

SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES



EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DEL PASIVO EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA 1995 - 2004

DR. RODOLFO DANIES LACOUTURE
Superintendente de Sociedades

GRUPO DE ESTADÍSTICA

BOGOTA, NOVIEMBRE DE 2005

INTRODUCCIÓN

La industria manufacturera es uno de los sectores más importantes de cualquier economía del mundo; es una fuente generadora de valor agregado y de empleo tanto de manera directa como indirecta. En Colombia la producción del sector manufacturero equivalía al 31.23% del Producto Interno Bruto, en el año 2004, con una tendencia creciente en la participación desde 1995.

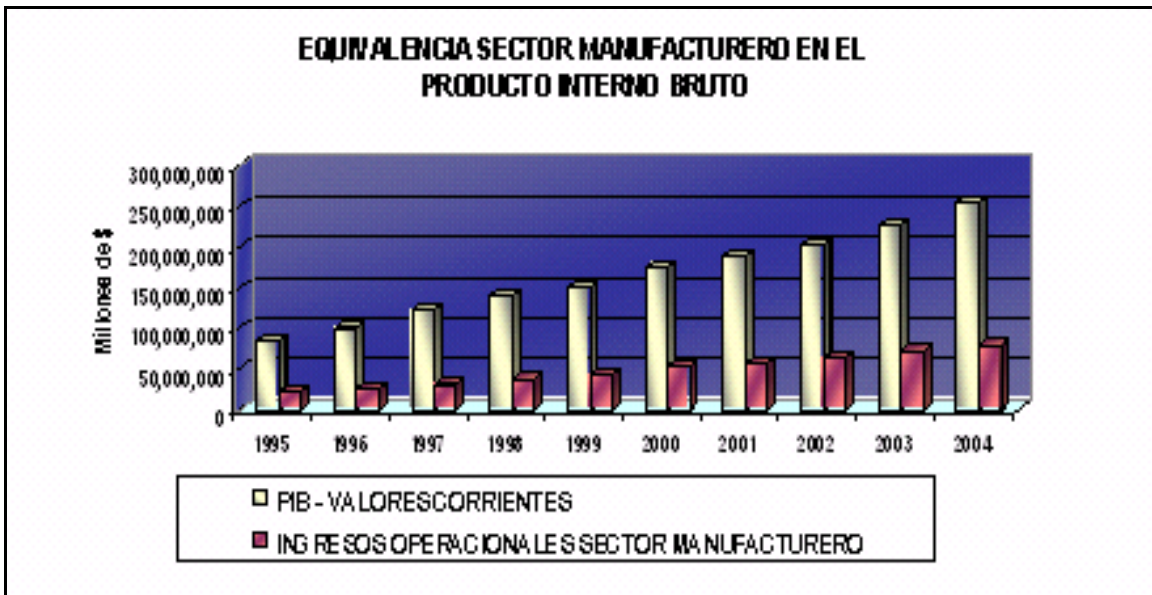
Uno de los aspectos importantes para analizar en las empresas es la estructura de financiación de sus actividades y de los activos. Básicamente las empresas se financian con recursos propios (Patrimonio) o con recursos de terceros (Pasivo). El objetivo de este trabajo es analizar la financiación con terceros o con pasivos entre los años 1995 a 2004, a partir de los distintos grupos de cuentas que lo conforman, diferenciando el pasivo corriente o de corto plazo con el de largo plazo o no corriente.

El estudio incluye 24 sectores o actividades que integran el sector manufacturero Colombiano, tomado cerca de 2.300 Compañías de las cuales la Superintendencia de Sociedades tiene información financiera. Hace una comparación entre pasivos y activos para el mismo período, entre patrimonio y pasivos; evalúa el comportamiento de las principales cuentas del pasivo; establece algunos indicadores financieros y analiza la estructura de los pasivos de las empresas, clasificadas por grandes, medianas, pequeñas y microempresas. Finalmente aporta algunas conclusiones sobre los resultados del trabajo, que pueden ser útiles para futuras investigaciones.

1.- UNA VISION GENERAL DEL SECTOR MANUFACTURERO COLOMBIANO

La Industria Manufacturera compuesta para esta evaluación por 24 Sectores, y una muestra de 2300 sociedades aproximadamente, es una actividad muy importante de la economía puesto que la producción para el año 2004, equivale al 31.23% del Producto Interno Bruto, destacándose dentro de éstos el Sector de Productos Alimenticios con una participación del 23.61% del total de los ingresos operacionales generados por toda la Industria para el año 2004, seguido por el Sector Productos Químicos con el 17.91% y Bebidas con el 7.62% ente otros.

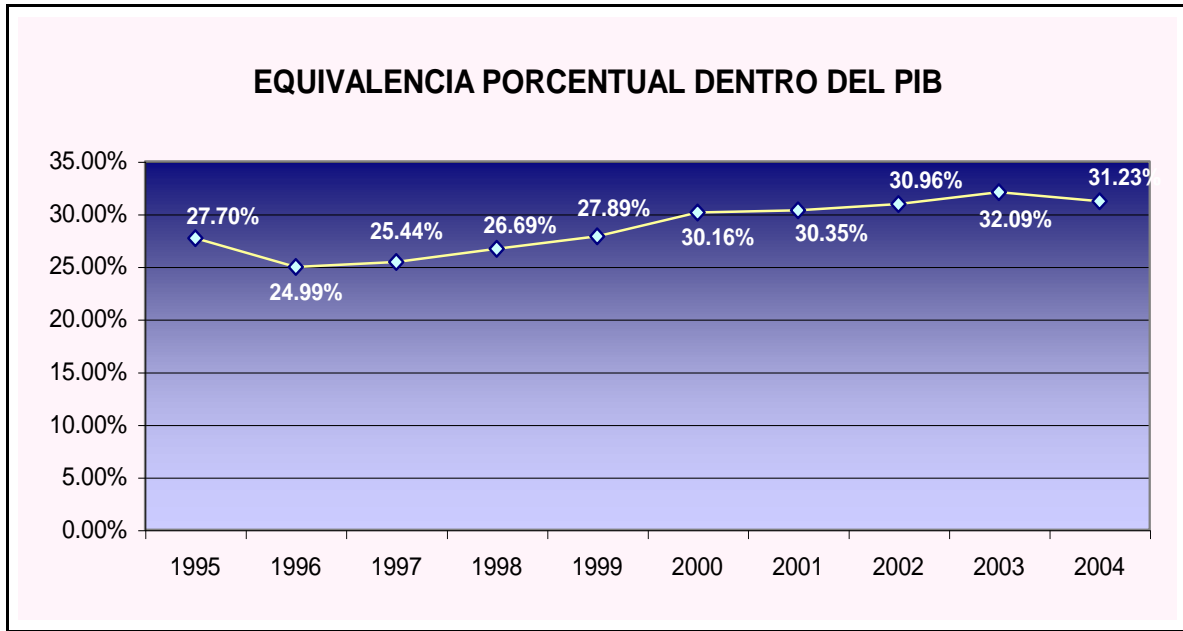
Gráfico 1



Fuente: DANE – Supersociedades y cálculos Supersociedades

De esta manera establecemos que el Sector Manufacturero obtuvo una equivalencia del 27.70% en 1995, manteniendo una tendencia ascendente en la década analizada presentando su mayor porcentaje en el 2003 alcanzando el 32.09%, disminuyéndola en el 2004 en 0.86 puntos porcentuales que significan el 31.23% del PIB para el año 2004.

Gráfico 2



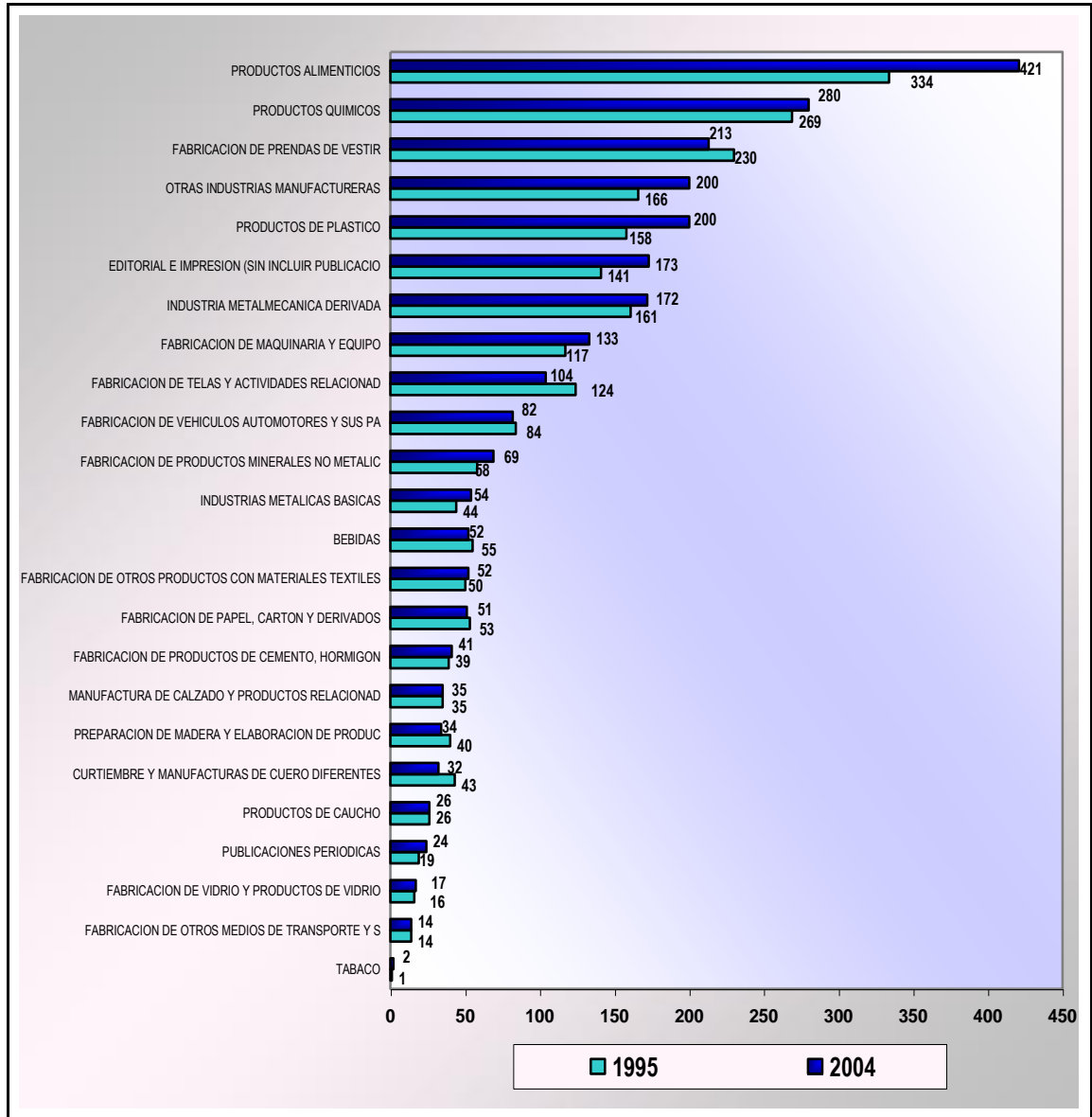
Fuente y Cálculos: Supersociedades

Antes de entrar a evaluar el comportamiento del pasivo del Sector Manufacturero, es necesario observar el crecimiento determinado por el número de sociedades que fueron creándose durante la década, contando con 2277 en 1995 a 2481 en el 2004, en donde sectores como Productos de Plástico marcó la variación más significativa pasando de 158 a 200 sociedades, implicando un crecimiento del 26.58%, Productos Alimenticios incrementó sus sociedades en un 26.05%, seguido de Publicaciones Periódicas con una variación del 26.32%, Editorial e Impresión con el 22.70% de 141 sociedades a 173.

De igual manera en algunos sectores observamos una reducción en el número de sociedades que se desempeñan en cada uno de ellos, en menor proporción como Fabricación de Prendas de Vestir pasando de 230 sociedades a 213 en el 2004, significando el -7%, Fabricación de Telas y actividades relacionadas de 124 sociedades a 104 (-25.58%), ente otras, ubicando sin embargo a todo el Sector con un crecimiento total del 8.96%.

**EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DEL PASIVO EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA
1995 – 2004**

**Gráfico 3
Número de Sociedades Sector Manufacturero
1995 - 2004**



Fuente y Cálculos: Supersociedades

Nos proponemos con este estudio determinar las políticas de financiamiento utilizadas por las empresas del Sector Manufacturero durante los últimos diez años, así como la

forma de financiarse Vs. la eficiencia en la generación de ingresos, activos y patrimonio.

2.- PARTICIPACIÓN DEL PASIVO TOTAL POR SECTORES ECONÓMICOS

El pasivo total del Sector Manufacturero ascendió a la suma de \$ 11.850.493 millones de pesos en 1995, incrementándose en un 236.25% al 2004 con \$39.847.247 millones de pesos, tomando como año base de cálculo 1995, observando particularmente un similar comportamiento al inicio de la década y al final de la misma de los sectores que lo componen.

Es así como el Sector Bebidas ocupa el primer lugar de participación con respecto al total del pasivo, con un 20.88%, Productos Alimenticios con el 14.80%, Productos Químicos con el 13.18%, los más destacados en el 2004.

Cuadro 1

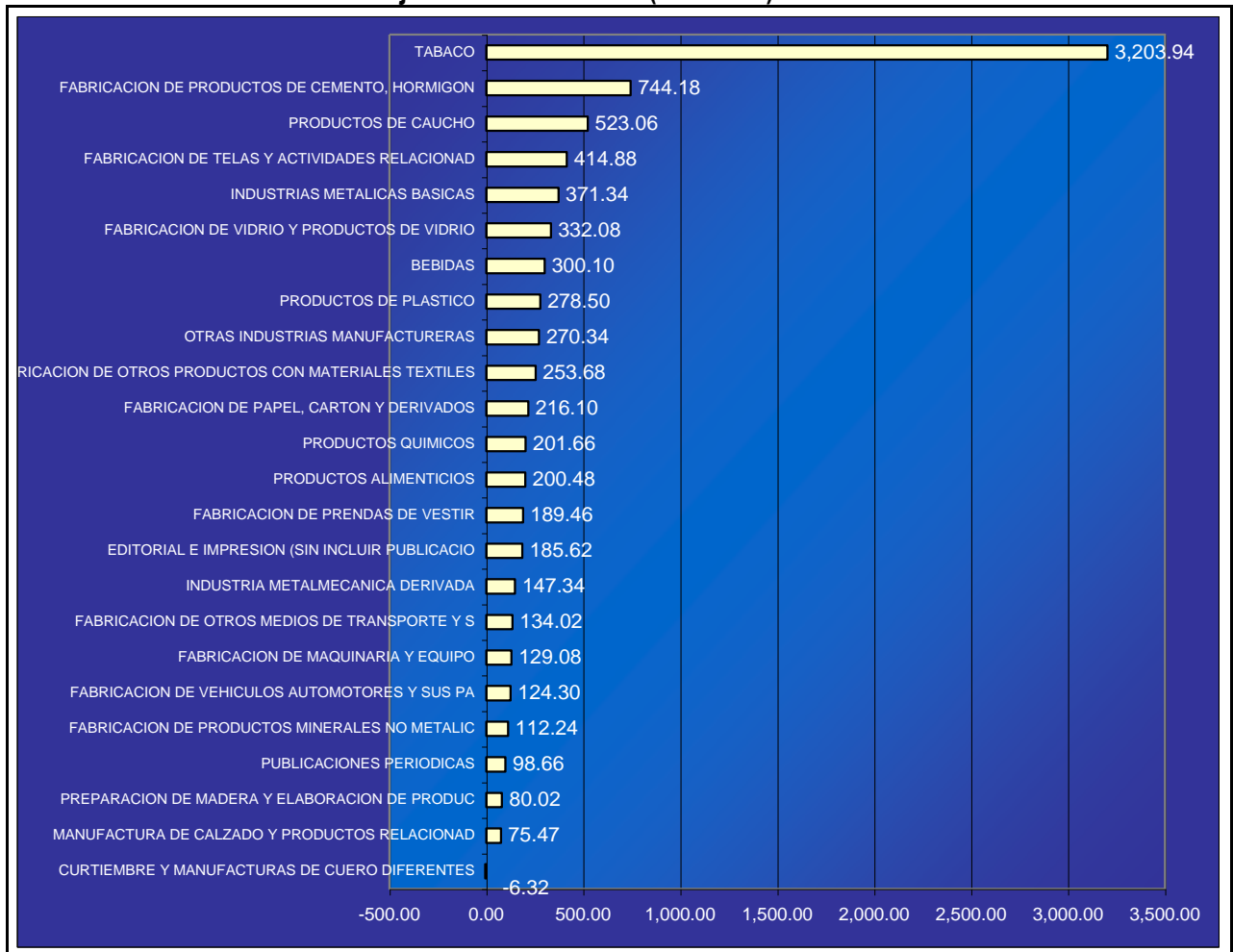
SECTOR	PARTICIPACIÓN	
	1995	2004
BEBIDAS	17.54%	20.88%
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	16.56%	14.80%
PRODUCTOS QUIMICOS	14.69%	13.18%
FABRICACIÓN DE PAPEL, CARTON Y DERIVADOS	5.30%	4.98%
INDUSTRIA METALMECANICA DERIVADA	4.98%	3.66%
FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR	4.39%	3.78%
FABRIC.MAQUINARIA Y EQUIPO	4.28%	2.92%
EDITORIAL E IMPRESION (SIN INCLUIR PUBLICACIONES PERIODICAS)	3.83%	3.25%
PRODUCTOS DE PLASTICO	3.69%	4.15%
FABRICACIÓN DE TELAS Y ACTIVIDADES RELACIONADAS	3.61%	5.53%
FABRICACIÓN DE VEHICULOS AUTOMOTORES	3.56%	2.38%
INDUSTRIAS METALICAS BASICAS	3.38%	4.73%
OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	3.14%	3.45%
FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE CEMENTO, HORMIGON, YESO Y CAI	1.90%	4.77%
FABRICACIÓN DE PRODUCTOS MINERALES NO METALICOS	1.85%	1.17%
CURTIEMBRE Y MANUFACTURAS DE CUERO DIFERENTES A CALZADO	1.68%	0.47%
FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS CON MATERIALES TEXTILES	1.02%	1.07%
PREPARACIÓN DE MADERA Y ELAB DE PRODUCTOS DE MADERA	0.97%	0.52%
FABRICACIÓN DE OTROS MEDIOS DE TRANSPORTE	0.91%	0.63%
MANUFACTURA DE CALZADO	0.77%	0.40%
FABRICACIÓN DE VIDRIO Y PRODUCTOS DE VIDRIO	0.69%	0.89%
PUBLICACIONES PERIODICAS	0.61%	0.36%
PRODUCTOS DE CAUCHO	0.56%	1.04%
TABACO	0.10%	0.99%
TOTAL GENERAL	100.00%	100.00%

Fuente y Cálculos: Superintendencia de Sociedades

**EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DEL PASIVO EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA
1995 – 2004**

En un análisis individual encontramos incrementos importantes en el total del pasivo, entre 1995 (año base) – 2004, es así como el Sector Tabaco mostró un 3.204.94% en el crecimiento de su pasivo, Fabricación de Productos de Cemento, Hormigón, Yeso y Cal 744.18%, Productos de Caucho con el 523.06%, Fabricación de Telas y actividades relacionadas el 414.88%, Industrias Metálicas Básicas con el 371.34% como los más representativos. En menor escala pero proporcional al monto de sus pasivos, encontramos un incremento en el Sector Productos Alimenticios del 200.48%, Productos Químicos con el 201.66% y Bebidas con el 300.10%.

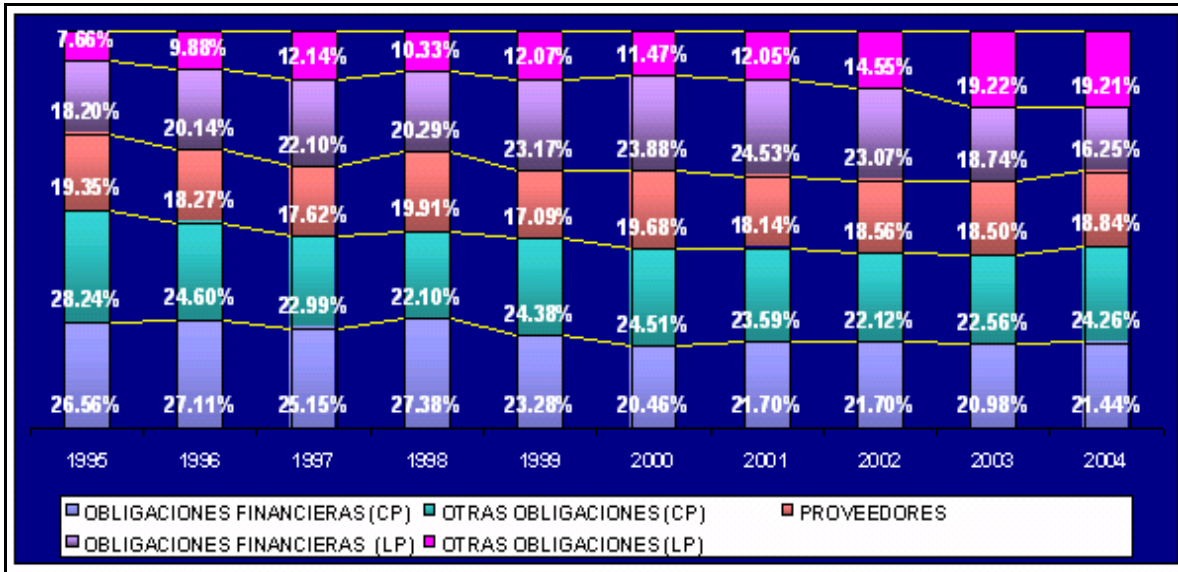
**Gráfico 4
Porcentaje de Variación 1995 (año base) - 2004**



Fuente y Cálculos: Supersociedades

2.1- ESTRUCTURA DEL PASIVO

Gráfico 5
COMPÓSICIÓN DEL PASIVO

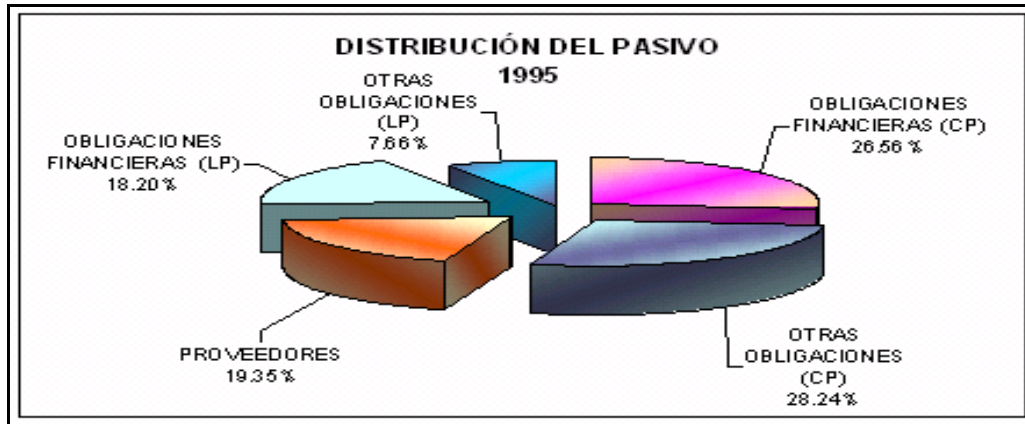


Fuente y Cálculos: Supersociedades

En el primer año 1995, podemos observar la composición del endeudamiento de los 24 sectores, en donde las obligaciones de corto plazo (obligaciones financieras y otras obligaciones), acompañadas de los proveedores que son considerados de corto plazo, abarcan aproximadamente el 73% del pasivo, dejando tan solo un 27% en el largo plazo, manteniendo dicha política en menor proporción en los siguientes dos años 1996 y 1997, con un leve incremento de participación del mismo en el año 1998. A partir de 1999, año en que la recesión económica tomó fuerza, las sociedades modifican su política de mantener una mayor proporción de su deuda en el corto plazo, ampliando la participación del pasivo ubicado en el largo plazo, tendencia que se mantiene hasta el 2003.

Para el último período evaluado 2004, surge nuevamente la tendencia de incrementar el pasivo en el corto plazo, dilatando la participación de los proveedores, así como otras obligaciones en el corto plazo, sosteniendo la participación de las obligaciones financieras de corto plazo en un porcentaje no superior al 22%, política adoptada desde el año 2000.

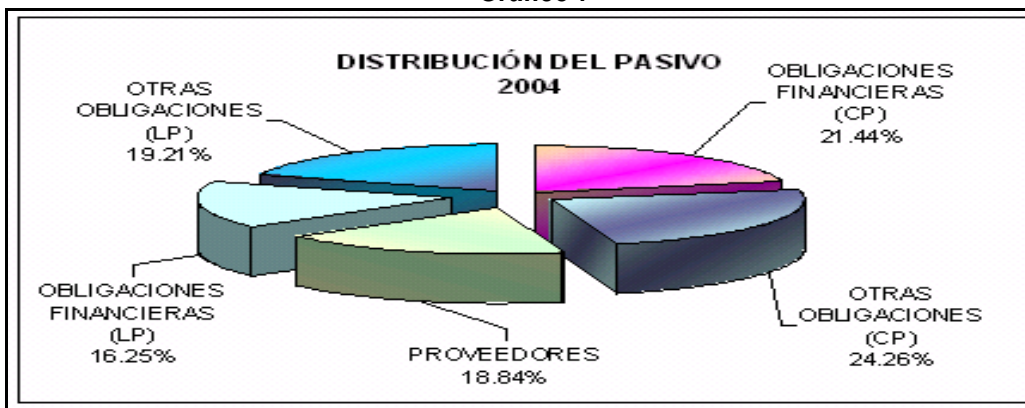
Gráfico 6



Fuente y Cálculos: Supersociedades

Las obligaciones financieras al inicio de la década significaron el 44.76% (C/P y L/P), los proveedores representaron el 19.35%; entre tanto el rubro Otras Obligaciones, tanto de largo como de corto plazo alcanzaron el 35.9% específicamente cuentas por pagar en el corto plazo que incluye una mayor participación de los costos y gastos por pagar y deudas con Accionistas o Socios.

Gráfico 7



Fuente y cálculos: Supersociedades

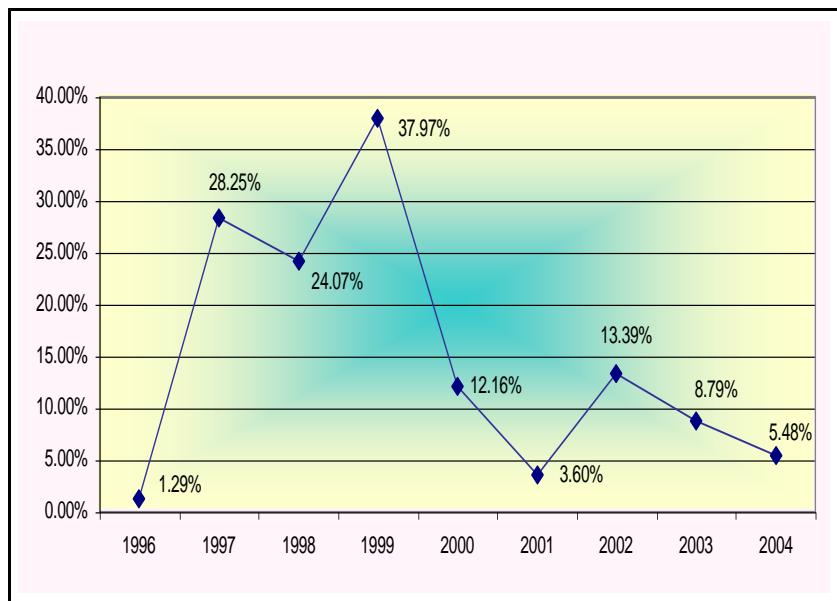
Es evidente que las empresas han optado por reducir el financiamiento a través del sector financiero, y por ende sustituirlo con terceros. El endeudamiento con los proveedores disminuyó 0.94 puntos porcentuales en relación con el adquirido en 1995.

2.2.- VARIACIÓN DEL PASIVO TOTAL

La variación que observamos, está calculada con los resultados obtenidos en el año inmediatamente anterior. Es así como apreciamos el desarrollo que a través de la década 1995-2004, ha evidenciado un manejo optimista de las sociedades del Sector Manufacturero al momento de adquirir nuevas obligaciones.

Un incremento ostensible marcan los cinco primeros años, alcanzando el punto mas alto en 1999 con una variación del 37.97%, para luego iniciar una caída vertiginosa acentuada en el año 2001, con un leve incremento en el 2002, para situarse en niveles mas bajos en el 2004. (5.48%).

Gráfico 8
Variación del Pasivo total
1995 – 2004



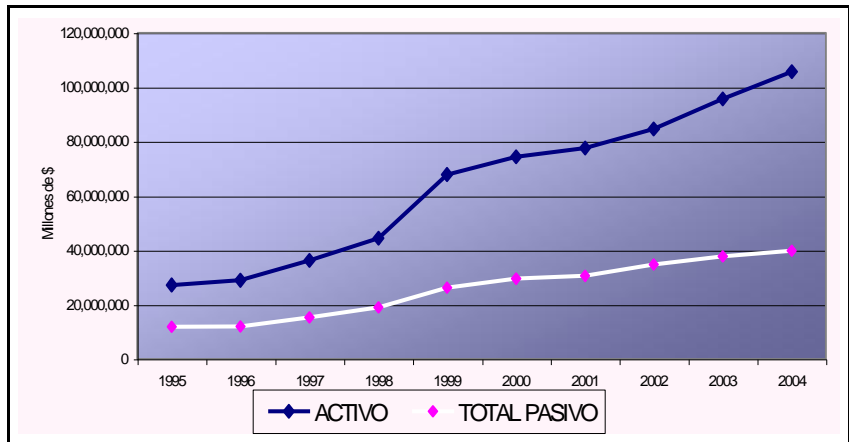
Fuente y Cálculos: Superintendencia de Sociedades

**EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DEL PASIVO EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA
1995 – 2004**

2.3.- PASIVO Vs. ACTIVO

El comportamiento de tendencia del pasivo frente al activo, muestra la significativa ventaja que ha ejercido el valor real de los activos. Inicia el período con \$27.269.185 millones de pesos, frente a \$11.850.493 de pasivos alcanzando el activo \$105.831.810 millones de pesos en el 2004 frente a \$39.847.247 millones de pesos de pasivo.

**Gráfico 9
1995 -2004**



Cuadro 2

Evidencia entonces que el Sector Manufacturero viene fortaleciendo sus activos, sin tener que recurrir a financiarse con el sector financiero ni con terceros, sino con sus propios recursos.

El sector Productos alimenticios ocupa el primer lugar en valor de sus activos contribuyendo en un 17.67% al total, seguido de Bebidas con el 16.32%, en tercer lugar Fabricación de productos de Cemento, Hormigón, Yeso y Cal con el 13.41% Productos Químicos con el 12.18%, entre otros.

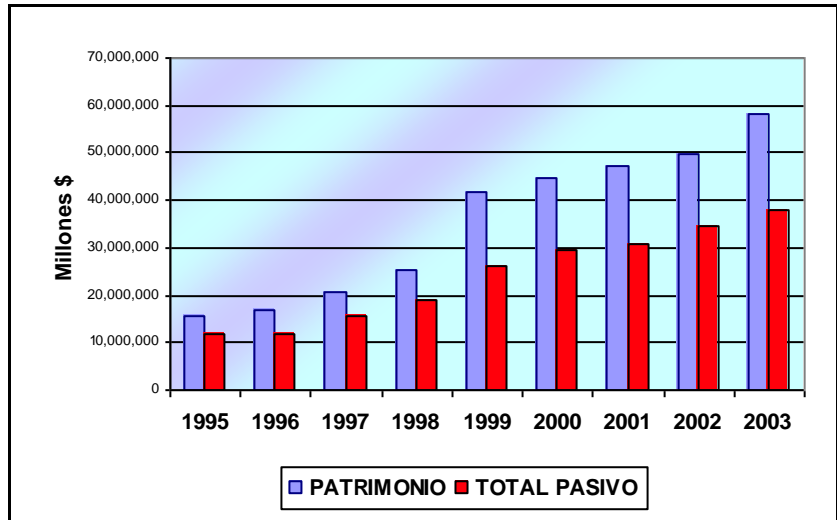
DESCRIPCIÓN SECTOR	2004	
	TOTAL ACTIVO	PART%
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	18,704,604	17.67
BEBIDAS	17,274,469	16.32
FABRICACION DE PRODUCTOS DE CEMENTO, HORMIGON, YESO Y CAL	14,191,849	13.41
PRODUCTOS QUIMICOS	12,888,973	12.18
FABRICACION DE PAPEL, CARTON Y DERIVADOS	6,935,364	6.55
INDUSTRIAS METALICAS BASICAS	5,030,378	4.75
FABRICACION DE TELAS Y ACTIVIDADES RELACIONADAS	4,605,223	4.35
PRODUCTOS DE PLASTICO	3,662,515	3.46
INDUSTRIA METALMECANICA DERIVADA	3,236,362	3.06
OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	2,978,206	2.81
FABRICACION DE PRENDAS DE VESTIR	2,728,926	2.58
EDITORIAL E IMPRESION (SIN INCLUIR PUBLICACIONES PERIODICAS)	2,497,075	2.36
FABRICACION DE MAQUINARIA Y EQUIPO	2,361,034	2.23
FABRICACION DE VEHICULOS AUTOMOTORES Y SUS PARTES	1,888,817	1.78
FABRICACION DE PRODUCTOS MINERALES NO METALICOS	1,202,194	1.14
FABRICACION DE VIDRIO Y PRODUCTOS DE VIDRIO	1,171,732	1.11
PRODUCTOS DE CAUCHO	880,935	0.83
FABRICACION DE OTROS PRODUCTOS CON MATERIALES TEXTILES	807,739	0.76
TABACO	719,819	0.68
FABRICACION DE OTROS MEDIOS DE TRANSPORTE Y SSUS PARTES	582,492	0.55
PREPARACION DE MADERA Y ELABORACION DE PRODUCTOS DE MADERA	402,135	0.38
PUBLICACIONES PERIODICAS	393,034	0.37
CURTIEMBRE Y MANUFACTURAS DE CUERO DIFERENTES ACALZADO	347,386	0.33
MANUFACTURA DE CALZADO Y PRODUCTOS RELACIONADOS	340,550	0.32
Total general	105,831,810	100.00

Fuente y Cálculos: Superintendencia de Sociedades

2.4.- PATRIMONIO Vs. PASIVO

Guarda cierta similitud el comportamiento del activo con el del patrimonio. Al inicio del período el patrimonio superó al pasivo en valores bastante reducidos, comprometiendo el 76.86%, manteniendo esta tendencia hasta 1998, a partir de este año el patrimonio inicia una trayectoria superior a la evidente del pasivo, superándolo en 16 puntos porcentuales, permitiendo de esta manera afianzar su composición.

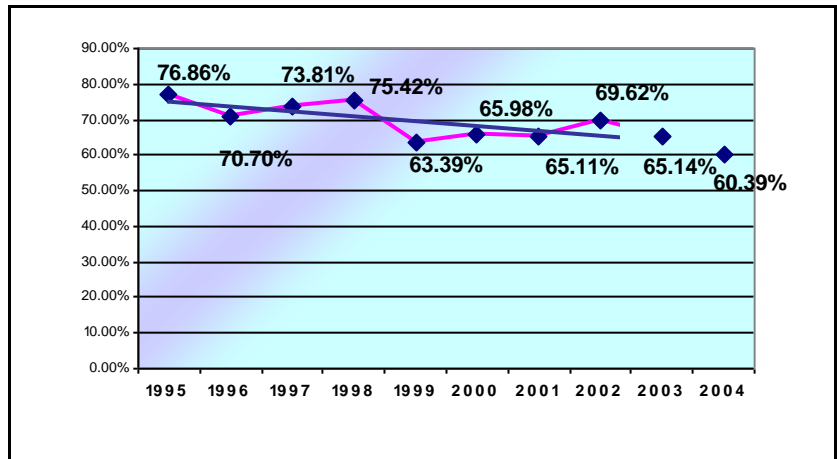
Gráfico 10
TOTAL PASIVO - PATRIMONIO



Fuente y Cálculos: Superintendencia de Sociedades

A través del período evaluado, el porcentaje de participación del pasivo en el patrimonio ha venido en descenso, así nos lo demuestra la tendencia registrando en el 2004 el 60.39% frente a al 76.86% en 1995; esta disminución del endeudamiento nos confirma la preferencia de la industria de financiarse con sus propios recursos.

Gráfico 11
PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN
DEL PASIVO EN EL PATRIMONIO



Fuente y Cálculos: Superintendencia de Sociedades

**EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DEL PASIVO EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA
1995 – 2004**

3.- COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO

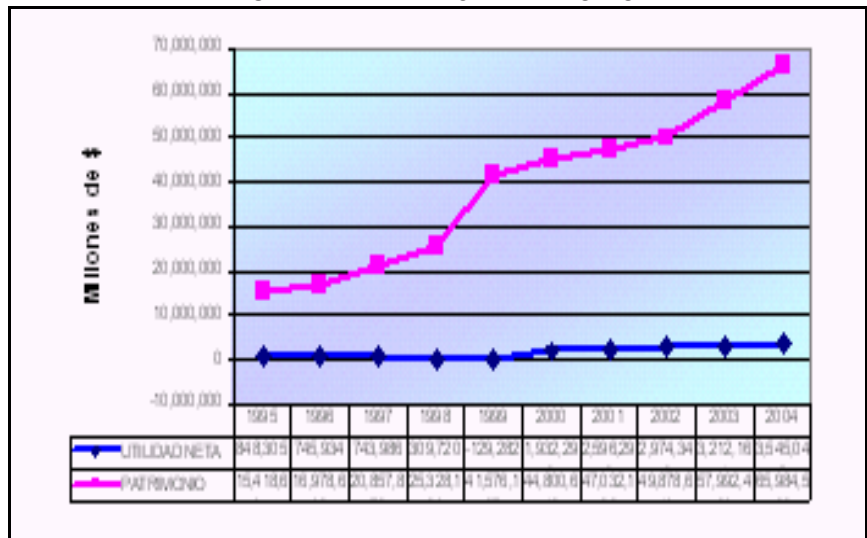
Los niveles de crecimiento del patrimonio superan ostensiblemente a los del pasivo, evidenciando un fortalecimiento en la estructura del capital de la Industria Manufacturera. Entre tanto dentro de la composición es importante señalar la incidencia de las valorizaciones que representan el 35.33% del patrimonio, así como la revalorización del mismo con un 25.72%, en el 2004, rubros que en 1995 fueron los que se llevaron el mayor porcentaje de participación.

Los sectores que aportaron un mayor porcentaje dentro del total del patrimonio de la Industria Manufactura fueron Productos alimenticios con el 19.49%, Fabricación de Productos de Cemento, Hormigón, Yeso y Cal con el 18.63%, Bebidas 13.57% y Productos Alimenticios con el 11.57, los que representan el 63.18% del total.

**Cuadro 3
PATRIMONIO**

Descripción Cuenta	1995	PART%	2004	PART %
CAPITAL SOCIAL	1,837,400	11.92%	6,483,150	9.83%
SUPERAVIT DE CAPITAL	651,390	4.22%	9,581,243	14.52%
RESERVAS	1,655,812	10.74%	8,104,896	12.28%
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	3,037,187	19.70%	16,973,648	25.72%
DIVIDEN O PARTC.DECRETADAS EN ACC.O CUOTAS	-197	0.00%	0	0.00%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	827,778	5.37%	3,535,145	5.36%
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	119,238	0.77%	-2,008,442	-3.04%
SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	7,290,083	47.28%	23,314,922	35.33%
TOTAL PATRIMONIO	15,418,691	100.00%	65,984,562	100.00%

**Gráfico 12
UTILIDAD NETA Vs. PATRIMONIO**



Fuente y Cálculos: Superintendencia de Sociedades

Observamos un incremento notable en los resultados del ejercicio 2004, en relación a los obtenidos en 1995, sin embargo conserva el mismo porcentaje de participación a través de estos diez (10) años (5.4%).

4.- COMPORTAMIENTO DE LAS CUENTAS DEL PASIVO

Desde inicios de la década podemos observar que la Industria Manufacturera ha mantenido una mayor proporción de su pasivo en el corto plazo (corriente), llegando al 74.15% en 1995, año en que alcanzó el más alto nivel, con un leve descenso en 1997, incrementándose ligeramente en el siguiente año, marcando luego una línea de tendencia en niveles más bajos (62.04%), finalmente en el último año objeto de este análisis expone un aumento de 2.5 puntos porcentuales. Por defecto deducimos entonces que la tendencia del pasivo de largo plazo ha sido muy reducida y que al compás de la crisis económica hubiese sido favorable para el sector financiarse en el largo plazo, aún tomando tasas de interés más altas pero que le permitiesen proyectarse, sin tener que acudir quizás a cubrir el servicio de la deuda de corto plazo con nuevos créditos.

Gráfico 13
PARTICIPACIÓN PASIVO CORRIENTE Y NO CORRIENTE
EN EL TOTAL DEL PASIVO

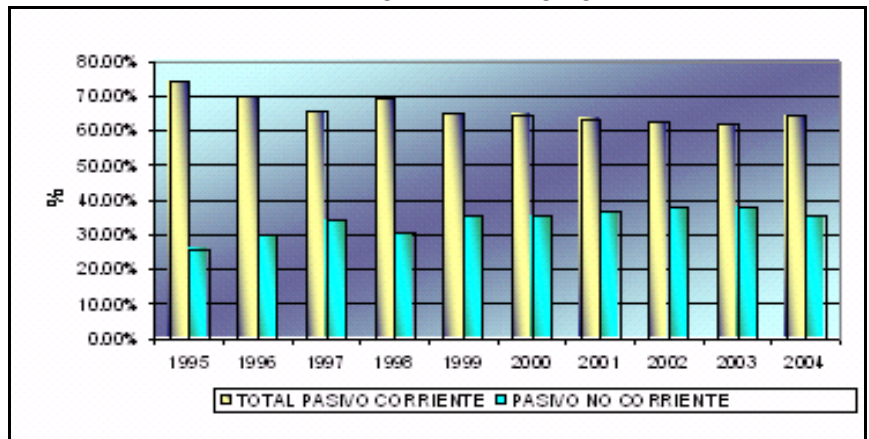
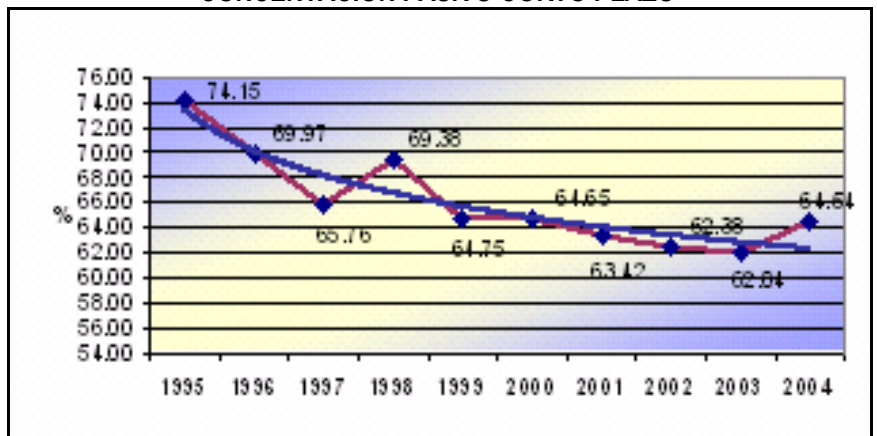


Gráfico 14
CONCENTRACIÓN PASIVO CORTO PLAZO



Fuente y Cálculo: Superintendencia de Sociedades

Más adelante examinaremos cual fue el rendimiento que obtuvo el sector al exhibir la propensión conservadora de mantener su pasivo en el corto plazo.

4.1.- OBLIGACIONES FINANCIERAS

El endeudamiento con el sector financiero significó el 44.76% en 1995, sosteniendo su participación con respecto al total del pasivo a lo largo de década, sin embargo al finalizar el 2004, encontramos una disminución de 7.07 puntos porcentuales, ubicándose en el 37.69%, asignando la diferencia (62.31%) a obligaciones con proveedores y otras obligaciones.

Ahora observemos las fluctuaciones de variación ocurridas en las obligaciones financieras de corto y largo plazo. Iniciando el período, contó con incrementos reducidos en ambos casos, seguidos de crecimientos significativos específicamente con las obligaciones de largo plazo, adquiriendo para 1999 un incremento el 57.62%, no obstante inicia una caída que ubica a estas obligaciones de largo plazo en un grado de disminución del -8.54% en el 2004.

Gráfico 15
ENDEUDAMIENTO CON EL SECTOR FINANCIERO

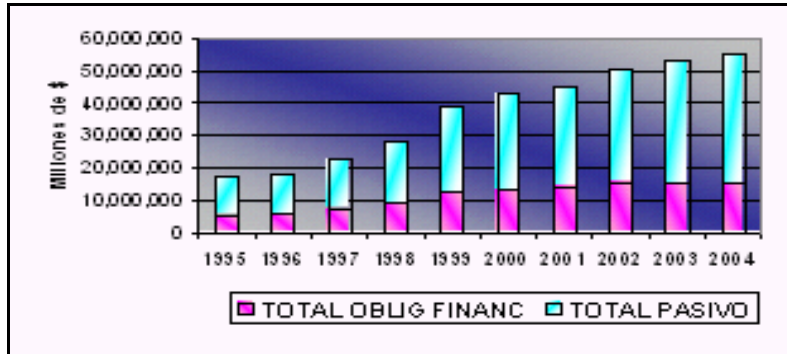
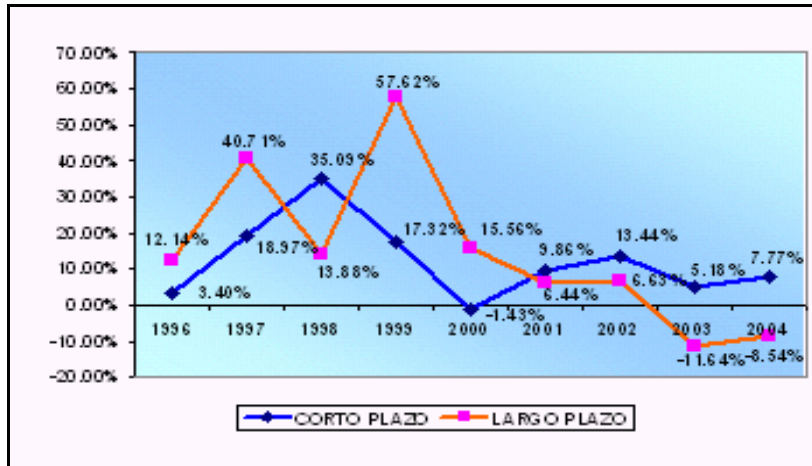


Gráfico 16
VARIACIÓN OBLIGACIONES FINANCIERAS
DE CORTO Y LARGO PLAZO



Fuente y cálculos: Superintendencia de Sociedades

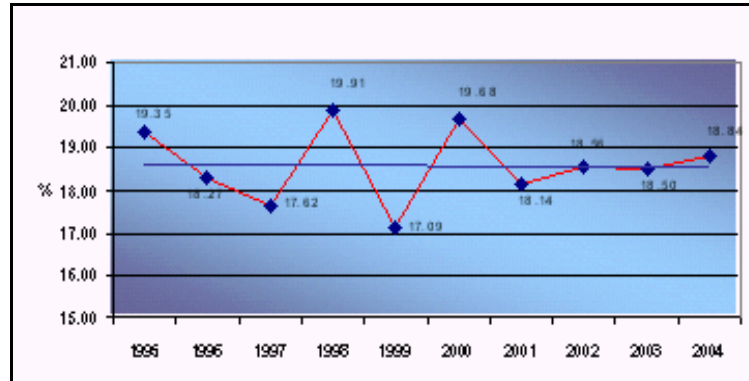
La inclinación de las obligaciones de corto plazo que aunque disminuyen, no lo hacen en la misma medida, superando a las de largo plazo en el 2004 a un mayor ritmo, colocando una brecha entre estas dos. La política de sostenerse con un endeudamiento mayor en el corto plazo, coloca a la Industria Manufacturera en una situación riesgosa al momento de atenderlas sino cuenta con los suficientes recursos propios e ingresos suficientes para cubrir las obligaciones financieras.

4.2.- OBLIGACIONES CON PROVEEDORES

Los proveedores sin duda hacen parte de los mecanismos de financiación en el corto plazo; la Industria Manufacturera ha sostenido su endeudamiento con los proveedores a lo largo del ciclo, con participaciones dentro del total del pasivo que oscilan entre 19.91% y el 17.09% determinando así una línea de tendencia constante, siendo esta última las más baja, ocurrida en 1999 como resultado de las dificultades crediticias generadas por la crisis económica de mitad de la década.

Productos Químicos se convierte en el sector que aporta el mayor porcentaje de participación en el total de los proveedores llevándose el 25.22% en 2004, seguido por el sector Productos Alimenticios que aporta el 16.66%, Productos de Plástico 6.68%, Fabricación de Papel, Cartón y derivados 6.22% y Editorial e Impresión 5.19% entre los más representativos.

Gráfica 17
CONCENTRACIÓN DEL ENDEUDAMIENTO CON
PROVEEDORES



Cuadro 4

Descripción Sector	1995	PARTE%	2004	PARTE%
PRODUCTOS QUÍMICOS	473,447	20.85%	1,893,093	25.22%
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	351,985	15.35%	1,250,550	16.66%
PRODUCTOS DE PLÁSTICO	86,071	3.84%	501,142	6.68%
FABRICACIÓN DE PAPEL, CARTÓN Y DERIVADOS	103,760	4.53%	467,325	6.22%
EDITORIAL E IMPRESIÓN (SIN INCLUIR PUBLICACIONES PERIÓDICAS)	112,344	4.90%	389,914	5.19%
FABRICACIÓN DE TELAS Y ACTIVIDADES RELACIONADAS	94,446	4.12%	389,121	5.18%
OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	79,174	3.45%	358,493	4.78%
FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR	113,586	4.95%	351,211	4.68%
FABRICACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y SUS PARTES	121,522	5.30%	311,877	4.15%
INDUSTRIA METALMECÁNICA DERIVADA	103,276	4.50%	289,987	3.86%
FABRICACIÓN DE MAQUINARIA Y EQUIPO	97,260	4.24%	273,418	3.64%
BEBIDAS	299,836	13.08%	261,448	3.48%
INDUSTRIAS METÁLICAS BÁSICAS	39,416	1.72%	128,484	1.71%
FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE CEMENTO, HORMIGÓN Y YESO Y CAL	30,598	1.33%	114,558	1.53%
FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS CON MATERIALES TEXTILES	30,493	1.33%	97,937	1.30%
PRODUCTOS DE CAUCHO	16,600	0.81%	78,559	1.05%
FABRICACIÓN DE VIDRIO Y PRODUCTOS DE VIDRIO	9,092	0.40%	70,094	0.93%
FABRICACIÓN DE PRODUCTOS MINERALES NO METÁLICOS	24,617	1.07%	64,972	0.87%
TABACO	2,675	0.12%	56,773	0.76%
MANUFACTURA DE CALZADO Y PRODUCTOS RELACIONADOS	34,249	1.49%	48,885	0.65%
CUPIERRE Y MANUFACTURAS DE CUERO DIFERENTES A CALZADO	39,689	1.73%	40,627	0.54%
FABRICACIÓN DE OTROS MEDIOS DE TRANSPORTE Y SUS PARTES	11,069	0.48%	35,832	0.48%
PUBLICACIONES PERIÓDICAS	5,199	0.23%	17,335	0.23%
PREPARACIÓN DE MADERA Y ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE MADERA	8,369	0.37%	15,823	0.21%
Total General	2,292,793	100.00%	7,507,286	100.00%

Fuente y Cálculos: Superintendencia de Sociedades

El valor de los proveedores ascendió en el 2004 a \$7.507.286 millones de pesos, incrementado en un 227.43% con respecto al registrado en 1995; variación proporcional al total del pasivo, alcanzando el 236.25%.

4.3.- Cuadro No. 5.- OBLIGACIONES FINANCIERAS Y CON PROVEEDORES EN EL EXTERIOR

Descripción Cuenta	1,995		2004	
	Valor	% Part.	Valor	% Part.
Proveedores del Exterior	498,634	4.21%	1798499	4.51%
Bancos del exterior C/P	261,460	2.21%	528958	1.33%
Bancos del exterior L/P	446,783	3.77%	830253	2.08%
Obligaciones Financieras del Exterior	1,206,877	10.18%	\$ 3,157,710	7.92%
Bancos y Entidades financieras nacionales	5,433,104	45.85%	\$ 11,071,196	27.78%
Proveedores nacionales	1,794,158	15.14%	\$ 6,404,852	16.07%
Otras obligaciones	3,416,354	28.83%	\$ 19,213,489	48.22%
PASIVO TOTAL	\$ 11,850,493	100.00%	\$ 39,847,247	100.00%

Las Obligaciones financieras del exterior, abarcaron el 5.98% del total del pasivo de la Industria Manufacturera en 1995, con \$708.243 millones de pesos; los proveedores alcanzaron el 4.21% con \$498.634 millones de pesos, para un total de \$1206.877 millones de pesos.

Observamos un incremento de las obligaciones con el exterior para el 2004, comprometiendo un porcentaje menor al inicial, pero suma que alcanzó los \$3.157.710 millones de pesos.

Gráfico 18
1995



4.4.- OTRAS OBLIGACIONES

Las obligaciones financieras y las de proveedores conforman durante los diez años de análisis el mayor porcentaje de participación del pasivo; sin embargo la porción de “otras obligaciones” ha venido incrementándose, lideradas por las de corto plazo. Contribuyeron éstas en el año 1995 con el 35.9% con un incremento al 2004 de 7.07% puntos porcentuales, para ubicarse en el 43.57%. Dentro de los rubros relevantes tanto en el corto como en el largo plazo encontramos Costos y Gastos por pagar, Acreedores Varios, Impuestos, Tasas y Gravámenes, Pasivos Estimados y Provisiones, entre otros.

No obstante registra en el largo plazo una participación importante de los bonos y papeles comerciales que han venido en ascenso permanente a través de la década, empezando a mostrar valores en 1997, ubicándose en el 8.20% en

Gráfico 19
OTRAS OBLIGACIONES Vs. OBLIGACIONES FINANCIERAS Y PROVEEDORES

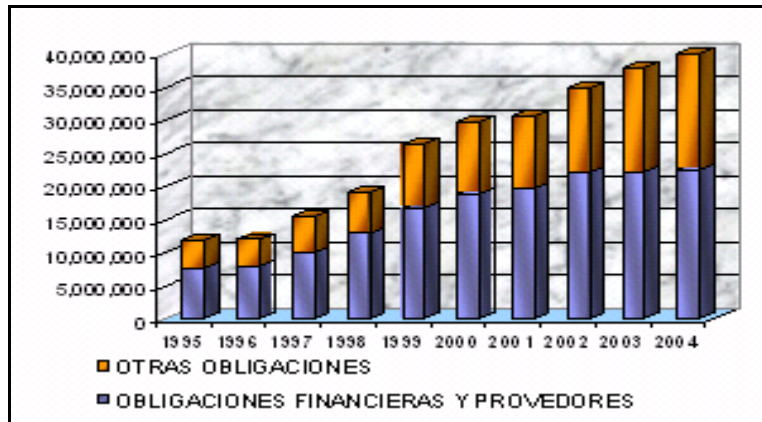
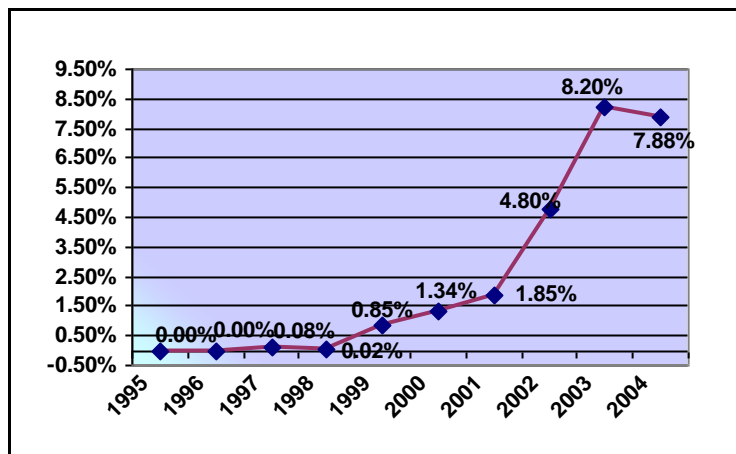


Gráfico 20
BONOS Y PAPELES COMERCIALES (L/P)



Fuente y Cálculos: Superintendencia de Sociedades

el 2003, con una leve disminución para el último año evaluado con el 7.88%.

Una vez más, la evolución de la estructura del pasivo nos confirma la tendencia del Sector Manufacturero de disminuir sus obligaciones de largo plazo, para situarse en el corto plazo, aunado a la preferencia de sustituir las obligaciones financieras por obligaciones con terceros, o más aún de financiarse con sus propios recursos.

5.- DISTRIBUCIÓN DEL PASIVO POR TAMAÑO DE LAS EMPRESAS

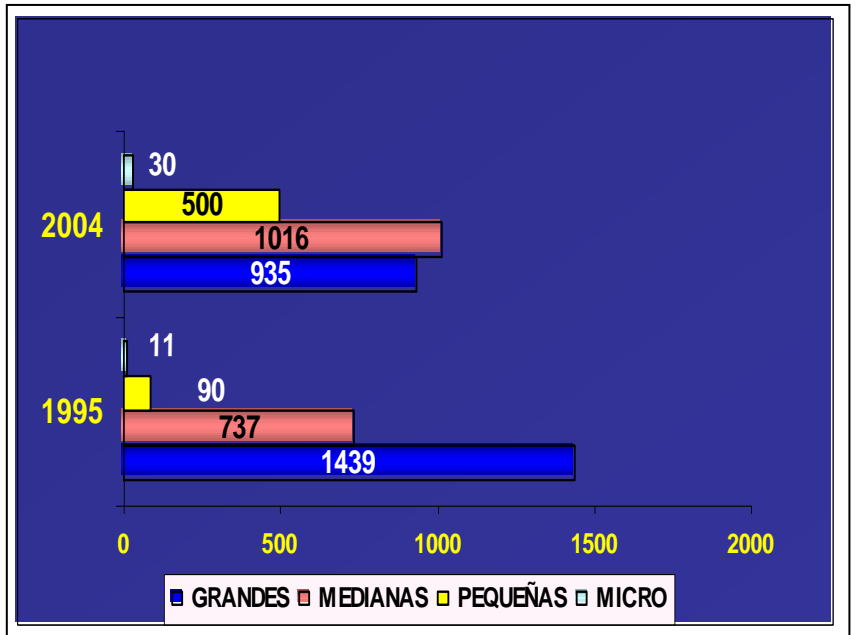
Cuadro 6

Hemos clasificado las empresas objeto de este estudio por tamaño; grandes, medianas, pequeñas y micro empresas, sin desconocer que su estructura y la dimensión de los activos, determinan las políticas de financiamiento, así como el acceso al crédito.

TAMAÑO	1995		2004	
	# de Empresas	% participación	# de Empresas	% participación
Grande	1439	63.20	935	37.69
Mediana	737	32.77	1016	40.95
Pequeña	90	3.95	500	20.15
Micro	11	0.48	30	1.21
TOTAL	2277	100.00	2481	100.00

Las sociedades clasificadas como grandes empresas conformaban el 63.20% de la muestra, vemos que para el 2004 tan sólo representan el 37.69%, ganando terreno la mediana empresa, no solo en el número de empresas creadas a través de estos diez años, si no en la participación dentro del total (40.95%). De la misma manera la pequeña empresa ha logrado posicionarse incrementando su participación a un 20.15%, así como con el número de empresas que la conforman, pasando de 90 a 500 empresas en el 2004.

Gráfico 21



Fuente y cálculos: Superintendencia de Sociedades

5.1.-GRANDES EMPRESAS

Observemos en el gráfico 26, como en 1995 las grandes empresas concentraron su pasivo en el corto plazo, asumiendo con estos rubros el 74.14% del total de su pasivo, integrado por obligaciones financieras con el 26.79%, proveedores con el 19.22% y otras obligaciones con el 28.13%; mientras que la diferencia el 25.86% lo conformaron obligaciones financieras de largo plazo, con una participación del 18.44% y otras obligaciones con el 7.43%.

Para el 2004, los valores de distribución del pasivo son similares a los del inicio de la década, excepto con un leve incremento en el rubro de otras obligaciones de largo plazo que en 1995 contaba con el 7.43%, pasando luego a un 12.32%.

Gráfico 22

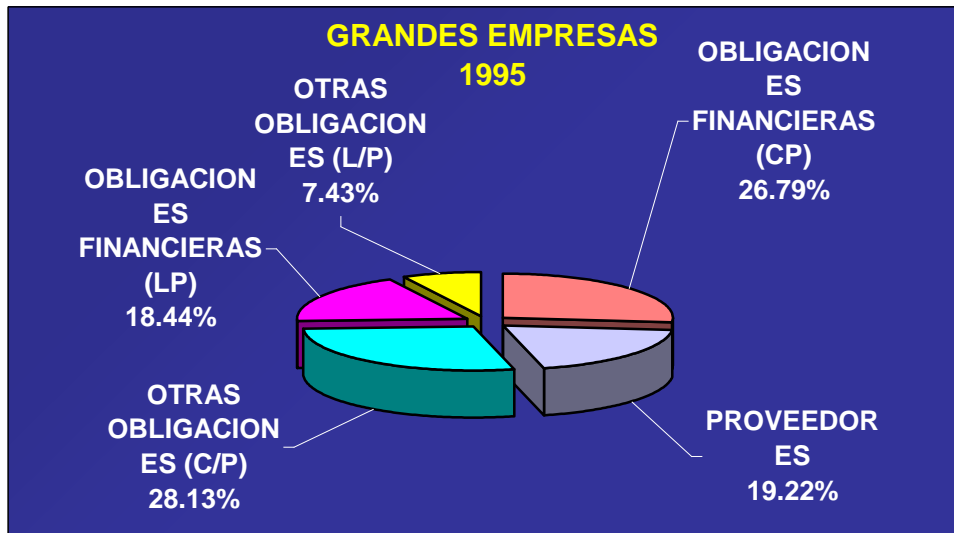
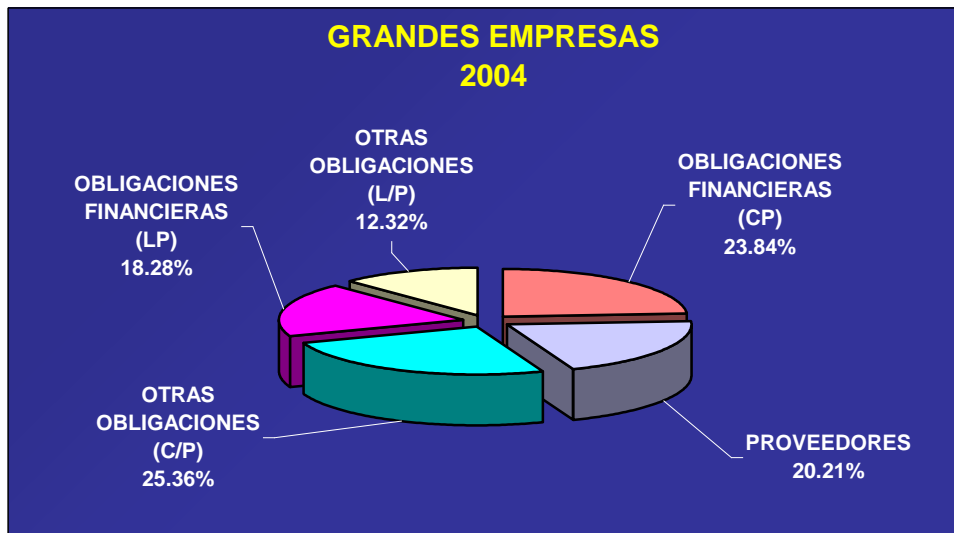


Gráfico 23



Fuente y cálculos: Superintendencia de Sociedades

5.2.-MEDIANAS EMPRESAS

El comportamiento de las medianas con 737 sociedades en 1995, concentraron de igual manera su endeudamiento en el corto plazo con una participación del 77.38%, en donde los compromisos con “otras obligaciones” alcanzaron el 30.99%, obligaciones financieras el 22.76% y los proveedores que participaron con el 23.72%.

En el 2004 incrementadas en el número de empresas en 8.18 puntos porcentuales con 1016 sostiene una aproximada participación a la observada al inicio del período en análisis, al agrupar el pasivo de corto plazo en un 78.79%, en donde la mayor participación se encuentra en “otras obligaciones con el 33.75%, seguida de los proveedores con el 25.68%.

Aún teniendo en cuenta la disminución en la concentración del pasivo de corto plazo, podemos afirmar que el rubro de otras obligaciones de largo plazo se incrementaron en 1.33 puntos porcentuales.

Gráfico 24

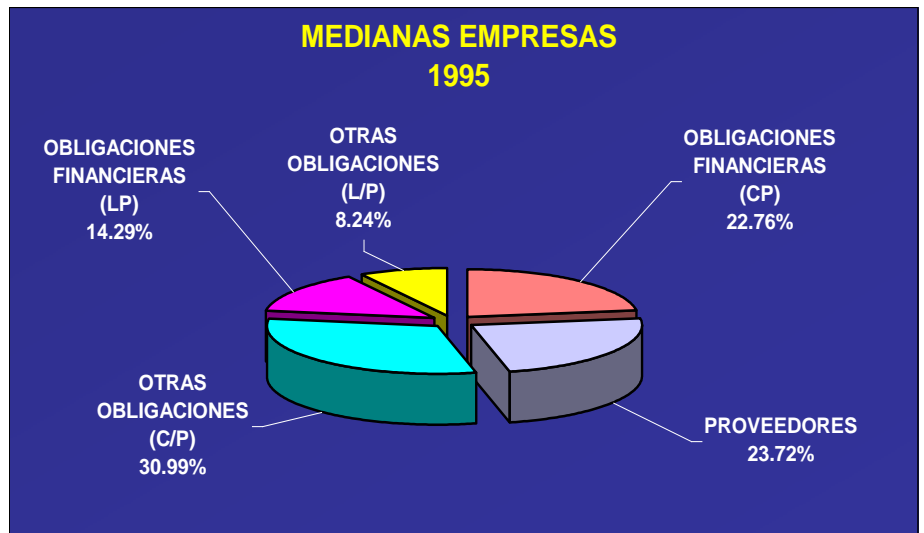
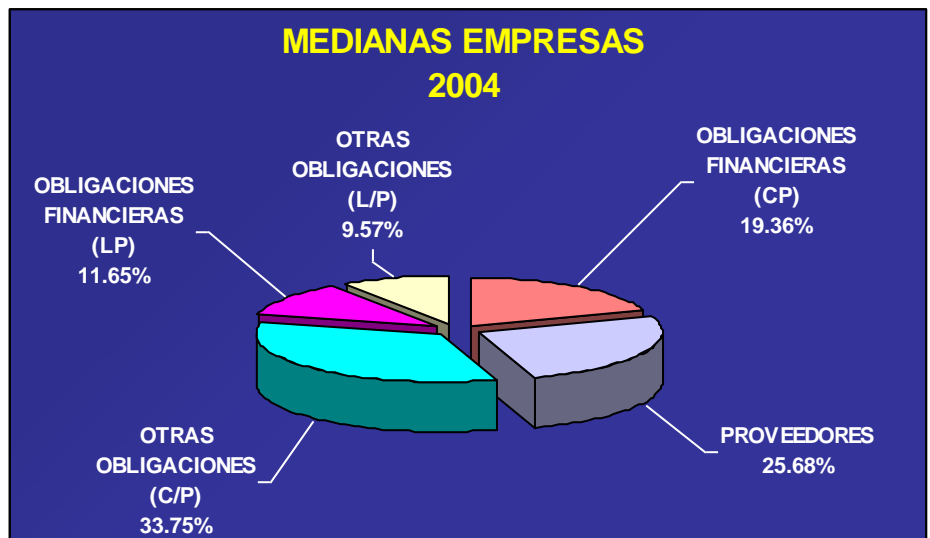


Gráfico 25



Fuente y cálculos: Superintendencia de Sociedades

5.3.-PEQUEÑAS EMPRESAS

El número de empresas clasificadas dentro de este rango, superar el número de ellas en 1995 en 410 sociedades nuevas en el 2004. De la misma manera incrementan el porcentaje de participación en el total de la muestra a un 20.15% de 3.95% con que contaban al comienzo de la década.

La preferencia de obtener un financiamiento en el corto plazo se hace más evidente con las pequeñas empresas al concentrar el 86.73% en 1995, en donde mas del 50% corresponde a “otras obligaciones”; sin embargo en el último año observado, advertimos una disminución importante de 13.14 puntos porcentuales, permitiendo un incremento en la participación del pasivo de largo plazo, distribuida entre las obligaciones financieras y el rubro “otras obligaciones”, con una participación del 10.61% y el 15.80% respectivamente.

Gráfico 26

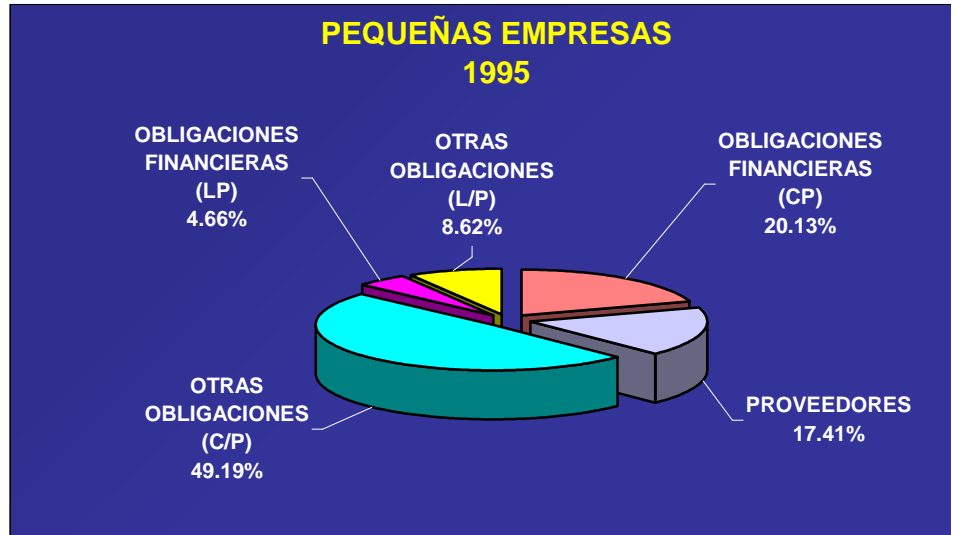
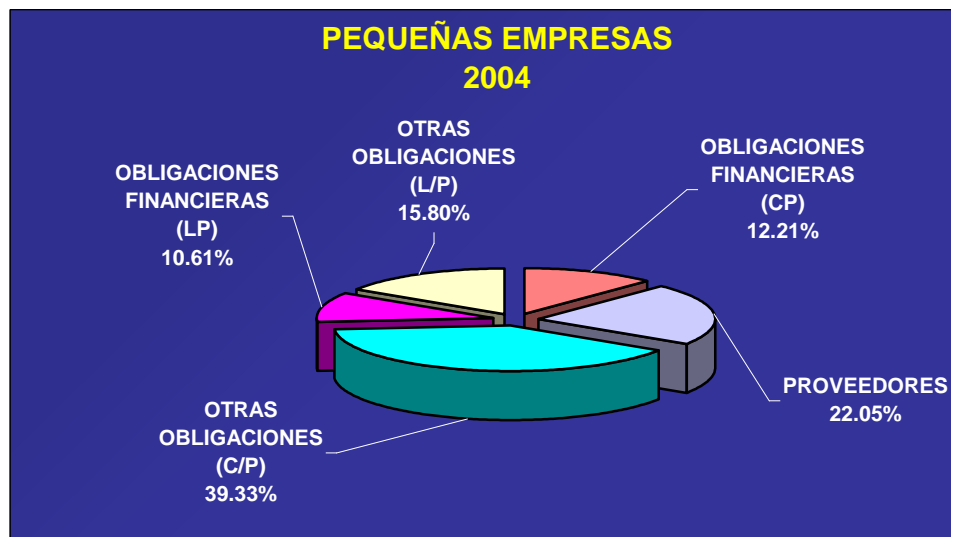


Gráfico 27

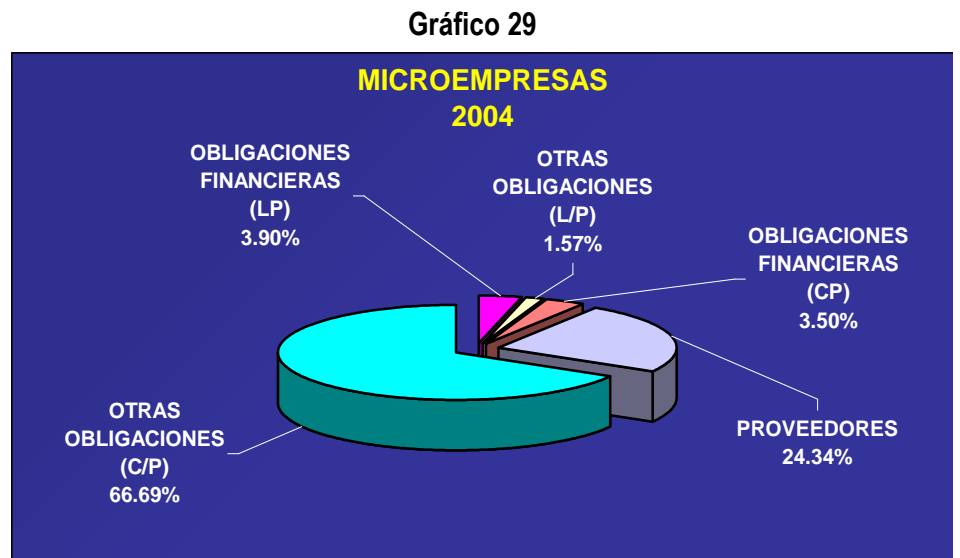
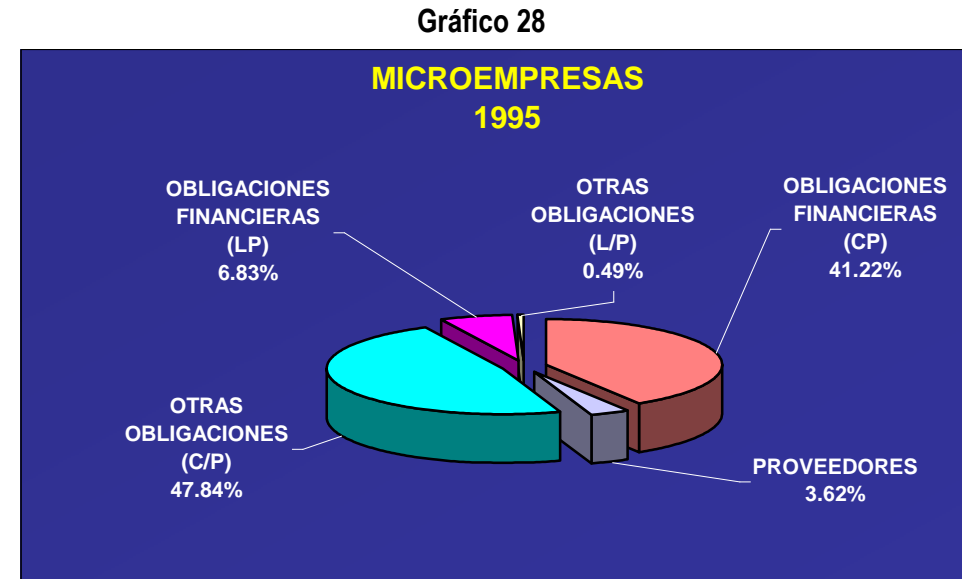


5.4.-MICROEMPRESAS

El número de empresas observadas correspondió a 11 al inicio de período finalizando con 30 en el 2004. Aún cuando la participación de esta clasificación con respecto al total sea la mínima (1.21%) de la muestra, es importante detenernos a precisar la evolución en el comportamiento y las políticas de financiamiento practicadas por las microempresas.

La concentración del endeudamiento en el largo plazo cuenta con los más bajos niveles vistos en las anteriores clasificaciones, el 6.83% corresponde a obligaciones financieras y el 0.49% a otras obligaciones, para un total del 7.32% en 1995. En el 2004 se reducen aún más, sumando 5.47%.

Son las obligaciones de corto plazo las que se destacan, lideradas por “otras obligaciones” con el 47.84% en 1995, incrementadas ostensiblemente a un 66.69%

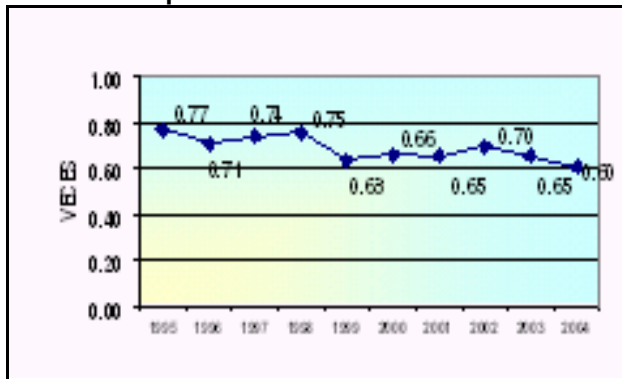


en el 2004. Las obligaciones financieras de corto plazo que representaron el 41.22% en 1995, disminuyeron su participación a un 3.50% en el 2004, margen que se distribuye entre los proveedores con el 24.34% y otras obligaciones con el 66.69%.

6.- INDICADORES FINANCIEROS

Indicadores Financieros como el apalancamiento financiero, liquidez, solvencia y rentabilidad, nos aportan elementos fundamentales al momento de evaluar el desempeño del Sector, los cuales vamos a tratar.

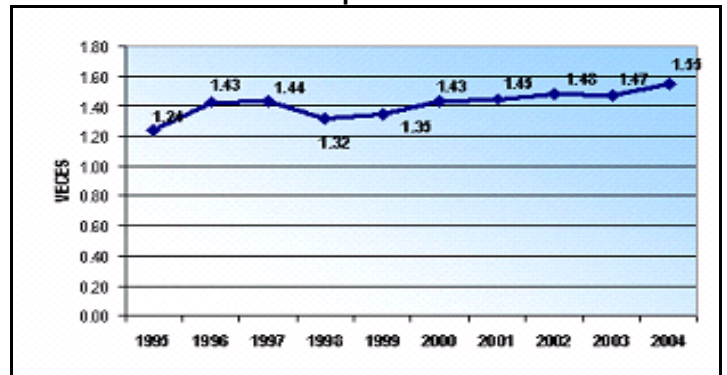
Gráfico 30
Apalancamiento Financiero



Pasivo total / Patrimonio

Fuente y Cálculos: Superintendencia de Sociedades

Gráfico 31
Liquidez



Activo Corriente / Pasivo Corriente

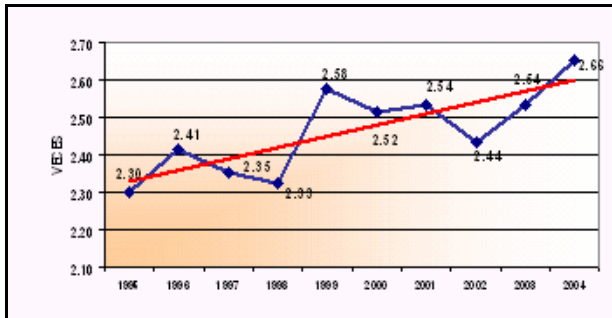
Fuente y Cálculos: Superintendencia de Sociedades

Podemos observar que al medir el grado de compromiso del patrimonio de los socios o accionistas para con los acreedores de la empresa, éste ha permanecido con similares proporciones, con una línea de tendencia a la disminución. Por cada peso de patrimonio cuentan con deudas por 0.60 centavos en el 2004; el nivel de endeudamiento puede alcanzar porciones más altas, siempre y cuando se logre una rentabilidad neta superior al costo de la deuda.

Encontramos que la disponibilidad del Sector para cubrir sus pasivos de corto plazo con sus activos de fácil realización, conserva una sana proporción, sin embargo como hemos apreciado la conformación del pasivo con una participación superior en el corto plazo, podría colocar al Sector en dificultades al momento de atender dichas obligaciones. Al contar con un nivel de liquidez óptimo, minimiza el riesgo de los acreedores, incluidos sus socios y accionistas.

**EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DEL PASIVO EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA
1995 – 2004**

**Gráfico 32
Solvencia**



Total Activo/ Total Pasivo

Fuente y cálculos: Superintendencia de Sociedades

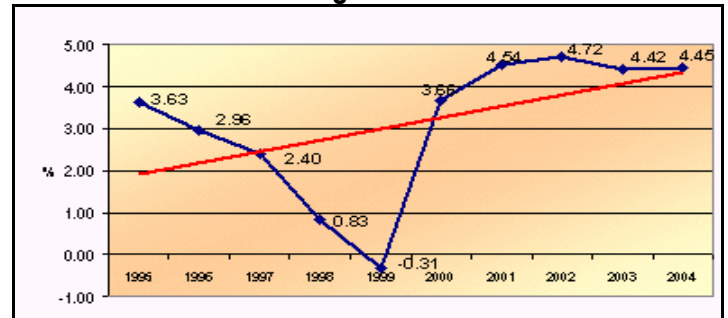
La Industria Manufacturera muestra un grado de solvencia razonable al conseguir ubicarse sobre los 2.66 (veces) en el 2004, con incrementos constantes durante estos diez (10) años, con una tendencia ascendente, reflejando de esta manera la capacidad suficiente para responder por las obligaciones a su cargo.

Los sectores que cuentan con los niveles más altos en solvencia son:

Cuadro 7

	(veces)
Fabricación de productos de Cemento, Hormigón	7.46
Fabricación de Papel, Cartón y Derivados	3.49
Fabricación de Vidrio y Productos de Vidrio	3.29
Productos Alimenticios	3.17
Publicaciones Periódicas	2.75
Industrias Metálicas Básicas	2.67
Fabricación de 4 productos Minerales no metálico	2.59
Productos Químicos	2.45
Fabricación de otros medios de Transporte	2.31
Industria Metalmeccánica Derivada	2.22
Productos de Plástico	2.21
Otras Industrias Manufactureras	2.16
Manufactura de Calzado	2.13
Productos de Caucho	2.13

**Gráfico 33
Margen Neto**



Utilidad Neta / Ingresos Operacionales

Fuente y cálculos: Superintendencia de Sociedades

Determinándonos el margen neto el porcentaje real de utilidad con que cuenta el Sector después de atender cada uno de sus compromisos, registra en 1995 el 3.63% con una reducción severa del mismo hasta llegar en 1999 a obtener un margen negativo, colocando al Sector en el -0.31%, con pérdidas por valor de -\$129.282 confirmándonos el impacto que ejerció la crisis sobre el sector productivo del país.

A pesar de las dificultades por las que atravesó la economía, el Sector inicia un ascenso importante al lograr superar la pérdida obteniendo una utilidad de \$1.932.296 millones de pesos en el año 2000, dando como resultado un margen neto del 3.66%, el cual se ubica para el 2004 en 4.45%.

Sectores que obtuvieron los más altos márgenes:

Cuadro 8

Fabricación de productos de Cemento, Hormigón, Yeso	16.84
Industrias Metálicas Básicas	16.34
Publicaciones Periódicas	8.68
Tabaco	6.32
Fabricación de otros medios de Transporte	6.17
Fabricación de Vidrio y Productos de Vidrio	5.50
Productos Químicos	5.32

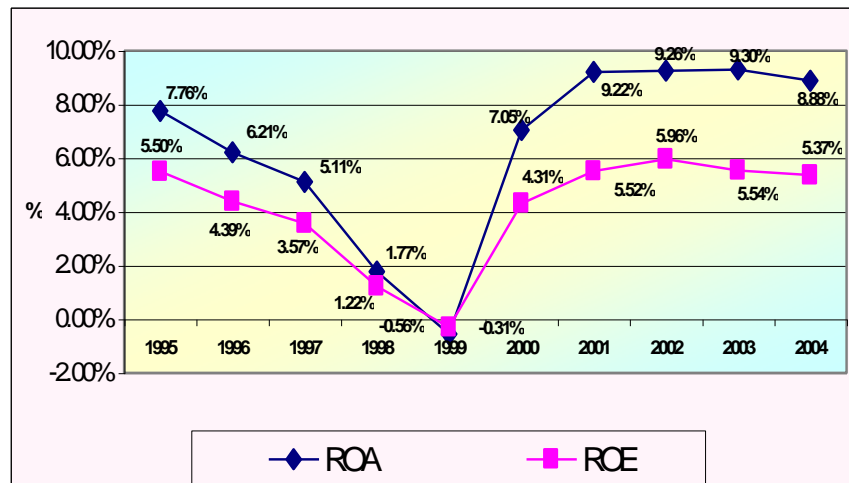
El retorno operacional sobre los activos y sobre el patrimonio nos muestra el potencial de la utilidad sobre éstos para establecer el rendimiento de la inversión.

En este orden podemos apreciar que la rentabilidad de la inversión procede en mayor grado a la rotación de los activos, más no del patrimonio.

Los accionistas o socios en el mejor de los casos obtuvieron una rendimiento sobre inversión del 5.96% en el año 2002, para situarse luego en 5.37% durante el 2004.

Es de anotar que el comportamiento tanto del ROA como del ROE, convergen en el año 1999, coincidente este resultado con el obtenido en el margen neto, que ubica a estos indicadores en los mas bajos niveles, correspondiéndoles el -0.56% y el -0.31% respectivamente.

Gráfico 34
Retorno Operacional
sobre los Activos (ROA)
Retorno sobre el Patrimonio (ROE)



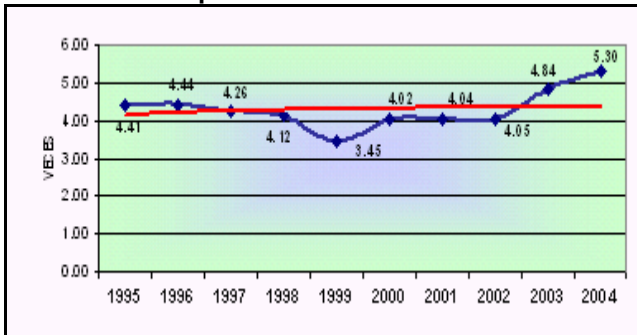
Cuadro 9

SECTOR	ROA	ROE
Industrias Metálicas Básicas	21.21	16.01
Publicaciones Periódicas	15.62	10.92
Fabricación de productos de Cemento, Hormigón, Yeso	15.38	3.87
Fabricación de Vidrio y Productos de Vidrio	14.15	6.00
Fabricación de Vehículos Automotores y sus partes	12.75	15.63
Fabricación de otros medios de Transporte	12.60	14.11
Preparación de Madera	11.44	6.51
Bebidas	10.42	3.44
Productos Químicos	10.15	9.93
Productos Alimenticios	9.32	4.32
Industria Metalmeccánica Derivada	9.00	8.64
Tabaco	8.74	10.73
Fabricación de Prendas de Vestir	7.14	3.89
Productos de Plástico	6.54	5.66
Otras Industrias Manufactureras	5.85	6.25
Fabricación de otros productos con materiales Textiles	4.49	7.04
Fabricación de Telas y actividades relacionadas	4.28	3.13
Fabricación de Papel, cartón y derivados	3.79	1.55
Manufactura de Calzado	2.34	2.89

**EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DEL PASIVO EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA
1995 – 2004**

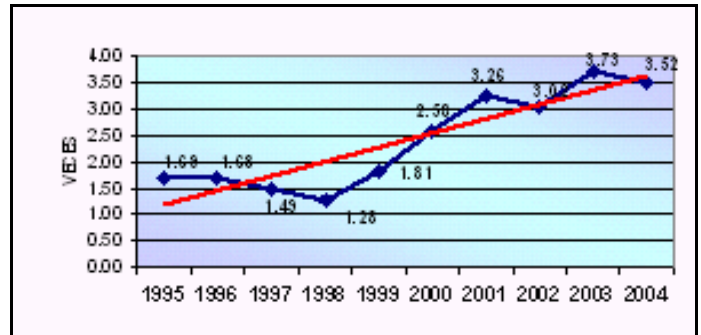
Veamos ahora algunos indicadores generales que nos miden la cobertura operacional con que cuenta la Industria Manufacturera para cubrir su pasivo financiero; la cobertura de los gastos financieros, el respaldo patrimonial con que cuenta el pasivo de largo plazo, la proporción de los gastos financieros en relación a los ingresos operacionales.

**Gráfico 35
Cobertura Operacional del Pasivo Financiero**



Utilidad Operacional / Obligaciones Financieras
Fuente y cálculos: Superintendencia de Sociedades

**Gráfico 36
Cobertura de los Gastos Financieros**



Utilidad Operacional / Gastos Financieros
Fuente y cálculos: Superintendencia de Sociedades

Aunque el porcentaje de participación de las obligaciones financieras ha disminuido dentro del total del pasivo, no sucede lo mismo con la cobertura de las mismas con los ingresos operacionales percibidos por el Sector. Por cada peso comprometido con el sector financiero, los ingresos operacionales cubrían la deuda 4.41 veces en el año 1995, sólo en 1999, disminuyó este cubrimiento 0.96 puntos dando como resultado 3.45, de ahí en adelante sus ingresos le han permitido incrementar esta cobertura hasta alcanzar 5.30 veces en el 2004.

Similar comportamiento observamos con la capacidad de cubrir el costo de la deuda, partiendo de 1.69 en el 2005, con un leve decrecimiento en 1995 dejándolo en 1.28, para situarse en 3.52 veces en el 2004.

Sectores con mayor cubrimiento del pasivo financiero:

Cuadro 10	(veces)
Publicaciones Periódicas	12.87
Fabricación de Vehículos Automotores	11.74
Productos Químicos	8.70
Fabricación de Vidrio y productos de Vidrio	8.58
Productos Alimenticios	7.38
Otras Industrias Manufactureras	6.62
Manufactura de Calzado	5.65
Fabricación de Otros medios de Transporte	5.63
Fabricación de Maquinaria y Equipo	5.52
Fabricación de Productos de Cemento, Hormigón, Yeso	5.14
Editorial e Impresión	5.02

7.- CONCLUSIONES

- La financiación de las empresas del sector manufacturero a través de pasivos, se ha hecho fundamentalmente por medio de obligaciones financieras tanto de corto como de largo plazo, así como de proveedores. En el año 1995 las obligaciones financieras representaban cerca del 45% y los proveedores el 19%, es decir dos terceras partes del pasivo correspondían a estas dos cuentas. En el año 2004, esta participación ha disminuido, en especial las obligaciones financieras que representan el 37% y los proveedores con el 16% del total. El financiamiento a través de estas dos cuentas se ha desplazado a otras obligaciones de largo plazo, las cuales pasaron de representar el 7.6% en 1995 a 19.2% en el año 2004.
- En el año 2004, el 64% del endeudamiento del sector manufacturero estaba contratado a corto plazo y el 36% era de largo plazo. Este sector ha tenido un comportamiento contrario a los demás, en el sentido de que ha reducido el endeudamiento de corto plazo, puesto que en el año 1995 representaba el 74%. Sin embargo, aún en el año 2004, el endeudamiento de corto plazo es un poco alto, lo que puede generar inconvenientes de liquidez y de costos financieros.
- La participación de las obligaciones financieras y con proveedores del exterior son poco representativas y se han reducido entre 1995 y 2004, pasando de 10.1% a 7.9% del total del pasivo. De acuerdo con esta tendencia, la revaluación del peso frente al dólar, desde el punto de vista de los pagos en dólares ha tenido poca incidencia.
- El sector manufacturero registra indicadores financieros aceptables entre 1995 y 2004, excepto los de rentabilidad en el año 1999. Así por ejemplo el apalancamiento financiero indica, que por cada peso de patrimonio, se financia en 60 centavos con pasivos; es decir, las empresas del sector se están financiando en mayor grado con recursos propios que con terceros. Así mismo, tenían en el año 2004, una liquidez de 1.5 veces, la solvencia era de 2.6 veces y una rentabilidad neta y de patrimonio cercana al 5%.

- La estructura de tamaño de las Compañías del sector manufacturero ha cambiado. En 1995 el 63% eran grandes y en el año 2004 se redujeron al 37%, en cambio la mediana y pequeña se ha incrementado, pasando de representar el 32.7% y el 3.9% al 40.9% y 20.1%, respectivamente.
- La financiación de pasivos de las grandes empresas, no cambió sustancialmente entre los años 1995 y 2004, el 42% corresponde a obligaciones financieras, el 20% a proveedores y el 38% a otras obligaciones. En la mediana empresa tampoco se observan cambios grandes; sin embargo, la estructura es distinta. El 30% corresponde a obligaciones financieras, el 25% a proveedores y el 45% a otras obligaciones. En las pequeñas empresas, el 23% está representado en obligaciones financieras, el 22% en proveedores y el 55% en otras obligaciones. En las microempresas, en el año 2004, solamente el 7% eran obligaciones financieras, el 24% proveedores y el 69% correspondía a otras obligaciones.
- Las micro y las pequeñas empresas se financian de manera distinta a las grandes y medianas. El acceso al financiamiento a través de las entidades financieras es más difícil para las micro y pequeñas empresas, por tal razón deben acudir a otros mecanismos.
- La producción del sector manufacturero Colombiano, en el año 2004, representó el 31.2% del Producto Interno Bruto, con una tendencia creciente, puesto que en 1995, equivalía al 27.7%.
- La mayor participación del pasivo en el total de la industria manufacturera está en los sectores de bebidas con el 20.8%, seguida del sector de productos alimenticios con el 14.8% y productos químicos con el 13.1% del total. Esta participación del pasivo es similar a la participación en la producción de dicha actividad.