

Castaño, C.; Vanegas, L.; Ospina, F. (2010). Evaluación del desempeño financiero de las regiones en Colombia para el año 2009. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 56, 157-181

Evaluación del desempeño financiero de las regiones en Colombia para el año 2009

Carlos Eduardo Castaño Ríos

Docente ocasional de tiempo completo Departamento de Ciencias Contables, Universidad de Antioquia. Integrante del grupo de investigaciones y consultorías en ciencias contables (GICCO).
carloscontaduria@gmail.com

Leidy Tatiana Vanegas Rodas

Estudiante de contaduría pública – Universidad de Antioquia. Integrante del grupo de investigaciones y consultorías en ciencias contables (GICCO).
leidytvr@gmail.com

Freddy Ospina Palacio

Estudiante de contaduría pública – Universidad de Antioquia. Integrante del grupo de investigaciones y consultorías en ciencias contables (GICCO).
fredd1036@gmail.com

Este artículo es un producto derivado de la investigación “Evaluación del desempeño financiero de las empresas que presentan información financiera del período 2009 a la Superintendencia de Sociedades”, financiado por el Centro de Investigaciones y Consultorías –CIC– de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Antioquia.

Evaluación del desempeño financiero de las regiones en Colombia para el año 2009

Resumen: *el presente artículo de investigación presenta los resultados de la evaluación del desempeño financiero empresarial por regiones para el periodo 2009, utilizando para ello el análisis financiero integral. Se tomaron las 24.674 empresas que reportaron información financiera a la Superintendencia de Sociedades de Colombia y se clasificaron según su ubicación en el país en las regiones Andina, Caribe, Pacífica, Amazonía y Orinoquía. De allí se logró establecer la gran influencia que tienen la región Andina, Caribe y Pacífica en el país y la necesidad de darle una revisión a las posibilidades de inversión en regiones como la Amazonía y la Orinoquía que presentan buenos niveles de rentabilidad a nivel agregado.*

Palabras clave: *Análisis Financiero Integral, Análisis por Regiones, Indicadores Financieros, Análisis de Estados Financieros*

Financial Performance Assessment of the Regions in Colombia for the Year 2009

Abstract: *this research article presents the results of the corporate financial performance assessment by regions for the period 2009, using for that purpose the comprehensive financial analysis. 24.674 companies that reported financial information to the Superintendency of Corporations of Colombia were taken into account and classified according to their location in the country in the Andean, Caribbean, Pacific, Amazon, and Orinoquía regions. Hence it was possible to establish the great influence that the Andean, Caribbean, and Pacific regions have in the country, and the need to revise the possibilities of investment in regions such as the Amazon and Orinoquía which show good profitability at the aggregate level.*

Keywords: *Comprehensive Financial Analysis, Analysis by Regions, Financial Indicators, Financial Statement Analysis.*

Évaluation de la performance financière des régions en Colombie pour l'année 2009

Résumé : *ce document de recherche présente les résultats de l'évaluation de la performance financière des entreprises par région pour l'année 2009, à l'aide de l'analyse financière complète. Les 24 674 entreprises déclarant des informations financières à la Superintendencia de Sociedades de Colombia ont été prises en compte et classifiées en fonction de leur emplacement dans le pays dans la région Andine, Caraïbe, Pacifique, Amazone et de l'Orénoque. A partir de cette étude il a été possible d'établir la grande influence des régions des Andes, des Caraïbes et du Pacifique dans le pays, ainsi que la nécessité d'analyser les possibilités d'investissement dans des régions comme l'Amazonie et la région de l'Orénoque présentant une bonne rentabilité au niveau agrégé.*

Mots-clés : *analyse financière complète, analyse par région, indicateurs financiers, analyse des états financiers*

Evaluación del desempeño financiero de las regiones en Colombia para el año 2009

Carlos Eduardo Castaño Ríos, Leidy Tatiana Vanegas Rodas, Freddy Ospina Palacio

Primera versión recibida enero de 2010 – Versión final aceptada mayo de 2010

I. Introducción

La situación económica que ha venido presentando Colombia en los últimos años, impacta los resultados financieros de las empresas que desarrollan su objeto social en el país. En este sentido, este trabajo concentra su atención en evaluar el desempeño financiero de las empresas que presentaron información financiera del período 2009 a la Superintendencia de Sociedades. Dicha evaluación se realizó distribuyendo la información por regiones, tomando como base las cinco regiones características de Colombia que son: Andina, Pacífica, Caribe, Orinoquía y Amazonía.

Lo anterior permitió entender la situación para 2009 de las regiones analizadas y presentar los resultados más relevantes acerca de las estructuras financieras e indicadores financieros que caracterizan el conglomerado de organizaciones ubicadas en cada región.

El presente artículo de investigación presenta, para el desarrollo del tema, en la primera sección la metodología empleada en la investigación para el análisis financiero integral por regiones. En la sección II se plantean algunos aspectos acerca de la subdivisión política de Colombia por regiones y sus principales actividades económicas. Posteriormente, se aplican las técnicas de análisis financiero a las regiones y se presentan los resultados obtenidos. Por último, se realizan algunas consideraciones finales que recogen un análisis de los aspectos más relevantes encontrados en esta investigación, pero que no dan por cerrado el tema para dar opción a futuras discusiones en este ámbito.

II. Metodología

Al igual que el país, el mercado empresarial colombiano se encuentra distribuido a lo largo de las cinco regiones naturales que componen la Nación.

Con base en dicha división geográfica y tomando la información con corte a diciembre 31 de 2009 reportada a la Superintendencia de Sociedades por parte de 24.674 entes económicos, se puede observar la composición empresarial de las regiones del país, tal como se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1. Distribución regional

Región	Cantidad de empresas	Porcentaje de participación
Amazonía	23	0,09%
Andina	19699	79,84%
Caribe	2113	8,56%
Orinoquía	250	1,01%
Pacífica	2589	10,49%
Total general	24674	100 %

Fuente: elaboración propia.

En la Tabla 1 se encuentra que la región Andina es el territorio con mayor participación empresarial, teniendo el 79,84% de las compañías que reportaron información con un total de 19.699 empresas. De este modo, esta es la región con mayor influencia en el mercado y a la vez la de mayor producción, industrialización y generación de empleo.

La región Pacífica es la segunda con mayor concentración empresarial ya que cuenta con 2.589 empresas reportantes que corresponden al 10,49% del total de empresas a nivel nacional. Le sigue la región Caribe que con 2.113 empresas tiene una participación del 8,56%. Por su parte, las regiones de la Orinoquía y la Amazonía son los territorios con menor concentración de empresas abarcando el 1,01% y el 0,09% respectivamente.

Con dicha clasificación, se agregaron los resultados por regiones a fin de aplicar la técnica de análisis financiero integral para conocer los distintos aspectos financieros en las diferentes regiones analizadas. Bajo este esquema de análisis financiero, se tomó información de las regiones y se realizaron análisis de estados financieros en cuanto a sus estructuras básicas, y se hallaron y analizaron indicadores de liquidez, rentabilidad y endeudamiento que fueran aplicables.

Como base teórica se realizó una revisión bibliográfica acerca del análisis financiero que incluyó autores como Correa (2005), Correa, Moscoso y Jaramillo (2006), Fierro (2007), García (1999), Hermosilla (2002), Ortiz (2004) y Tascón y Amor (2007).

A continuación se presenta la composición de las regiones en Colombia con los departamentos que las componen y algunos aspectos que las caracterizan. Posteriormente, se analizará la posición financiera, los resultados, flujos de

fondos y los principales indicadores de gestión financiera de las diferentes regiones.

III. Composición geográfica colombiana por regiones

El territorio colombiano se encuentra dividido actualmente en cinco regiones geográficas como son la Amazonía, Andina, Caribe, Orinoquía y Pacífica; las cuales cuentan con características climáticas, geográficas y demográficas que las hacen diferentes. Desde el punto de vista económico, la distribución regional ha afectado el desempeño empresarial del país debido a las condiciones de cada territorio, lo cual ha generado ventajas y desventajas para la producción, comercialización y distribución de los productos. Se ha observado como cada una de las regiones tiene ventajas competitivas y comparativas que con relación a las otras las hace líderes en un mercado específico.

La región de la Amazonía comprende los departamentos de Putumayo, Caquetá, Vaupés, Guainía y Amazonas. En estos territorios se desarrollan principalmente las actividades de la ganadería, la pesca, la minería y la extracción forestal.

La región Andina por su parte, está conformada por los departamentos de Huila, Tolima, Cundinamarca, Boyacá, Caldas, Quindío, Risaralda, Antioquia, Santander y Norte de Santander. La región se destaca como la de mayor desarrollo industrial en el país; también se caracteriza por las actividades comerciales, financieras, la prestación de servicios y la agricultura.

La región Caribe agrupa los departamentos de La Guajira, Magdalena, Cesar, Atlántico, Bolívar, Sucre, Córdoba y San Andrés y Providencia. En esta región se realizan actividades comerciales, industriales, financieras, turísticas y de transporte, ganadería, minería y agricultura.

La región de la Orinoquía comprende los territorios de Meta, Arauca, Casanare, Guaviare y Vichada. La economía de estos territorios está basada en la ganadería extensiva y en la extracción de petróleo.

Finalmente, a la región Pacífica pertenecen los departamentos del Chocó, Valle del Cauca, Cauca y Nariño. En estos departamentos se realizan actividades mineras, la explotación forestal, la pesca, la agricultura y la prestación de servicios bancarios, comerciales y de transporte.

IV. Análisis financiero por regiones

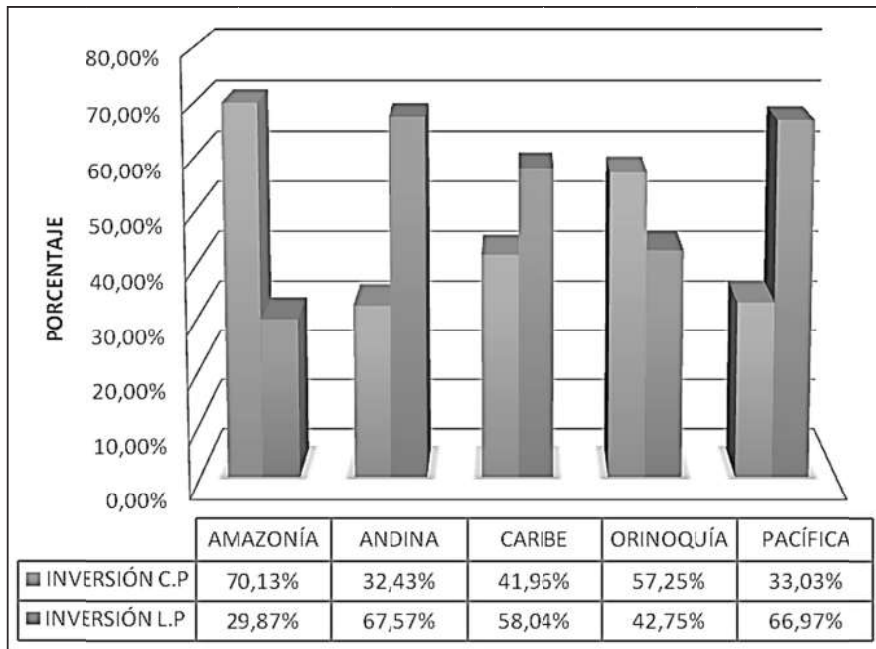
IV.1. Posición financiera

También denominada estructura del Balance General, se compone de la estructura de inversión que corresponde al activo total y la estructura de financiación que se conforma con el pasivo y el patrimonio.

IV.1.1. Estructura de inversión

La estructura de inversión presenta variaciones significativas dependiendo de la región, pasando de una concentración en la operación (corto plazo) a una inversión en capacidad de producción y activos fijos (largo Plazo). En el Gráfico 1 se puede observar la composición de la inversión en las diferentes regiones del país.

Gráfico 1. Estructura de Inversión



Fuente: elaboración propia.

El Gráfico 1 muestra como las regiones Andina, Pacífica y Caribe presentan una mayor inversión de largo plazo, siendo el 67,57%, 66,97% y 58,04% respectivamente, del activo total de las empresas de estos territorios; lo que indica que han realizado unas mayores inversiones en infraestructura que pueden responder a un aumento del mercado y por ende de la demanda, lo que ha obligado a las empresas a ampliar su capacidad productiva para suplir las nuevas demandas y ser más competitivas.

La Amazonía y la Orinoquía por su parte, son las regiones que presentan una concentración de la inversión en el corto plazo con el 70,13% y el 57,25% respectivamente, lo que indica que su inversión está enfocada en la producción; esto puede ser producto de los bajos niveles de industrialización de estas regiones que están en surgimiento y, por ende, se centran principalmente en conseguir una alta producción para satisfacer y captar mercado en el corto plazo.

IV.1.2. Estructura financiera

La forma en la cual es financiada la inversión de las empresas en cada región presenta variaciones que acompañadas del enfoque del análisis permiten concluir que se tienen diferentes niveles de endeudamiento, propiedad y financiación en cada región del país, tal como se observa en la Tabla 2.

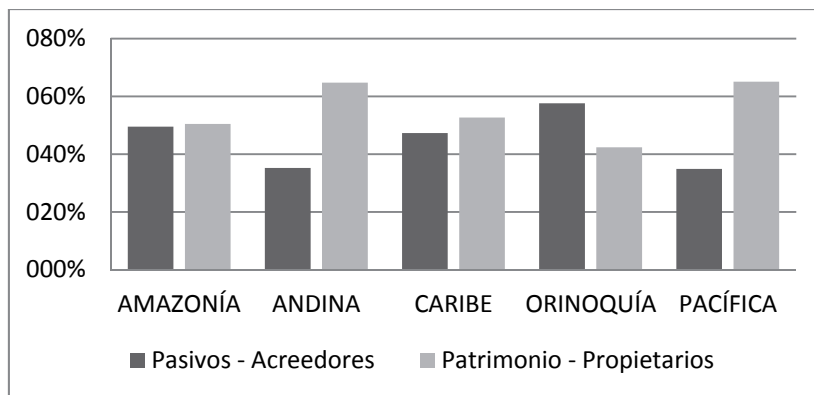
Tabla 2. Estructura financiera

ESTRUCTURA FINANCIERA				
REGIONES	AGENTES		TEMPORALIDAD	
	Pasivos - Acreedores	Patrimonio - Propietarios	Estructura Corriente	Estructura de Capital
AMAZONÍA	49,54%	50,46%	42,75%	57,25%
ANDINA	35,23%	64,77%	23,36%	76,64%
CARIBE	47,33%	52,67%	30,43%	69,57%
ORINOQUÍA	57,62%	42,38%	43,98%	56,02%
PACÍFICA	34,89%	65,11%	21,47%	78,53%
Total general	36,06%	63,94%	23,69%	76,31%

Fuente: elaboración propia.

La Tabla 2 presenta la estructura de financiación de las diferentes regiones del país, desde los enfoques de los agentes de interés (Acreedores y Propietarios) y desde la Temporalidad de la financiación (Corriente y de Capital), los cuales se explicarán a continuación. Desde el enfoque de los agentes de interés o la propiedad de la empresa, todas las regiones presentan una tendencia muy similar en la que prima conservar el dominio de la empresa (financiación interna) y suplir con la financiación externa (pasivos) lo necesario para la operación y un poco a largo plazo. Esta situación se observa en el Gráfico 2.

Gráfico 2. Estructura Financiera- Agentes de Interés



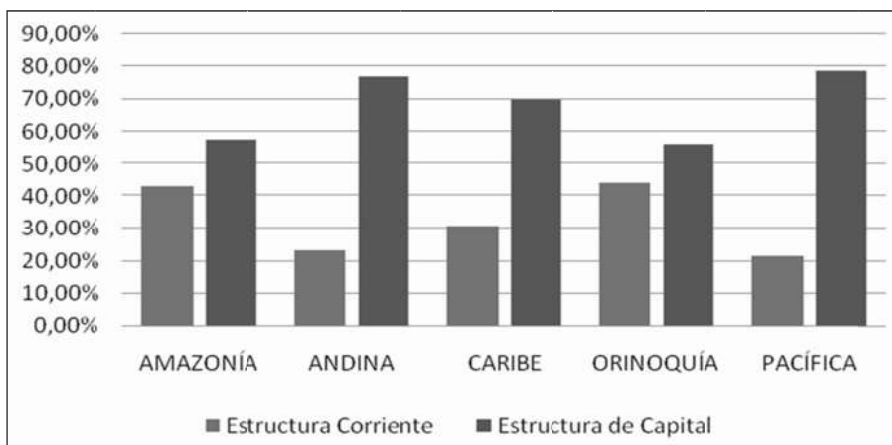
Fuente: elaboración propia.

Con relación a la propiedad de la financiación, se puede determinar que la región Pacífica es aquella que posee un mayor nivel de propiedad con el 65,11% y, por lo tanto, unos menores niveles de endeudamiento los cuales solo son del 34,89%. La región Andina también presenta unos altos niveles de propiedad y contando con la participación de terceros del 35,23%. Los comportamientos de la financiación de las regiones Caribe y de la Amazonía son similares, en ambos territorios los niveles de propiedad y endeudamiento son del 50% aproximadamente.

La región de la Orinoquia por su parte, es donde el dominio de la empresa se ha entregado a terceros, los cuales tienen una participación del 57,62%; mientras que los propietarios poseen el 42,38% de la inversión de las empresas de la zona.

Otro punto de vista de la estructura financiera es la temporalidad de la financiación, el Gráfico 3 presenta este enfoque en el que se divide la financiación en corriente y de capital, es decir, se realiza la separación según el plazo de la financiación en corto y largo plazo.

Gráfico 3. Estructura Financiera- Temporalidad



Fuente: elaboración propia.

En el gráfico 3 se puede determinar que las regiones Pacífica y Andina poseen una mayor estructura de capital mientras que la Orinoquía y Amazonía tienen una menor estructura de capital. Desde este punto de vista, son estas dos últimas regiones las que poseen un mayor riesgo de liquidez debido a que su financiación se encuentra concentrada en el corto plazo, sin embargo en el periodo evaluado, esto se ve equilibrado con una mayor inversión de corto plazo lo que indica una mayor destinación de recursos a la operación de las empresas.

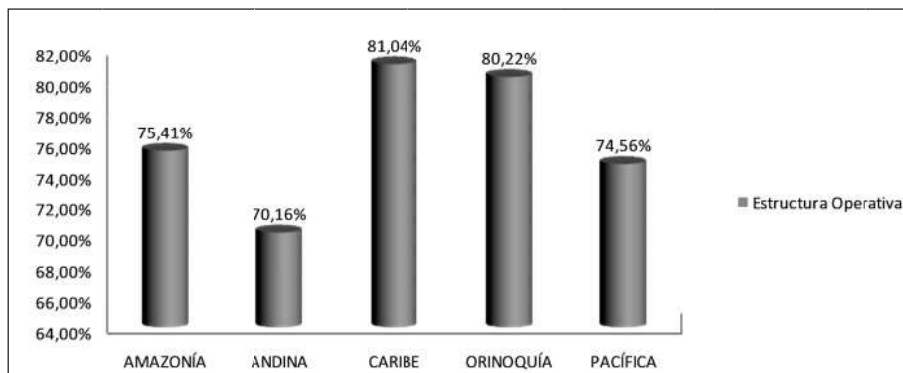
IV. 2. Estado de resultados

Con este análisis se pretende conocer cómo está conformada cada región por la estructura operativa, estructura organizacional, estructura financiera y presión tributaria.

IV.2.1. Estructura operativa

El efecto de la estructura operativa de las empresas varía significativamente de una región a otra, de este modo se ven reflejadas las ventajas comparativas y competitivas de cada zona del territorio colombiano, así como los esfuerzos individuales de cada organización por disminuir los costos de venta de sus productos y/o servicios; esta información se ve reflejada en el Gráfico 4 donde también se observa que los costos de ventas de las regiones oscilan entre el 70% y el 81% de las ventas. (Ver Gráfico 4).

Gráfico 4. Efecto de la Estructura Operativa



Fuente: elaboración propia.

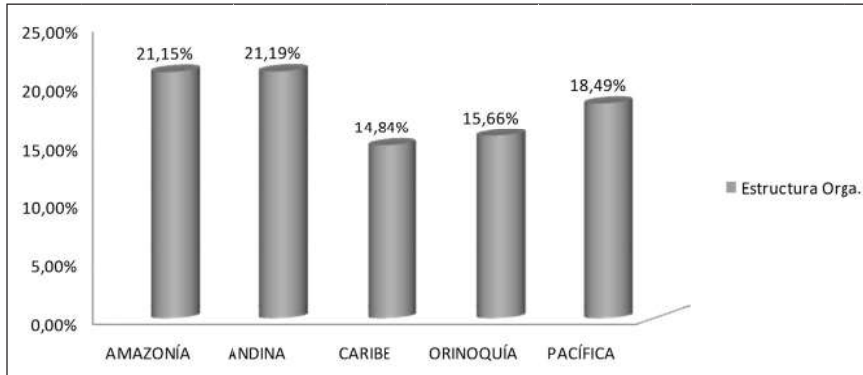
La región Andina es la que presenta un menor efecto de la estructura operativa, el cual solo representa el 70,16% de los ingresos de las compañías que se encuentran en esa región; lo anterior indica que en estos departamentos se poseen los menores costos de ventas en el país, esta situación hace la operación de esta región más rentable que las demás a nivel operativo.

Después de la región Andina, la Pacífica y la Amazonía son las que poseen los mejores resultados de su estructura operativa, presentando el 74,56% y 75,41% como costo frente a los ingresos respectivamente. Las regiones Caribe y la Orinoquía son las zonas que presentaron unos mayores efectos de su estructura operativa durante el 2009 llegando a niveles del 81,04% y 80,22% respectivamente.

IV.2.2. Estructura organizacional

El efecto de la estructura organizacional como su nombre lo indica, refleja el impacto que tienen sobre el desempeño de las empresas los gastos de administración y ventas que deben realizarse en el desarrollo de sus objetos sociales. Esta estructura, se ve reflejada en el Gráfico 5.

Gráfico 5. Efecto de la Estructura Organizacional



Fuente: elaboración propia.

Se observa en el Gráfico 5, como la región Andina es la que tiene un mayor efecto de su estructura organizacional siendo el 21,19% de los ingresos de las compañías que participan en esta región; de este modo se ve reflejada una alta participación de los gastos operacionales sobre el desempeño de las empresas de esta región.

Adicionalmente, la región de la Amazonía presenta un comportamiento similar a la región Andina y posee el segundo mayor efecto de la estructura organizacional, la cual representa el 21,15% de los ingresos.

A diferencia de la región Andina, las regiones Caribe y de la Orinoquía son las que tienen los menores efectos de la estructura organizacional siendo del 14,84% y 15,66% de los ingresos de las empresas respectivamente.

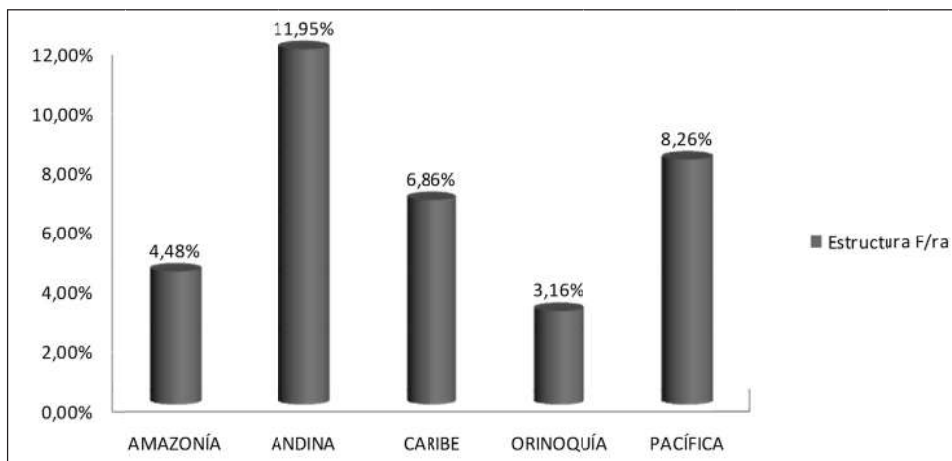
IV.2.3. Estructura financiera

El desempeño financiero de las diferentes regiones se ve impactado por la estructura financiera de las empresas, la cual puede modificar los resultados que se habían obtenido desde el punto de vista operacional, debido a que esta estructura, como su nombre lo indica, incorpora los costos de la financiación de la compañía que se evidencian en los egresos no operacionales.

Tal como se observa en el Gráfico 6, los resultados de este indicador, solo incorporan los efectos de los egresos no operacionales de las compañías y

no se han considerado los ingresos no operacionales, los cuales generan un incremento de las utilidades.

Gráfico 6. Efectos de la Estructura Financiera



Fuente: elaboración propia.

La región de la Orinoquía es aquella donde la estructura financiera presenta un menor efecto, lo que indica que los gastos no operacionales en estas zonas tienen un menor impacto en el desempeño financiero de las empresas, debido a que solo representan el 3,16% de los ingresos. Se observa un comportamiento similar en la región de la Amazonía, donde este efecto es del 4,48% con referencia en los ingresos.

Cabe destacar el comportamiento de la región Andina, en la que la estructura financiera representa el 11,95% de los ingresos de las compañías de estos departamentos, siendo el más alto de las regiones analizadas.

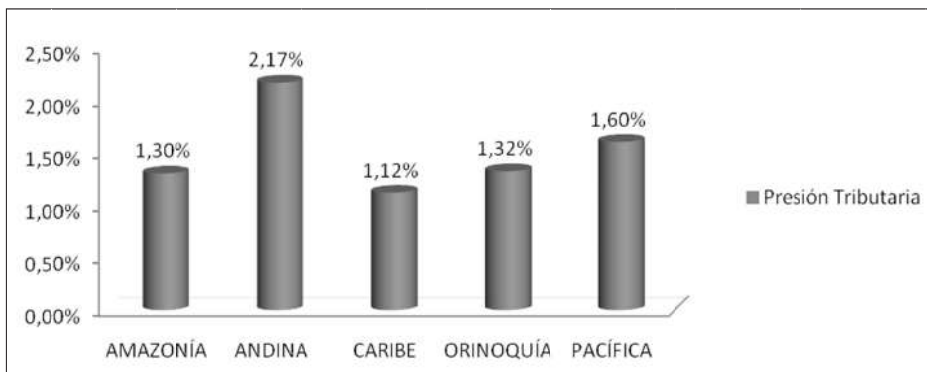
IV.2.4. Presión tributaria

A nivel general se destina de los ingresos un 2,02% para el pago del impuesto de renta. Este hecho puede ser explicado por varios factores: deducción de costos para determinación del impuesto, políticas de optimización del cálculo del impuesto, cumplimiento de obligaciones salariales que son deducibles (parafiscales), donaciones, entre otras. Para el mercado en general, la generación de ingresos es mucho mayor que el valor exigido como impuesto, lo que hace hipotéticamente fácil el pago del mismo. Este dato no es exacto porque existen factores que pueden no ayudar a la optimización del pago del impuesto como la renta presuntiva, la cantidad de erogaciones que generen una utilidad negativa (pérdida), por lo tanto, una determinación exacta requiere un estudio mucho más a fondo del tema.

De la utilidad antes de impuestos se destina para el pago del impuesto a nivel general el 24,09% para el pago del impuesto. Esto quiere decir que el valor resultante de deducir el 33% de la renta líquida gravable, representa un 24,09% de la utilidad antes de impuestos generada en el mercado. Este hecho ratifica la afirmación de generación de políticas de optimización del impuesto ya que el impuesto calculado representa un porcentaje menor sobre la utilidad antes de impuesto menor del exigido 33%.

A nivel regional la presión tributaria presenta un comportamiento similar en las regiones de la Amazonía y Orinoquía; es mucho menor en la región Caribe y superior en las regiones Andina y Pacífica, tal como se presenta en el Gráfico 7.

Gráfico 7. Presión Tributaria



Fuente: elaboración propia.

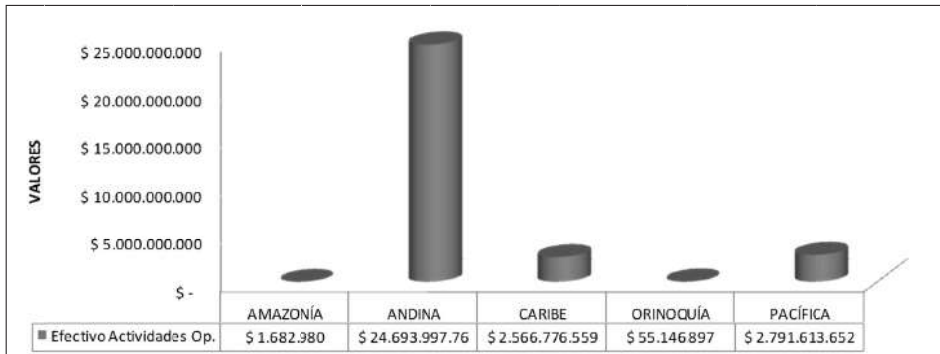
Como se observa en el Gráfico 7, las regiones Caribe, Amazonía y Orinoquía son las regiones que tienen una menor presión tributaria; sin embargo, el efecto de la estructura tributaria en estas regiones es mayor, lo que hace presumir que aunque en estas regiones hay beneficios tributarios, la estructura impositiva aún afecta financieramente a las empresas.

Por otro lado, la región que más destina de sus ingresos para el pago del impuesto es la región Andina, la cual es la región más representativa de la muestra, destinando 2,17% para dicho pago que con relación al promedio del mercado es un poco mayor.

IV.3. Flujos de efectivo

El Estado de flujos de efectivo permite examinar la capacidad de generación de flujos de fondos de las empresas y con base en esto evaluar posibles riesgos de continuidad de las organizaciones. Desde el punto de vista regional, tal como se observa en el Gráfico 8, no se evidencian riesgos de continuidad debido a que los flujos de efectivo que generan las empresas en su operación son positivos.

Gráfico 8. Efectivo Generado en las Actividades de Operación

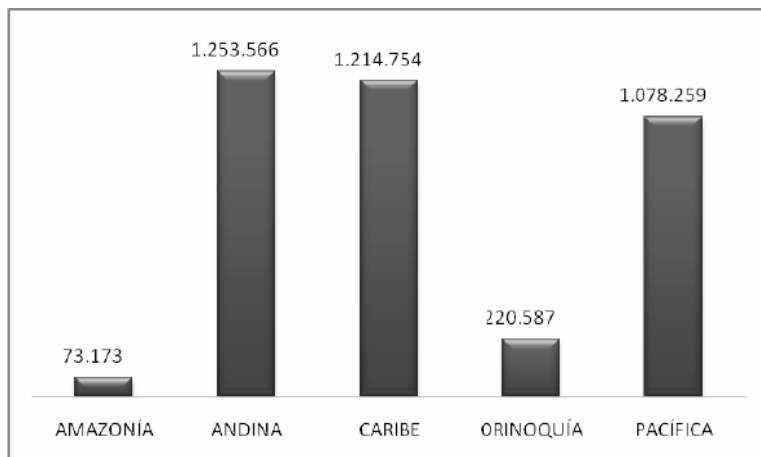


Fuente: elaboración propia.

En el Gráfico 8 se muestra que la región Andina es la que en términos absolutos genera los mayores flujos de efectivo producto de su operación, se debe tener en cuenta que en este territorio se encuentran ubicadas la mayor cantidad de empresas del país. La región de la Amazonía, por su parte, presenta los menores niveles de generación de efectivo producto de las actividades de operación.

Sin embargo, debido a las diferentes participaciones de empresas en cada una de las regiones, para mejorar el análisis es necesario evaluar la generación de efectivo en las actividades de operación por empresas que participan en la región, tal como se observa en el Gráfico 9.

Gráfico 9. Efectivo Generado en las Actividades de Operación por empresa

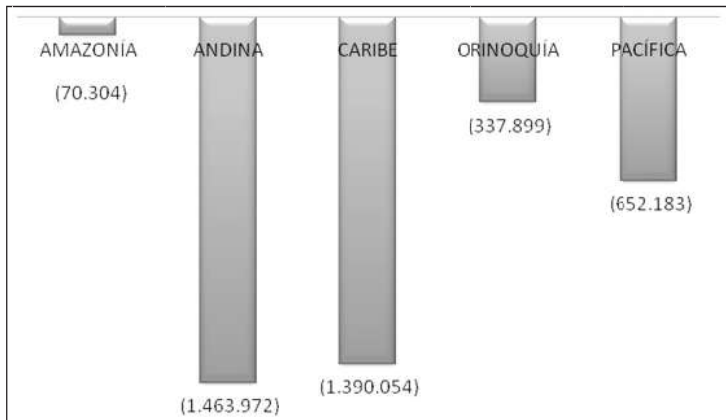


Fuente: elaboración propia.

Desde el punto de vista del efectivo de las actividades de la operación, se evidencia que la región Andina continúa siendo la que tiene una mayor capacidad de generación de flujos de fondos por empresa, seguida por la región Caribe y la Pacífica en menor proporción. Las regiones de la Orinoquía y la Amazonía son las que presentan menores flujos de efectivo producto de su operación.

Por otro lado, en cuanto al efectivo de las actividades de inversión, se evidencia como todas las regiones en mayor o menor medida realizan inversiones en infraestructura y activos no corrientes para mejorar su capacidad productiva. Nuevamente, la región Andina es la que presenta los mayores niveles de efectivo invertido; sin embargo, para efectos comparativos se evidencian, en el Gráfico 10, los niveles según el número de empresas que se encuentran en la región.

Gráfico 10. Efectivo de las Actividades de Inversión por Empresa

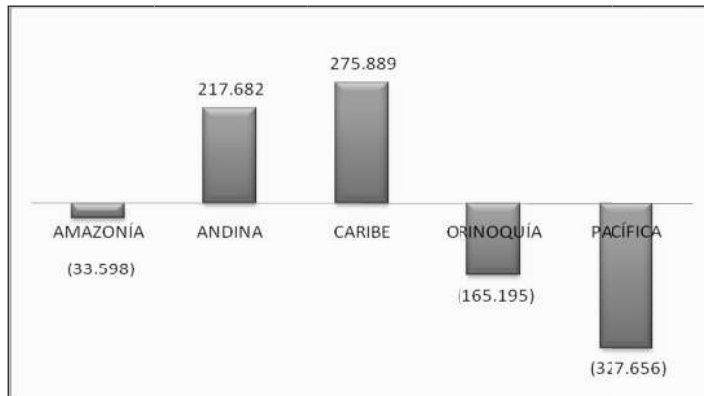


Fuente: elaboración propia.

Una vez se calcula el efectivo empleado en las actividades de inversión a nivel regional, según la cantidad de empresas que conforman el territorio, se evidencia que las regiones Andina y Caribe son las que invierten la mayor cantidad de fondos en infraestructura. Las regiones de la Amazonía y Orinoquía por su parte, son los territorios donde se presentan las menores inversiones de efectivo en infraestructura y activos no corrientes.

El efectivo de las actividades de financiación no presenta un comportamiento estable en una región con relación a la otra, lo que se puede evidenciar en el Gráfico 11; en algunas regiones estos flujos durante el 2009 fueron negativos, lo que indica que las empresas destinaron flujos de efectivo a pagar la financiación adquirida; en otras zonas los flujos fueron positivos y las organizaciones obtuvieron mayores recursos para financiar su inversión.

Gráfico 11. Efectivo Generado o Empleado en las Actividades de Financiación por Empresa



Fuente: elaboración propia.

Se puede evidenciar que las regiones Andina y Caribe acudieron a la financiación para obtener recursos para las inversiones en infraestructura y activos no corrientes realizadas en el período de 2009.

Por su parte, las regiones de la Amazonía, Orinoquía y en mayor medida la Pacífica, destinaron flujos de efectivo para cancelar las obligaciones de financiación adquiridas con los acreedores y los socios de las compañías.

IV.4. Indicadores de gestión financiera

IV.4.1. Indicadores de liquidez

Los indicadores de liquidez son uno de los elementos más importantes en las finanzas de una empresa, por cuando indican la disponibilidad de fondos efectivos en el corto plazo. Por lo tanto, es una de las variables más importantes que debe estudiar cualquier organización, esto debido a que se relaciona con el corto plazo y los componentes del capital de trabajo de la empresa como son efectivo, inventarios, cuentas por cobrar, proveedores y en general todos los componentes del ciclo operacional de una organización.

Este componente no solo se liga al corto plazo, sino también a la gestión organizacional, es decir, que con base en su estudio puede conocerse y evaluarse la administración financiera, ya que son estos los principales responsables de su resultado y de su estado favorable depende la continuidad de la empresa en términos cortoplacistas.

Para evaluar la liquidez de las regiones del país se emplearán modos de análisis estático y dinámico, pues este indicador debe evaluarse periódicamente y en el largo plazo para determinar la eficiencia de las regiones en la explotación de sus activos en pro de generar un beneficio a corto plazo, una

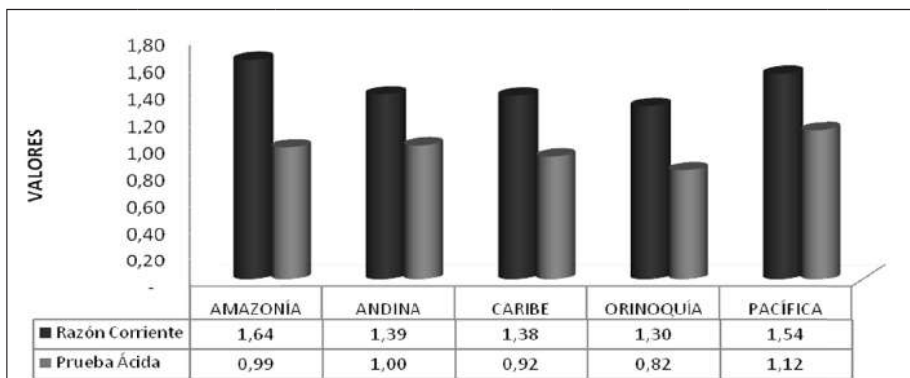
rotación de efectivo suficiente para cubrir sus obligaciones de corto plazo y generar excedentes.

IV.4.1.1 Indicadores de liquidez estáticos

Al evaluar la liquidez de las regiones desde el punto de vista estático se utilizan dos indicadores de gestión financiera de reconocido valor técnico como son la razón corriente y la prueba ácida.

Con la razón corriente se puede conocer la capacidad de las empresas para hacer frente a sus deudas de corto plazo, comprometiendo sus activos corrientes. A pesar de los diferentes resultados de las regiones, los cuales se evidencian en el Gráfico 12, se puede afirmar que todas las regiones poseen una buena liquidez debido a que cuentan con los recursos suficientes para responder por sus obligaciones de corto plazo.

Gráfico 12. Indicadores de Liquidez Estáticos



Fuente: elaboración propia.

En el Gráfico 12 también se presentan los resultados regionales del otro indicador llamado prueba ácida, el cual expresa la liquidez inmediata de las compañías, ya que se excluyen los inventarios, es decir, que se tienen en cuenta solo aquellos activos que pueden realizarse de forma rápida generando una liquidez en muy corto tiempo. Se observa que al separar de la liquidez el inventario, resultan problemas de efectivo en casi todas las regiones siendo las más solidas las regiones Pacífica y Andina respectivamente. Se resalta en este análisis la región de la Amazonía donde se evidencia una gran participación de los inventarios en la liquidez ya que al quitarlo pasa de tener la más alta liquidez a la menor.

IV.4.1.2. Indicadores de liquidez dinámicos

Los indicadores de liquidez dinámicos se dividirán en dos grupos: uno que representa las rotaciones y el de los ciclos. En el primero, se pretende analizar los días de cuentas por cobrar, días de inventario y días de proveedores; los

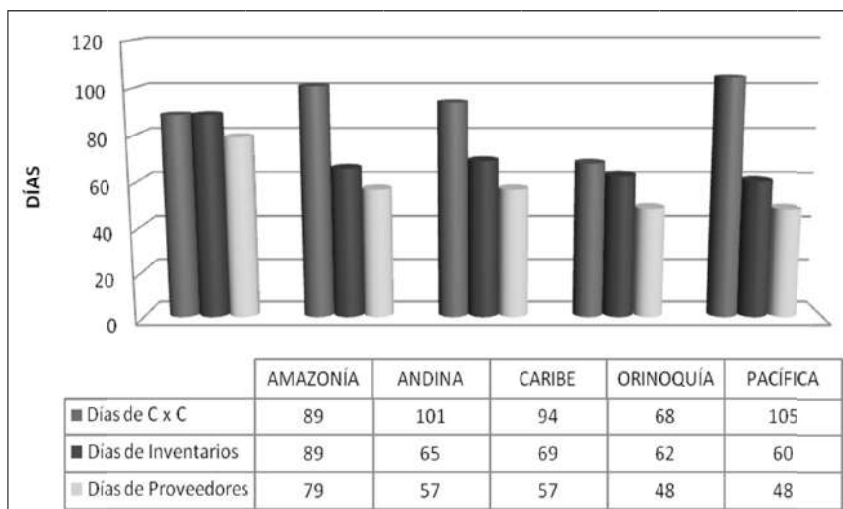
cuales muestran el tiempo que tarda el dinero en entrar o salir de la compañía. Los indicadores de ciclos muestran la liquidez de la empresa con relación a su operación y su gestión.

IV.4.1.2.1. Indicadores de rotaciones

Los días de cuentas por cobrar permiten conocer el tiempo que tarda en rotar la cartera en términos de días, conociendo de este modo plazos brindados a los clientes o deudores. Tal como se observa en el Gráfico 13, la región Pacífica es aquella donde la cartera tarda un mayor tiempo en ser recuperada con 105 días, continúa en este orden, la región Andina donde este tiempo es de 101 días; este indicador es equivalente al promedio del mercado nacional lo que evidencia la importancia de la región donde se concentran la mayor cantidad de empresas.

Por otro lado, la región de la Orinoquía es aquella donde la cartera tarda el menor tiempo en ser convertida en efectivo con solo 68 días.

Gráfico 13. Rotaciones Partidas Corrientes



Fuente: elaboración propia.

Los días de inventario muestran la velocidad con la que estos activos se realizan o convierten en efectivo. La región donde los inventarios se venden más rápido y, por lo tanto, son reemplazados en un período de tiempo menor es en la Pacífica donde este proceso tarda 60 días. Nuevamente, se destaca la región Andina donde el indicador es equivalente al promedio del mercado nacional de 65 días. Las regiones Amazonía y Caribe por su parte, tienen los mayores tiempos en la realización de sus inventarios con 69 y 89 días respectivamente.

Los días de proveedores muestran el plazo que estos le otorgan a la empresa y por lo tanto financian su actividad. Con relación a este indicador, se observa como el mayor plazo por parte de los proveedores es otorgado en la región de la Amazonía con 79 días, lo cual es razonable debido al plazo que las empresas otorgan a sus clientes, aunque no se experimente correspondencia entre la entrada de efectivo y la salida del mismo a corto plazo.

Se observa que las regiones Andina y Caribe tienen una rotación de proveedores en días similar de 57 días, lo que se encuentra por encima del promedio nacional que es de 56 días. Las regiones de la Orinoquía y Pacífica por su parte, tienen el mismo período de 48 días, lo que es inferior al promedio.

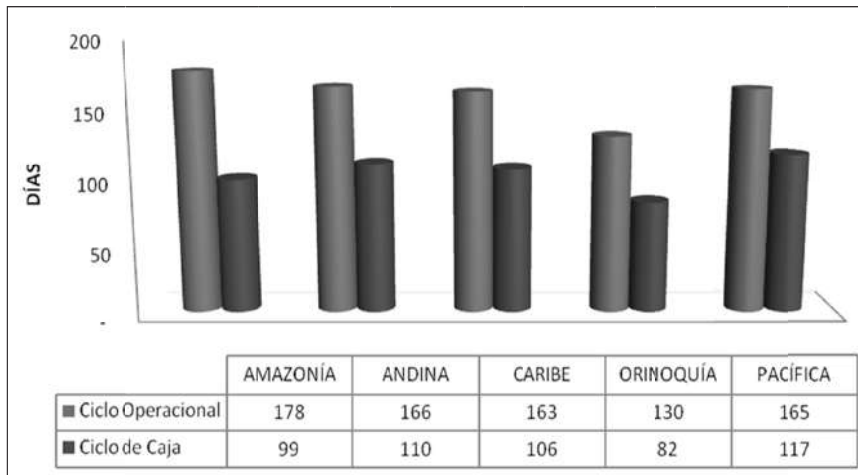
IV.4.1.2.2. *Indicadores de ciclos*

El ciclo operacional es la relación que muestra la necesidad de recursos de la empresa para operar en el corto plazo como son los inventarios y las cuentas por cobrar; es la sumatoria de los días que se recupera la cartera más los días de rotación de inventarios.

Este indicador representa el tiempo que transcurre entre la inversión del dinero y su entrada a la empresa. En las regiones se observa que la Amazonía posee el mayor ciclo operacional, el cual es de 178 días, seguida de la región Andina con 166 días, período que es equivalente al promedio nacional.

En el Gráfico 14 se evidencia que la región de la Orinoquía es aquella que posee un menor ciclo operacional y, por lo tanto, es aquella donde se recuperan los recursos invertidos de forma más rápida, 130 días.

Gráfico 14. Ciclo Operacional y de Caja



Fuente: elaboración propia.

El ciclo de caja relaciona la financiación que ofrecen los proveedores a la empresa; por lo tanto muestran el ciclo operacional disminuido en los días a proveedores; de este modo, representa el tiempo necesario para recibir efectivo libre de pagos por la organización.

El menor ciclo de caja es el de la región de la Orinoquía, el cual es de 82 días y es razonable debido a su menor ciclo operacional. También se destaca la región de la Amazonía cuyo ciclo de caja es de 99 días debido al mayor período de financiación ofrecido por sus proveedores.

La región Pacífica es aquella que tiene el ciclo de caja más largo con 117 días, esta región es seguida por la Andina con 110 días.

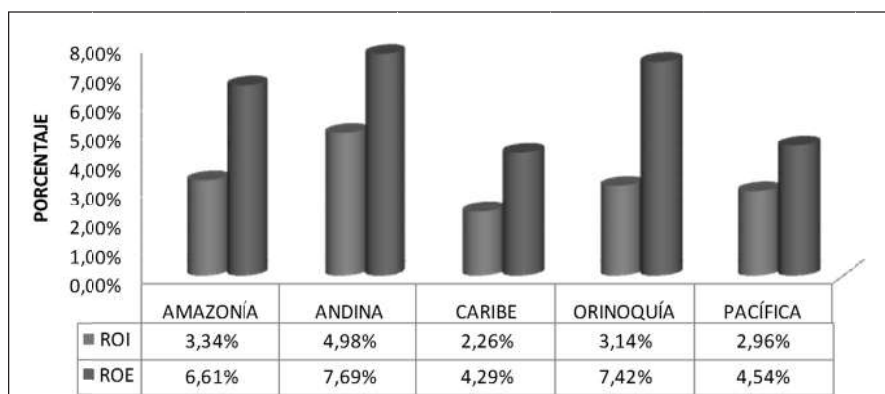
IV.4.2. Indicadores de rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad son una relación porcentual que expresan la relación entre un nivel de ganancia sobre un nivel de inversión en la compañía. Son medidas de la eficiencia en el uso de los recursos de la organización y son variables que permiten medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos y, de esta manera, convertir las ventas en utilidades. Todo esto visto en el largo plazo de la empresa.

IV.4.2.1. Rentabilidad del activo y del patrimonio

Para la evaluación de la rentabilidad del activo y el patrimonio de las empresas colombianas se evaluarán el ROI (enfoque interno) y el ROE (enfoque externo) cuyos resultados individuales pueden observarse en el Gráfico 15.

Gráfico 15. Indicadores de Rentabilidad del Activo y Patrimonio



Fuente: elaboración propia.

La rentabilidad del total del activo o inversión de la empresa se representa en el ROI (*Return on Investment*), en este índice se observa que la región Andina es aquella que ofrece una mayor rentabilidad en sus activos con el 4,98%, es

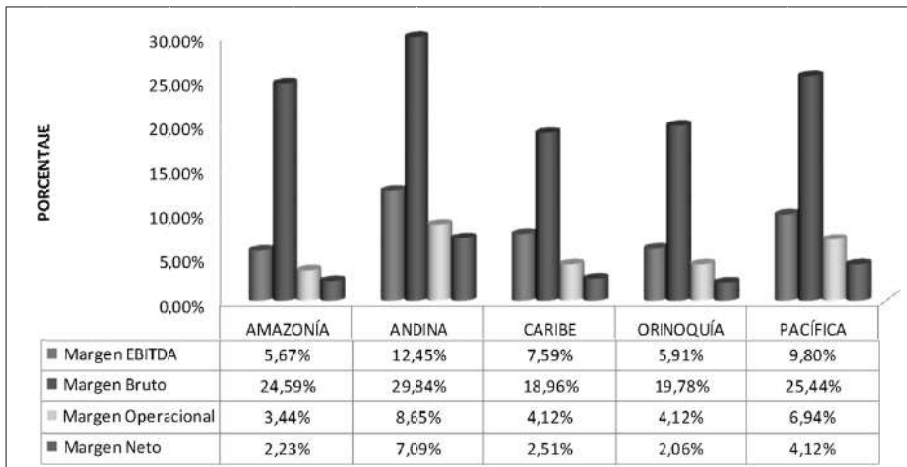
seguida de la región de la Amazonía con el 3,34%. La región menos rentable es la Caribe que ofrece únicamente el 2,26% de rentabilidad sobre la inversión.

La rentabilidad que genera el patrimonio de la empresa y que expresa el retorno que se le está ofreciendo a los dueños del capital, se debe medir con base en la utilidad neta del ejercicio dando como resultado la ROE (*Return on Equity*). Con relación a este indicador, la región Andina es la más rentable para sus accionistas con una rentabilidad del 7,69%; sigue en este orden, la región de la Orinoquía con una rentabilidad del 7,42% para los accionistas. La región Caribe por su parte, es aquella que ofrece los menores niveles de rentabilidad con el 4,29%.

IV.4.2.2. Márgenes

Aunque no son indicadores, un margen es un porcentaje determinado de utilidad obtenido sobre las ventas, son unos factores que ayudan a explicar la rentabilidad de la empresa, pero no son medidas de rentabilidad como tal. En el siguiente gráfico se observa el comportamiento de estos márgenes en cada una de las regiones del país.

Gráfico 16. Márgenes



Fuente: elaboración propia.

Tal como se observa en el Gráfico 16, el margen EBITDA¹ presenta los niveles más altos en la región Andina con el 12,45%, lo que hace esta zona la más atractiva del país bajo la óptica de la generación de efectivo asociada a la operación. El margen EBITDA es un indicador que mide el verdadero efectivo generado en la operación al descontar de las ventas costos y partidas

1 *Earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations*. Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

operacionales que no representan movimiento de efectivo. El margen EBITDA representa el porcentaje de utilidad recibido de las ventas que corresponde a entradas de efectivo. La segunda región más atractiva es la Pacífica con el 9,80%. La región con los resultados más bajos desde el punto de vista del margen EBITDA es la Amazonía con el 5,67% de la generación de efectivo.

En cuanto al margen bruto representa la utilidad percibida de las ventas después de deducir costos. La región Andina es la que presenta un mejor comportamiento en su margen bruto, al representar el 29,84% de los ingresos, lo que se ve reflejado en unos mayores ingresos y/o menores costos de ventas; esta situación hace la operación de esta región “más rentable” que las demás. Después de la región Andina, la Pacífica y de la Amazonía son las que poseen los mejores resultados de su operativos con márgenes brutos del 25,44% y 24,59% respectivamente. La región Caribe y la de la Orinoquía son las zonas que presentaron unos menores márgenes brutos durante el 2009 teniendo el 19,78% y 18,96% de los ingresos respectivamente.

El margen operacional es la porción de utilidad percibida de las ventas después de deducir costos y gastos operacionales. Al igual que en el margen bruto, se observa que los márgenes operacionales en las regiones Andina y Pacífica son mayores siendo del 8,65% y del 6,94% de los ingresos respectivamente; lo anterior, indica que los ingresos de las empresas de estas regiones son mayores o sus costos y gastos son menores, o una combinación de ambas situaciones.

Por otro lado, la región de la Amazonía es la que presenta un menor margen operacional del 3,44% de los ingresos, es más de 21 puntos porcentuales inferior a su margen bruto que es del 24,59%; de este modo se ve reflejada una alta participación de los gastos operacionales sobre el desempeño de las empresas de esta región.

Adicionalmente, se evidencia un comportamiento igual en los márgenes operacionales de las regiones Caribe y de la Orinoquía, lo que muestra que los gastos operacionales en la región Caribe son menores y le permiten subsanar los efectos de la estructura operativa.

El margen neto por su parte, es un indicador que incorpora no solo el efecto de los costos y gastos sobre los ingresos sino también del esquema impositivo del país, el cual genera diferencias debido a beneficios y ficciones fiscales que buscan favorecer determinados sectores de la economía.

Se observa que después de deducir los impuestos de las empresas, el mejor resultado se presenta en la región Andina con un margen neto del 7,09% de los ingresos, seguida por la región Pacífica con el 4,12%. Por otro lado, las regiones que presentan unos menores márgenes netos son las regiones de la Orinoquía, Amazonía y Caribe respectivamente.

IV.4.3. Indicadores de endeudamiento

Como su nombre lo indica, muestran el endeudamiento de la empresa, por lo tanto, muestran parte de la salud financiera de la misma, ya que se estudian las obligaciones con terceros y la posibilidad del pago de las mismas. Adicionalmente, permite un análisis de todas las obligaciones con terceros bien sea en forma global o discriminada en lo referente a su composición.

Los indicadores de endeudamiento ayudan a medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. De la misma manera se trata de establecer el riesgo que incurren tales acreedores, el riesgo de los dueños y la conveniencia o inconveniencia de un determinado nivel de endeudamiento para la empresa.

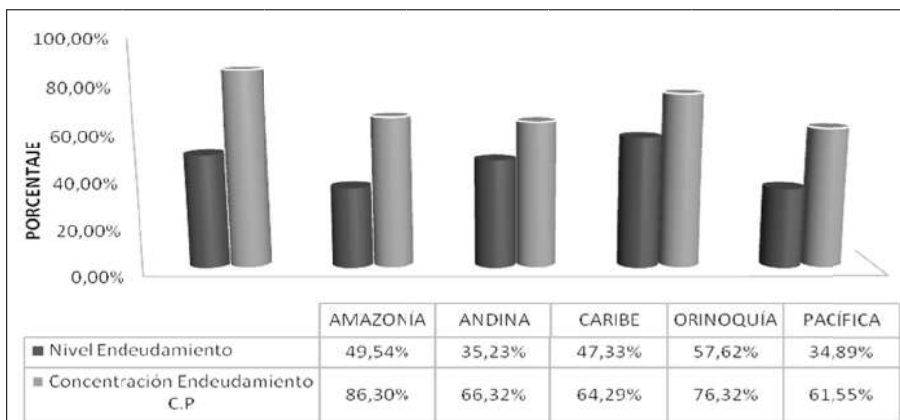
IV.4.3.1. Indicadores de endeudamiento históricos

El nivel de endeudamiento señala la proporción en la cual participan los acreedores sobre el valor total de la empresa. Así mismo, sirve para identificar el riesgo asumido por dichos acreedores, el riesgo de los propietarios del ente económico y la conveniencia o inconveniencia del nivel de endeudamiento presentado.

Se observa en términos generales que el endeudamiento es del 36,06% lo que indica una concentración de la propiedad por parte de los propietarios de las empresas; la región en la que se presentan los menores niveles de endeudamiento es la Pacífica donde es del 34,89%, sigue en este orden la región Andina con el 35,23% de la propiedad en poder de terceros.

Tal como se evidencia en el gráfico 17, las regiones con los mayores niveles de endeudamiento son la Orinoquía, la Amazonía y Caribe respectivamente.

Gráfico 17. Indicadores de Endeudamiento Históricos



Fuente: elaboración propia.

La concentración de endeudamiento muestra que porción de las obligaciones con terceros se destinan para la financiación de la operación a corto plazo. En la región de la Amazonía es donde se presenta una mayor concentración de las obligaciones en el corto plazo, representando el 86,30% de las deudas; esta situación puede generar riesgos para las compañías de esta zona debido a la imposibilidad de cubrir dichas obligaciones con recursos en el corto plazo. Otra región con un comportamiento similar es la Orinoquía, donde las deudas se concentran en el 76,32% en el corto plazo.

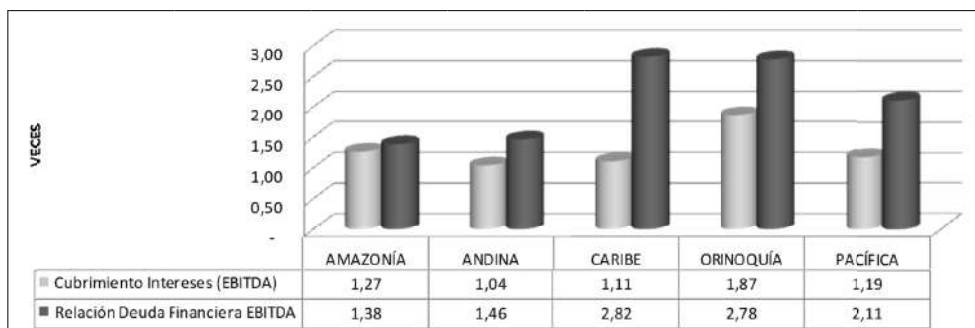
Las regiones de menor concentración son la Pacífica, la Caribe y la Andina respectivamente; sin embargo, se observan altos índices de endeudamiento en el corto plazo en todo el mercado colombiano siendo la concentración promedio del 65,68%.

IV.4.3.2. Indicadores de endeudamiento perspectivas

La relación existente entre la deuda financiera y el EBITDA, es conocida como la prueba ácida del endeudamiento porque permite saber cuántos EBITDA o cuántos años se necesitan para cubrir la deuda financiera de la compañía. En este caso, se debe suponer que el EBITDA es constante y que todo se destinaría al pago de deuda. Se observa que la región Caribe es aquella que requiere un mayor uso de su EBITDA (2,82 años o veces) para el cubrimiento del servicio de la deuda visto como la amortización a capital y el cubrimiento de los intereses. La región de la Orinoquía, por su parte, es la que tiene el segundo mayor período de uso de su EBITDA para responder por el servicio de sus deudas con 2,78 años.

El Gráfico 18 permite observar que las regiones de la Amazonía y Andina tienen un comportamiento similar en la relación de su deuda financiera y el EBITDA, y ambas requerían que durante 1,38 y 1,46 años su EBITDA fuera usado en el servicio de la deuda.

Gráfico 18. Indicadores de Endeudamiento Perspectivas



Fuente: elaboración propia.

Para evaluar el cubrimiento de intereses, es decir, la capacidad para responder por los costos financieros de sus obligaciones, se ha tomado el punto de vista del EBITDA el cual es una utilidad operativa de caja. En este indicador se observa un comportamiento satisfactorio de todas las regiones debido a que su operación les brinda los recursos necesarios para poder responder por las cargas financieras de las obligaciones.

Se observa que la región de la Orinoquía posee una mejor relación en 1,87 veces; lo que puede estar representado en unos menores costos de financiación o un menor valor de sus obligaciones. La región de la Amazonía tiene el segundo mejor indicador con 1,27 veces su EBITDA para la cobertura de intereses. Se observa un comportamiento similar entre las regiones Pacífica y Caribe con el 1,19 y 1,11 respectivamente. Se destaca que la región Andina posee el menor indicador contando con 1,04 veces su EBITDA para la cobertura de los intereses, esto hace que debida la participación de esta región en el mercado nacional, el promedio se encuentre en 1,06 veces.

V. Conclusiones

Una vez observada la situación financiera de las regiones colombianas desde la óptica del desempeño financiero de las organizaciones que allí están inmersas y que reportaron información a la Superintendencia de Sociedades, se puede establecer que las regiones Andina, Pacífica y Caribe abarcan casi la totalidad de recursos que generan las empresas del país, siendo la región Andina la de mayor concentración de estos recursos. La situación que aquí se evidencia, se asocia en gran medida con la concentración de la mayoría de la población en estas regiones, lo cual hace que en estas zonas se establezcan las empresas y se genere la oferta y demanda de bienes y servicios.

Por otro lado, al realizar un análisis financiero integral de las regiones, se obtiene que como bloques de empresas que están en una región específica, exista liquidez, rentabilidad y capacidad de endeudamiento, a pesar de que la economía del país presentó un declive en los años 2008 y 2009. No obstante, se encuentra que regiones como la Andina, Orinoquía y Amazonía fueron más rentables que la Pacífica y la Caribe, dejando un buen precedente para motivar la inversión en dichas regiones, aunque existen factores como la violencia que desmotivan la creación de empresas en algunas zonas del país, donde subsisten grupos al margen de la ley que interfieren en las actividades comerciales.

Sumado a lo anterior, se debe analizar la dinámica de los flujos de efectivo, donde se encuentra un mayor dinamismo en las empresas que hacen parte de las regiones Andina, Caribe y Pacífica, acompañado de mayor inversión y flujos de efectivo provistos por las actividades de financiación (esto último no aplica para la región Pacífica, donde se utilizó efectivo en gran parte para cubrir

las actividades de financiación como pueden ser el pago de las obligaciones financieras o los pagos de rendimientos para los propietarios de las empresas).

Por lo tanto, de continuar la dinámica, la actividad mercantil del país se seguirá concentrando en la región Andina, tendrá unos niveles bajos en la Pacífica y Caribe, y muy mínimos para las regiones de la Amazonía y Orinoquía, dejando estas extensas zonas desprovistas de recursos de inversión a pesar de que existe la capacidad para generar rendimientos.

Por último, se espera continuar con investigaciones de este tipo y aplicar el análisis financiero integral a los resultados financieros de las regiones de los siguientes años, a fin de contar con resultados comparativos que faciliten el seguimiento de la dinámica empresarial colombiana distinguiendo entre sus cinco grandes regiones. Además, se podrían establecer mecanismos para realizar un análisis un poco más detallado por departamentos, que indiquen los resultados que arrojan las empresas que realizan sus actividades al interior de los mismos y su aporte al crecimiento y desarrollo tanto de la región como del país.

Referencias bibliográficas

- Correa, J. A. (2005). De la Partida Doble al Análisis Financiero. *Contaduría de la Universidad de Antioquia*, 46, 169-194.
- Correa, J. A., Moscoso, J. y Jaramillo, F. (2006). Modelo Integral de los Flujos de Fondos a los Flujos de Caja libre y a las decisiones financieras. *III Simposio Nacional de Docentes de Finanzas* (pp. 1-34). Bogotá.
- Fierro, Á. M. (2007). *Diagnóstico Financiero Empresarial: Un Enfoque para el Análisis Financiero Integral*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- García, O. L. (1999). *Administración financiera. Fundamentos y aplicaciones* (3ª ed.). Cali: prensa moderna impresores.
- Hermosilla, J. (2002). El método de masas financieras: una alternativa de análisis de estados financieros. *Revista Legis del Contador*, 11, 129-150.
- Ortíz, H. (2004). *Análisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera* (12ª ed.). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Tascón, M. T. y Amor, B. (2007). La distinción entre operativo y financiero como base para el análisis contable: la aportación de Penman. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 51, 131-158.