El riesgo país, es determinado por las calificadoras de riesgos internacionales, (MOODY'S, S&P, DUFF&PHELP

- Al ponderar las anteriores variables se determinó el costo de oportunidad del inversionista, el cual está detallado en el cuadro anterior.
- Posteriormente se ponderó la deuda y el patrimonio propio para poder ponderar, y determinar el WACC.

Para efectos del estudio el costo de oportunidad se mueve entre el 13,82% en el 2003, al 12,85%, en el 2007, lo que significa que esta variable se mantuvo en forma más o menos constante en el periodo de análisis. La otra variable que impacta directamente en el costo de capital es el capital invertido, el cual pasó de \$713 Mil millones en el 2003 a \$919 mil millones en el 2007, esto es un incremento del 28,82% lo cual impacta directamente en la creación de valor de la empresa en la medida que se está exigiendo mayor nivel de rentabilidad operativa. Al integrar la utilidad operativa después de impuestos (NOPAT), con el costo de capital, nos da unos resultados negativos, que se traducen en destrucción de valor para el sector, el cual se presentó en el punto anterior.

5.2 CONCLUSIONES

5.2.1 Estrategias para generar valor : Las estrategias para crear valor están relacionadas con las siguientes variables:

1. **Mejorar el desempeño operacional:** Esto significa aumentar los ingresos y disminuir los gastos operacionales para incrementar el EBIT⁷³, a través del aumento de las ventas, reducción del costo de materiales, mano de obra, análisis de la cadena de valor, para eliminar actividades que no aportan valor, reducción de existencias, subcontratar procesos que no son el CORE del negocio a través del Outsourcing, para que la empresa se dedique a su objeto social.
2. **Reducir el capital invertido:** esta estrategia implica optimizar el uso de la inversión en activos, de tal forma que no se tengan activos improductivos. Por lo tanto a través de una gestión eficiente de los recursos se reduce la inversión en activos lo cual conlleva unas menores necesidades de financiación, y por lo tanto un menor costo de capital. Esto se logra por ejemplo haciendo una gestión de capital de trabajo óptima, una inversión en activos fijos adecuadamente planificada, alquilar activos cuando no se utilicen en su capacidad óptima, hacer contratos de leasing. Establecer políticas de cartera en aras de optimizar la rotación a través de operaciones de Factoring o acercamientos con el cliente. Reducir los fondos de tesorería ociosos. Eliminar inversiones improductivas.
3. **Reducir el costo de capital:** esta estrategia se logra reduciendo el WACC, lo cual se logra negociando mejores tasas de interés con los bancos, reduciendo el efecto de los impuestos en el EBIT, lo cual se logra optimizando la gestión fiscal a través de aplicar las normas tributarias adecuadamente con el fin de reducir el impacto en el pago de impuestos, lo cual se refleja en la tasa efectiva de interés con los acreedores. En este mismo sentido se debe optimizar la mezcla entre los recursos propios y la financiación externa, ya que normalmente los costos financieros tienen un costo menor que el costo de oportunidad del inversionista.

⁷³ EBIT Earning Before Interest And Taxes, esto equivale a la utilidad operacional

4. **Visión estratégica:** cambiar métodos de trabajo, implementando los siguientes principios de la gerencia moderna y competitiva:

- Tener claridad sobre plan estratégico
- Compromiso, liderazgo, mística empresarial
- Ética, lealtad, disciplina, trabajo en equipo
- Reducir el costo de financiación con terceros, mediante la renegociación de tasas.
- Incrementar la utilidad operativa, sin aumentar capital ni pasivos
- Invertir en proyectos con VPN, mayor que cero.

5. Las empresas a cualquier nivel, dentro de su periodo evolutivo siempre cuentan con momentos coyunturales que permiten que estas se fortalezcan y se desarrollen o simplemente se debiliten y caigan (quiebra). Esta transición de devaluación–revaluación en un periodo de tiempo tan claro y definido como fue el periodo de estudio, ha venido generando este tipo de situaciones y el sector floricultor no ha sido ajeno a sus consecuencias. En la actualidad esto a generado que la empresas sobrevivientes a este “huracán” financiero, lo hayan sido, gracias a la generación de valor agregado en sus producciones, diversificando, tanto en tipos de flores (antes centradas en claveles y rosas) como en países destino (antes Norteamérica como principal mercado importador), así como también y de manera definitiva resultó de gran relevancia la inclusión de instrumentos del mercado financiero tales como inclusión del riesgo en cuanto a tipo, cuantificación y delimitación, así como coberturas naturales (mantener el balance del empresario compensado), coberturas financieras (forwards en monedas, forwards de tasa de interés, opciones, swaps, operaciones a plazo de cumplimiento financiero sobre TRM). Las herramientas están presentes, sin embargo es necesario que el empresario se motive a innovar y conquistar nuevos mercados, con nuevas tecnologías y nuevas ideas apoyados en los recursos que el mercado financiero le ofrece.

5.3 **RECOMENDACIONES**

5.3.1 Riesgo cambiario: Cuando un exportador vende sus productos al exterior las negociaciones se hacen normalmente en dólares, o en otra moneda dura; esto hace que el vendedor tenga derecho a recibir unas divisas en un momento determinado después de la venta. Al registrarse el hecho económico por causación en la contabilidad del exportador, se genera una cuenta por cobrar en dólares, la cual puede presentar dos escenarios al monetizar los dólares: que la tasa de cambio del peso respecto al dólar aumente, o que la tasa de cambio respecto al dólar disminuya. Las consecuencias económicas son las siguientes dependiendo del compartimento de la divisa:

- Si la tasa de cambio sube se presenta una devaluación, lo cual conlleva un aumento de los ingresos del exportador, ya que va a recibir más pesos por cada dólar vendido, y
- Si la tasa de cambio baja se presenta una apreciación o revaluación del peso respecto al dólar, lo cual genera que el exportador reciba menos pesos por cada dólar vendido, y por lo tanto sus ingresos y rentabilidad disminuyan.

Estos escenarios son los que se conocen como el riesgo cambiario, los cuales son abordados por Juan Carlos Frasser y Ricardo Torres⁷⁴ quienes plantean dos alternativas de protección al respecto comentan: *“El empresario pueden protegerse de estos movimientos con coberturas naturales o con instrumentos financieros, como son las operaciones hechas*

⁷⁴ Mercado de derivados como alternativa de cobertura de riesgos financieros para las pymes del sector floricultor en Colombia. Universidad del La Sabana. Especialización en Finanzas y mercado de capitales, 2008

a su medida OTC⁷⁵ de cobertura, participando en mercados de monedas en el mercado de futuros.

- **Coberturas naturales:** dentro del flujo normal de la operación del empresario, los ingresos y los egresos están dados en la misma moneda (dólar /dólar, euro/euro) y por el mismo monto, por lo cual no es necesario hacer conversiones en monedas para cubrir su flujo de caja. Para hacer exigibles las obligaciones y los derechos es importante que el empresario identifique el mejor momento en que la posición genera flujo de caja para estar realmente cubierto. Otra forma natural se da a través de la posibilidad de mantener en el balance del empresario activos y pasivos que se compensen entre sí.
- **Coberturas financieras:** son un mecanismo de protección, que ofrecen los agentes especializados, frente a las variaciones del mercado. Se busca garantizar a través de diferentes operaciones el valor de los ingresos y egresos, tasas de interés, tasas de cambio de divisas, etc, dando seguridad al empresario acerca de su flujo en pesos y del costo real de sus recursos. Este instrumento le permite al empresario administrar y transferir al empresario el riesgo a agentes especializados. Entre las coberturas más utilizadas en el mercado se encuentran: Forwards de moneda, forwards de tasas de interés, opciones, Swaps, OPCF”

Las anteriores herramientas del mercado financiero, junto con las otras estrategias de gestión mencionadas anteriormente permite optimizar al interior de las empresas la utilización eficiente de los recursos, y por lo tanto la maximización de valor para el inversionista.

1. **BIBLIOGRAFIA**

- **AMAT, O** (2000). EVA: Valor Económico Agregado. 1era. Edición. Editorial Gestión. Lima, Perú.
- **APAZA MEZA, M** (2005). Contabilidad Estratégica. 1era. Edición. Editorial Editores.
- **ARDITTI, F.D & LEVY, D**, (1977) the Weighted average cost Capital as a cutoff rate: A critical examitaion of the classical textbook weighthted average. Financial Management (fall) 24 – 34.
- **CHU RUBIO, M** (2005). Finanzas para no Financieros. 1era. Edición. Editorial Fondo Editorial UPC. Lima, Perú.
- **COPELAND, T.EE. KOLLER, T & MURRIN, J, (2000) VaLUATION:** Measuring and managing the value of companies, 3 Ed Wiley. New York.
- Estudio del sector Floricultor revista de Asocolflores, (2002).
- Estudio del sector Floricultor revista de Asocolflores, (2004).
- Estudio para la floricultura, www.minagro.br, en línea. Mayo de (2002)
- **GIRALDO, Á & MARÍN, D. II** (2004). Encuentro colombiano de dinámica de sistemas. La Investigación y Desarrollo en el sector floricultor: Modelamiento y Análisis.
- **GORDON. M. SHAPIRO E.** (1956) Capital equipment analysis : The required rate of profit. Management Science, 3: 102 -110.

⁷⁵ OTC Over The Counter, equivalente a sobre al el mostrador

- **MODIGLIANI F. & MILLER M.** (1.963) Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. American Economic Review. 53: 433 – 443.
- **STERN STEWART & CO.** (1991). The quest for value. The EVA Management. Harper Business. New York.
- REVISTA DINERO 5000 empresas, # 303, Junio 6 de 2008, pag 90
- **PORTER, E. M.**, Ser Competitivo, Ediciones Deusto.
- **BOLIVAR, S.; RADI, A & S. ZULEIMA**, Creación de valor de las empresas colombianas durante el periodo de 2000 – 2005. U. Del Norte – Barranquilla.
- **MARADONA, F.** Como crear valor en las empresas. Mas Consulting Argentina
- **ORTÍZ, C. & CIFUENTES, C.** (1999). Perspectivas de las Exportaciones Menores Colombianas: Una Propuesta Como Desafío al Nuevo Milenio. 1999.
- **OXFAN.** (2004). Los derechos laborales de las trabajadoras del sector floricultor en Colombia. Disponible en: <http://>
- **PEREZ-CARBALLO VEIGA**, Qué es crear valor para el accionista? (ESIC Editorial)
- **POSADA, C; PONTÓN, A & MARTÍNEZ, O.** (2001). El crecimiento económico colombiano en el siglo XX. Exportaciones no tradicionales, capítulo IV.
- **SOLANO, A.** (2008) eltiempo.com / editorial / Columnistas Mercados En Peligro. La floricultura y la revaluación.
- **TENJO, F; MONTES, E & MARTÍNEZ, J.** (2006). Comportamiento reciente (2000-2005) del sector floricultor colombiano. Documento Banco de la República.
- **VALENCIA, A & WALTER** (2004). Matemática Financiera y Evaluación de Proyectos. Editorial Centro de Investigación y Capacitación Empresarial. Lima, Perú.
- **VALERO & REYES.** (2006). El lado oscuro en las prácticas de responsabilidad social corporativa del sector floricultor, Vol. 16, No. 27, enero a junio.
- www.damodaran.com.
- www.banrepublica.gov.co
- www.supersociedades.org.co
- www.dane.gov.co
- www.comercioconjusticia.com.
- CONASEV. En:www.conasev.gob.pe/emisoras/emi_eeff_menu.asp
- (Visitado: 29-11-06).