

**SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES
GRUPO DE ESTADISTICA**

COMPORTAMIENTO DEL SECTOR REAL 2003 -2006

**Doctor HERNANDO RUIZ LOPEZ
Superintendente de Sociedades**

BOGOTA, ABRIL DE 2007

INTRODUCCION

La economía Colombiana durante los últimos años ha tenido un comportamiento creciente, destacándose especialmente el año 2006, cuando el Producto Interno Bruto creció 6.8%. El resultado general de la economía del país corresponde a la agregación de resultados de las distintas empresas de todos los sectores que producen bienes o servicios.

La Superintendencia de Sociedades en los dos últimos años aumentó la muestra de empresas a las cuales les solicitó estados financieros pasando de 10.903 en el año 2004 a 19.109 en el 2005 y 22.828 en el año 2006.

Es importante destacar que debido al dinamismo de la economía, especialmente por el aumento en el consumo de los hogares y en crecimiento sin antecedentes en la inversión, los ingresos de las empresas aumentaron en el año 2006, 19%, la utilidad operacional creció 23% y la utilidad neta creció 12.8%. Las empresas que reportaron estados financieros generaron en el año 2006, ingresos por valor de \$297.8 billones, un EBITDA de \$36.5 billones que equivale al 12.2% de los ingresos y unas utilidades operacionales y netas por valor de \$27.8 billones y \$18.3 billones, respectivamente.

El propósito del presente trabajo es mostrar los principales resultados del desempeño financiero de las empresas del sector real para los años 2003-2006. Para tal fin se utilizan los indicadores financieros más representativos, tanto a nivel agregado como a nivel de tamaño y sector económico de las Compañías. Posteriormente se presentan las tasas de crecimiento de las cuentas más relevantes tanto del estado de resultados como del balance general, también de manera agregada y a nivel de tamaño de las empresas y de sector económico y finalmente se hace una pequeña síntesis de los resultados de los sectores más vulnerables a la revaluación.

1.- COMPORTAMIENTO GENERAL DE LOS INDICADORES FINANCIEROS DEL SECTOR REAL, AÑOS 2003 – 2006.

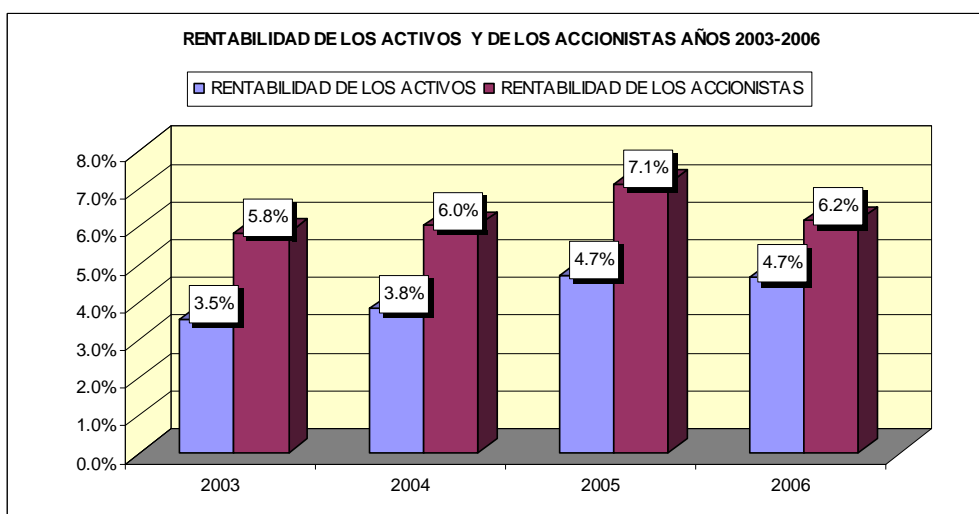
Aunque existen muchos indicadores financieros, en este documento se utilizan los indicadores más importantes y conocidos, en especial los de rentabilidad y endeudamiento que son los mejor diagnostican la situación financiera de las empresas.

1.1.- RENTABILIDAD

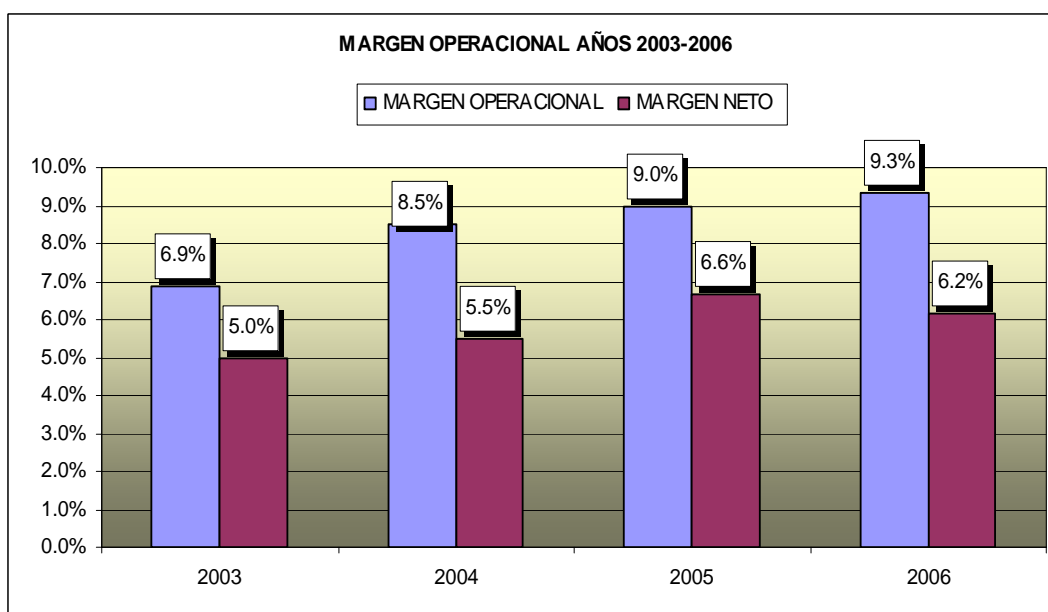
La rentabilidad de las empresas se puede medir de distintas maneras, tomando siempre como referencia las utilidades operacional o neta generadas durante el período.

De manera general se puede decir que las empresas del sector real fueron rentables entre los años 2003 y 2006, con una tendencia ascendente en todos los indicadores. La rentabilidad de los activos mide el retorno que generaron los bienes y derechos o activos que tienen las Compañías. Entre los años 2003 y 2006, observamos una tasa de rendimiento de los activos creciente que pasó de 3.5% a 4.7%, lo cual indica que la eficiencia en la utilización de los activos mejoró.

Otro indicador importante es la rentabilidad que obtienen los accionistas por sus inversiones en las empresas, medida en este caso, por medio de la rentabilidad del patrimonio. La tasa de rendimiento de las inversiones de los accionistas creció entre 2003 y 2005 de 5.8% a 7.1%; en el año 2006, cambió la tendencia y pasó a 6.2%. La rentabilidad de las inversiones de los accionistas es un poco baja si se compara con el costo de oportunidad de los recursos, los cuales para una inversión que produce riesgo puede estar en cerca del 12%.

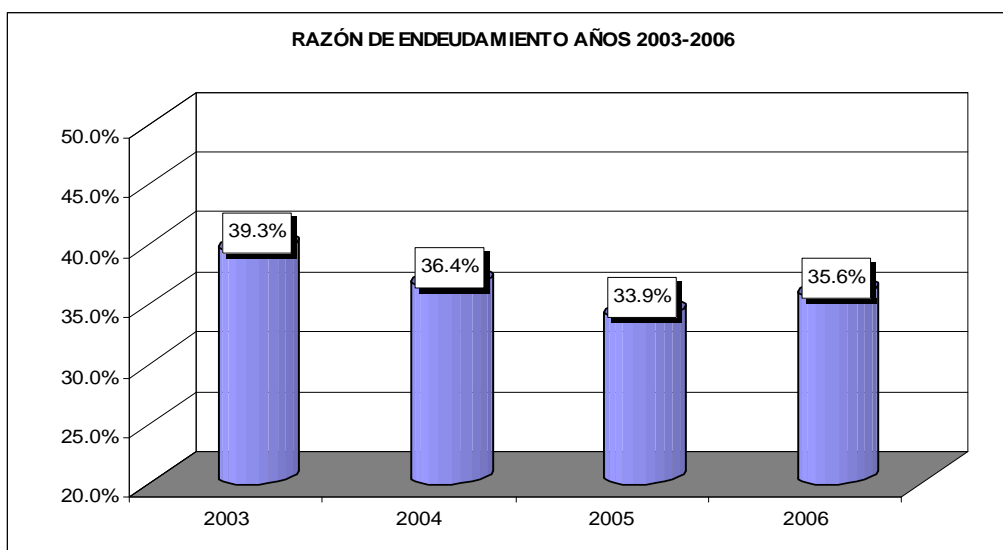


Los márgenes operacional y neto relacionan las utilidades operacional y neta con los ingresos operacionales. Estos indicadores también fueron importantes con una tendencia creciente entre los años 2003 y 2006. El margen operacional pasó de 6.9% a 9.3% y el margen neto pasó de 5% a 6.2% entre los años 2003 y 2006. El margen operacional es mayor al margen neto porque dentro de las actividades no operacionales fueron mayores los gastos que los ingresos. Dentro de los rubros no operacionales se destacan los gastos financieros que fueron de \$14.8 billones, de los cuales \$8.3 billones se originaron en la diferencia en cambio por pagos en moneda extranjera y \$3.3 billones en pago de intereses. Los ingresos financieros fueron de \$9.9 billones, de los cuales \$7.7 billones tienen origen en la diferencia en cambio por ingresos en moneda extranjera y \$1.1 billones por concepto de intereses recibidos por los depósitos en el sistema financiero.

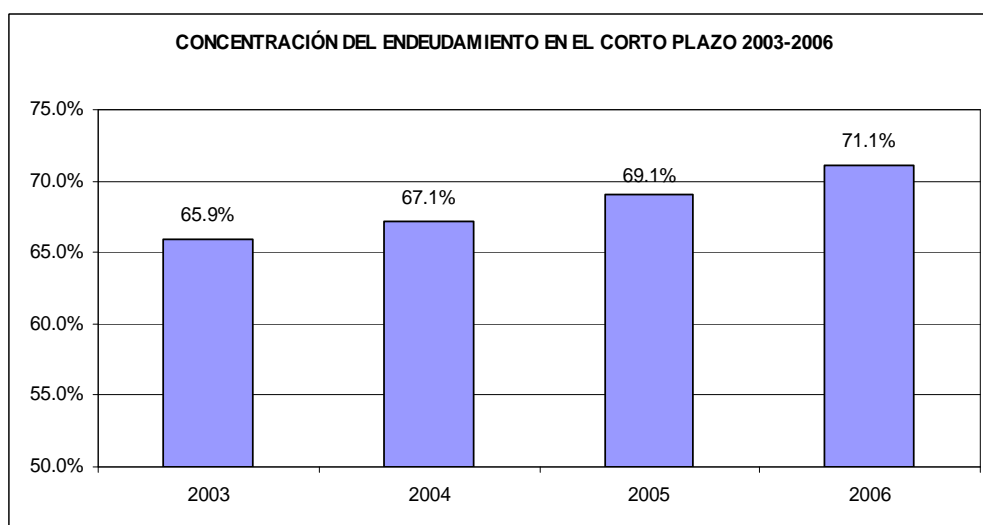


1.2.- ENDEUDAMIENTO

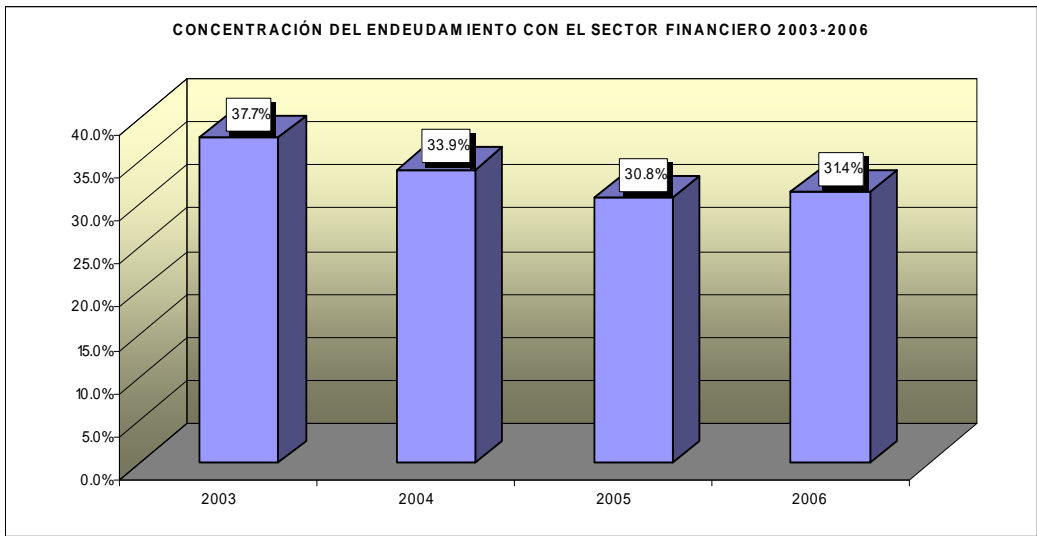
Las empresas del sector real han reducido el endeudamiento entre los años 2003 y 2006; es decir, que han aumentado la financiación de la operación de los negocios con recursos propios. Entre los años 2003 y 2006, el nivel de endeudamiento pasó de 39.3% a 35.6%.



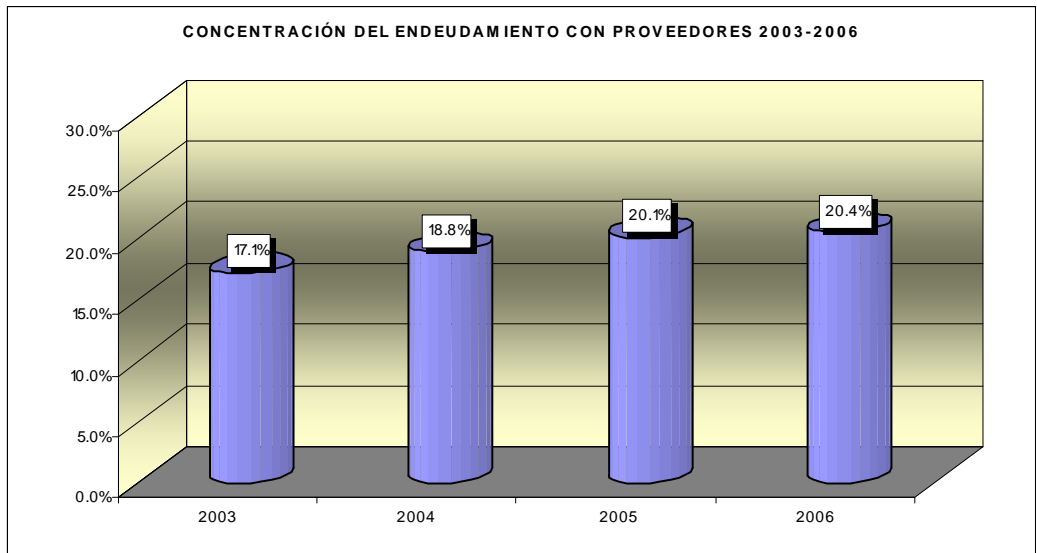
Sin embargo, el endeudamiento de corto plazo se ha incrementado en el mismo período, situación que puede afectar la liquidez de las Compañías y las utilidades porque deben pagar mayores gastos financieros.



Las deudas con el sector financiero se han reducido y las empresas han optado por buscar otros medios de financiación en los últimos años como los proveedores. El endeudamiento con el sector financiero pasó de 37.7% a 31.4% del total del pasivo entre los años 2003 y 2006.



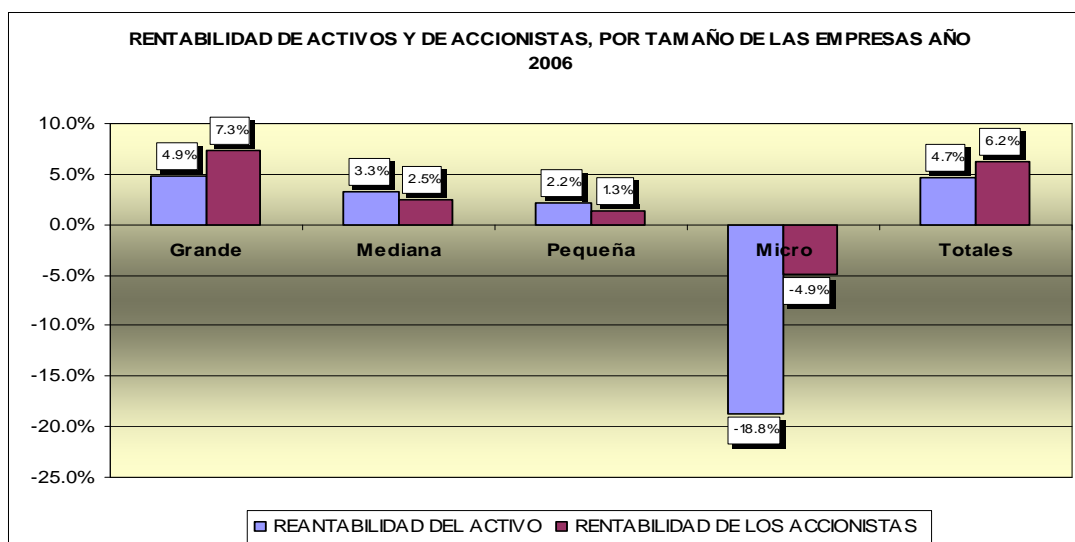
El endeudamiento con los proveedores se incrementó de 17.1% en el año 2003 a 20.4% en el año 2006.



2.- INDICADORES FINANCIEROS POR TAMAÑO DE LAS EMPRESAS PARA EL AÑO 2006

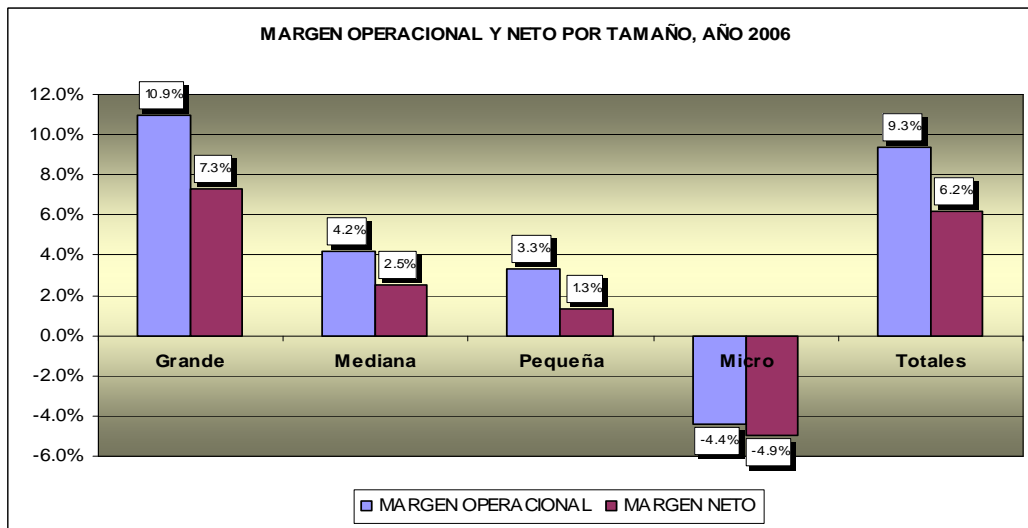
2.1.- RENTABILIDAD

La rentabilidad de las empresas fue proporcional a su tamaño; es decir, fue mayor en las grandes, seguida de las medianas y pequeñas y las microempresas han registrado rentabilidades negativas en los últimos años, debido a las pérdidas tanto operacional como neta. La administración de las empresas grandes es más eficiente porque cuentan con los recursos humanos, técnicos y financieros, lo cual las hace más rentables. Las microempresas han tenido deficiencias en aspectos financieros y de administración lo que se refleja en las pérdidas frecuentes y en el mayor riesgo de entrar a un proceso de insolvencia.



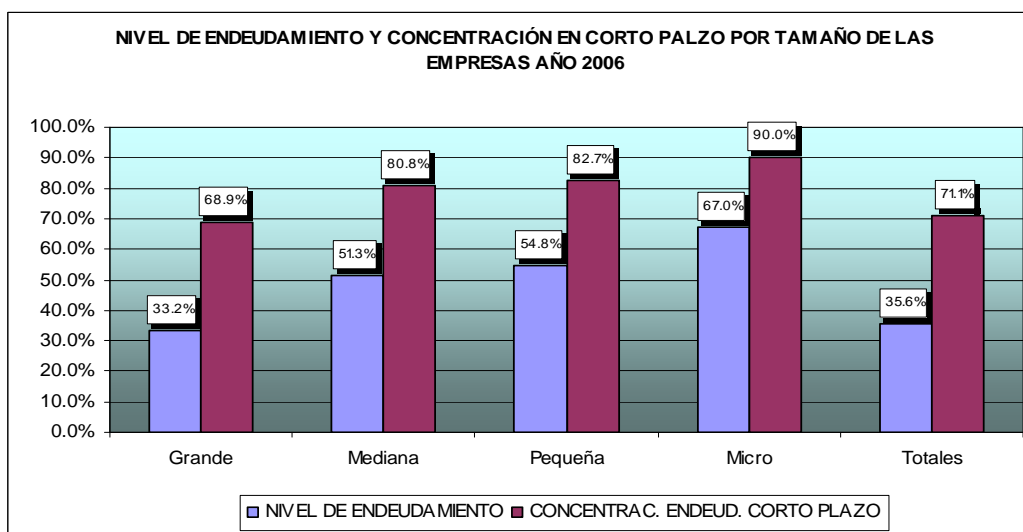
Tanto en la rentabilidad del activo como en la rentabilidad de los accionistas, las empresas grandes obtuvieron el mejor resultado con 4.9% y 7.3%, respectivamente.

Los márgenes operacional y neto tuvieron un comportamiento similar, es decir, fueron superiores en las grandes empresas con 10.9% Y 7.3%, respectivamente. En las microempresas estos márgenes también fueron negativos.



2.2.- ENDEUDAMIENTO

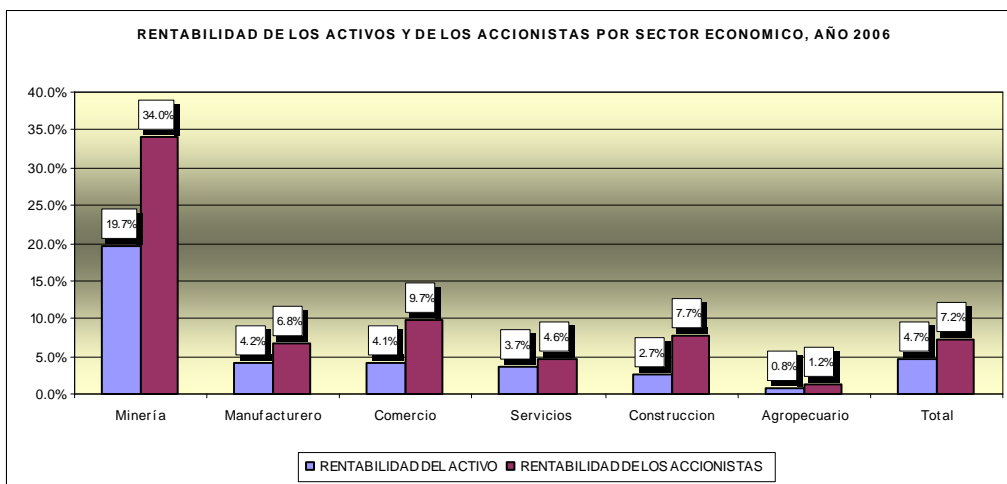
Con respecto al nivel de endeudamiento y a la concentración de este en el corto plazo, también las empresas grandes registraron el mejor comportamiento en el año 2006 con el 33.2% y 68.9%, respectivamente y las microempresas son las más endeudadas con el 67% y presentan la más alta dependencia del endeudamiento de corto plazo con el 90%. El nivel de endeudamiento de las empresas de todos los tamaños, se puede considerar aceptable, puesto que aunque ha crecido, no han llegado a niveles preocupantes; sin embargo, lo que si puede ser preocupante es la alta concentración de la deuda en el corto plazo, lo cual también es una constante en todos los tamaños de las empresas con mayor énfasis en la microempresa. El endeudamiento de corto plazo puede generar problemas de liquidez porque se requiere hacer desembolsos periódicos, además el costo de los intereses es mayor que si fuera de largo plazo.



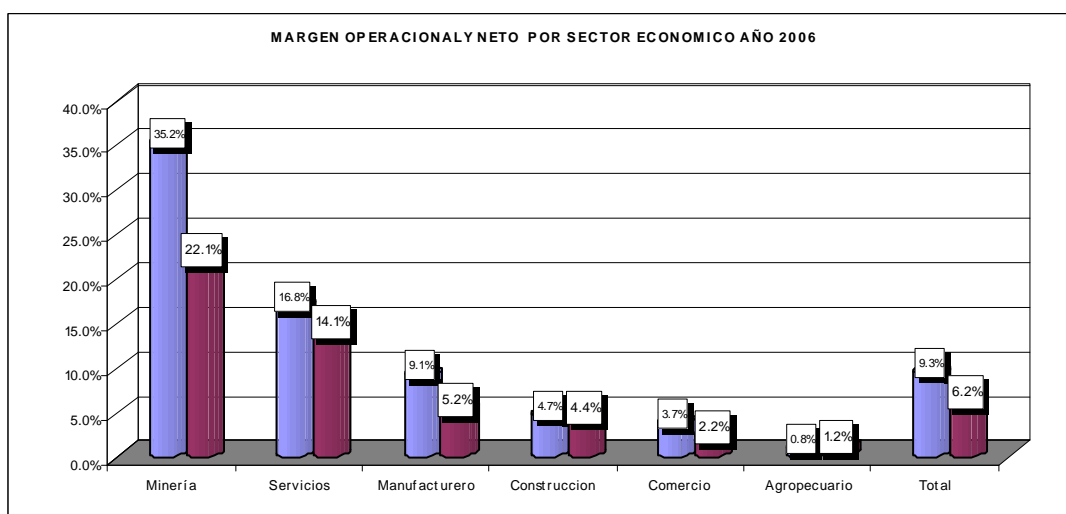
3.- INDICADORES FINANCIEROS POR SECTOR ECONOMICO PARA EL AÑO 2006

3.1.- RENTABILIDAD

El sector de explotación de minas registró en el año 2006, elevada rentabilidad tanto de los activos como para los accionistas con una amplia diferencia sobre los demás sectores. Las empresas del sector agropecuario fueron las menos rentables, porque muchas de ellas producen bienes para exportar como las flores, el banano, el café, o azúcar, en las cuales ha impactado de manera negativa la revaluación del año 2006 fue de 2%, la cual sumada a la inflación interna que fue de 4.48%, genera una distorsión directa en los ingresos de los exportadores de más del 6%. De igual manera las cosechas han sido afectadas por el clima y se han incrementado los costos para el sector por el requerimiento cada vez mayor de elementos fitosanitarios para contener plagas y malezas; así mismo los mercados internacionales son cada vez más exigentes en cuanto al uso de tecnologías sanas que no afecten el medio ambiente y en la implementación de prácticas de responsabilidad social empresarial. La competencia en el sector agropecuario en el mercado interno, también se ha agudizado con la entrada especialmente de cereales como arroz, maíz, sorgo y cebada, entre otros que hacen que los productores nacionales reduzcan sus márgenes de rentabilidad para poder competir. En el sector de explotación de minas se destacan las empresas dedicadas a la explotación de carbón y petróleo, las cuales fueron más rentables en el año 2006 debido al elevado incremento en los precios de estos combustibles en los mercados internacionales, mientras que los costos y gastos de explotación crecieron a un menor ritmo.



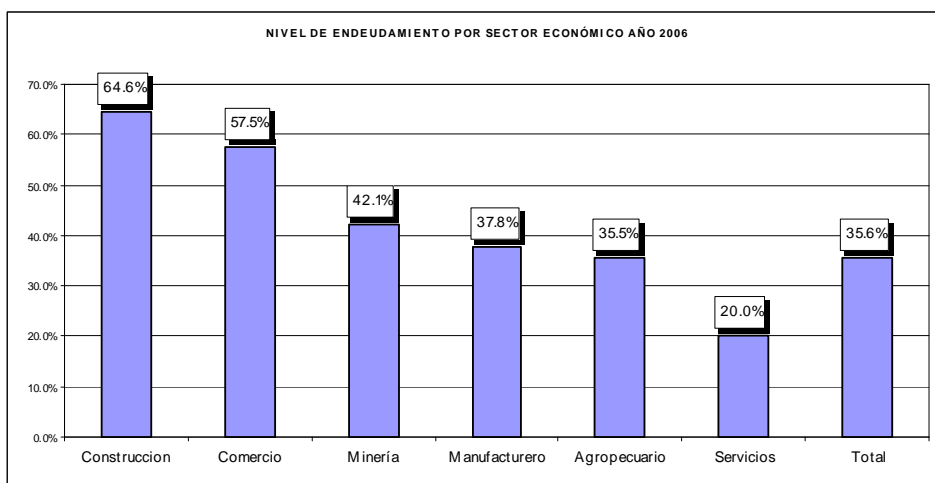
Los márgenes operacional y neto también fueron superiores en el sector de la minería con amplia diferencia sobre los demás sectores.



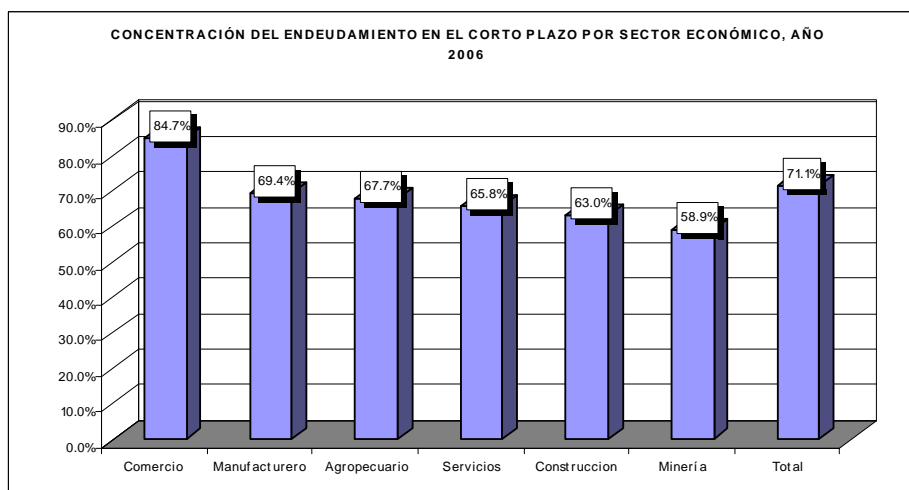
3.2.- ENDEUDAMIENTO

El nivel de endeudamiento más alto lo presentó el sector de la construcción con el 64.6% seguido del comercio con el 57%. El sector de los servicios es el de menor endeudamiento con el 20%. Las empresas constructoras tanto de vivienda como de obras civiles, generalmente operan con un alto nivel de endeudamiento porque el costo de las obras es muy alto y acuden al sector financiero para costear los proyectos; sin embargo, el endeudamiento del 64.6%, se puede considerar como

manejable. El sector comercio generalmente se endeuda con los proveedores y también se puede decir que el 57.7% es aceptable. El sector servicios, que en este caso corresponde a hoteles, restaurantes, actividades inmobiliarias y empresariales y actividades relacionadas con el manejo de inversiones, entre otras, no requiere de montos tan elevados de capital de trabajo y por esta razón su nivel de endeudamiento es bajo.



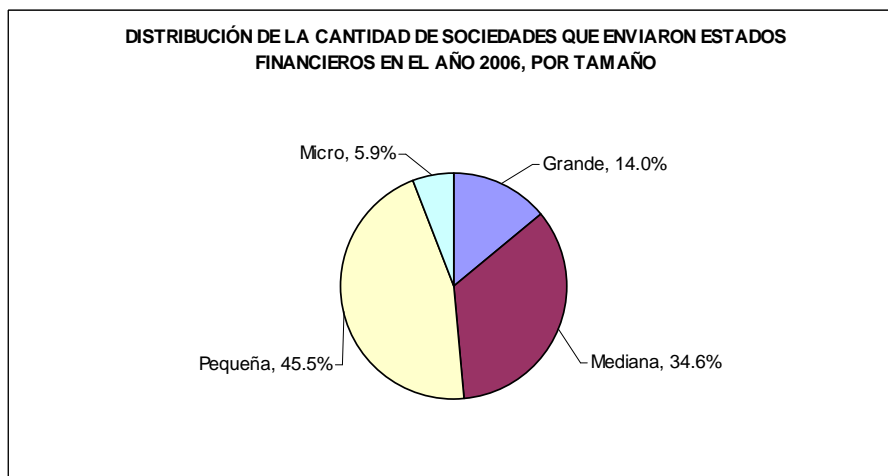
El endeudamiento de corto plazo más elevado lo registró el comercio con el 84.7% del total, seguido del sector manufacturero con el 69%. El mayor endeudamiento del sector comercio es con los proveedores y ellos generalmente otorgan plazos cortos de hasta 180 días. Sin embargo, observamos una alta concentración del endeudamiento en el corto plazo en todos los sectores.



4.- DISTRIBUCION DE LAS PRINCIPALES CUENTAS POR TAMAÑO DE LAS EMPRESAS

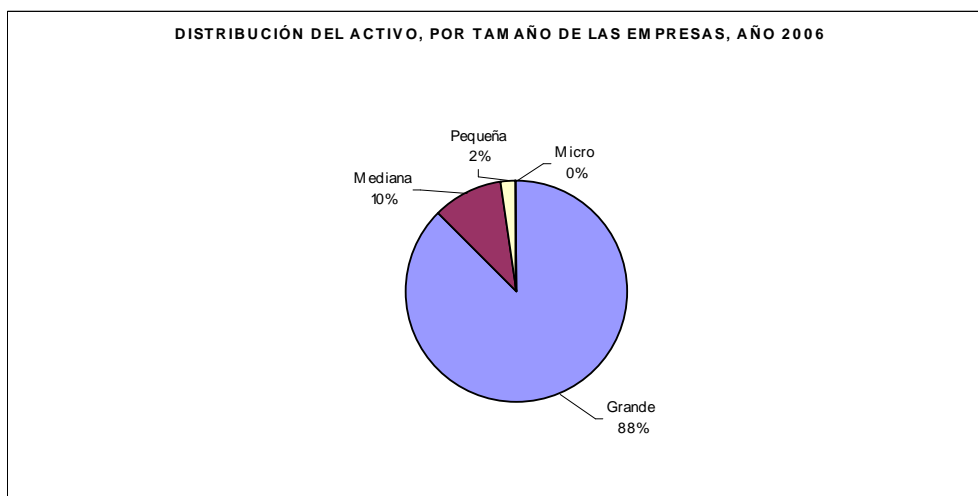
4.1.- DISTRIBUCIÓN DE LAS SOCIEDADES

La mayor parte de las 22.828 empresas que reportaron estados financieros a 31 de diciembre de 2006 son pequeñas con una participación del 45.5% del total, las medianas representan el 34.6%, las empresas grandes el 14% y las microempresas el 5.9%. Esta distribución es paralela a la muestra de requerimientos y obedece a políticas y parámetros fijados por la entidad.



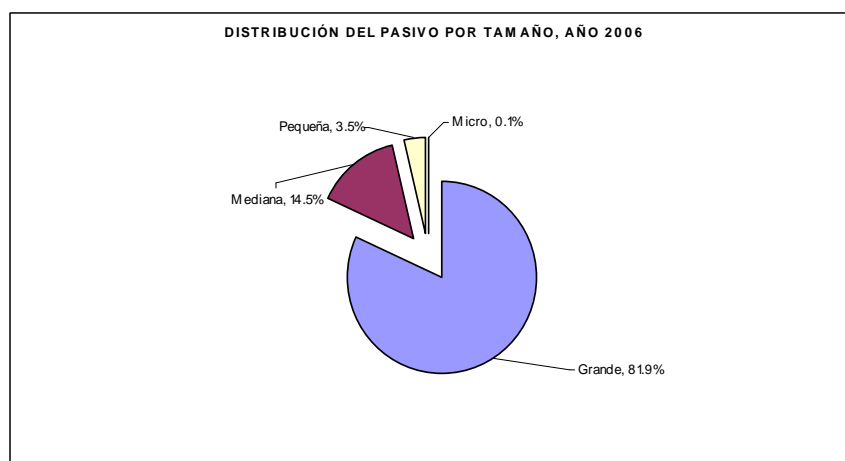
4.2.- DISTRIBUCIÓN DEL ACTIVO

A pesar de que las empresas grandes son el 14% del total, tienen el 88% del total del activo, las medianas que son el 34.5% poseen el 10% del activo y las pequeñas que son el 45.5% solamente tienen el 2% del valor de los activos. Es importante observar la gran importancia y la relevancia de las empresas grandes en la economía del país.



4.3.- DISTRIBUCIÓN DEL PASIVO

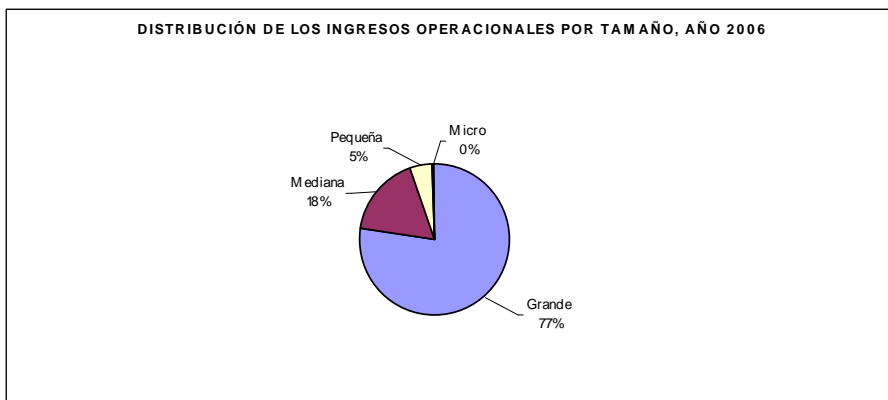
Las empresas grandes tienen el 81.9% del total, las medianas el 14.5%, las pequeñas el 3.5% y la microempresa el 0.1%. Esta distribución es proporcional a la del activo.



4.4.- DISTRIBUCION DE LOS INGRESOS OPERACIONALES

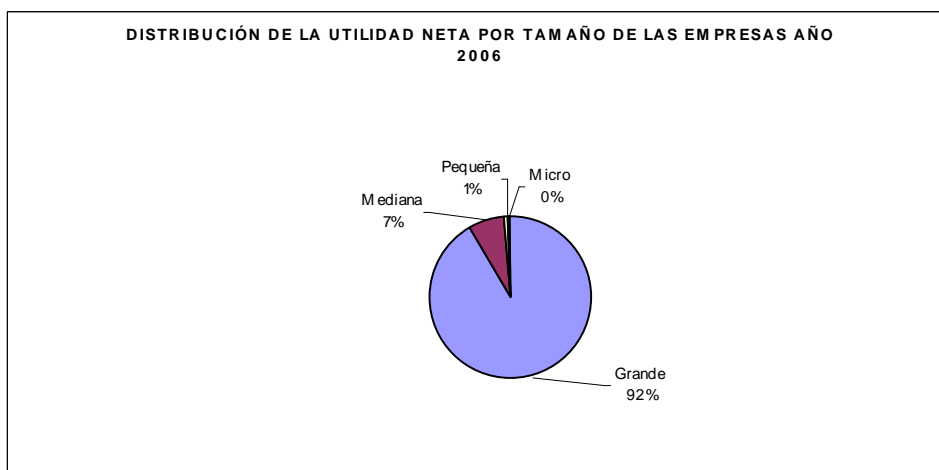
Similar al comportamiento de los activos, las empresas grandes también generaron el 77% de los ingresos operacionales, las medianas el 18%, las pequeñas el 5% y el aporte de las microempresas fue insignificante. La producción

del país depende en gran medida de las empresas grandes; las pequeñas aunque son más del 45%, solamente aportan el 5% de las ventas



4.5.- DISTRIBUCIÓN DE LA UTILIDAD NETA

Con respecto a la utilidad neta, también las empresas grandes fueron las que más aportaron con el 92% del total, seguida de las medianas con el 7% y las pequeñas con el 1%. Las empresas grandes con el 77% de los ingresos generaron el 92% de la utilidad neta y las pequeñas con el 5% de las ventas solamente generaron el 1% de la utilidad.



5.- TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.

Producto de estos requerimientos, hemos obtenido una muestra homogénea de 17.468 Compañías; con información financiera para los años 2004, 2005 y 2006.

Esta muestra homogénea, es decir, las mismas sociedades durante los tres años, nos permite realizar algunos análisis e interpretaciones importantes para conocer el comportamiento de las sociedades del sector real que es la base fundamental de la producción y generación de empleo del país.

Los datos más representativos de estas 17.468 empresas para los tres últimos años son los siguientes:

Cuadro No. 1.- Principales cuentas de la muestra homogénea

CUENTAS	2004	2005	2006
Número de sociedades	17,468	17,468	17,468
Activo Corriente	82,644,202,334	91,849,312,724	110,472,819,767
Propiedad, planta y equipo	37,123,490,450	40,828,408,177	45,044,102,787
Activo no corriente	122,556,865,135	140,894,857,206	158,161,108,748
Total Activo	205,201,067,469	232,744,169,930	268,633,928,515
Obligaciones financieras	27,326,338,877	27,890,144,018	32,335,258,609
Proveedores	17,242,825,306	18,824,452,310	23,171,854,726
Pasivo Corriente	57,727,804,285	62,870,115,485	75,986,956,545
Pasivo no corriente	22,542,568,599	23,019,621,228	25,655,497,444
Total Pasivo	80,270,372,884	85,889,736,713	101,642,453,989
Total Patrimonio	124,930,694,585	146,854,433,217	166,991,474,522
Ingresos Operacionales	178,173,814,548	201,644,240,200	240,697,900,240
Utilidad Operacional	14,239,324,207	17,281,803,619	21,268,088,470
Utilidad Neta	8,601,365,568	11,792,564,001	13,296,822,506

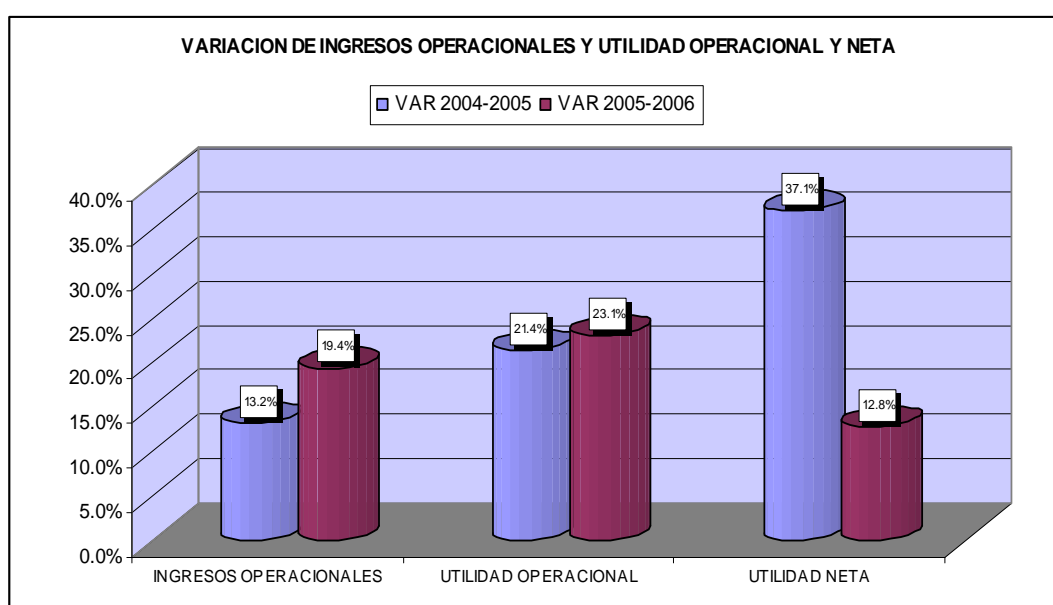
FUENTE: SIGS Supersociedades
Valores en miles de pesos

Todas las principales cuentas de los estados financieros que se muestran en el cuadro anterior, aumentaron. Observando las tasas de crecimiento de las principales cuentas encontramos lo siguiente:

5.1.- TASAS DE CRECIMIENTO DEL ESTADO DE RESULTADOS

Las ventas o ingresos operacionales de estas Compañías registraron un importante crecimiento en los dos períodos. Entre los años 2004 y 2005 aumentaron 13.2% y entre 2005 y 2006 crecieron 19.4%. Descontando la inflación que fue de cerca del 5%, se puede decir, que las 17.468 sociedades crecieron sus

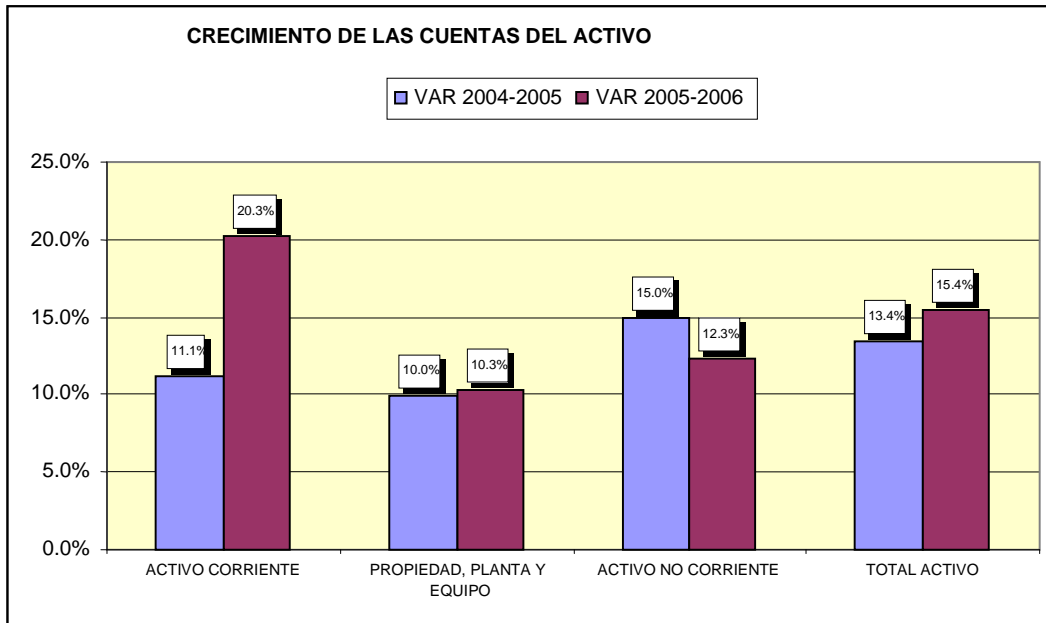
ventas en términos reales, de manera considerable. Así mismo se puede decir que las empresas mejoraron su desempeño, puesto que en el último año los activos totales crecieron 15.4% y las ventas lo hicieron en 19.4%. El incremento en las ventas en términos reales obedece al dinamismo de la economía nacional en los últimos años. La confianza generada en los inversionistas y en los consumidores hizo que la demanda creciera, y que las personas aumentaran su consumo de contado o a crédito. Según el DANE, la inversión en el año 2006 creció 26.8% y el consumo de los hogares el 5.6%. Estos factores hicieron que las ventas de las empresas registraran este incremento del 19.4% en el último año.



La utilidad operacional que muestra los excedentes en la operación del negocio registró importantes crecimientos de 21% y 23% en los dos períodos y la utilidad neta también creció entre los años 2004 y 2005 en el 37% y en el 12.87% en el 2006. El incremento sobresaliente en la utilidad neta del año 2005, obedece a ingresos no operacionales importantes que registraron las empresas del sector del petróleo y la minería.

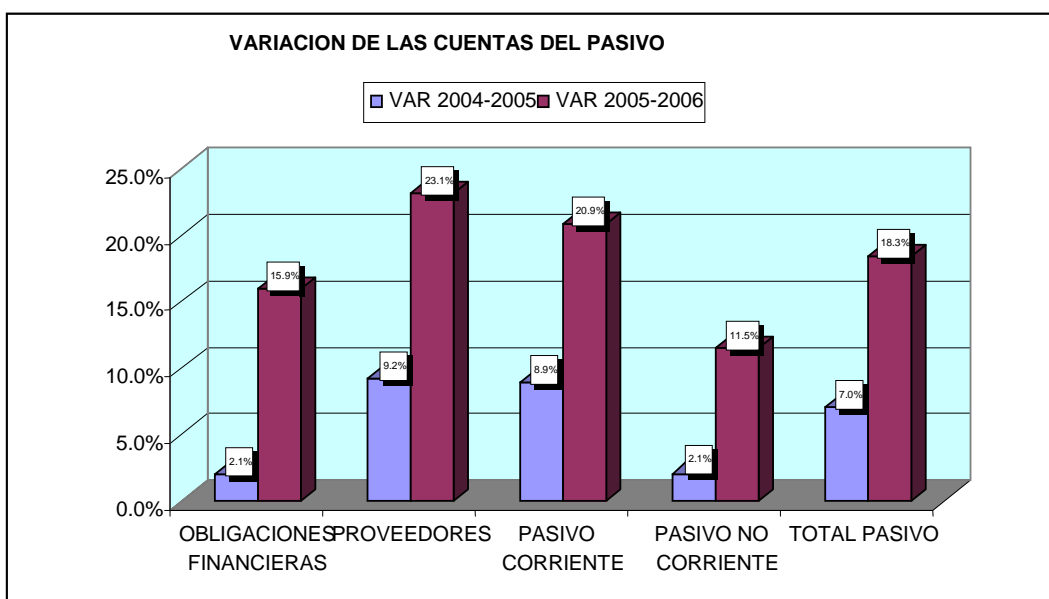
5.2.- TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS CUENTAS DEL BALANCE

Entre los años 2004 y 2005 el activo total creció 13.4% y entre los años 2005 y 2006 creció 15.4%, lo que indica que el valor de los bienes o activos de estas empresas registraron un crecimiento en términos reales, es decir, descontando la inflación, que en los dos períodos osciló alrededor del 5%.



La propiedad, planta y equipo que corresponde a la mayor parte del activo fijo, donde se encuentra la maquinaria y equipo, o lo que se podría llamar la inversión en activos fijos creció cerca del 10% en los dos períodos, lo cual permite inferir que las empresas están invirtiendo incrementado o reponiendo los activos fijos necesarios para operar el negocio; adicionalmente el mayor crecimiento en el último año se registró en el activo corriente con el 20.3%, lo cual le asegura una mayores recursos para atender las obligaciones o deudas de las sociedades.

Con relación a los pasivos de las empresas, también se observa un crecimiento en cada una de las principales cuentas de los estados financieros.



El valor del pasivo total creció más en el último año que en el 2005. En el año 2006 aumentó 18.3% con respecto al año anterior, destacándose también un mayor aumento en el pasivo corriente o de corto plazo con el 20.9%. Las empresas se financiaron más por medio de los proveedores donde hubo un crecimiento del 23% en el último año; las obligaciones con el sector financiero también crecieron 15.9% en el año 2006, lo cual refleja el dinamismo de las empresas durante estos tres últimos años.

El valor del patrimonio total de las 17.468 empresas también registró tasas de crecimiento de 17.5% entre 2004 y 2005 y de 13.7% entre el año 2005 y el 2006.

Este mismo análisis sobre las tasas de crecimiento de las 17.468 sociedades se puede hacer a nivel más desagregado, tomando como referencia el tamaño de las empresas y el sector económico.

5.4.- TASAS DE CRECIMIENTO SEGÚN EL TAMAÑO DE LAS EMPRESAS

Dentro de las 17.468 empresas de la muestra homogénea para los años 2004, 2005 y 2006, 2.863 son grandes, 5.634 son medianas, 7.916 son pequeñas y 1.055 son microempresas, lo cual equivale al 16.4%, 32.3%, 45.3% y 6%, respectivamente.

En relación con las principales cuentas del estado de resultados, observamos las siguientes tasas de crecimiento:

Cuadro No. 2.- Tasas de crecimiento de las cuentas del estado de resultados por tamaño de las empresas

TAMAÑO	INGRESOS OPERACIONALES		UTILIDAD OPERACIONAL		UTILIDAD NETA	
	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006
GRANDE	13.5%	20.7%	21.4%	22.5%	36.8%	11.5%
MEDIANA	12.5%	17.7%	14.7%	32.6%	26.7%	30.3%
PEQUEÑA	11.2%	9.3%	43.7%	24.3%	189.9%	26.9%
MICRO	4.4%	-38.0%	-163.2%	-435.3%	-40.0%	34.4%
Total general	13.2%	19.4%	21.4%	23.1%	37.1%	12.8%

Fuente: SIGS y cálculos Grupo de Estadística

Los ingresos operacionales o ventas de las empresas grandes crecieron 13.5% entre los años 2004 y 2005 y 20.7% entre los años 2005 y 2006, lo cual refleja el buen comportamiento de estas Compañías en su desempeño operacional. Las empresas medianas crecieron sus ingresos en el último año 17.7%, las pequeñas el 9.3% y las microempresas los redujeron en 38%. El crecimiento en la utilidad operacional fue mayor en las empresas medianas con el 32.6%. Las microempresas registraron un comportamiento atípico en la utilidad neta, puesto que en el año 2005 la redujeron 40% y en el 2006 volvieron a incrementarla en 34.4%; sin embargo, observando las cifras reales en pesos, en los tres años registraron pérdidas netas y lo que ocurrió fue una variación en las pérdidas.

Similar a los resultados medidos a través de los indicadores financieros, las empresas grandes registraron las mayores tasas de crecimiento en las cuentas operacionales, debido a su mejor organización y administración y a la mayor disponibilidad de recursos humanos técnicos y financieros. Las microempresas también muestran el deterioro en el crecimiento de los ingresos y utilidades.

Con respecto a las principales cuentas del activo, encontramos lo siguiente:

Cuadro No. 3.- Tasas de crecimiento de las principales cuentas del activo por tamaño de las empresas

TAMAÑO	ACTIVO CORRIENTE		PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO		ACTIVO NO CORRIENTE		TOTAL ACTIVO	
	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006
GRANDE	11.8%	23.5%	10.2%	11.1%	15.6%	12.7%	14.2%	16.6%
MEDIANA	11.0%	12.2%	9.0%	9.4%	10.6%	9.8%	10.8%	11.2%
PEQUEÑA	4.0%	1.0%	6.4%	2.7%	5.1%	3.0%	4.4%	1.7%
MICRO	-15.9%	-59.4%	22.0%	-73.0%	2.4%	-72.9%	-9.7%	-64.6%
Total general	11.1%	20.3%	10.0%	10.3%	15.0%	12.3%	13.4%	15.4%

Fuente: SIGS y cálculos Grupo de Estadística

Las empresas grandes fueron las que registraron mayor aumento en los activos totales con el 16.6%, seguidas de las medianas con el 11.2%, las pequeñas solamente crecieron 1.7% el valor de los activos y las microempresas redujeron el valor de sus activos en 64.6% en el último año.

Las empresas grandes también fueron las que registraron el mayor aumento de los pasivos, proporcional a los activos.

Cuadro No.4.- Tasas de crecimiento de las principales cuentas del pasivo por tamaño de la empresa

TAMAÑO	OBLIGACIONES FINANCIERAS		PROVEEDORES		PASIVO CORRIENTE		PASIVO NO CORRIENTE		TOTAL PASIVO	
	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006
GRANDE	0.4%	17.3%	10.6%	27.1%	9.4%	24.1%	1.0%	12.9%	6.9%	20.9%
MEDIANA	14.0%	12.4%	7.6%	11.9%	9.6%	13.9%	11.2%	4.4%	9.9%	12.0%
PEQUEÑA	6.9%	-4.4%	-5.5%	0.7%	1.4%	-3.4%	2.0%	-1.1%	1.5%	-3.0%
MICRO	-40.6%	-38.1%	-22.0%	-44.2%	-19.1%	-52.7%	-9.3%	-46.5%	-18.3%	-52.2%
Total general	2.1%	15.9%	9.2%	23.1%	8.9%	20.9%	2.1%	11.5%	7.0%	18.3%

Fuente: SIGS y cálculos Grupo de Estadística

Entre los años 2005 y 2006 el valor del pasivo de las empresas grandes creció 20.9%, seguido de las medianas con el 12%; la empresas pequeñas redujeron el pasivo en 3% y las microempresas en 52.2%.

Paralelo al comportamiento anterior, el patrimonio de las empresas grandes también fue el que más se fortaleció con el 14.3%, seguido de las medianas con el 10.5% y las pequeñas con el 7.8%. Las microempresas redujeron el patrimonio en 76.5% entre los años 2005 y 2006.

Cuadro No. 5.- Tasas de crecimiento del patrimonio

TAMAÑO	TOTAL PATRIMONIO	
	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006
GRANDE	18.5%	14.3%
MEDIANA	11.7%	10.5%
PEQUEÑA	8.4%	7.8%
MICRO	0.5%	-76.5%
Total general	17.5%	13.7%

Fuente: SIGS y cálculos Grupo de Estadística

5.5.- TASAS DE CRECIMIENTO SEGÚN EL SECTOR ECONOMICO

Las 17.468 empresas de la muestra homogénea están divididas en los siguientes sectores económicos: 1.195 en el sector agropecuario, 256 en explotación de minas, 3.719 en el sector manufacturero, 1.477 en la construcción, 5.672 en el comercio y 5.149 en otros sectores que en este caso se denomina servicios. La participación porcentual es la siguiente: 6.8%, 1.5%, 21.3%, 8.5%, 32.5% y 29.5%, respectivamente.

El sector de la construcción fue el que reportó el mayor crecimiento de las ventas o ingresos operacionales en el último año con el 37.2%, seguido del comercio con el 20%. El de menor crecimiento en las ventas fue el sector agropecuario con el 8.1%. Este comportamiento en los ingresos es similar al registrado por el DANE, el cual es medido por el valor agregado sectorial, donde la construcción fue el sector de mayor crecimiento con el 14.3%, el comercio con el 10.7% y la manufactura con el 10.8%. El sector de la construcción fue el de mayor crecimiento jalonado especialmente por la construcción de obras públicas como las vías de los transmilenios y las diferentes concesiones de vías que ha hecho el estado, entre otras las del plan 2.500. Así mismo la construcción de edificaciones comerciales y residenciales se incrementó de manera significativa en el último año. Los ingresos del sector agropecuario crecieron 8.1% y el PIB medido por el DANE de este sector creció 3.1%., lo cual lo ubica dentro de los de menor crecimiento por las razones ya expuestas como son la alta vocación exportadora y el impacto de la revaluación.

Cuadro No. 6.- Tasas de crecimiento del estado de resultados por sector económico

SECTOR ECONOMICO	INGRESOS OPERACIONALES		UTILIDAD OPERACIONAL		UTILIDAD NETA	
	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006
CONSTRUCCIÓN	22.7%	37.2%	15.8%	61.4%	-28.8%	56.1%
COMERCIO	15.8%	20.0%	27.5%	20.5%	17.6%	20.7%
MANUFACTURERO	7.9%	18.7%	-6.9%	45.4%	8.9%	49.9%
EXPLOT DE MINAS	20.9%	18.4%	30.1%	13.9%	42.4%	9.6%
SERVICIOS	20.0%	17.4%	107.3%	-2.5%	119.8%	-24.2%
AGROPECUARIO	2.3%	8.1%	-152.2%	40.0%	-38.6%	-5.5%
Total general	13.2%	19.4%	21.4%	23.1%	37.1%	12.8%

Fuente: SIGS y cálculos Grupo de Estadística

Así mismo el sector de la construcción fue el que registró las mayores tasas de crecimiento en la utilidad operacional y neta.

Las principales cuentas del activo, presentan las siguientes tasas de crecimiento:

Cuadro No. 7.- Tasas de crecimiento del activo por sector económico

SECTOR ECONOMICO	ACTIVO CORRIENTE		PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO		ACTIVO NO CORRIENTE		TOTAL ACTIVO	
	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006
CONSTRUCCIÓN	18.1%	24.8%	21.0%	27.2%	19.7%	16.5%	18.7%	21.5%
EXPLOT DE MINAS	32.0%	27.0%	34.1%	22.8%	13.6%	19.0%	18.3%	21.3%
COMERCIO	13.1%	19.1%	14.4%	17.0%	15.3%	18.8%	13.7%	19.0%
MANUFACTURERO	9.0%	21.9%	6.4%	7.5%	6.3%	10.4%	7.6%	16.0%
SERVICIOS	3.8%	14.8%	3.0%	3.0%	20.9%	10.7%	17.9%	11.3%
AGROPECUARIO	5.7%	10.5%	8.6%	8.7%	10.5%	10.9%	9.2%	10.8%
Total general	11.1%	20.3%	10.0%	10.3%	15.0%	12.3%	13.4%	15.4%

Fuente: SIGS y cálculos Grupo de Estadística

El sector de la construcción fue el que registró el mayor crecimiento en el activo total en el último año con el 21.5%, seguido de la explotación de minas con el 21.3%. El sector agropecuario fue el de menor crecimiento en los activos con el 10.8% en el 2006. La propiedad, planta y equipo, que corresponde a la mayor parte de los activos fijos también registró el mayor incremento en la construcción con el 27.2%, seguido de la explotación de minas con el 22.8%.

Con respecto al crecimiento en las cuentas más importantes del pasivo se encontraron los siguientes valores:

Cuadro No. 8.- Tasas de crecimiento del pasivo, por sector económico

SECTOR ECONOMICO	OBLIGACIONES FINANCIERAS		PROVEEDORES		PASIVO CORRIENTE		PASIVO NO CORRIENTE		TOTAL PASIVO	
	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006	VAR 2004-2005	VAR 2005-2006
CONSTRUCCIÓN	13.0%	14.9%	18.6%	39.2%	24.0%	27.8%	12.0%	15.0%	18.9%	22.7%
EXPLOT DE MINAS	16.0%	52.8%	18.1%	54.8%	20.2%	22.9%	16.3%	21.7%	18.6%	22.4%
COMERCIO	11.9%	29.9%	13.7%	17.7%	11.7%	21.3%	11.0%	28.0%	11.6%	22.2%
MANUFACTURERO	3.5%	13.9%	5.1%	24.7%	4.0%	22.2%	-1.6%	14.8%	2.7%	20.6%
AGROPECUARIO	14.2%	13.8%	-11.9%	6.7%	8.4%	11.0%	7.8%	12.2%	8.2%	11.3%
SERVICIOS	-17.7%	-1.6%	7.2%	29.6%	4.0%	14.7%	-8.6%	-7.4%	-1.4%	5.9%
Total general	2.1%	15.9%	9.2%	23.1%	8.9%	20.9%	2.1%	11.5%	7.0%	18.3%

Fuente: SIGS y cálculos Grupo de Estadística

Los sectores que mas crecieron el pasivo durante los dos últimos años fueron los mismos del activo, es decir, la construcción y la explotación de minas con el 22.7% y 22.4%, respectivamente. Se observa un elevado crecimiento de las deudas con

el sector financiero y con proveedores en las empresas que desarrollan el objeto social en la explotación de minas con un 52.8% en el último año.

6.- EFECTO DE LA REVALUACIÓN SOBRE LOS SECTORES EXPORTADORES

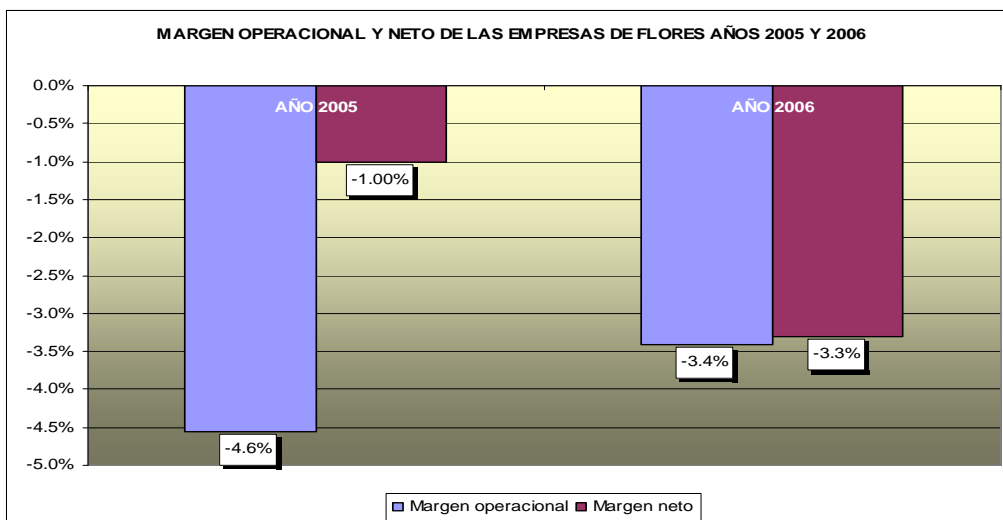
Los sectores más vulnerables a la revaluación de los últimos años, son aquellos que tienen un alto componente exportador y por tanto sus ingresos operacionales dependen en gran medida del precio del dólar para el caso del mercado Norteamericano o del precio del euro para el caso del mercado Europeo. De acuerdo con las cifras reportadas por el total de las empresas, el 15% de los ingresos son generados en el exterior y el 85% corresponden a ingresos generados al interior del país.

En Colombia los sectores que más dependen de las exportaciones son algunos del sector agropecuario como las flores, el banano y el café. En el caso de las flores, según Asocolflores, el 98% de la producción de flores se exporta convirtiéndose el país en el segundo exportador de este producto en el mundo, después de Holanda. Colombia aporta al mercado de Estados Unidos el 60% de las flores que allí se consumen y a la Unión Europea aporta el 4% del total.

La revaluación de la moneda Colombiana frente al dólar ha sido fuerte. En el año 2004 fue del 14%, en el 2005 del 4% y el año pasado fue de 2%. La revaluación sumada al efecto de la inflación interna sobre los costos y gastos de producción tienen un efecto directo sobre el resultado financiero de las Compañías.

Tomando los datos aportados por las empresas del sector a la Superintendencia de Sociedades, encontramos que 220 empresas enviaron cifras financieras en los años 2005 y 2006. En el último año estas Compañías registraron ingresos operacionales o ventas por valor de \$2.1 billones con un crecimiento del 8.2% frente al año 2005.

A pesar del incremento en los ingresos operacionales, registraron pérdida operacional y neta de 3.4% y 3.3% para el año 2006, respectivamente.



La pérdida neta aumento 2.5 veces entre los años 2005 y 2006 al pasar de \$19.000 millones a \$63.000 millones generada entre otros factores por la revaluación del 2% que se registró en el año 2006.

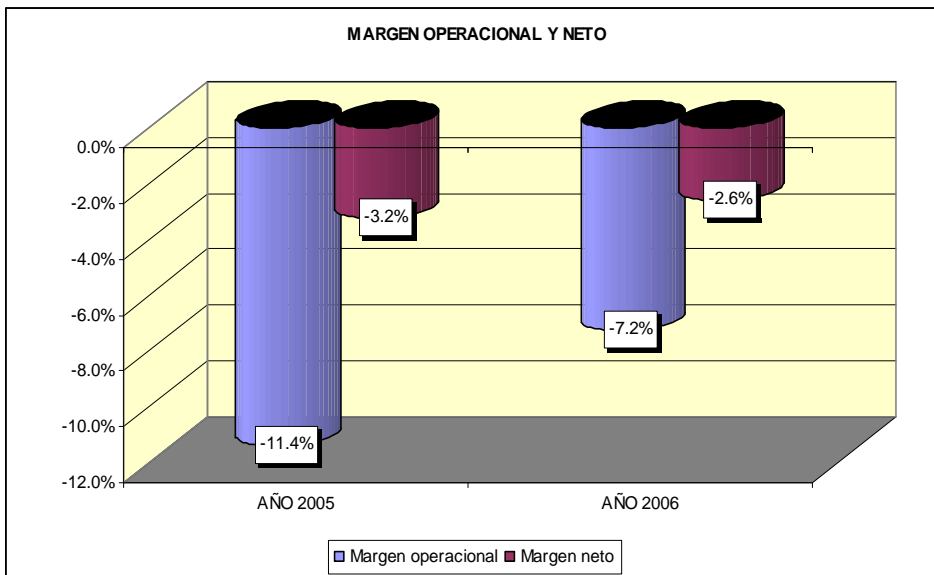
Un análisis simple indica que el 2% de revaluación equivale a perder cerca de \$40.000 millones de los ingresos o ventas. Si a este valor se suma el 4.5% de inflación interna, se podría decir que las empresas de flores dejaron de recibir cerca de \$120.000 millones en el año 2006. Con esta cifra, los resultados financieros hubieran sido positivos.

Con respecto al banano, también el 98% de la producción nacional se destina a las exportaciones y solamente el 2% al consumo doméstico. El 30% de las exportaciones van a Estados Unidos y el 70% a Europa y Asia.

La producción de banano en Colombia ha permanecido casi constante en los últimos años en alrededor de 1.5 millones de toneladas por año, ocupando el puesto 11 a nivel mundial con una participación del 2.2% en mercado del mundo.

Según cifras de AUGURA, durante el primer semestre del año 2006, las exportaciones de banano fueron de US\$234 millones, 1.2% menos que en el primer semestre del año 2005 que fueron de US\$237 millones.

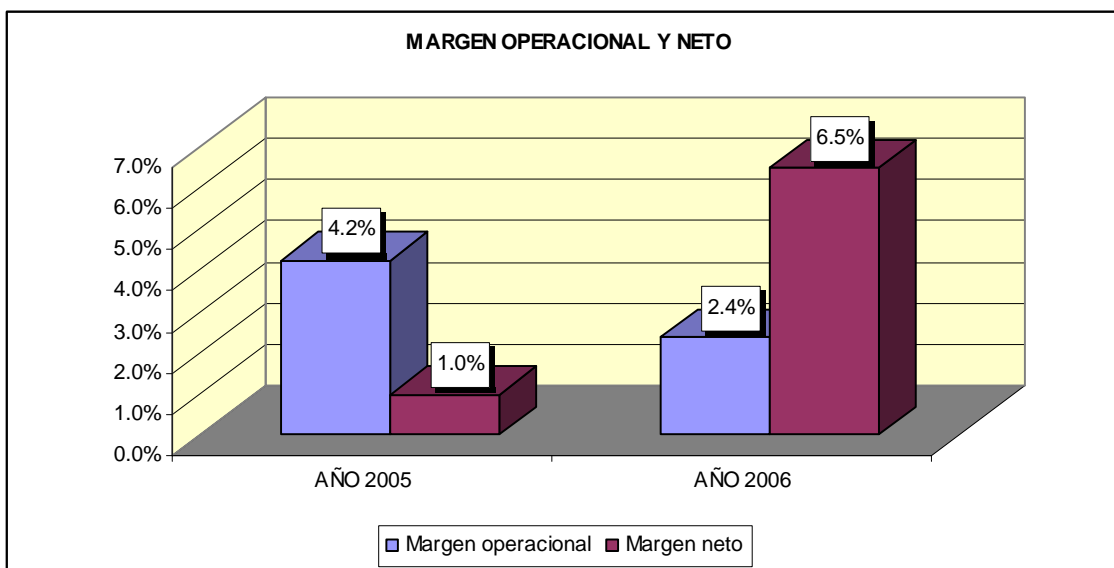
A la Superintendencia de Sociedades enviaron información 80 empresas productoras de banano para los años 2005 y 2006, las cuales registraron ingresos operacionales por valor de \$551.000 millones, con un incremento del 5% sobre los ingresos del año anterior.



Este sector con predominio exportador, también registró pérdida operacional y neta, razón por la cual los márgenes fueron negativos. Es indudable que la revaluación de los dos años incidió de manera directa en el resultado financiero de las Compañías. La revaluación de 2% en el año 2006, disminuyó los ingresos de las 80 empresas en cerca \$11.000 millones. Si a este valor se le adiciona el efecto de la inflación interna que fue de 4.48%, el efecto directo sobre los ingresos está cerca de los \$35.000 millones. Este valor hubiera cubierto la pérdida operacional de \$39.000 millones y la pérdida neta de \$14.000 millones.

En el caso del café que es otro sector exportador muy importante para el país, la revaluación no impactó de manera directa, debido a que el gobierno nacional les garantiza un precio mínimo de sustentación por cada carga producida. De acuerdo con datos de la Federación Nacional de Cafeteros, las exportaciones de café en el año 2006, ascendieron a cerca de US\$1.600 millones; sin embargo, para exportar este producto se requiere de un proceso lo cual hace que no solamente se vean involucrados los cultivadores o productores, sino las demás empresas que intervienen en el proceso.

Son pocas las empresas del sector cafetero que reportan información a la Superintendencia de Sociedades, porque existen muchos pequeños productores que le venden a la Federación. Durante los años 2005 y 2006, solamente enviaron información 30 empresas, las cuales registraron ventas o ingresos operacionales por valor de \$44.000 millones, valor superior en 16% con respecto al año 2005.



Estas 30 empresas cultivadoras de café registraron utilidad operacional y neta y por tanto los márgenes son positivos. El efecto de la revaluación, en este caso, fue atenuado por cuanto el gobierno le garantiza un precio mínimo de sustentación a la carga de café, lo que evita la reducción en los ingresos.

7.- CONCLUSIONES

- Las empresas del sector real durante el año 2006 fueron rentables, con una tendencia creciente a partir del año 2003. La rentabilidad de los activos pasó de 3.5% a 4.7%; la rentabilidad de los accionistas creció de 5.8% a 6.2%. La mayor rentabilidad fue generada entre otras razones por el crecimiento en los ingresos que en el último año fue de 19.4% y en el 2005 fue 13.2%. El incremento en los ingresos o ventas de las empresas fue inducido por el aumento en el consumo de los hogares y especialmente por el crecimiento en la inversión, la cual según el DANE se incrementó el año anterior en 26.8%.
- La rentabilidad empresarial fue proporcional al tamaño de las Compañías. Las empresas grandes fueron más rentables porque cuentan con los recursos humanos, técnicos y financieros, lo cual hace que estén mejor administradas. En estas empresas la rentabilidad de los activos fue de 4.9% y la rentabilidad de los accionistas fue de 7.3% en el año 2006. La rentabilidad de las empresas medianas fue de 3.3% y 2.5% y las pequeñas de 2.2% y 1.3%, respectivamente.
- Las microempresas han generado pérdidas durante los últimos años, lo cual hace que los márgenes sean negativos. Contrario a las empresas grandes, las microempresas no cuentan con los recursos necesarios y suficientes tanto humanos como técnicos y financieros y esta situación hace que los procesos productivos, los costos y los precios no sean los más eficientes. De igual manera incide el tamaño del mercado, puesto la participación de ellas es pequeño, lo cual no les permite utilizar las economías de escala para reducir los costos y poder competir con mayor eficiencia.
- Por sectores económicos, la explotación de minas fue el más rentable durante el año 2006, debido a los elevados precios de los combustibles como el petróleo y el carbón, en especial en los mercados internacionales a donde llegan estos productos. Se observa una amplia diferencia en la rentabilidad de este sector con respecto a los demás sectores. En el año 2006, la rentabilidad de los activos fue de 19.7% y la rentabilidad de los accionistas fue de 34%, niveles muy superiores a la rentabilidad que pueden ofrecer inversiones en otros sectores en los cuales se involucre el riesgo.
- El sector agropecuario fue el que registró la más baja rentabilidad como consecuencia, entre otras razones de revaluación que se ha registrado en

los últimos años. Dentro del sector agropecuario se encuentran la producción de bienes con un alto componente exportador como son las flores, el banano y el café, en los cuales la revaluación pudo incidir de manera directa. La rentabilidad de los activos del sector agropecuario fue de 0.8% y la rentabilidad de los accionistas de 1.2%.

- De igual manera en la producción y rentabilidad de este sector inciden otros factores como el clima, el incremento en los costos de producción como los elementos fitosanitarios necesarios para asegurar la cosecha y la elevada competencia internacional. A nivel interno, por ejemplo, existe competencia en el sector de cereales como el arroz, el maíz, la cebada, el ajonjolí y la soya, productos que en una gran parte son importados de otros países y en consecuencia los productores nacionales deben reducir sus márgenes de ganancia para poder competir.
- La revaluación ha incidido de manera directa sobre los ingresos y márgenes de rentabilidad de las empresas que tienen un alto contenido exportador. Es el caso de las flores, donde el 98% de la producción se destina a las exportaciones, en especial a Estados Unidos. Colombia es el segundo exportador mundial de flores y abastece el 60% del mercado Norteamericano.
- En el año 2006, 220 empresas de este sector que reportaron información a esta entidad, produjeron ingresos por \$2.1 billones. A pesar de que los ingresos aumentaron 8.2%, debido a fenómenos como la revaluación, estas empresas registraron pérdida operacional y neta. Esta última pasó de \$19.000 millones en el año 2005 a \$63.000 millones en el año 2006. El efecto directo de la revaluación de 2%, representa cerca de \$40.000 millones, los cuales adicionados a una inflación interna de 4.48%, que como mínimo debería reflejar la devaluación, representa una reducción en los ingresos de cerca de \$120.000 millones con los cuales se podrían cubrir las pérdidas.
- Esta situación es similar en el caso del banano, donde también el 98% de la producción nacional se destina a las exportaciones especialmente al mercado Norteamericano y a Europa y Asia. La producción de banano Colombiano es de aproximadamente 1.5 millones de toneladas por año con un valor cercano a los US\$500 millones. Colombia ocupa el puesto 11 como productor a nivel mundial y participa con el 2.2% del mercado. A la Superintendencia de Sociedades reportaron 80 empresas del sector, las cuales generaron ingresos por valor de \$551.000 millones, con un crecimiento del 5% con respecto al año anterior.

- El sector del banano también registró pérdidas operacionales y netas como consecuencia, entre otras razones de la revaluación. El efecto de la revaluación de 2% en el año 2006, sumado a la inflación interna, afectó una reducción de ingresos en el sector de cerca de \$35.000 millones con los cuales se hubiera podido cubrir las pérdidas operacionales y netas que fueron de \$39.000 millones y \$14.000 millones, respectivamente.
- El otro sector con predominio exportador es el café, el cual le aporta una importante cantidad de divisas al país. Según la Federación Nacional de Cafeteros en el año 2006, las exportaciones de café fueron de cerca de US\$1.600 millones. Sin embargo, en el caso específico de este sector, la revaluación no lo impactó de manera directa, debido al precio mínimo de sustentación que el gobierno nacional tiene sobre la carga de café. A la Superintendencia de Sociedades reportaron solo 30 empresas productoras de café, debido a que en el país existen muchos pequeños productores que le venden la cosecha a la Federación. Estas 30 Compañías generaron ingresos por \$44.000 millones y utilidad operacional y neta por valor de \$1.044 millones y \$2.860 millones, respectivamente.
- Otro indicador importante que mide el comportamiento y la estructura financiera de las empresas es el endeudamiento. Debido entre otras razones al incremento considerable en los ingresos, las Compañías han reducido el nivel de endeudamiento entre los años 2003 y 2006, pasando de 39.3% a 35.6%. Dentro del este indicador, se observa una elevada concentración en el corto plazo, pasando de 65.9% en el año 2003 a 71.1% en el año 2006. El endeudamiento de corto plazo puede generar problemas de liquidez por los pagos periódicos que deben hacer tanto de capital como de intereses y también puede afectar los márgenes de rentabilidad por los mayores costos de los intereses.
- Los gastos financieros de las 22.828 empresas fueron en el año 2006 de \$14.8 billones, de los cuales \$8.3 billones se originaron por la diferencia en cambio por pagos en moneda extranjera y \$3.3 billones por pago de intereses. Este valor muestra la magnitud e importancia de este rubro que representa cerca del 5% del valor de los ingresos, razón por la cual es relevante la administración eficiente del endeudamiento.
- La contratación de endeudamiento con el sector financiero se ha reducido entre los años 2003 y 2006, pasando de 37.7% a 31.4% del total del pasivo, lo cual indica que cerca de la tercera parte de las deudas empresariales son con el sector financiero. Esta tendencia decreciente indica que las empresas han buscado otras formas de financiación para reducir gastos y trámites. El endeudamiento con proveedores creció de 17.1% en el año

2003 a 20.4% en el año 2006. Así mismo se observa un incremento de los recursos propios por medio del patrimonio como una forma de financiar la operación de las empresas, pasando del 60% al 65% en el mismo período.

- Las microempresas necesitan más de los recursos de terceros y por eso son las más endeudadas con el 67%, lo cual repercute en los márgenes de rentabilidad. El endeudamiento es inversamente proporcional al tamaño de las empresas, las pequeñas tienen mayor endeudamiento que las grandes. El endeudamiento de estas últimas es de 33.2%, la mitad del de las microempresas.
- El sector económico más endeudado es la construcción con el 64.6%. El capital de trabajo que requieren las empresas constructoras tanto de obras civiles como de vivienda es alto, razón por la cual necesitan endeudarse. Sin embargo, la cifra no es preocupante si se tiene en cuenta que este sector es el de mayor crecimiento en los ingresos operacionales con el 37%.
- El comportamiento de los ingresos de este sector es razonable si se compara con las cifras de crecimiento del PIB del DANE, el cual fue el de mayor crecimiento con el 14.3% en el año 2006. El auge del sector de la construcción el año anterior se originó entre otras razones en la expansión de las vías necesarias para los transmilenios de las principales ciudades del país, al plan vial denominado, "Plan 2500" y a la construcción de edificaciones para comercio y vivienda, principalmente.
- El comercio tiene un nivel de endeudamiento del 57.5% también razonable porque estas empresas operan generalmente con crédito de los proveedores de hasta 180 días. El sector servicios que en este caso agrupa los hoteles, restaurantes, las actividades inmobiliarias y empresariales y las actividades relacionadas con el manejo de inversiones, es el menos endeudado con el 20%. Estas actividades requieren menos capital de trabajo para desarrollar su objeto social.
- La producción de la economía Colombiana está basada en las empresas grandes. Aunque solamente son 3.200 que equivalen al 14% de las que enviaron estados financieros, generaron el 77% de los ingresos operacionales, el 92% de la utilidad neta y son dueñas del 88% de los activos y del 82% de los pasivos. Según cifras de Confecámaras, el 98% de las sociedades del país son mipymes y solamente el 2% son empresas grandes; sin embargo, en ese 2% se concentra la propiedad de los activos, la generación de ingresos y de utilidades.

- Sobre una muestra homogénea o igual de 17.468 empresas, de las cuales tenemos datos de estados financieros para los últimos tres años, observamos que las empresas del sector real han crecido en términos reales, es decir, descontando la inflación. Así por ejemplo, en el año 2006, la inflación fue de 4.48% y los ingresos de las empresas aumentaron 19.4%, los activos 15.4% y la utilidad neta 12.8%. Es importante destacar que las empresas están haciendo inversiones en activos fijos, a través de la cuenta propiedad, planta y equipo, la cual incluye la maquinaria y equipo, entre otros rubros. En los dos últimos años esta cuenta creció 10% cada año, lo cual es una señal de que las Compañías quieren aumentar su producción y actualizarse tecnológicamente con miras a poder competir frente al TLC.