

# Desempeño financiero empresarial en Colombia en 2009: un análisis por sectores\*

Jaime Andrés Correa García\*\*  
Carlos Eduardo Castaño Ríos\*\*\*  
Ramón Javier Mesa Callejas\*\*\*\*

*–Introducción. I. Metodología. II. Evolución de la economía colombiana en 2009: una síntesis. –III. Acerca del análisis financiero integral. –IV. Análisis financiero por sectores. –A. Análisis de la Estructura del Balance General. –B. Análisis de la Estructura del Estado de Resultados. –C. Análisis de la Estructura de los Flujos de Efectivo. –D. Análisis de Indicadores de Gestión Financiera. –V. Consideraciones finales. –Referencias bibliográficas.*

Primera versión recibida el 3 de mayo de 2010; versión final aceptada el 21 de julio de 2010

**Resumen:** Este artículo presenta los resultados de la evaluación del desempeño financiero empresarial por sectores en 2009, utilizando como técnica el análisis financiero integral. Para ello, se tomó la información financiera de las empresas que reportaron información en este periodo a la Superintendencia de Sociedades en Colombia y se clasificó según las actividades económicas en seis sectores: agricultura, minería, servicios, industria, comercio y

construcción. Los resultados obtenidos muestran como sector débil a la agricultura y como sectores con gran capacidad para generar crecimiento a futuro en la economía colombiana a la minería y los servicios.

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

**Abstract:** This paper presents the results of the evaluation of corporate financial

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

\*\* Profesor, Departamento de Ciencias Contables Universidad de Antioquia. Dirección electrónica: jaimecorrea@economicas.udea.edu.co

\*\*\* Profesor, Departamento de Ciencias Contables Universidad de Antioquia. Dirección electrónica: carlosc@economicas.udea.edu.co

\*\*\*\* Profesor Titular, Departamento de Economía Universidad de Antioquia. Docente de Cátedra, Escuela de Economía Universidad Nacional de Colombia, sede Medellín. Dirección electrónica: rjmesa@economicas.udea.edu.co

performance by sector in 2009, using a comprehensive financial analysis as a technique. To do so, we took the financial information reports to Colombian Superintendencia de Sociedades from companies classified according to their economic activities in six sectors: agriculture, mining, services, industry, commerce and construction. The results obtained show agriculture as a weak sector while mining and services represent a great capability for generating future growth of national economy.

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

**Résumé :** Cet article présente les résultats l'évaluation de la performance financière par secteurs économiques pendant 2009 en utilisant une technique d'analyse financière intégrale. À cet effet, nous prenons l'information financière des entreprises qui ont déposé un bilan financier à la Surintendance des Sociétés de Colombie. Nous avons ensuite classifié les activités économiques en six secteurs: l'agriculture, l'industrie minière, les services, l'industrie, le commerce et le bâtiment. Les résultats montrent que le secteur le moins prometteur est celui de l'agriculture tandis que les secteurs les plus de prometteurs en termes de croissance pour le pays sont l'industrie minière et les services

**Most clef :** Analyses financière intégral, indicateurs financières, analyses économiques - financières par secteurs..

**Clasificación JEL:** E60, M20.

## Introducción

Tras la denominada crisis financiera vivida en los dos últimos años en la economía mundial, una mirada a los resultados financieros obtenidos por las organizaciones colombianas durante el 2009, acompañados por un cambio de tendencia en el ritmo de crecimiento económico en el último trimestre de ese año, mostraron el inicio en el proceso de recuperación de la economía nacional. En efecto, una lectura de los indicadores financieros asociados con la estructura del balance general, el estado de resultados, los flujos de efectivo y la gestión financiera, mostraron en general como principales sectores dinámicos a la minería y los servicios. Este resultado se validó, especialmente, por el buen comportamiento que registró el sector de minas y canteras el año anterior.

En este sentido, uno de los objetivos centrales de este trabajo estuvo ligado con evaluar el desempeño financiero de las empresas que presentaron información financiera del período 2009 a la Superintendencia de Sociedades. En este caso, se evaluó la información utilizando el criterio de distribución de la información, agrupando las actividades económicas en seis grandes sectores económicos. De acuerdo con lo anterior, el desarrollo de este artículo presenta en la primera parte, una breve descripción de la metodología que diseño para el desarrollo de la investigación. Posteriormente, se realiza una síntesis del contexto macroeconómico colombiano en 2009 y se termina con el enfoque de la técnica de análisis financiero integral que permite mostrar el desempeño sectorial colombiano en este período.

## I. Metodología

Para llevar a cabo la investigación, se tomó la información financiera de las 24.674 empresas que reportaron información financiera del año 2009 a la Superintendencia de Sociedades de Colombia. Dicha información fue clasificada en seis grandes sectores, teniendo presente las actividades

que se reportaron, dejando como resultado la clasificación que se encuentra en la tabla 1.

La clasificación propuesta en la tabla 1 permitió realizar el análisis financiero por sectores de las empresas a través de seis grandes grupos como son: agricultura, minería, industria, servicios, comercio y construcción.

**Tabla 1**  
**Clasificación por sectores**

Sector	Sección	Descripción de sección	Cant.
Agricultura	A	Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	1.576
	B	Pesca	42
Minería	C	Explotación de minas y canteras	464
Industria	D	Industrias manufactureras	4.721
Servicios	E	Suministro de electricidad, gas y agua	110
	H	Hoteles y restaurantes	457
	I	Transporte, almacenamiento y comunicaciones	894
	J	Intermediación financiera	1.042
	K	Actividades inmobiliarias, de alquiler y empresariales	4.271
	L	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	1
	M	Educación	136
	N	Servicios sociales y de salud	82
	O	Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales	462
	P	Actividades de hogares privados como empleadores y actividades no diferenciadas de hogares privados como productores	14
Comercio	G	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos.	7.944
Construcción	F	Construcción	2.458
Total empresas base de datos Superintendencia de Sociedades de Colombia, año 2009			24.674

Fuente: elaboración propia

Entre tanto para realizar el análisis de la información, se partió del contexto económico que rodeó los resultados obtenidos por las empresas para el año 2009, posteriormente, se realizó el análisis financiero utilizando el análisis estructural de estados financieros por sectores y algunos indicadores de gestión financiera agrupados en liquidez, rentabilidad y endeudamiento, utilizando aquellos indicadores que surgieron después de analizar la información disponible.

## II. Evolución de la economía colombiana en 2009: una síntesis<sup>1</sup>

A pesar de los efectos negativos a nivel real y financiero de la crisis externa en todo el mundo, en comparación con muchos países, la economía colombiana salió “bien” librada, al registrar en 2009 un crecimiento promedio del PIB de 0,8%.<sup>2</sup> Sin dejar de lado que, durante los tres primeros trimestres del año se observaron crecimientos negativos ocasionados principalmente por la menor demanda interna y externa y el deterioro de las ventas al exterior, en especial al mercado venezolano; la economía nacional empezó a mostrar signos de recuperación en los últimos meses del año y registró al cierre del cuarto trimestre, un crecimiento de 3,4%. Este comportamiento estuvo explicado particularmente por el mejor desempeño de los indicadores líderes como

la demanda de energía, las ventas minoristas y la producción industrial.

En general, la situación del sector externo asociada con la fuerte caída de las ventas a mercados importantes como Estados Unidos y Venezuela,<sup>3</sup> fue uno de los principales factores generadores del deterioro de la actividad económica en el año. Junto a lo anterior, el desplome de la demanda interna resultado del bajo crecimiento del crédito, la inestabilidad de la tasa de cambio, la caída de las remesas y el aumento de la tasa de desempleo; se constituyeron en componentes que debilitaron el comportamiento del PIB y propiciaron el bajo crecimiento de la economía del país. De otro lado, el principal fenómeno positivo que registró la economía colombiana durante este año provino de la fuerte caída de la tasa de inflación, al registrarse un nivel que no se observaba desde hacía más de 40 años (2%).

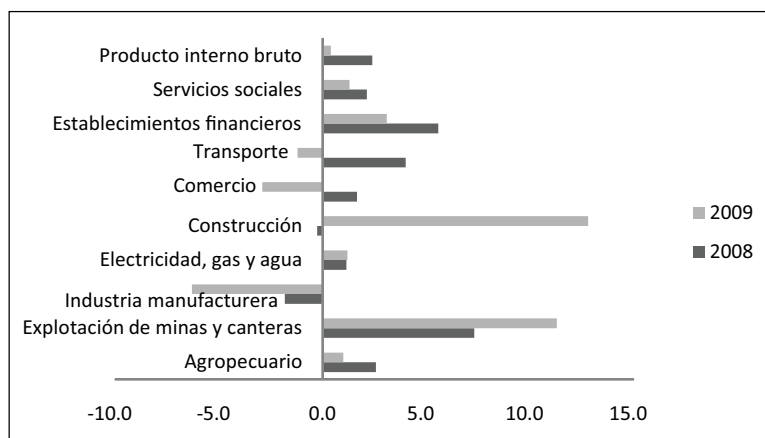
Observando el comportamiento del PIB durante 2009, desde el lado de la oferta, los sectores industrial y comercial presentaron los mayores ritmos de crecimiento negativos del año, lo mismo sucedió con los sectores de agricultura y servicios aunque en menor magnitud; en contraste con lo anterior, los sectores de construcción y de explotación de minas y canteras mostraron una notable recuperación en relación con el desempeño obtenido durante 2008 (gráfico 1). De esta forma, mientras que la industria, el comercio y la agricultura acumularon un

1 Esta sección es un resumen del apartado II del artículo de Mesa, González y Aguirre (2009).

2 Después de 1999, en donde la economía nacional alcanzó una tasa de crecimiento negativa del 5%, la evolución del PIB en 2009 se constituye en la peor tasa de crecimiento de esta década.

3 Durante 2009, las exportaciones a estos países descendieron 8,4% y 33,5% respectivamente (DANE, 2010b).

**Gráfico 1**  
**Comportamiento de los sectores productivos**



Fuente: DANE (2010a)

crecimiento promedio del 0,1% en 2008, estas ramas de la actividad mostraron una reducción del 4,6% en 2009, a diferencia de la construcción que pasó de crecer -0,3% al 12,8% en el mismo período.

En particular, el comercio acumuló crecientes descensos en su actividad productiva por el deterioro en las ventas reales del comercio minorista, que presentó una reducción del 2,7% en 2009. Por su parte, la industria, a pesar de la desaceleración que registró desde mediados de 2008, redujo la intensidad de su caída, pasando de una variación negativa en su comportamiento del -10,0% en enero de 2009 al -5,8% en diciembre del mismo año.<sup>4</sup> Este resultado se reflejó en la baja utilización de la capacidad instalada y en la fuerte contracción del empleo industrial.<sup>5</sup>

Por su parte, el sector de la construcción fue el que presentó el mayor dinamismo, el cual se vio favorecido por el aumento en las obras civiles.

Por otro lado, el PIB por el lado de la demanda, no mostró mejores indicadores, así durante los cuatro trimestres de 2009 la demanda final presentó una caída de 1,8%, al compararla con el mismo período de 2008 (gráfico 2). Muestra de ello, son los importantes descensos en la Formación Bruta de Capital y las exportaciones, y la debilidad en el consumo. En suma, el deterioro del consumo de los hogares tuvo relación con la pérdida del poder adquisitivo de los ingresos en 2008, el creciente índice de desempleo, los menores créditos otorgados y solicitados y la

4 Sin embargo, siguen siendo preocupante los indicadores de producción y ventas de este sector, que presentaron durante el 2009 decrecimientos del 5,3% y 4,9% respectivamente (DANE, 2010b).

5 El cual presentó un descenso del 6,5% en el período enero-diciembre de 2009 (Ibíd. 2, tabla 1).

pérdida de dinamismo en el crecimiento de las remesas durante 2009.

La inversión, por su parte, mantuvo una tendencia descendente durante 2009, ocasionada por la menor confianza industrial como reflejo de la baja demanda interna y externa, la alta inestabilidad del tipo de cambio, el elevado costo en las materias primas, el crecimiento de la carga financiera y el considerable descenso de las utilidades. El componente de maquinaria y equipo fue el de mayor contracción, presentando caídas que superaron el 14%, mientras que durante este mismo periodo de 2008 los registros superaban el crecimiento del 14%.

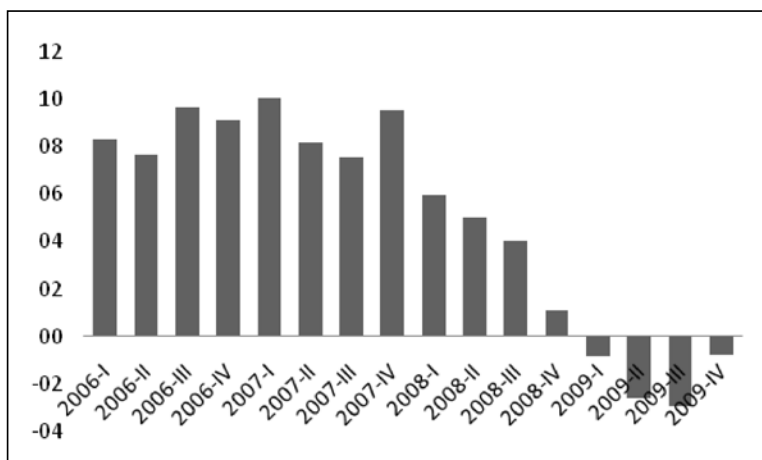
Por el lado de las exportaciones, entre enero y diciembre de 2009 registraron un descenso del 12,7% con respecto al año anterior, a pesar del aumento en el volumen exportado, las ventas de petróleo fueron las que más contribuyeron a la variación

negativa de los productos tradicionales a través del descenso en los precios internacionales, mientras que las exportaciones no tradicionales fueron las que presentaron los mayores descensos. (gráfico 3). De otra parte, el saldo final de las importaciones ascendió durante el año 2009 a US\$32.897,7 millones, con una reducción del 17,1%, la mayor contribución negativa provino de las compras al exterior de materias primas y vehículos; esta situación permitió alcanzar a diciembre de 2009 un superávit en la Balanza Comercial de US\$1.665,2 millones (DANE, 2010c).

En resumen, la desaceleración económica durante 2009, manifestada en el menor dinamismo de sectores líderes como comercio e industria y el continuo descenso en la demanda final, tuvo como principales orígenes, la caída en la demanda externa a partir de la profundización de la crisis internacional en los países desarrollados,

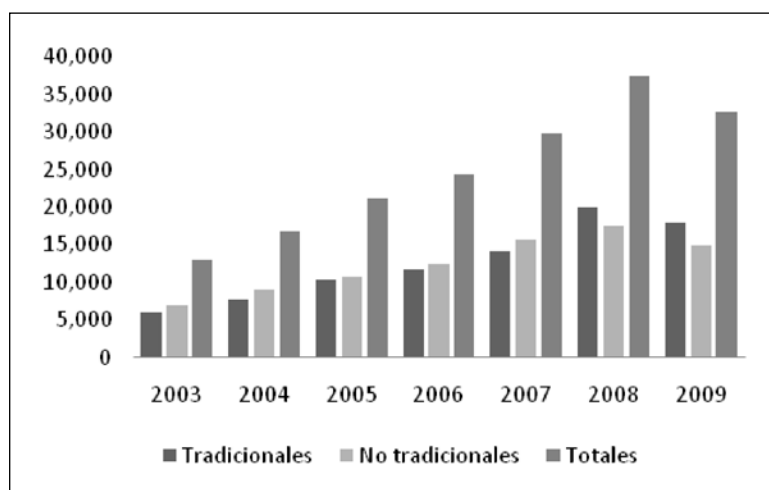
Gráfico 2

Evolución trimestral de la demanda final 2006-2009



Fuente: DANE (2010a)

**Gráfico 3**  
**Evolución exportaciones (US\$ Millones)**



Fuente: DANE (2010d)

afectando las ventas de los empresarios, reduciendo la inversión y la producción y elevando las cifras de desempleo. Esto implicó, un fuerte descenso en el ingreso de los hogares que unido a la caída en las remesas desestimuló las solicitudes de nuevos créditos y el consumo. Asimismo, la inestabilidad en el tipo de cambio y en el precio de los productos básicos, la contracción económica mundial y los problemas diplomáticos impactaron de forma negativa la evolución de las exportaciones y con ello la actividad económica en general.

### III. Acerca del análisis financiero integral

La creciente evolución de las técnicas de análisis financiero a nivel mundial da cuenta de tendencias como el método de análisis de las masas financieras (Hermosilla, 2002)

y la distinción entre las partidas operativas y financieras bajo la óptica de Penman (Tascón y Amor, 2007). Por otro lado, se conserva el análisis clásico de estados financieros a través del análisis vertical y horizontal y el análisis de los indicadores financieros de liquidez, endeudamiento y rentabilidad (García, 1999, Ortiz, 2004; Correa, 2005; Fierro, 2007).

Lo anterior, ha permitido generar una propuesta denominada “análisis financiero integral”, donde se profundiza sobre elementos de contexto del análisis (análisis macroeconómico y sectorial), diagnóstico empresarial y el uso de herramientas de análisis financiero clásico y de avanzada pero con una perspectiva integradora, donde se logra identificar que las decisiones sobre una línea afectan los resultados en otra y que las organizaciones deben buscar un equilibrio para el normal desempeño de su actividad

económica. De esta forma se debe entender que el análisis financiero integral es un proceso con el cual se interpreta y estudia la situación económico-financiera de un ente económico; no sólo desde el punto de vista de los estados financieros sino de una manera completa, contextualizada y estructural.

De esta forma, cobra vital importancia contextualizar el análisis realizado para los diversos sectores económicos con una visión económica, con el fin de conocer la naturaleza de los resultados obtenidos en la investigación.

#### **IV. Análisis financiero por sectores**

##### **A. Análisis de la Estructura del Balance General**

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

Teniendo en cuenta lo anterior, se presenta a continuación el análisis de estos dos componentes para los sectores estudiados.

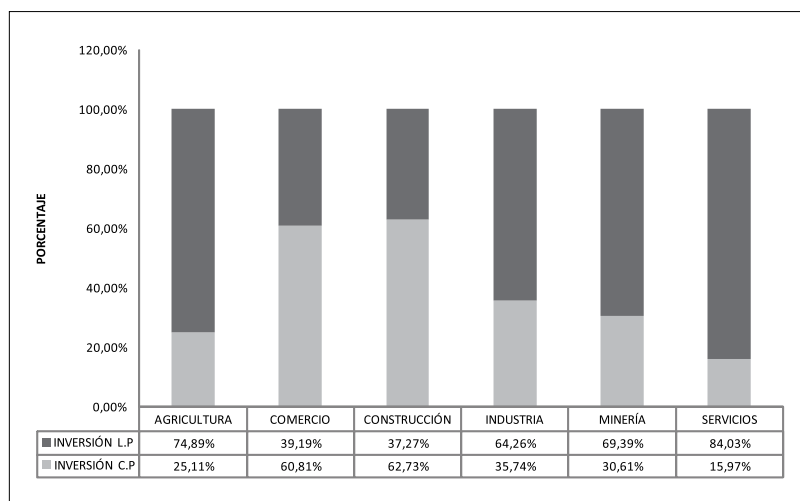
**A.1. Estructura de inversión:** este componente hace referencia a los activos que poseen las organizaciones y su composición en corrientes y no corrientes, es decir, activos de corto y de largo plazo. De este modo, en el gráfico 4 se presenta la situación encontrada para los seis sectores analizados.

El análisis de la estructura de inversión arrojó como resultados los elementos que se encuentran en el gráfico 4, donde se puede observar que las empresas que poseen mayor cantidad de activos de largo plazo son la de servicios y agricultura con una participación de activos no corrientes de 84,03% y 74,89% respectivamente. Por su parte, los resultados encontrados a nivel del sector de construcción y el comercio indican una mayor concentración de activos en el corto plazo con un 62,73% y 60,81% de este tipo de activos en su estructura total de inversión. Los resultados evidencian que los sectores de agricultura, industria, minería y servicios, son los más intensivos en inversión en activos de largo plazo, dado que los requieren para llevar a cabo su objeto social donde los activos fijos tienen un peso significativo. Mientras tanto, las actividades que se condensaron a nivel de los sectores comercio y construcción requieren de una mayor concentración de recursos de corto plazo para ejecutar sus labores, por ejemplo a nivel de inventarios (especialmente el sector comercio) y/o dineros disponibles (sector de la construcción). La tendencia encontrada en el sector servicios con una mayor participación en activos de largo plazo obedece a las actividades que allí se llevan a cabo como hoteles y restaurantes, actividades inmobiliarias y las observadas en la tabla 1.

**A.2. Estructura de financiación:** a nivel de financiación se encuentran dos tipos de clasificaciones que se pueden utilizar. La primera da cuenta de los elementos corrientes y no corrientes, es decir, corto y largo plazo (temporalidad – enfoque de liquidez), y la segunda, tiene una acepción que proviene de quienes están financiando



**Gráfico 4**  
**Estructura de inversión**



Fuente: elaboración propia

a la organización y en este sentido aparece una visión desde los stakeholders o agentes de interés, también conocido como enfoque de propiedad.

En la tabla 2, se encuentra la primera clasificación según la temporalidad, en la cual es posible evidenciar si la financiación está concentrada en el corto (pasivos de corto plazo) o largo plazo (pasivos de largo plazo y patrimonio).

La composición de la estructura de financiación presentada en la tabla 2 evidencia como resultado que los sectores donde se presentan mayor cantidad de financiación de corto plazo son el comercio y la construcción, lo cual tiene una relación directa con la financiación de sus activos de corto plazo donde también se presentaba una fuerte participación. Entre tanto

**Tabla 2**  
**Estructura Financiera - Temporalidad**

Tipo	Estructura corriente	Estructura de capital
Agricultura	19,39%	80,61%
Comercio	42,95%	57,05%
Construcción	38,76%	61,24%
Industria	24,06%	75,94%
Minería	20,87%	79,13%
Servicios	13,74%	86,26%
Total	23,69%	76,31%

Fuente: elaboración propia

las actividades de servicios y agricultura continuando con la tendencia, presentan una menor actividad de financiación de corto plazo y presentan una estructura de capital que se integra con la cantidad

de activos no corrientes que posee. En un nivel cercano a la estructura del sector de agricultura, se encuentran los sectores de industria y minería, los cuales también requieren de grandes inversiones en activos no corrientes por su actividad y concentran su financiación en el largo plazo.

Entre tanto, a través de la visión de los agentes de interés que se encuentra en la tabla 3, se puede observar cuáles sectores de la economía, presentan una mayor concentración de patrimonio y cuáles no.

Se encuentra de esta forma que las empresas vinculadas a los sectores de agricultura, industria, minería y servicios, cuentan con una amplia participación de la financiación interna (patrimonio), mientras que los diversos acreedores sólo financian desde un 24,24% en el sector de servicios, hasta un 37,24% para el sector de la industria. Entre tanto, el sector comercio presenta una participación de acreedores de un 54,30% del total de la estructura de financiación y para el sector de la construcción se encuentra

**Tabla 3**  
**Estructura de financiación -**  
**Agentes de interés**

Tipo	Pasivos - acreedores	Patrimonio - propietarios
Agricultura	32,62%	67,38%
Comercio	54,30%	45,70%
Construcción	61,91%	38,09%
Industria	37,24%	62,76%
Minería	32,37%	67,63%
Servicios	24,24%	75,76%
Total	36,06%	63,94%

Fuente: elaboración propia

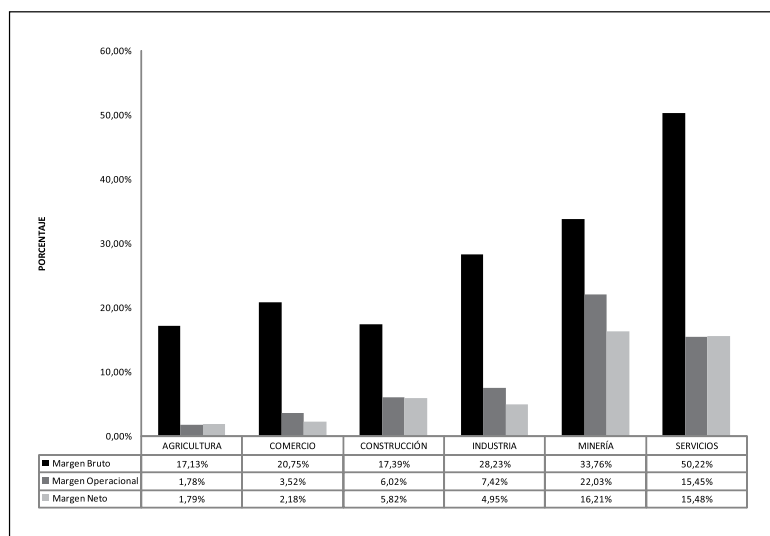
la mayor participación de terceros con un 61,91%. Lo anterior, permite observar que los sectores de comercio y construcción están mucho más financiados a través de terceros que lo que presentan los otros sectores para el año 2009, lo que significaría una mayor credibilidad por parte de las entidades que ofrecen crédito y mayor posibilidad de apalancamiento financiero en dichos sectores.

### **B. Análisis de la Estructura del Estado de Resultados**

Los elementos que se tomaron en consideración para el análisis de este estado financiero son los márgenes bruto, operacional y neto. Cada uno de estos márgenes permite evaluar el resultado contable obtenido por la empresa en los niveles de utilidad bruta, operacional y neta frente a los ingresos percibidos durante el período. En el gráfico 5 se pueden evidenciar los resultados de los sectores para el año 2009.

En el gráfico 5 se observa que el sector servicios con un margen bruto de 50,22% es el que presenta el mejor resultado en este nivel. Posteriormente, se encuentra que el sector de la minería tiene un buen resultado a este nivel con un 33,76% de margen. Entre tanto los sectores de industria y comercio superan el 20% en su margen bruto con un 28,23% y un 20,75% respectivamente, lo que indica que los anteriores sectores descritos lograron optimizar en gran medida sus costos para obtener un mejor rendimiento. Por su parte, los sectores de agricultura (17,13%) y la construcción (17,39%) son los menos favorecidos a nivel operacional, lo que evidencia sus altos costos durante el año 2009 para llevar a cabo su operación.

**Gráfico 5**  
**Márgenes bruto, operacional y neto por sectores**



Fuente: elaboración propia

Frente al margen operacional, el gráfico 5 permite continuar con el análisis a un nivel más avanzado sobre los resultados de la empresa en el estado de resultados, ya que se compara la utilidad obtenida después de deducir costos y gastos operacionales a los ingresos.

En este punto, cambia el primer lugar que traía el sector servicios lo que da cuenta del gran impacto que tiene sobre los resultados la estructura organizacional (gastos operacionales). Los resultados evidencian que el sector de la minería obtiene el mejor indicador con un 22,03% de margen operacional y el sector servicios pasa al segundo lugar con un 15,45% de margen. Asimismo, los otros sectores obtienen unos resultados bastante bajos en este nivel lo que permite inferir que tienen una alta carga organizacional y que las ventas no fueron suficientes durante

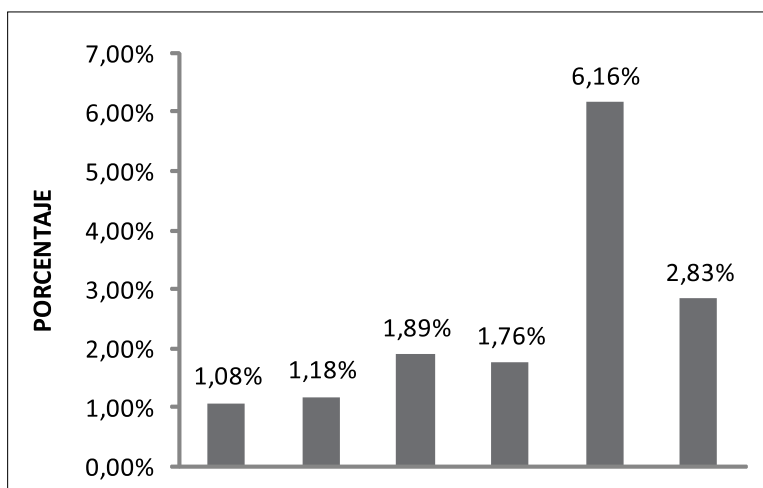
el año 2009 para compensar los gastos que se tuvieron que incurrir.

Por su parte, el margen neto permite observar el resultado total contable contra los ingresos, donde el sector de la minería seguido por el de servicios y muy alejados de estos resultados se encuentran los demás sectores con un bajo nivel en este indicador. El sector menos favorecido es el de la agricultura con un escaso 1,79% de margen neto.

Sumado a lo anterior, se incluye el análisis de la presión tributaria sobre los resultados, comparando el impuesto de renta real causado frente a los ingresos obtenidos por el sector. En el gráfico 6 se observan los resultados obtenidos para este indicador.

El gráfico 6 permite comprender que el sector de la minería es el que tuvo una

**Gráfico 6**  
**Presión Tributaria**



Fuente: Elaboración propia

mayor carga impositiva frente a los ingresos generados durante el año 2009 con un 6,16% de los ingresos. Por su parte, el sector de servicios tuvo un impacto del 2,83% de impuesto de renta del total de ingresos. Seguidos a los anteriores aparecen los sectores de construcción (1,89%), industria (1,76%), comercio (1,18%) y agricultura (1,08%), con lo cual puede expresarse que el orden presentado de impacto tributario está vinculado directamente con lo observado en el gráfico 6, donde se conserva la tendencia en la cual un mejor resultado, mayor impuesto a pagar.

### C. Análisis de la Estructura de los Flujos de Efectivo

Los flujos de caja de las organizaciones se presentan a través del estado financiero denominado estado de flujos de efectivo,

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

En general, las organizaciones buscan obtener tendencias positivas a nivel operacional que le permitan solventar las actividades de inversión y financiación. No obstante, las

diversas estrategias que se pueden lograr en las empresas y que afectan al sector en el cual se encuentran, cambian las tendencias de los flujos de efectivo sin perjuicio de que a nivel operativo el resultado buscado debe ser positivo.

En el gráfico 7, se encuentran los resultados del efectivo logrado por las actividades de operación en los diferentes sectores, donde se encuentra que durante el 2009, los sectores lograron flujos de efectivo positivos.

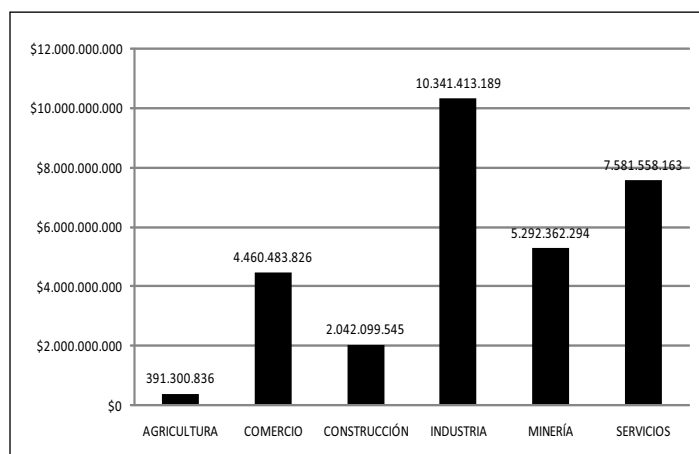
El consolidado que se observa en el gráfico 7 por sectores, presenta al sector industria con una mayor cantidad de flujos de efectivo operacionales. Luego se encuentra al sector de servicios, minería y comercio, posteriormente, los flujos del sector de la construcción son mucho menores y termina el sector de la agricultura con una mínima participación en la generación de flujos de efectivo a nivel operacional.

Lo anterior permite evidenciar que el sector que mayor impacto logró frente al movimiento de efectivo operacional es el de la industria con 4.721 empresas que lo conforman, superando sectores como el de servicios y comercio que aunque tienen más empresas y obtuvieron mejores márgenes operacionales, pudieron tener ventas a crédito las cuales no generan una entrada de efectivo.

Entre tanto, en el gráfico 8 se observa el resultado para las actividades de inversión donde la tendencia general para el 2009 fueron los flujos de efectivo negativos, lo que indica mayor adquisición de activos fijos y compra de inversiones entre otros.

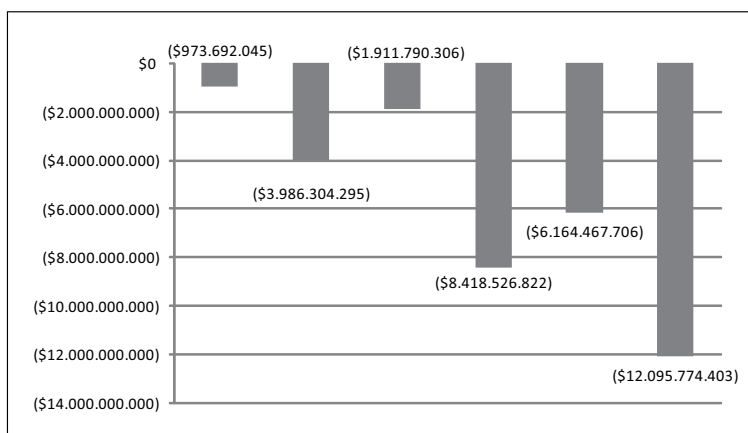
Sobre la temática de inversión, el sector servicios realizó una mayor inversión durante este período frente a los otros sectores analizados, seguido por la industria, la minería y el comercio, con lo cual

**Gráfico 7**  
**Efectivo Generado en las Actividades de Operación**



Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 8**  
**Efectivo Generado en las Actividades de Inversión**



Fuente: Elaboración propia

se evidencia su gran importancia para la economía nacional.

Frente a la financiación, el gráfico 9 presenta dos tipos de resultados, flujos positivos para los sectores de la minería, la agricultura, la construcción y servicios. Por su parte los sectores del comercio y la industria obtuvieron flujos negativos en este concepto.

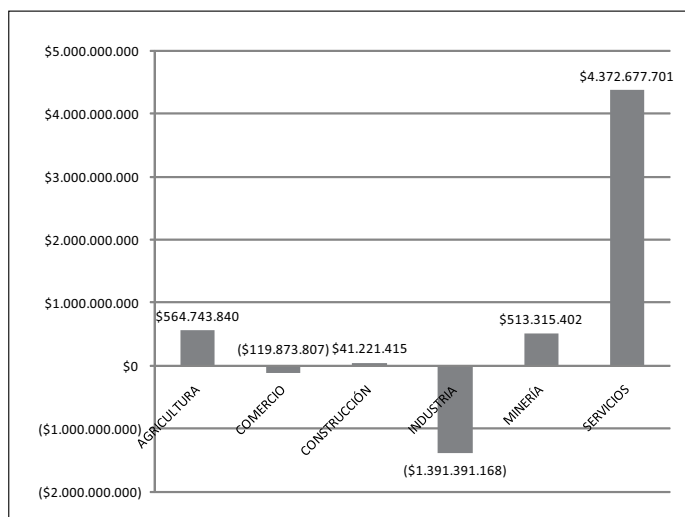
El gráfico 9 evidencia cómo la fuerte inversión realizada en el sector de servicios está sustentada en la buena financiación obtenida por el sector para dicha actividad. Por su parte la minería y la agricultura también obtuvieron financiación sea por entidades financieras o de capital, mientras que los sectores de comercio y la industria realizaron mayor cantidad de pagos en efectivo que lo recibido en este componente, especialmente para la industria que tuvo una gran salida de efectivo bajo esta modalidad.

#### **D. Análisis de Indicadores de Gestión Financiera**

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

**D.1. Análisis de liquidez:** la liquidez se refiere a la capacidad que tienen las empresas para solventarse en el corto plazo, teniendo presente que cuentan con recursos de corto plazo, pero que también deben cumplir con obligaciones en el mismo horizonte de tiempo. Teniendo presente la información de la base de datos de la Superintendencia de Sociedades, se emplearon dos indicadores de liquidez estáticos como son la razón

**Gráfico 9**  
**Efectivo Generado en las Actividades de Financiación**



Fuente: Elaboración propia

corriente y la prueba ácida, cuyos resultados se pueden observar en el gráfico 10.

Los indicadores estáticos que se utilizaron se miden en veces, es decir, cuántas veces puede cubrirse el pasivo corriente con los activos corrientes que se poseen (razón corriente) o excluyendo los inventarios de los activos corrientes (prueba ácida). En este sentido, se encuentra que los diversos sectores analizados para el año 2009 no presentan problemas de iliquidez con valores inferiores a 1, aunque el sector comercio con una prueba ácida de 0,92 comprueba que gran parte de sus activos corrientes se concentran en inventarios, además de la alta financiación a través de proveedores.

El sector que evidencia mayor capacidad de pago en el corto plazo utilizando la razón corriente es el de la construcción, seguido por la industria y la minería; no

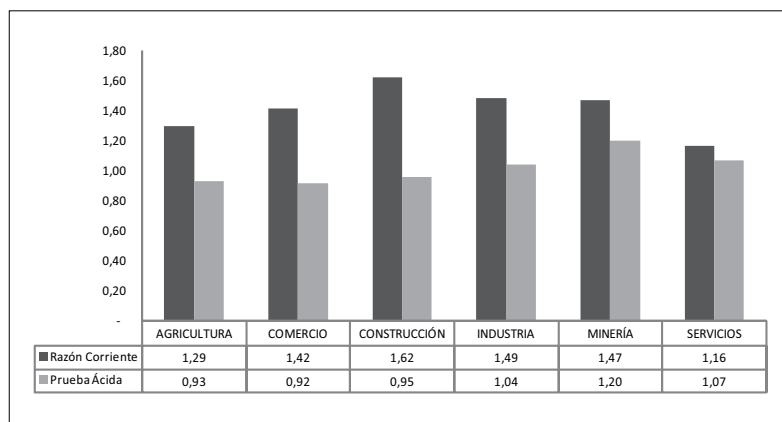
obstante, los resultados obtenidos no son muy holgados, lo que representa que no se tiene excedentes de liquidez que puedan servir para futuras inversiones, lo que da una idea de una buena gestión financiera de corto plazo.

Adicionalmente, para el análisis de la liquidez, se utilizaron indicadores dinámicos como son: rotación de cuentas por cobrar, de inventarios y de proveedores. Sumado a ello, se utilizaron los ciclos operacional y de caja.

En el gráfico 11 se pueden encontrar los diferentes resultados de las rotaciones para los sectores objeto de estudio.

Frente a las rotaciones observadas en el gráfico 11 se encuentra que a nivel de la rotación de cuentas por cobrar (C x C), los sectores menos favorecidos son el de servicios y la construcción que tardan

**Gráfico 10**  
**Indicadores de Liquidez Estáticos**



Fuente: Elaboración propia

aproximadamente 157 y 144 días para recuperar lo que les deben. Por su parte, en los días de inventarios, la rotación permite conocer aproximadamente cada cuántos días se logra cambiar en su totalidad el inventario, es decir, en promedio vender el inventario que se posee para reponerlo por uno nuevo, para lo que se encuentra que el sector de la construcción es el que enfrenta mayores dificultades con una rotación de 158 días, mientras que de lejos le sigue el sector de la industria con una rotación de 70 días y el más favorecido es el sector servicios con solo 32 días de inventarios. Esto último está acorde con la realidad de las empresas del sector servicios que no poseen muchos inventarios ya que sus ventas son principalmente de productos intangibles.

Por otro lado, la rotación de proveedores indica el tiempo promedio que tarda el sector para cubrir los pasivos de los proveedores. De este modo, se observa que

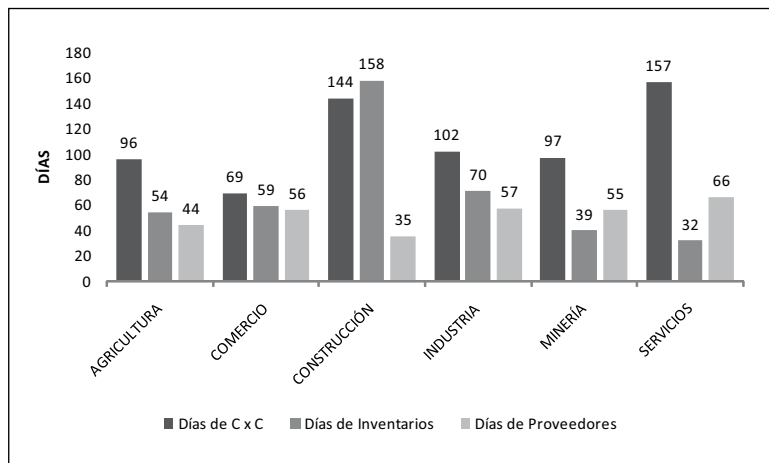
en todos los sectores evaluados con este indicador, la rotación de proveedores es inferior a la de las cuentas por cobrar, lo que se convierte en un efecto negativo para las empresas ya que deben pagar en un tiempo más corto que el que tardan sus clientes para pagarles. Adicionalmente, el sector que más rápido paga a los proveedores es el de la construcción con un promedio de 35 días mientras que el sector servicios es el que más tarda con un resultado de 66 días.

Por otro lado, se evaluaron los ciclos operacional y de caja que se derivan de los anteriores indicadores y permiten tener una apreciación más integral del tiempo que tardan los recursos en regresar a la empresa desde que inicia el proceso productivo hasta que los clientes pagan. En el gráfico 12 se pueden observar los resultados obtenidos.

El ciclo operacional vincula las rotaciones de cuentas por cobrar y los inventarios, con lo cual se tiene que el sector de la

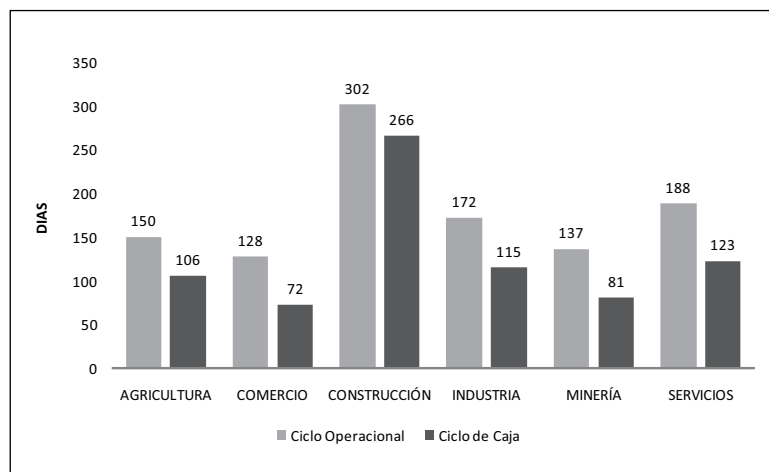


**Gráfico 11**  
**Rotaciones de las Partidas Corrientes**



Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 12**  
**Ciclo operacional y Ciclo de caja**



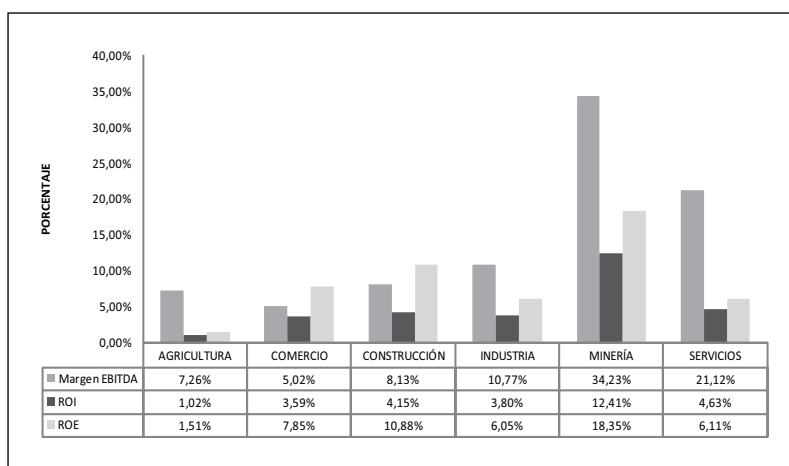
Fuente: Elaboración propia

construcción es el que debe disponer mayor cantidad de capital de trabajo para llevar a cabo sus procesos productivos con 302 días de ciclo operacional, seguido por el sector de servicios con 188 días y la industria con 172 días. Por su parte, el ciclo de caja, resta al resultado anterior la rotación de proveedores, con el fin de determinar el tiempo promedio que tardan los recursos en convertirse nuevamente en efectivo una vez ingresan al proceso productivo de la empresa. En este último indicador, nuevamente el sector de la construcción tiene un tiempo amplio para recuperar el dinero invertido en la operación con un tiempo de 266 días, seguido por el sector servicios con 123 días y la industria con 115 días. A nivel de estos indicadores, se presenta un mayor dinamismo en el sector comercio, aunque los tiempos siguen siendo bastante amplios para recuperar los recursos invertidos en el proceso productivo.

**D.2. Indicadores de rentabilidad:** la rentabilidad de las organizaciones surge como resultado de la relación entre los recursos dispuestos para la actividad económica y las utilidades obtenidas. En este sentido, se utilizaron algunos indicadores como son el ROI (Return On Investment) y ROE (Return On Equity) para observar el comportamiento de los sectores evaluados, a lo cual se adicionó el margen EBITDA (Earnings Before Interest Taxes, Depreciation and Amortization) que es la relación entre el EBITDA y los ingresos de la empresa. Los resultados obtenidos para estos indicadores se pueden observar en el gráfico 13.

El gráfico 13 permite corroborar que los sectores más beneficiados durante el año 2009 fueron la minería y la construcción teniendo en cuenta el ROI y el ROE, es decir que los recursos dispuestos en estos

**Gráfico 13**  
**Indicadores de Rentabilidad**



Fuente: Elaboración propia

sectores a nivel de activos y de patrimonio obtuvieron una mayor rentabilidad promedio que los otros sectores evaluados. Sin embargo, a pesar de que no se lograron resultados excesivamente altos, todos los sectores lograron obtener rentabilidad a nivel agregado de la información. Por su parte, el margen EBITDA arrojó como resultado un sector de la minería con un 34,23% de lo que se podría denominar utilidad de caja sobre los ingresos totales obtenidos, seguido por el sector servicios con un 21,12% y la industria con un 10,77%, lo que representa una buena señal del desempeño operativo.

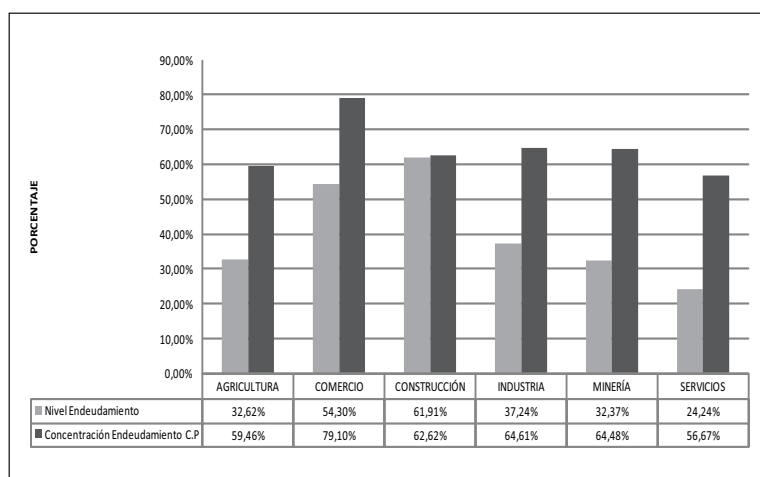
**D.3. Indicadores de endeudamiento:** para el análisis se utilizaron indicadores de endeudamiento de los sectores bajo dos perspectivas. La primera de análisis histórico, es decir, cómo se encuentran endeudados los sectores con fecha de corte

a 31 de diciembre de 2009 producto de las obligaciones contraídas hasta dicha fecha. Por otro lado, el análisis de perspectivas permite evidenciar si los sectores se encuentran en la capacidad de pagar mayores deudas desde el punto de vista del cubrimiento de la deuda.

Bajo la visión histórica, se recurrió a dos indicadores, el nivel de endeudamiento y la concentración de endeudamiento en el corto plazo. Los resultados obtenidos por sectores se encuentran en el gráfico 14.

Teniendo presente el gráfico 14, se evidencia que el sector con mayor endeudamiento es el sector de la construcción con un 61,91%, por su parte el sector comercio llega a un nivel de 54,30% y los otros sectores poseen resultados inferiores al 50%. Este indicador facilita una visión de los sectores con varios factores que influyen

**Gráfico 14**  
**Indicadores de Endeudamiento - Históricos**



Fuente: Elaboración propia

en los resultados que tienen que ver con la credibilidad para acceder al crédito, los términos de financiación de los proveedores según el sector y la capacidad de pago de deuda según el sector en que se encuentra.

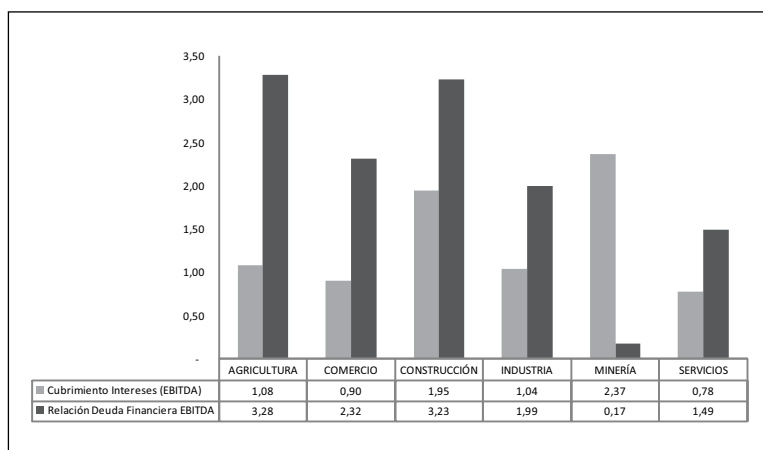
Por su parte, del total de pasivos, la parte que corresponde porcentualmente a pasivos corrientes se denomina concentración del endeudamiento de corto plazo. Bajo esta perspectiva, se encuentra que los sectores concentran gran parte de sus pasivos a nivel corriente, siendo el sector comercio con un 79,10% el que mayor concentración presenta, lo que indica que deben pagar en plazos inferiores a un año cuando se tiene esta modalidad de financiación. De allí se encuentra que el sector comercio, por ejemplo, debe estar en grandes condiciones de solvencia para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

Por otro lado, se evaluó la capacidad de pago o indicadores de endeudamiento en perspectivas. En el gráfico 15 se presentan los resultados.

Del gráfico 15 se evidencia que la capacidad de pago de los intereses con el EBITDA no es muy alta en los diversos sectores con excepción del sector de la minería que tiene una capacidad de pago de los intereses de 2,37 veces con el EBITDA que genera y para el de la construcción de 1,95 veces, asimismo, se encuentra en el otro extremo que el sector servicios es que el que tiene una menor capacidad de pago de intereses con una capacidad de 0,78 veces con relación al EBITDA, es decir, que ni siquiera puede pagar con el EBITDA generado los intereses financieros.

Por otro lado, si se analiza la capacidad de pago de la deuda financiera en el tiempo, en este caso, se observa que el sector de la

**Gráfico 15**  
**Indicadores de endeudamiento - Perspectivas**



Fuente: Elaboración propia

minería puede pagar su deuda financiera (pasivos) en un periodo de 0,17, es decir, en un tiempo inferior a un año con el EBITDA que genera, por su parte, sectores como la agricultura y la construcción, tardarían más de tres años para pagar su deuda financiera si siguen produciendo EBITDA a el mismo ritmo del año 2009. No obstante lo anterior, no quiere decir que las empresas que se ubican en estos sectores, no deban contar con deuda financiera, sino que tienen capacidad de pago a futuro y un buen resultado en estos indicadores abre las puertas para nuevas perspectivas de crecimiento e inversión.

## V. Consideraciones finales

A pesar de los resultados mostrados en la economía global y para la economía colombiana en particular durante los años 2008 y 2009, los resultados financieros arrojados por los diversos sectores evaluados presentan rentabilidades positivas. Para el caso del sector de la agricultura es la más mínima, mientras que en sectores como la construcción y la minería si se presentan mejores resultados, lo cual se puede contrastar con la recuperación observada para estos dos últimos sectores mencionados, en el análisis económico frente a lo vivido en el año 2008.

Los resultados de la investigación, en la evaluación por sectores, permiten evidenciar que los sectores con mejores resultados (desde una óptica integradora) durante el año 2009 son la minería y el de servicios, dejando preocupación sobre la realidad que viven las organizaciones que están en los demás sectores, especialmente el de la agricultura que presenta problemas de rentabilidad y financiación.

En cuanto a los flujos de efectivo, se observa gran capacidad para generar efectivo por parte de sectores como la industria y los servicios, lo cual les permite mayor uso de recursos en inversión. Adicionalmente, el sector servicios se ve favorecido por las actividades de financiación para lograr los niveles de inversión observados. Por su parte, el sector de la agricultura es el que presenta la menor dinámica en cuanto al manejo de recursos en efectivo.

Por lo anterior, surge de esta investigación que se requiere incentivar políticas dirigidas a la base de la economía en el sector agropecuario, con el fin de que mejore la dinámica y que las personas que invierten en estas actividades logren ver retribuida su inversión. Asimismo, se pueden evaluar las políticas de financiación en el sector servicios, el cual cuenta con amplio dinamismo y capacidad para generar empleos y logró resultados satisfactorios durante el 2009, lo cual le permite capacidad para financiarse en el corto plazo y realizar inversiones con dichos recursos para incrementar su operación.

Por último, se inicia a través de esta investigación, la posibilidad para seguir evaluando año a año los resultados obtenidos por los diversos sectores de la economía colombiana, desde una perspectiva económico-financiera, a través del uso del análisis financiero integral. De este modo, se puede generar un historial comparativo de resultados que permitirá mediar propuestas de carácter económico, basadas en el desempeño de las diversas organizaciones que hacen parte de los sectores evaluados. Además surge como un reto para futuros trabajos el análisis más detallado de los distintos subsectores que conforman la economía.

## Referencias bibliográficas

- CORREA, J. A. (2005). "De la Partida Doble al Análisis Financiero". *Contaduría de la Universidad de Antioquia*, No. 46, pp. 169-194.
- DEPARTAMENTO ADMINISTRATIVO NACIONAL DE ESTADÍSTICA -DANE- (2010a). "Cuentas Nacionales Trimestrales", [en línea], disponible en: [http://www.dane.gov.co/daneweb\\_V09/index.php?option=com\\_content&view=article&id=128&Itemid=85](http://www.dane.gov.co/daneweb_V09/index.php?option=com_content&view=article&id=128&Itemid=85), recuperado: marzo.
- \_\_\_\_\_ (2010b). "Boletín de prensa: Muestra Mensual Manufacturera, diciembre de 2009", [en línea], disponible en: [http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/mmm/bol\\_mmm\\_dic09.pdf](http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/mmm/bol_mmm_dic09.pdf), recuperado: febrero.
- \_\_\_\_\_ (2010c). "Boletín de Prensa: Comercio Exterior, Exportaciones, diciembre de 2009", [en línea], disponible en: [http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/exportaciones/bol\\_exp\\_dic09.pdf](http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/exportaciones/bol_exp_dic09.pdf), recuperado: febrero.
- \_\_\_\_\_ (2010d). "Boletín de prensa: Comercio exterior, importaciones y balanza comercial, diciembre de 2009", [en línea], disponible en: [http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/importaciones/bol\\_impo\\_dic09.pdf](http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/importaciones/bol_impo_dic09.pdf), recuperado: febrero.
- FIERRO, Á. M. *Diagnóstico Financiero Empresarial: Un Enfoque para el Análisis Financiero Integral*, Bogotá: Ecoe Ediciones, 2007.
- GARCÍA, O. L. *Administración financiera. Fundamentos y aplicaciones*, 3ª ed., Cali: prensa moderna impresores, 1999.
- HERMOSILLA, J. (2002). "El método de masas financieras: una alternativa de análisis de estados financieros". *Revista Legis del Contador*, No. 11, pp. 129-150.
- MESA, R.; GONZÁLEZ, J. Y AGUIRRE, Y. (2009). "Se 'esfumó' el crecimiento económico colombiano en 2009: análisis de la coyuntura nacional y mundial y perspectivas 2010". *Perfil de Coyuntura Económica*, No 14, diciembre, pp. 69-84.
- ORTIZ, H. (2004). *Análisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera*, 12ª ed., Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- TASCÓN, M. T. y AMOR, B. (2007). "La distinción entre operativo y financiero como base para el análisis contable: la aportación de Penman". *Contaduría Universidad de Antioquia*, No. 51, pp. 131-158.