

Correa, J.; López, M. & Castaño, C. (2011). Evaluación del desempeño financiero empresarial por sectores en Colombia en 2011. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 58-59, 97-116

Evaluación del desempeño financiero empresarial por sectores en Colombia en 2011

Jaime Andrés Correa García

Profesor Departamento de Ciencias Contables
Universidad de Antioquia.
jaimecorrea@economicas.udea.edu.co

Mauricio López González

Profesor Departamento de Economía
Universidad de Antioquia.
malopez@economicas.udea.edu.co

Carlos Eduardo Castaño Ríos

Profesor Departamento de Ciencias Contables
Universidad de Antioquia.
carlosc@economicas.udea.edu.co

Evaluación del desempeño financiero empresarial por sectores en Colombia en 2011

Resumen: *este artículo presenta los resultados de la evaluación del desempeño financiero empresarial por sectores en 2011. Para ello se tomó la información financiera de las empresas que reportaron sus datos en este período a la Superintendencia de Sociedades en Colombia y se clasificaron, según las actividades económicas, en seis sectores: agricultura, minería, servicios, industria, comercio y construcción. Para efectos del estudio se combinaron el análisis del contexto macroeconómico con técnicas de análisis financiero sobre la información financiera agrupada por sectores. Los resultados obtenidos muestran como sector débil a la agricultura, a la par de un momento positivo para la minería, seguida por resultados favorables para sectores como servicios y construcción, lo cual podría implicar a futuro un problema para la economía del país, por la inadecuada distribución de la inversión en sus sectores económicos.*

Palabras clave: *análisis financiero integral, indicadores financieros, análisis económico-financiero por sectores.*

Evaluation of Company Financial Performance by Sectors in Colombia in 2011

Abstract: *This paper presents the results of the evaluation of company financial performance by sectors in 2011. For this purpose, financial information of companies that reported their data in this period to the Superintendencia de Sociedades in Colombia was taken. These companies were classified in six sectors, according to their economic activities: agriculture, mining, services, industry, commerce, and construction. Both analysis of macroeconomic context and techniques of financial analysis about financial information grouped by sectors were taken into account to carry this study out. The results show that agriculture is a weak sector whereas mining lives a positive moment, as well as services and construction sectors do. This situation could lead to a problem in the future for the country's economy, because of the inadequate distribution of investment in its economic sectors.*

Keywords: *comprehensive financial analysis, financial indicators, economic and financial analysis by sectors.*

Évaluation de la performance financière de l'entreprise par secteurs d'activité en Colombie en 2011

Résumé: *Cet article présente les résultats de l'évaluation de la performance financière des entreprises par secteurs en 2011. Dans ce but, nous avons utilisé l'information financière des entreprises qui ont rapporté leurs données pendant cette période à la Superintendencia de Sociedades en Colombie, en classant ces entreprises selon leurs activités économiques en six secteurs: l'agriculture, l'exploitation minière, les services, l'industrie, le commerce et la construction. Afin de mener à bien l'étude, nous avons combiné l'analyse du contexte macro-économique à des techniques d'analyse financière sur l'information financière regroupée par secteurs. Les résultats montrent la faiblesse du secteur agricole, alors que l'exploitation minière vit un moment positif, ainsi que le secteur des services et celui de la construction, ce qui pourrait engendrer dans l'avenir un problème pour l'économie du pays, étant donné la distribution inadéquate des investissements dans ses secteurs économiques.*

Mots-clés: *analyse financière complète, indicateurs financiers, analyse économique et financière par secteurs.*

Evaluación del desempeño financiero empresarial por sectores en Colombia en 2011

Jaime Andrés Correa García, Mauricio López González y Carlos Eduardo Castaño Ríos

Primera versión recibida julio de 2011 - Versión final aceptada noviembre de 2011

I. Introducción

El año 2011 fue bastante positivo en términos de crecimiento económico para Colombia, los resultados superaron las expectativas y se cuenta con una plataforma suficiente para pensar en un año 2012 lleno de resultados satisfactorios en materia de crecimiento, disminución del desempleo y mayor eficiencia en la gestión de los recursos públicos. Sin embargo, preocupa que la economía se encuentre sustentada fundamentalmente en los resultados de empresas del sector minero lo que podría llevar a que el país caiga en la denominada “enfermedad holandesa”.

Bajo este panorama, se plantea como objetivo básico de este trabajo: evaluar el desempeño financiero de las empresas que presentaron información financiera del período 2011 a la Superintendencia de Sociedades. En este caso, se analizó la información en grupos de actividades económicas a través de seis grandes sectores económicos. De acuerdo con lo anterior, el desarrollo de este artículo presenta en la primera parte, una breve descripción de la metodología de trabajo. Más adelante, se realiza una síntesis del contexto macroeconómico colombiano en 2011 y posteriormente, se lleva a cabo un análisis desde el punto de vista financiero para culminar con algunas consideraciones finales frente a los resultados obtenidos.

II. Metodología

Con el fin de realizar el análisis propuesto, se tomó la información financiera de las 27.198 empresas que reportaron información financiera del año 2011 a la Superintendencia de Sociedades de Colombia. Dicha información fue clasificada en seis grandes sectores a saber: agricultura, minería, industria, servicios, comercio y construcción, dejando como resultado la clasificación que se encuentra en la Tabla 1.

Tabla 1. Clasificación por sectores

Sector	Cantidad	Participación
Agricultura	1.672	6,15%
Comercio	7.972	29,31%
Construcción	3.162	11,63%
Industria	4.613	16,96%
Minería	751	2,76%
Servicios	9.028	33,19%
	27.198	

Fuente: elaboración propia

Adicionalmente, se analizó el contexto económico que rodeó los resultados obtenidos por las empresas para el año 2011, y posteriormente se aplicó el análisis estructural de estados financieros por sectores y algunos indicadores de gestión financiera agrupados en liquidez, rentabilidad y endeudamiento, cuya combinación confluye en el denominado análisis financiero integral (Correa, Castaño y Mesa, 2010 y Correa, Castaño y Ramírez, 2010).

III. Entorno económico colombiano en 2011

Contrario a lo ocurrido en parte de Europa, en los últimos años algunas naciones de América Latina vienen presentando una importante dinámica productiva y de estabilidad en los principales indicadores macroeconómicos. Colombia no es la excepción, en 2011 el Producto Interno Bruto creció a una tasa del 5,9%, superando las estimaciones que se tenían al principio de dicho año y mejorando sustancialmente las tasas de crecimiento de los años anteriores.

Si bien, el contexto económico mundial no resulta ser el más favorable, las expectativas en el plano nacional tienden a mejorar, en un contexto en el cual el producto crece, la inversión privada se aproxima a los niveles deseados, las exportaciones aumentan y hoy se cuenta con la promesa de inicio del TLC con los Estados Unidos, lo cual espera el gobierno rinda beneficios en materia de crecimiento económico (tienen la proyección de una contribución de un punto porcentual al crecimiento) y de generación de empleo.

En cuanto a dicho ambiente interno, también se pretende consolidar el proceso de crecimiento y estabilidad macroeconómica con una estrategia que combina diferentes aspectos. El primero de ellos tiene que ver con las llamadas locomotoras, de las cuales se espera sirvan como soporte de la actividad económica en varios frentes (minería, infraestructura, construcción –vía apoyo al sector vivienda– y sector agrícola) en tanto que también se pretende consolidar una plataforma más estructural con el tema de la innovación.

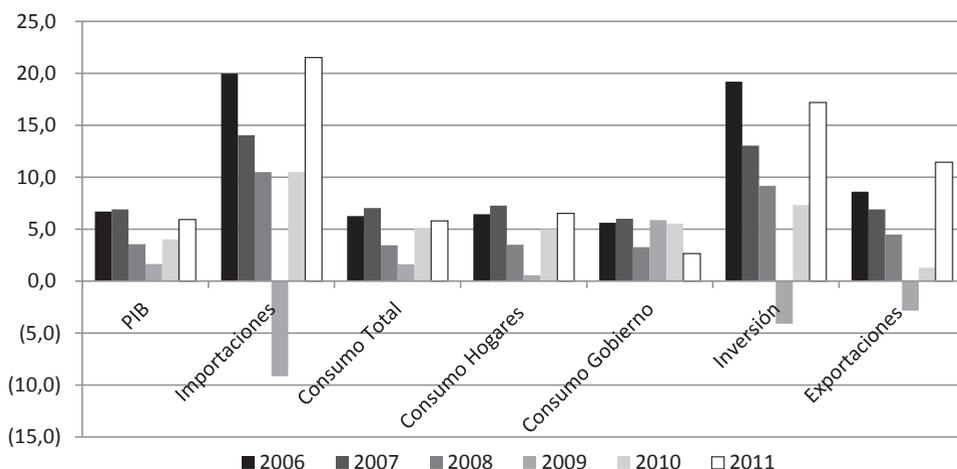
El segundo frente hace referencia a las reformas, tanto las que cursan en el Congreso como las que se espera sean discutidas próximamente. Para todas se tiene la expectativa de un impacto significativo en materia económica, tanto en la asignación y eficiencia en el manejo de los recursos (por ejemplo, en el caso de las regalías y de la regla y la sostenibilidad fiscal) como en los casos en los cuales se demandará de un mayor gasto gubernamental (como es el caso de la Ley de Tierras).

III.1. Producción: Incertidumbre en relación a la sostenibilidad del actual crecimiento económico

Definitivamente en el año 2011 se consolidó el proceso de recuperación económica iniciado en 2010, tras la caída de la producción en el período 2008-2009, producto de la crisis financiera internacional, originada en los Estados Unidos con el problema hipotecario. En efecto, del lado de la demanda agregada, fueron varios los factores que contribuyeron a dicho proceso de recuperación, dentro de los cuales destacan la inversión privada y el consumo (tanto público como privado).

Si bien las exportaciones también aumentaron, componente muy importante de la demanda agregada, su aporte al crecimiento total de la economía fue relativamente bajo. Dicho de otra forma, el crecimiento se vio explicado por la demanda interna y no por las mayores ventas a otros países. Lo anterior brinda una leve idea de la situación económica internacional, aún en crisis, y del esfuerzo gubernamental por tratar de recuperar la economía desde el mercado interno.

Gráfico 1. Colombia: PIB por componentes de la demanda agregada



Fuente: DANE; 2012.

Como se puede observar, el crecimiento de la inversión (formación bruta de capital) ha sido significativo en los últimos años, superando el nivel de crecimiento de la economía. Esta situación lleva a considerar la inversión como uno de los promotores del crecimiento económico. No obstante, pese al crecimiento del 17,2% en el 2011, el país aún se encuentra distante de los niveles que desearíamos tener o que han presentado otras economías en desarrollo – Corea, por ejemplo– los cuales bordean el 30%.

En cuanto al comportamiento externo, nótese como el crecimiento de las importaciones ha superado al de las exportaciones en los últimos años, situación que para algunos obedece a la necesidad de actualización de las empresas colombianas para enfrentar los tratados de libre comercio que se avecinan, en tanto que otros consideran más bien que las empresas continúan aprovechando las ventajas que ofrece una tasa de cambio apreciada para la adquisición de materias primas y maquinaria.

Del lado de la oferta, el mayor dinamismo se concentró en sectores no transables, como los servicios de transporte, financiero y algunas actividades comerciales, en tanto que del lado de los bienes transables, el sector minero fue el que mayor dinamismo presentó. Este hecho, podría deparar en lo que la literatura económica ha denominado: “La enfermedad holandesa”, situación en la cual la producción se concentra en mayor medida en algunos sectores, en ocasiones recursos naturales, con lo cual podrían verse afectados otras actividades económicas.

Tabla 2. PIB por ramas de actividad económica (variación anual)

Año	Agricultura	Minas	Industria	Electricidad gas y agua	Construcc.	Comercio	Transporte	Establec. financieros	Servicios sociales	PIB
2006	2,4	2,4	6,8	4,8	12,1	7,9	10,8	6,4	4,4	6,7
2007	3,9	1,5	7,2	4,1	8,3	8,3	10,9	6,8	5,0	6,9
2008	(0,4)	9,7	0,5	0,5	8,8	3,1	4,6	4,5	2,6	3,5
2009	(0,7)	11,1	(4,1)	1,9	5,3	(0,3)	(1,4)	3,1	4,4	1,7
2010	1,0	12,3	2,9	1,2	(1,7)	5,1	5,0	2,9	4,8	4,0
2011	2,2	14,3	3,9	1,8	5,7	5,9	6,9	5,8	3,1	5,9

Fuente: DANE; 2012.

En tal sentido, algunos de los principales rasgos de este fenómeno económico, tienen que ver con los siguientes hechos: *i)* Cae la producción de transables diferentes del boom; *ii)* Se retiran recursos de los sectores transables tradicionales en dirección del sector no transable y en detrimento de sectores como la industria, sector fundamental para la competitividad y el desarrollo económico; *iii)* Se presenta una entrada masiva de divisas que aprecia la tasa

de cambio; iv) Aumenta la demanda de bienes no transables; v) Aumenta la demanda de bienes importados; y vi) Cae la producción total.

Para algunos analistas resulta algo inexacto, y poco probable, pensar en que este fenómeno económico se pueda presentar en la actual situación del país. No obstante, vale la pena recordar que algunos de los detonantes de dicha enfermedad se vienen presentando en Colombia. Tal es el caso del acentuado proceso de revaluación del peso; la creciente inversión extranjera directa, la cual se ha concentrado en gran medida en el sector minero; el mayor endeudamiento público externo; y la mala situación de sectores tradicionales diferentes a los del boom, como por ejemplo la situación de algunas ramas industriales. Dicho de otra forma, el fenómeno de la *enfermedad holandesa* no puede ser descartado y los hacedores de política deberán estar atentos para su corrección.

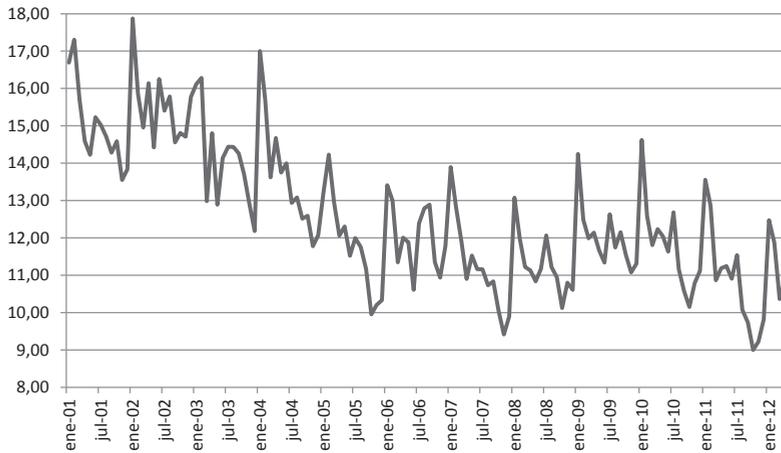
III.2. Empleo: Estamos Mejorando

En materia económica una de las mayores preocupaciones de empresarios, gobierno y público en general; tiene que ver con la situación del mercado laboral. Ciertamente, dos graves problemas permiten vislumbrar esta situación. De un lado, la nuestra continua siendo una de las tasas de desempleo más altas de América Latina y, de otro lado, la calidad de los empleos generados por la economía no es la mejor, situación que se refleja en los altos niveles que ha tomado el empleo informal.

Tradicionalmente, se ha planteado un remedio estructural, que guarda relación con el crecimiento económico. Dicho de otra forma, en la medida en que la economía crece se generan nuevos puestos de trabajo, parte importante de ellos formales, con lo cual se supone se están combatiendo ambos problemas. No obstante, la economía colombiana pareciera no seguir esta lógica.

Ciertamente, la información de los últimos años para la economía colombiana permite observar un fenómeno recurrente y muy particular: la economía crece a muy buen ritmo y sin embargo no se observan reducciones proporcionales en la tasa de desempleo. Para algunos analistas, la explicación se encuentra justamente en la productividad de los factores capital y trabajo, siendo esta última menor que la primera, es decir, parece ser que en los últimos años, la productividad del capital ha crecido considerablemente, también por efecto mismo de la revaluación del peso, lo que ha llevado a las empresas a buscar una relación capital-trabajo mayor.

Gráfico 2. Tasa de desempleo



Fuente: DANE; 2012.

No obstante, los últimos meses del año 2011 dieron cuenta reducciones sustanciales de la tasa de desempleo, en un contexto en el cual la tasa global de participación había crecido, también en forma importante. Dicho de otra forma, pese a existir una mayor presión en el mercado laboral, producto del hecho de que un mayor número de personas ha salido en búsqueda de un empleo, la tasa de desempleo no aumentó, por el contrario se redujo. Lo anterior se explica, básicamente, por el incremento de la ocupación.

En tal sentido, es necesario precisar dos importantes elementos alrededor de dicho crecimiento del empleo. El primero de ellos tiene que ver con la disminución de la tasa de subempleo, aunque leve, este hecho da cuenta de que parte importante de los nuevos empleos generados eran de buena calidad, formales. El segundo tiene que ver con establecimiento de un nuevo techo en cuanto al número de personas que laboran en nuestro país, pues por primera vez se superó la barrera de los veinte millones.

III.3. Política Fiscal: Entre reformas y necesidades de recursos

A diferencia de lo ocurrido en años anteriores, el panorama fiscal parece estar más claro en el actual gobierno. Hoy, por lo menos, discutimos aspectos fundamentales de la hacienda como la sostenibilidad de las finanzas públicas y las reglas que debería seguir el Estado para no incurrir en un permanente déficit, fuente de desequilibrios macroeconómicos y de un mayor endeudamiento público.

Tabla 3. Indicadores fiscales: metas y resultados recientes

Indicadores Fiscales	Último corte anual	Último corte trimestral	Meta año corriente	Meta próximo año	
Variable	Unidad	2010	III – Trim. 2011	2011*	2012 (p)
Balance Primario GNC	% PIB	-1,1	3,1	-0,7	-0,3
Balance Primario SPNF	% PIB	-0,1	4,5	0,1	1,3
Balance GNC	% PIB	-3,8	0,9	-3,6	-3,2
Balance SPNF	% PIB	-3,1	2,3	-3,1	-1,9
Balance SPC	% PIB	-3,2	2,1	-3	-1,8
Deuda Neta GNC	% PIB	37,4	32,2	37,6	37,5
Deuda Neta SPNF	% PIB	28,2	24,3	28,4	27,8

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Lo anterior puede reflejarse en los indicadores fiscales del país para los últimos trimestres, como da cuenta la Tabla 3. En tal sentido, vale la pena resaltar el excelente comportamiento de los ingresos tributarios, los cuales han crecido a un ritmo que ha superado las expectativas del gobierno. No obstante, para muchos analistas el gasto público también ha conservado una tendencia creciente, lo cual se manifiesta en la creación de nuevos ministerios, el ambicioso programa de vivienda y en la reparación de las víctimas de la violencia; todos estos son aspectos que obviamente demandan un mayor gasto público.

Finalmente, aunque en el país han mejorado los indicadores fiscales, es cierto que el fantasma de la crisis de la deuda europea continua rondando en las naciones que se encuentran en vía de desarrollo, como la nuestra. En tal sentido, continúa siendo recomendable tomar posturas ortodoxas en las cuales prime la reducción del déficit, trazando objetivos de superávit primario, la reducción del endeudamiento público, las mejoras en la calificación de los títulos soberanos, el aumento paulatino del ahorro público y la reducción del gasto.

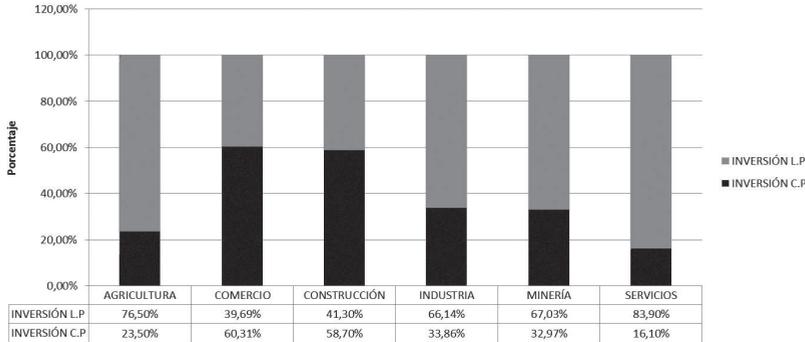
IV. Análisis financiero por sectores

IV.1. Análisis de la estructura del Balance General

La información contenida en el balance general de las empresas es de vital importancia para las organizaciones, ya que presenta la situación financiera de la empresa a la fecha de corte de los estados financieros. La composición de este estado financiero se puede clasificar en dos grandes componentes: estructura de inversión y estructura de financiación.

IV.1.1. Estructura de inversión: este componente hace referencia a los activos que poseen las organizaciones y su composición en corrientes y no corrientes, es decir, activos de corto y de largo plazo. De este modo, en el Gráfico 3 se presenta la situación encontrada para los sectores analizados.

Gráfico 3. Estructura de inversión



Fuente: elaboración propia

El análisis de la estructura de inversión arrojó como resultado que las empresas que poseen mayor cantidad de activos de largo plazo son las de servicios y agricultura, con una participación de activos no corrientes de 83,90% y 76,50% respectivamente. Por su parte, los resultados encontrados en el sector del comercio y la construcción indican una mayor concentración de activos en el corto plazo, con un 60,31% y 58,70% de este tipo de activos en su estructura total de inversión. Los resultados evidencian que los sectores de agricultura, industria, minería y servicios, son los más intensivos en inversión en activos de largo plazo, dado que los requieren para llevar a cabo su objeto social donde los activos fijos tienen un peso significativo. Mientras tanto, las actividades que se condensaron a nivel de los sectores comercio y construcción requieren de una mayor concentración de recursos de corto plazo para ejecutar sus labores, por ejemplo a nivel de inventarios (especialmente el sector comercio) y/o dineros disponibles (sector de la construcción). La tendencia encontrada en el sector servicios con una mayor participación en activos de largo plazo obedece a las actividades que allí se llevan a cabo como hoteles y restaurantes, actividades inmobiliarias.

IV.1.2. Estructura de financiación: a nivel de financiación se encuentran dos tipos de clasificaciones que se pueden utilizar. La primera da cuenta de los elementos corrientes y no corrientes, es decir, corto y largo plazo (temporalidad-enfoque de liquidez), y la segunda, tiene una acepción que proviene de quienes están financiando a la organización y en este sentido aparece una visión desde los stakeholders o agentes de interés, también conocido como enfoque de propiedad (ver Tabla 4).

Tabla 4. Estructura Financiera

	Agentes		Temporalidad	
	Pasivos - Acreedores	Patrimonio - Propietarios	Estructura Corriente	Estructura de Capital
Agricultura	36,01%	63,99%	20,14%	79,86%
Comercio	55,16%	44,84%	43,66%	56,34%
Construcción	62,26%	37,74%	35,82%	64,18%
Industria	37,73%	62,27%	25,67%	74,33%
Minería	43,37%	56,63%	31,69%	68,31%
Servicios	27,00%	73,00%	13,77%	86,23%

Fuente: elaboración propia

Desde el enfoque de la temporalidad, la composición de la estructura de financiación presentada en la Tabla 4 evidencia como resultado que los sectores donde se presentan mayor cantidad de deudas de corto plazo son el comercio y la construcción en un rango entre 35% y 44% aproximadamente, lo cual tiene una relación directa con la financiación de sus activos de corto plazo. Entre tanto las actividades de servicios y agricultura continuando con la tendencia, presentan una menor actividad de financiación de corto plazo y presentan una estructura de capital que se integra con la cantidad de activos no corrientes que posee.

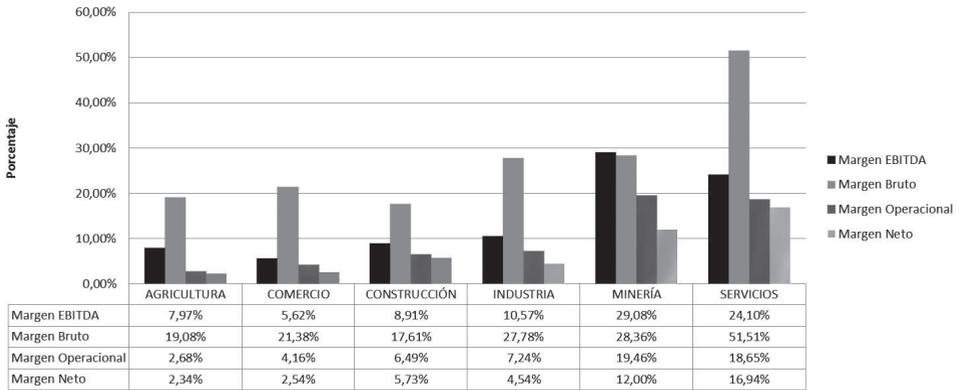
Entre tanto, a través de la visión de los agentes de interés (ver Tabla 4), se puede observar cuales sectores de la economía, presentan una mayor concentración de patrimonio y cuales no. Así, las empresas vinculadas a los sectores de agricultura, industria, minería y servicios, cuentan con una amplia participación de la financiación interna (patrimonio), y la financiación vía terceros solo tiene una participación que oscila entre 27% y 38%. Entre tanto, el sector construcción es el que más financiación de terceros utiliza con un 62,26% identificado para 2011 seguido por el sector comercio con un 55,16%, situación que puede implicar una mayor credibilidad por parte de las entidades que ofrecen crédito y mayor posibilidad de apalancamiento financiero en dichos sectores.

IV.2. Análisis de la estructura del Estado de Resultados

Los elementos que se tomaron en consideración para el análisis de este estado financiero son los márgenes EBITDA¹, bruto, operacional y neto. Cada uno de estos márgenes permite evaluar el resultado obtenido por la empresa en los niveles de utilidad frente a los ingresos percibidos durante el período. En el Gráfico 4 se pueden evidenciar los resultados de los sectores para el año 2011.

1 Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones).

Gráfico 4. Márgenes EBITDA, bruto, operacional y neto por sectores

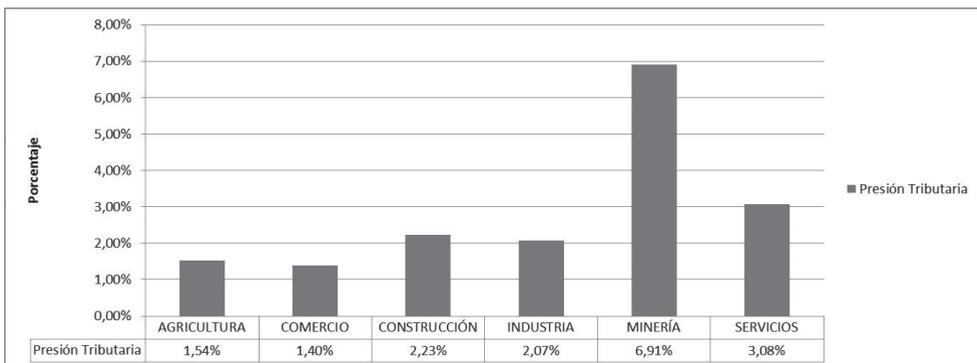


Fuente: elaboración propia

En el Gráfico 4 se observa que los mejores resultados netos los posee el sector servicios con un 16,94% seguido por la minería con un 12%. No obstante, al observar el margen EBITDA, se evidencia que el sector Minería tiene un mejor resultado con un 29,08% mientras que el sector servicios llega en este indicador a un 24,10%, lo que significa que el sector Minería recibe mucho más recursos con base en efectivo que los del sector servicios. Adicionalmente, llama la atención que los demás sectores de la economía están bastante lejos en resultados en comparación con los dos primeros.

Sumado a lo anterior, se incluye el análisis de la presión tributaria sobre los resultados, comparando el impuesto de renta real causado frente a los ingresos obtenidos por el sector. En el Gráfico 5 se observan los resultados obtenidos para este indicador.

Gráfico 5. Presión tributaria



Fuente: elaboración propia

El Gráfico 5 permite comprender que el sector de la minería es el que tuvo una mayor carga impositiva frente a los ingresos generados durante el año 2011 con un 6,91% de los ingresos. Por su parte, el sector de servicios tuvo un impacto del 3,08% de impuesto de renta del total de ingresos. Seguidos a los anteriores aparecen los sectores de construcción (2,23%), industria (2,07%), agricultura (1,54%) y comercio (1,40%), lo cual no tiene una relación directa con los mejores o menores resultados obtenidos que aparecen en el Gráfico 4 e implica que no existe una proporción que implique que quien gana más, paga más.

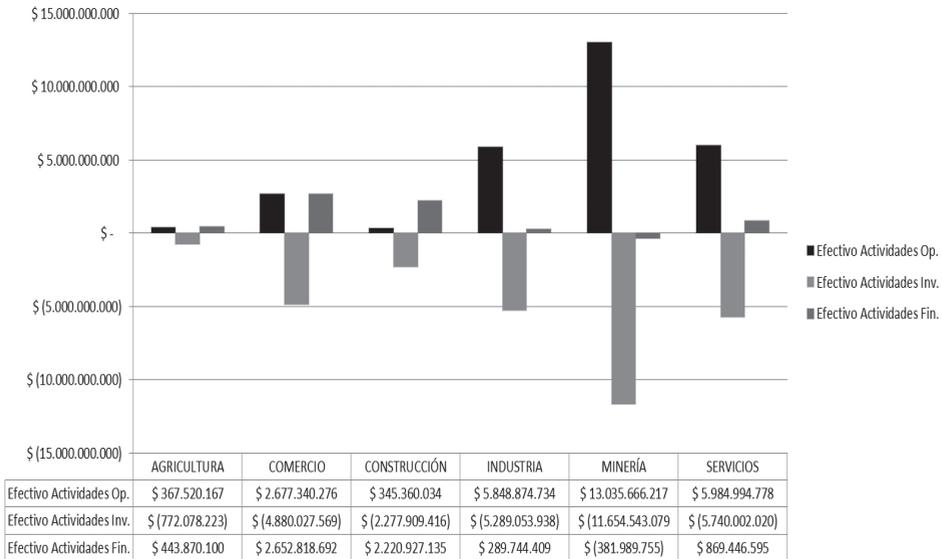
IV.3. Análisis de la estructura de los Flujos de Efectivo

Los flujos de caja de las organizaciones se presentan a través del estado financiero denominado estado de flujos de efectivo, en tres grandes componentes a saber: operación, financiación e inversión. El efectivo de las actividades de operación es aquel que proviene directamente de cumplimiento del objeto social de la empresa. Por su parte, el efectivo de las actividades de financiación proviene de las actividades de crédito a través de entidades financieras, capital o terceros que no se vinculan a la operación. El efectivo de las actividades de inversión proviene de la compra y venta de activos financieros, activos fijos y el movimiento de otros activos que no se pueden considerar como operacionales ya que no afectan las cuentas de resultados (operación de la empresa).

En general, las organizaciones buscan obtener tendencias positivas a nivel operacional que le permitan solventar al actividades de inversión y financiación. No obstante, las diversas estrategias que se pueden lograr en las empresas y que afectan al sector en el cual se encuentran cambian las tendencias de los flujos de efectivo sin perjuicio de que a nivel operativo el resultado buscado debe ser positivo.

En el Gráfico 6 (cifras en miles de pesos), se encuentran los resultados del efectivo logrado por las actividades de operación, inversión y financiación en los diferentes sectores, donde se encuentra que durante el 2011.

Gráfico 6. Efectivo proveniente (o usado en) de actividades de operación, inversión y financiación



Fuente: elaboración propia

En este punto es evidente que el sector Minería concentra el mayor flujo de efectivo seguido por sectores como la Industria y los Servicios. Esta situación es preocupante pues es de anotar que la circulación del dinero por la economía es la que permite que el mismo se pueda multiplicar, sin embargo, en Colombia se encuentra una situación de concentración en un mismo sector que no favorece el desarrollo de los demás sectores.

Por otro lado, cabe destacar que en el análisis, existe una tendencia positiva de generación de flujos de efectivo en todos los sectores, no obstante, es mínima para la agricultura y la construcción a pesar de que aparezcan en el plan de desarrollo nacional como impulsores de la economía.

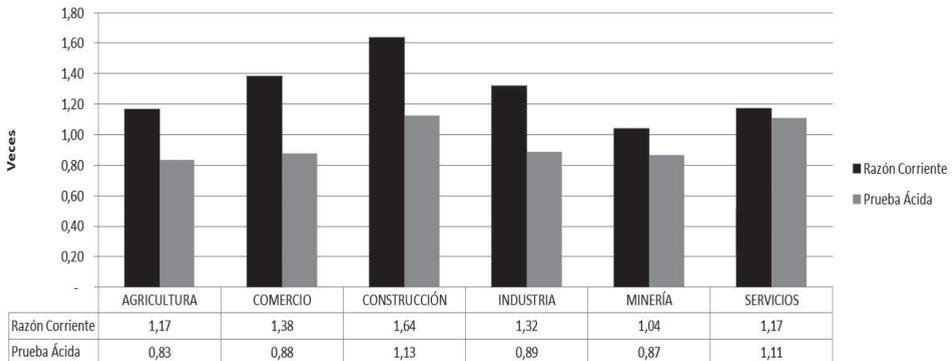
IV.4. Análisis de indicadores de Gestión Financiera

Los indicadores financieros se clasifican principalmente en liquidez, rentabilidad y endeudamiento. Cada una de las perspectivas permite evaluar diferentes aspectos de la empresa, sea en el corto o largo plazo, sin embargo, se debe observar una visión integral de los tres aspectos a fin de obtener los resultados que tengan en cuenta el todo y no solo una de las perspectivas.

IV.4.1. Análisis de liquidez: la liquidez se refiere a la capacidad que tienen las empresas para solventarse en el corto plazo, teniendo presente que cuentan con recursos de corto plazo, pero que también deben cumplir con obligaciones

en el mismo horizonte de tiempo. Teniendo presente la información de la base de datos de la Superintendencia de Sociedades, se emplearon dos indicadores de liquidez estáticos como son la razón corriente y la prueba ácida, cuyos resultados se pueden observar en el Gráfico 7.

Gráfico 7. Indicadores de Liquidez Estáticos



Fuente: elaboración propia

Los indicadores estáticos que se utilizaron se miden en veces, es decir, cuantas veces puede cubrirse el pasivo corriente con los activos corrientes que se poseen (razón corriente) o excluyendo los inventarios de los activos corrientes (prueba ácida). En este sentido, se encuentra que los diversos sectores analizados para el año 2011 no presentan problemas de iliquidez pues sus resultados son mayores a 1, aunque al aplicar la prueba ácida (es decir, sin tener que realizar los inventarios), solo los sectores servicios y construcción siguen conservando una relación mayor a 1.

Adicionalmente, para el análisis de la liquidez, se utilizaron indicadores dinámicos como son: rotación de cuentas por cobrar, de inventarios y de proveedores. Sumado a ello, se utilizaron los ciclos operacional y de caja. En la Tabla 5 se pueden encontrar los diferentes resultados obtenidos.

Tabla 5. Rotaciones de las Partidas Corrientes

	Días de C x C	Días de Inventarios	Días de Proveedores	Ciclo Operacional	Ciclo de Caja
Agricultura	105	59	52	164	112
Comercio	66	62	57	128	71
Construcción	179	124	41	303	262
Industria	96	75	61	171	110
Minería	82	29	60	111	51
Servicios	166	24	74	190	116

Fuente: elaboración propia

Frente a las rotaciones observadas en la Tabla 5 se encuentra que a nivel de la rotación de cuentas por cobrar ($C \times C$), los sectores menos favorecidos son el de servicios y la construcción que tardan aproximadamente 166 y 179 días para recuperar lo que les deben. Por su parte, en los días de inventarios, la rotación permite conocer aproximadamente cada cuantos días se logra cambiar en su totalidad el inventario, es decir, en promedio vender el inventario que se posee para reponerlo por uno nuevo, para lo que se encuentra que el sector de la construcción es el que enfrenta mayores dificultades con una rotación de 124 días, mientras que de lejos le sigue el sector de la industria con una rotación de 75 días y el más favorecido es el sector servicios con solo 24 días de inventarios. Esto último está acorde con la realidad de las empresas del sector servicios que no poseen muchos inventarios ya que sus ventas son principalmente de productos intangibles.

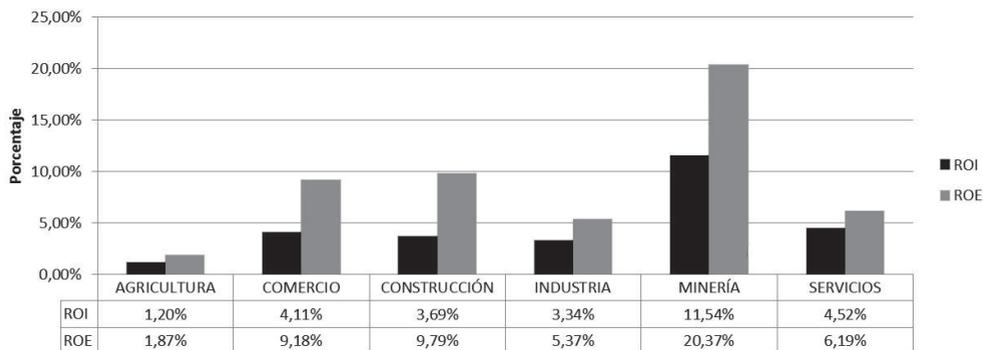
Por otro lado, la rotación de proveedores indica el tiempo promedio que tarda el sector para cubrir los pasivos de los proveedores. De este modo, se observa que en todos los sectores evaluados con este indicador, la rotación de proveedores es inferior a la de las cuentas por cobrar, lo que se convierte en un efecto negativo para las empresas ya que deben pagar en un tiempo más corto que el que tardan sus clientes para pagarles. Adicionalmente, el sector que más rápido paga a los proveedores es el de la construcción con un promedio de 41 días mientras que el sector servicios es el que más tarda con un resultado de 74 días.

Mientras tanto, los ciclos operacional y de caja que se derivan de los anteriores indicadores, permiten tener una apreciación más integral del tiempo que tardan los recursos en regresar a la empresa desde que inicia el proceso productivo hasta que los clientes pagan. El ciclo operacional vincula las rotaciones de cuentas por cobrar y los inventarios, con lo cual se tiene que el sector de la construcción es el que debe disponer mayor cantidad de capital de trabajo para llevar a cabo sus procesos productivos con 303 de ciclo operacional, seguido por el sector de servicios con 190 días y la industria con 171 días. Por su parte, el ciclo de caja, resta al resultado anterior la rotación de proveedores, con el fin de determinar el tiempo promedio que tardan los recursos en convertirse nuevamente en efectivo una vez ingresan al proceso productivo de la empresa. En este último indicador, nuevamente el sector de la construcción tiene un tiempo amplio para recuperar el dinero invertido en la operación con un tiempo de 262 días, seguido por el sector servicios con 116 días y la agricultura con 112 días. A nivel de estos indicadores, se presenta un mayor dinamismo en el sector minería con solo 51 días de ciclo de caja.

IV.4.2. Indicadores de rentabilidad: la rentabilidad de las organizaciones surge como resultado de la relación entre los recursos dispuestos para la actividad económica y las utilidades obtenidas. En este sentido, se utilizaron algunos

indicadores como son el ROI (Return On Investment) y ROE (Return On Equity) para observar el comportamiento de los sectores evaluados. Los resultados obtenidos para estos indicadores se pueden observar en el Gráfico 8.

Gráfico 8. Indicadores de Rentabilidad



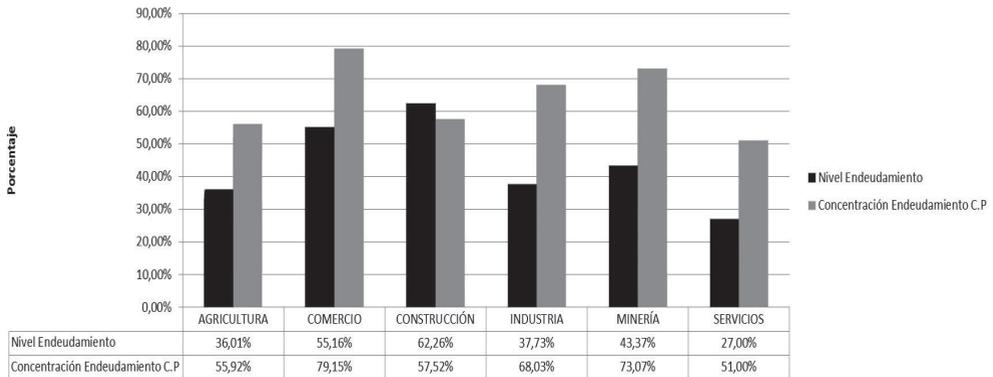
Fuente: elaboración propia

El Gráfico 8 permite evidenciar que el sector más beneficiado durante el año 2011 fue la minería teniendo en cuenta el ROI de 11,54% y el ROE de 20,37%, es decir que los recursos dispuestos en estos sectores a nivel de activos y de patrimonio obtuvieron una mayor rentabilidad promedio que los otros sectores evaluados, aunque se destacan los resultados de los sectores comercio y construcción. Sin embargo, todos los sectores lograron obtener rentabilidad a nivel agregado de la información.

IV.4.3. Indicadores de endeudamiento: para el análisis se utilizaron indicadores de endeudamiento de los sectores bajo dos perspectivas. La primera de análisis histórico, es decir, cómo se encuentra endeudados los sectores con fecha de corte a 31 de diciembre de 2011 producto de las obligaciones contraídas hasta dicha fecha. Por otro lado, el análisis de perspectivas permite evidenciar si los sectores se encuentran en la capacidad de pagar mayores deudas desde el punto de vista del cubrimiento de la deuda.

Bajo la visión histórica, se recurrió a dos indicadores, el nivel de endeudamiento y la concentración de endeudamiento en el corto plazo. Los resultados obtenidos por sectores se encuentran en el Gráfico 9.

Gráfico 9. Indicadores de Endeudamiento – Históricos



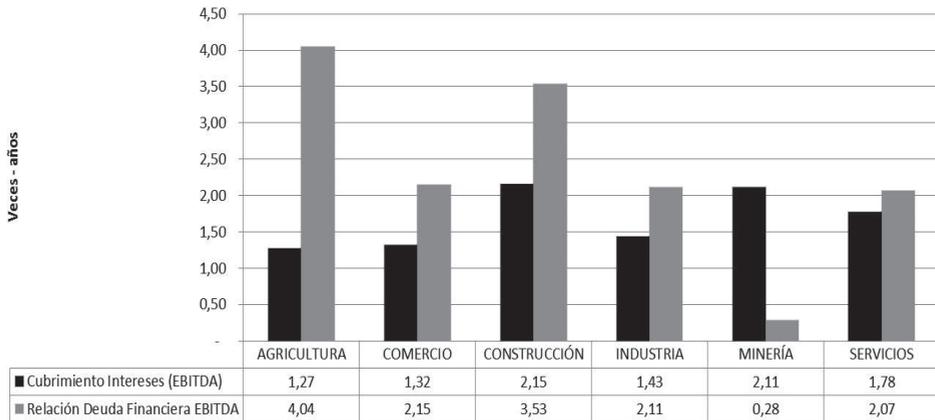
Fuente: elaboración propia

Teniendo presente el Gráfico 9, se evidencia que el sector con mayor endeudamiento es el sector de la construcción con un 62,26%, por su parte el sector comercio llega a un nivel de 55,16% y los otros sectores poseen resultados inferiores al 50%. Este indicador facilita una visión de los sectores con varios factores que influyen en los resultados que tienen que ver con la credibilidad para acceder al crédito, los términos de financiación de los proveedores según el sector y la capacidad de pago de deuda según el sector en que se encuentra.

Por su parte, del total de pasivos, la parte de corresponde porcentualmente a pasivos corrientes se denomina concentración del endeudamiento de corto plazo. Bajo esta perspectiva, se encuentra que los sectores concentran gran parte de sus pasivos a nivel corriente, siendo el sector comercio con un 79,15% el que mayor concentración presenta, lo que indica que deben pagar en plazos inferiores a un año cuando se tiene esta modalidad de financiación. De allí se encuentra que el sector comercio, por ejemplo, debe estar en grandes condiciones de solvencia para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

Por otro lado, se evaluó la capacidad de pago o indicadores de endeudamiento en perspectivas. En el Gráfico 10 se presentan los resultados.

Gráfico 10. Indicadores de endeudamiento – Perspectivas



Fuente: elaboración propia

De la Gráfica 10 se evidencia que la capacidad de pago de los intereses con el EBITDA es bastante buena para los sectores construcción, minería y servicios con resultados entre 1,78 veces y 2,15 veces. Por otro lado, si se analiza la capacidad de pago de la deuda financiera en el tiempo, en este caso, se observa que el sector de la minería puede pagar su deuda financiera (pasivos) en un periodo de 0,28, es decir, en un tiempo inferior a un año con el EBITDA que genera, por su parte, sectores como la agricultura y la construcción, tardarían más de tres años para pagar su deuda financiera si siguen produciendo EBITDA a el mismo ritmo del año 2011. No obstante lo anterior, no quiere decir que las empresas que se ubican en estos sectores, no deban contar con deuda financiera, sino que tienen capacidad de pago a futuro y un buen resultado en estos indicadores abre las puertas para nuevas perspectivas de crecimiento e inversión.

V. Consideraciones finales

En un contexto económico favorable, los resultados más destacables son referentes al sector minero, puesto que como sector, posee indicadores positivos de liquidez, rentabilidad y endeudamiento, lo cual indica una salud financiera adecuada. De todas maneras, es relevante que sectores como la Minería, Servicios e Industria, administran gran parte de los flujos de efectivo de economía, principalmente en actividades de operación e inversión.

Por su parte, en cuanto a la liquidez, los mejores resultados se pueden encontrar en los sectores Minería y Comercio, puesto que tanto los indicadores estáticos como dinámicos de la liquidez así lo evidencian. En cuanto a la

rentabilidad, la Minería se encuentra bastante lejos de los demás indicadores, pero los sectores Comercio, Servicios y Construcción obtuvieron buenos resultados en este componente. Frente al endeudamiento, fueron los sectores de Minería, Servicios y Construcción los que en conjunto presentan una situación más eficiente.

Entre tanto, el sector de la Agricultura brilla por sus diversas dificultades financieras y el sector de la Industria, se encuentra en un nivel medio-bajo en sus resultados. Lo anterior, implica que se requiere realizar estrategias que permitan que se compensen los recursos de uno y otro sector, so pena de caer en la concentración de los recursos en un sector como el de la Minería donde los recursos son agotables.

Por último, es importante destacar la interrelación entre temas financieros y económicos, puesto que a través de la interdisciplinariedad se pueden resolver problemas más complejos de la sociedad y realizar aportes para una mejor calidad de vida.

Referencias bibliográficas

- Correa, J.; Castaño, C. y Mesa, R. (2010). "Desempeño financiero empresarial en Colombia en 2009: un análisis por sectores". *Perfil de coyuntura económica*, (15), 149-170.
- Correa, J.; Castaño, C. y Ramírez, L. (2010). "Análisis financiero integral: elementos para el desarrollo de las organizaciones". *Lúmina*, (11), 180-193.
- Correa, J. (2005). "De la Partida Doble al Análisis Financiero". *Contaduría de la Universidad de Antioquia*, (46), 169-194.
- García, O. (1999). *Administración financiera. Fundamentos y aplicaciones* (3ª ed.). Cali: prensa moderna impresores.
- Ortiz, H. (2004). *Análisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera* (12ª ed.). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.