

# Estudio de Riesgo en el **Comercio** 2010

# Estudio de Riesgo en el **Comercio** 2010



## Contenido

Presentación	3
Evolución reciente y perspectivas	5
Alimentos y bebidas no alcohólicas	25
Textiles y prendas de vestir	39
Calzado y artículos de cuero	54
Muebles y electrodomésticos	66
Aseo personal y farmacéuticos	83
Artículos de ferretería	96
Vehículos y repuestos	113
Combustibles	136
Grandes almacenes e hipermercados	159
Metodología para la proyección de las ventas reales del comercio minorista (2010-2012)	173

**Estudio de Riesgo en el Comercio 2010**  
es una publicación de la Asociación Nacional  
de Instituciones Financieras - ANIF

**Director** · Sergio Clavijo

**Subdirector** · Alejandro Vera

**Investigadores** · María Paula Salcedo,  
Alejandro González, Angélica Lozano,  
Karen Erazo, Jaime A. Urrego,  
Manuel I. Jiménez y Raúl Ávila

**Diseño y Producción Electrónica** · Tatiana Herrera  
Luz Stella Sánchez

**Editora** · Ximena Fidalgo

**Impresión** · Impresionec

**Directora Comercial y de Mercadeo**  
María Inés Vanegas / Publimarch Ltda.  
Teléfonos: 310 1500 - 310 1860 - 310 2041  
Línea Gratuita: 01 800 0119907  
Fax: 217 0760 - 235 5947  
Calle 70 A No. 7 - 86

**Correo electrónico** · [anif@anif.com.co](mailto:anif@anif.com.co)

**Página web** · [www.anif.co](http://www.anif.co)

**Este documento se finalizó**  
**el 10 de diciembre de 2010.**

Tiene carácter confidencial y exclusivo.  
Puede ser utilizado sin restricciones por los abonados al servicio  
de previsión macroeconómica y sectorial Anif - Fedesarrollo.  
Se prohíbe su reproducción con fines de publicación  
o divulgación a terceros.

# PRESENTACIÓN

Anif tiene el gusto de presentar su más reciente publicación anual sobre comercio al por menor: ***Riesgo en el Comercio 2010***, el cual contiene un análisis ágil y detallado sobre la estructura y coyuntura de trece sectores del comercio minorista.

Este documento, caracterizado por la alta rigurosidad técnica y analítica que distingue los estudios de Anif, se ha convertido en un material de referencia indispensable para todos aquellos que realizan un seguimiento periódico a la dinámica de la actividad comercial en Colombia. Ello, en virtud de que el sector de comercio se ha convertido en un segmento importante para el desarrollo y el crecimiento económico y su evolución en los últimos años ha mostrado ser un importante elemento impulsador de la actividad económica.

Se presenta aquí, como es usual, un análisis de la evolución reciente y las perspectivas de corto plazo de las distintas agrupaciones comerciales, con énfasis en los aspectos positivos y negativos que explican su comportamiento reciente a partir de las siguientes variables: ventas, precios, costos y principales problemas de cada actividad. Presenta la última calificación de riesgo, su proyección anual de ventas y un diagnóstico financiero de los últimos dos años en las áreas de rentabilidad, endeudamiento, liquidez y eficiencia.

Las fuentes de información son las entidades oficialmente encargadas de recopilar y reportar las cifras fundamentales en cada uno de estos frentes: Dane, Banco de la República y Supersociedades.

Adicionalmente, el estudio cuenta con datos de otros organismos que nutren con información específica su contenido: Fedesarrollo, Fenalco, Ecopetrol, AC Nielsen, Raddar y Econometría S.A.

El estudio está ordenado de la siguiente forma: en el primer capítulo, a manera de introducción, se presenta y analiza de forma detallada la situación general del comercio minorista en cada uno de los tópicos mencionados. Se inicia con un análisis de la estructura y coyuntura del comercio con base en la más reciente Encuesta Anual y Mensual de Comercio al por Menor y finaliza con el análisis de riesgo financiero. Adicionalmente, en este capítulo introductorio se examinan de forma general los principales factores que explican el reciente desempeño del comercio.

Cada uno de los capítulos posteriores entra en el detalle del análisis particular de cada sector. Las secciones que conforman cada capítulo son las siguientes: 1) Ventas; 2) Precios y margen; 3) Opinión de los empresarios; 4) Perspectivas; 5) Situación financiera; y 6) Riesgo financiero.

Reiterando una vez más nuestro compromiso de ofrecer estudios objetivos y útiles para la toma de decisiones, esperamos que esta versión actualizada de *Riesgo en el Comercio*, resultado de un análisis técnico y altamente riguroso, sea de gran utilidad para el óptimo desarrollo de su actividad.

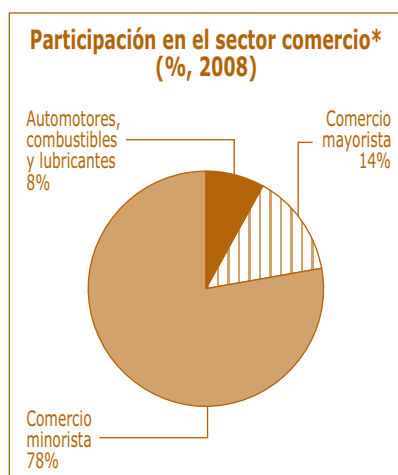
Cordialmente,

**Sergio Clavijo**  
Presidente de Anif

# EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS

## ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2008-DANE

Según la última Encuesta Anual de Comercio publicada por el Dane, en 2008 el sector del comercio al por menor (sin incluir combustibles ni vehículos) representó el 77.8% del total de empresas del comercio nacional. El comercio mayorista fue el 14.2% del total, mientras que el 8% restante lo representó el segmento de automotores, combustibles y lubricantes. Las anteriores participaciones se mantuvieron en los mismos niveles arrojados por la EAC de 2006 y 2007. Del total del comercio minorista, cerca de un 67.4% correspondió a empresas especializadas, dedicadas a la comercialización de un único producto, donde la participación se ha mantenido constante desde 2003.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane-EAC 2008.  
\* cifras preliminares

Las ventas del comercio minorista en 2008 representaron el 38.6% del total de ventas del comercio nacional (un 46.2% para el comercio mayorista y un 15.2% para automotores, combustibles y vehículos), 1 punto porcentual por encima de lo registrado en 2007 (37.6%). Su participación en el costo de la mercancía vendida se mantuvo en niveles del 38.5%, aportando cerca del 40% del total del valor agregado del comercio nacional (39% en 2007). Dentro del segmento minorista, el sector de alimentos concentró el 66.1% del total de ventas, con una participación cercana al 69.2% en el costo total de la mercancía vendida y del 54% en el total del valor agregado.

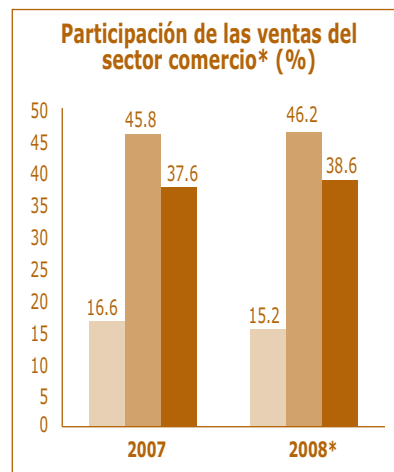


En materia de empleo, el sector minorista generó 446.239 puestos de trabajo en 2008, 21.072 empleos menos que los generados en 2007 (equivalente a una contracción del 4.5%). Esto representa el 63% del total del empleo generado por el sector comercio. Se resalta que, del total de empleados, el 73% (326.874 empleos) correspondió a personal remunerado, lo cual representó cerca del 58% del total de remuneraciones del comercio nacional en 2008.

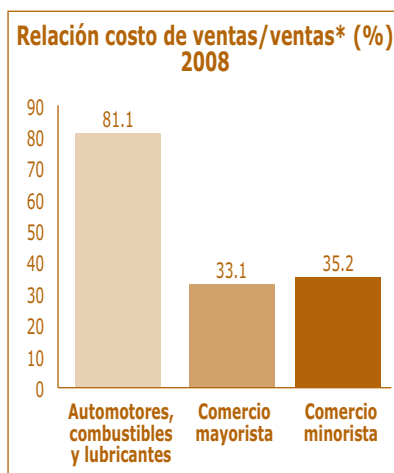
En lo que respecta a las ventas, el sector de comercio de alimentos no especializados mostró la relación costo de ventas/ventas más alta (82.3%), seguido por el sector de alimentos especializados (81.4%) y el sector de pintura (81.0%). Los sectores que registraron el indicador más favorable de ventas fueron calzado (62.8%) y prendas de vestir (65.8%). Para el total del comercio minorista esta relación fue del 78.7%.

Además de considerar el sector minorista, este estudio analiza los sectores de vehículos y repuestos, y combustibles. De acuerdo con la clasificación CIIU Rev. 3A.C, estos sectores se encuentran en una clasificación especial llamada "Automotores, combustibles y lubricantes", por lo cual no se clasifican ni en el comercio minorista, ni en el comercio mayorista. La Encuesta Anual de Comercio de 2008 investigó 10.030 empresas de este segmento, de las cuales 5.762 (57.4%) correspondieron al sector de partes, piezas y accesorios; 2.563 (25.5%) correspondieron al sector de combustibles, y 1.220 (12.2%) al sector de vehículos automotores y motocicletas.

Así, los sectores de interés para este estudio conformaron una muestra de 108.166 empresas comerciales, una representatividad del 85.8% del total del comercio nacional en términos del número de firmas. Por su parte, la participación en ventas, costo de ventas y remuneraciones, sumando combustibles y vehículos, fue del 53.8%, el 54.2% y el 58.4%, respectivamente.



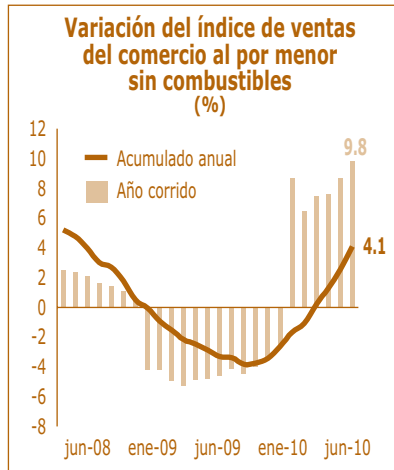
Fuente: cálculos Anif con base en Dane-EAC 2008.  
\* cifras preliminares



Fuente: cálculos Anif con base en Dane-EAC 2008.  
\* cifras preliminares

## EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS

De acuerdo con la Muestra Mensual de Comercio al por Menor (MMCM) del Dane, las cifras de ventas del comercio minorista en 2010 reflejan un período de recuperación, dejando atrás la tendencia negativa que se presentó desde finales de 2007 hasta finales del año 2009. Su dinámica de crecimiento en el primer semestre de 2010 mostró un desempeño favorable frente a los resultados del mismo

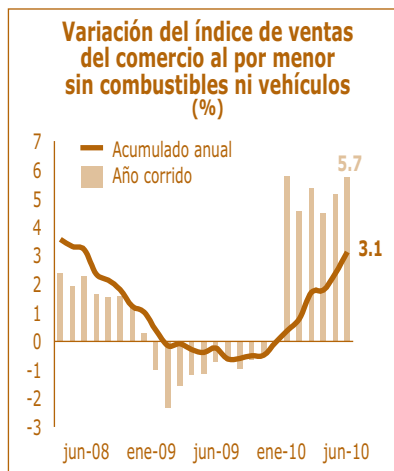


Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

período de 2009. Las ventas minoristas en el acumulado en doce meses a junio registraron una variación del 4.1%, cerca de 7 puntos porcentuales por encima de la registrada en 2009 (-2.9%). Este comportamiento ratifica la fase de recuperación de las ventas al por menor; un resultado consistente con la reactivación de la economía colombiana, apoyada en una demanda interna creciendo a tasas cercanas al 5% en el primer trimestre de 2010, y una buena dinámica del consumo de los hogares. Dicho comportamiento se ha visto favorecido por la política contracíclica adoptada por el Banco de la República (BR), lo que le ha permitido tener la inflación bajo control, dando buenos resultados en esta fase de recuperación de 2010.

Las señales de recuperación se han ido consolidando conforme avanza el año 2010. En el mes de enero las ventas al por menor presentaron un crecimiento del 8.7% anual, 13 puntos porcentuales por encima del registro de 2009 (-4.2%). Asimismo, a partir de marzo, el crecimiento en doce meses presentó cifras positivas (0.2%), luego de más de año con tasas negativas. En línea con esta dinámica, en junio las ventas se expandieron un 15.4% anual. Con esto, las ventas en el acumulado en doce meses a junio registraron tasas del 4.1% frente a la contracción del -2.9% registrada un año atrás.

El segmento de vehículos se empezó a recuperar a finales de 2009, luego de experimentar su peor período en ventas en el primer semestre de 2009, con una crecimiento promedio del -23.6% anual. La recuperación del sector se ha ido consolidando de manera relativamente rápida, de tal forma que en los doce meses a enero de 2010 las ventas del sector presentaron una contracción del -13%, mientras que para junio esta variación ya se ubicaba en terreno positivo con un crecimiento del 10%.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

La evidente reactivación económica, el auge de la demanda, unido a las bajas tasas de interés, los atractivos sistemas de financiación y las facilidades de pago, han impulsado las ventas de vehículos. También ha contribuido a ello la apreciación del peso respecto al dólar, la cual promedió un 15% nominal en el primer semestre. Finalmente, el *boom* minero-petrolero ha favorecido la compra de vehículos para esos sectores, especialmente los vehículos utilitarios y las camionetas.

Todo lo anterior confirma un panorama halagador para las ventas al por menor y de vehículos en lo que resta de 2010. Diversos factores explican este buen desempeño que se viene presentando desde el tercer trimestre de 2009 y en lo corrido de 2010: i) la reactivación económica en Colombia, con un PIB-real que se expandió a la satis-

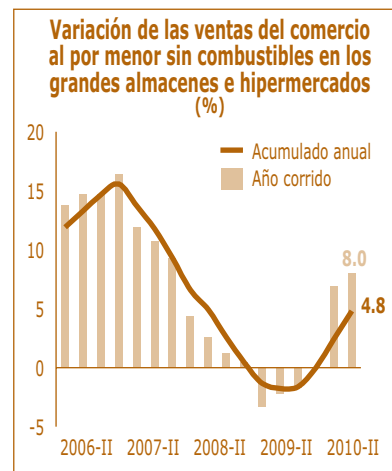


factoria tasa del 4.5% anual durante el segundo trimestre de 2010; ii) el repunte en el crédito de consumo, con una expansión del orden del 6% real al cierre de junio de 2010; iii) la activa política monetaria anticíclica llevada a cabo por el BR, y iv) la reactivación de la demanda interna pese a que el consumo de los hogares creció a un moderado 3.6% en el primer semestre del año. Nótese que este lento crecimiento del consumo de los hogares tiene como contrapartida una tasa de desempleo que promedió el 12% en lo corrido de 2010.

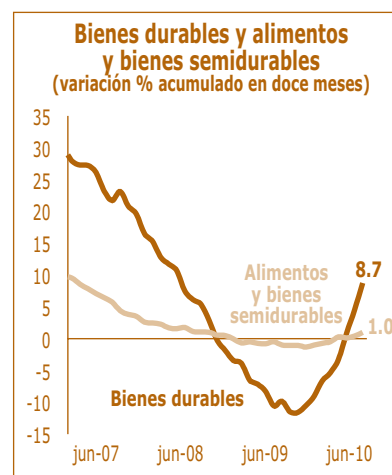
Por ramas comerciales, el comercio de bienes durables ha recuperado su senda de crecimiento positiva. En el cuarto trimestre de 2009, el comercio de bienes durables decrecía a tasas del 10% promedio en el acumulado anual, alcanzando un mínimo histórico en los doce meses a octubre (-11.6%). El año 2010 inició sus primeros tres meses con crecimientos negativos, aunque con una clara tendencia hacia la recuperación. Así, con corte al mes de abril, las ventas de este tipo de bienes crecieron un 0.8%. Siguiendo este comportamiento, los meses de mayo y junio presentaron tasas de crecimiento acumulado del 4.5% y el 8.7%, respectivamente.

Por su parte, los bienes no durables y semidurables también mostraron una desaceleración durante 2009, aunque ésta fue moderada y de menor magnitud. De esta manera, las ventas de estos bienes cerraron el año 2009 con una contracción del 1% acumulado anual. De esta forma, en marzo de 2010 volvieron a tener variaciones positivas, con lo cual a junio de 2010 la tasa de crecimiento se ubicó en el 1%. Nótese que, este tipo de bienes, al ser productos de primera necesidad (como alimentos y bebidas), y sobre los cuales hay poca discrecionalidad en el momento de compra, muestra menores fluctuaciones, logrando una senda de crecimiento relativamente estable.

A nivel sectorial, luego de la desaceleración del comercio registrada durante el período 2008-2009, los sectores que mostraron una rápida recuperación (desde mediados de 2009) fueron, en su mayoría, de bienes durables. El liderazgo del crecimiento en el acumulado anual a junio lo tiene el segmento otras mercancías (juguetes, bicicletas, artículos de deporte, piñatería, artículos para bebés, gas propano en cilindros, equipo fotográfico, revestimiento para pisos, etc.), con un crecimiento del 16.6% en el acumulado anual. En segundo lugar, está el sector de muebles y equipos para oficina, con un crecimiento del 16.5% en los doce meses a junio, el mayor registro del sector en 2010. Este sector ha moderado su comportamiento desde finales de 2006, cuando crecía a tasas del 104%. La tendencia en lo que resta de 2010 sugiere una aceleración. Le siguen los sectores de electrodomésticos y muebles



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

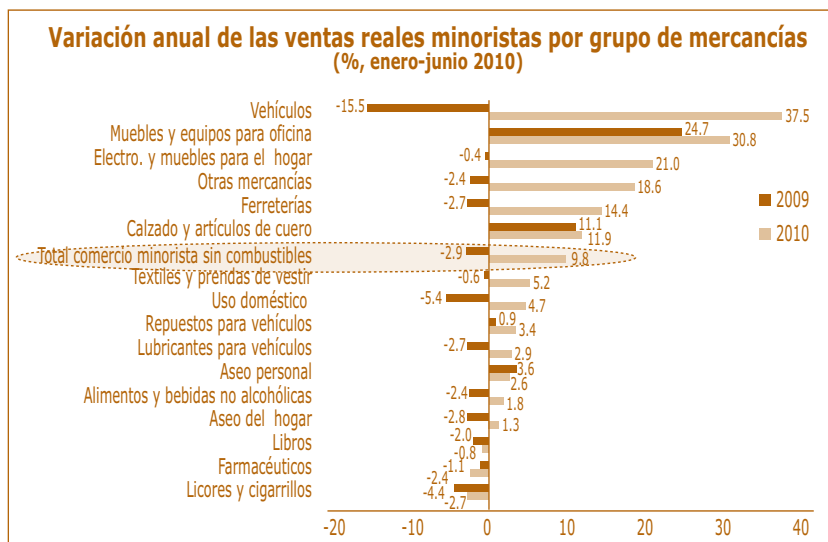


Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

para el hogar (12.7%), calzado y artículos de cuero (11.1%), artículos de ferretería (10.8%) y vehículos (10.0%). Por el contrario, los sectores que mostraron las mayores contracciones en los doce meses a junio de 2010 fueron licores y cigarrillos (-3.3%), libros y revistas (-2.2%), repuestos para vehículos (-2.1%) y farmacéuticos (-1.8%).

De esta forma, el panorama general hacia el segundo semestre de 2010 luce bastante bien. La política monetaria anticíclica tuvo un impacto positivo sobre el desempeño del crédito de consumo que ha venido repuntando a lo largo de 2010 (al cierre de junio, marcaba una expansión del orden del 6% real anual), impulsando especialmente la compra de electrodomésticos y vehículos, que han contribuido al mejor desempeño del comercio en lo corrido de 2010.

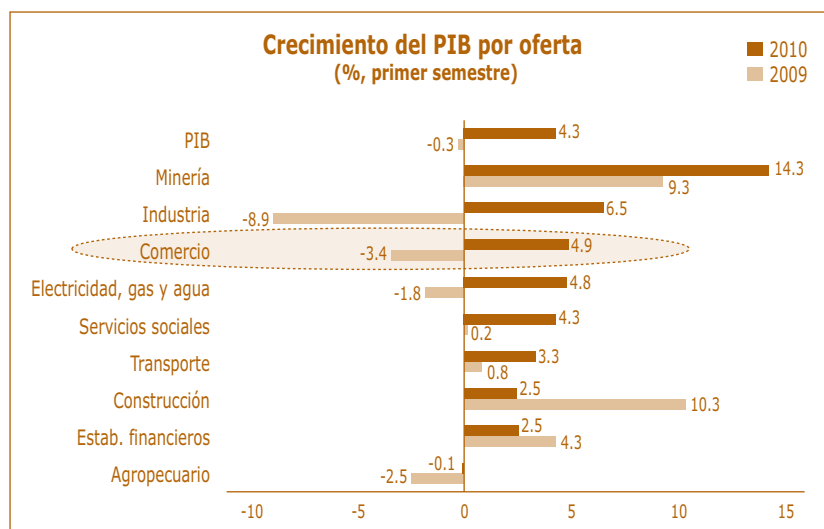
Por su parte, las ventas minoristas de los grandes almacenes e hipermercados del país, recogidas en la Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados que adelanta el Dane, han tenido un buen desempeño en el primer semestre de 2010, resultado consistente con el desempeño general del comercio. Luego de presentar un crecimiento casi nulo al cierre de 2009 (0.02% acumulado anual), las cifras en lo corrido de 2010 son alentadoras. En el primer trimestre, las ventas exhibieron un crecimiento acumulado del 2.4%, 3.7 puntos porcentuales por encima del experimentado en el mismo período de 2009. Asimismo, el crecimiento del 4.8% acumulado anual en el segundo trimestre de 2010 fue superior al 3.1% registrado por las ventas del comercio sin combustibles ni vehículos para junio de 2010.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Esta importante recuperación en las ventas durante 2010 se ha visto favorecida por las mayores facilidades de crédito que vienen ofreciendo las grandes cadenas en los últimos años. En efecto, el mejor ritmo de la actividad económica, el mayor acceso al financiamiento y las grandes ofertas brindadas por las grandes superficies han jalonado la demanda por bienes durables en 2010. Así, los sectores con mejor desempeño en ventas a través de las grandes cadenas al segundo trimestre de 2010 fueron: otras mercancías (17.5%), artículos de ferretería (17.1%), calzado y artículos de cuero (16.1%), muebles y electrodomésticos (13.6%) y muebles y equipos para oficina (5.6%). Nótese que, en su mayoría, estas categorías pertenecen al segmento de bienes durables. Sin embargo, aún existen algunos sectores que no han logrado llevar el ritmo de sus ventas al terreno positivo (aunque sí muestran una mejora frente a los resultados de 2009). Éstos son los sectores de licores y tabaco (-2.8%), productos farmacéuticos (-2.7%) y libros, papelerías y revistas (-1.5%).

En síntesis, la dinámica del comercio minorista señala en gran parte la evolución del comercio total en la economía. Los resultados recientes en materia de crecimiento económico dan cuenta de la recuperación que ha venido experimentando el comercio desde finales de 2009, comportamiento que ha permanecido en el primer semestre de 2010.



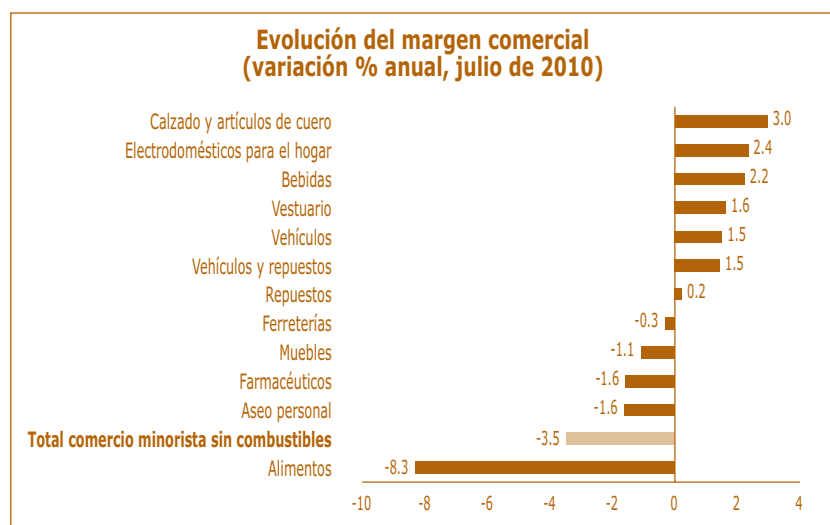
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

## COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

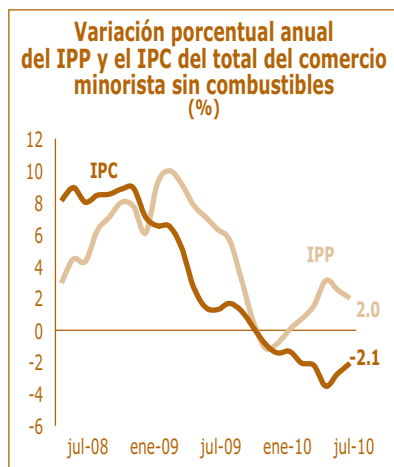
La variación del margen comercial, calculado por Anif con base en la tasa de crecimiento de la relación IPC/IPP, ha mostrado caídas sostenidas a partir del segundo semestre de 2008, tendencia que se ha mantenido en lo corrido de 2010.

En general, esto se explica en que las ganancias de los comerciantes, aproximadas por el IPC, han continuado cayendo en mayor proporción que el aumento en los costos, aproximados por el IPP. Los sectores que presentaron un comportamiento desfavorable con corte al mes de julio de 2010 en el margen fueron: alimentos (-8.3%), aseo personal (-1.6%), farmacéuticos (1.6%) y muebles (-1.1%). Mientras que los sectores de calzado y artículos de cuero (2.9%), electrodomésticos para el hogar (2.4%), bebidas (2.2%), vestuario (1.6%) y vehículos (1.5%) presentaron los mejores resultados. Así, con corte al mes de julio de 2010, el margen del comercio minorista sin combustibles se ubicó en el -3.5%, donde el componente de alimentos tuvo gran incidencia teniendo en cuenta que su participación es de más del 50% sobre el total del comercio.

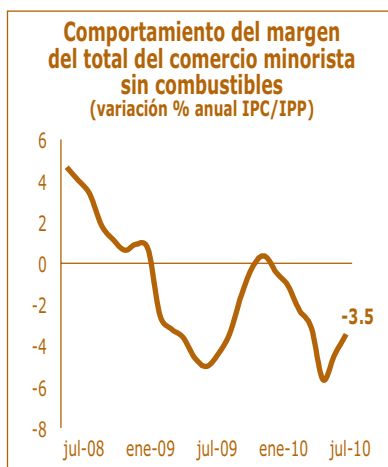
Este comportamiento en el margen ha sido el resultado de tres factores principalmente: i) el continuo y persistente abaratamiento de los productos importados como consecuencia de la apreciación ob-



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.



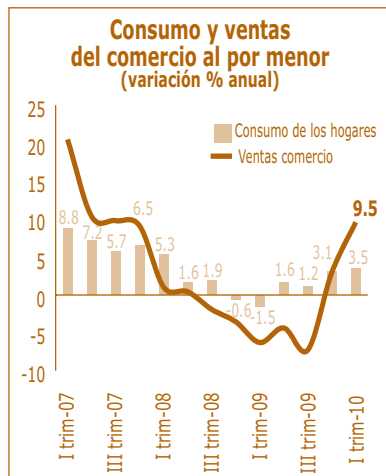
Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

servada durante el período 2009-2010, ii) una inflación bajo control y iii) un contrabando que continúa afectando a la mayoría de sectores del comercio minorista.

Estos factores, sin duda, pueden seguir incentivando la posible estrategia de los comerciantes de reducir sus precios y sacrificar su margen de ganancias con el fin de competir con los productos importados que entran a menores precios por efecto de la caída de la tasa de cambio. En esta dirección, es posible que el buen dinamismo que vienen experimentando las ventas del comercio minorista estén sustentadas, en parte, en este importante sacrificio que hacen los comerciantes en sus precios finales con el fin de hacerle frente a la revaluación y al contrabando, y mantener así su cuota de mercado.

## FACTORES QUE EXPLICAN EL RECIENTE DESEMPEÑO DEL COMERCIO

Diversos factores explican el desempeño reciente de las ventas del comercio minorista a lo largo de 2010. Cabe resaltar que el año 2010 comenzó con una recuperación importante luego de experimentar una pérdida de dinamismo durante el período 2008-2009, la cual estuvo sustentada por el estallido de la crisis internacional en agosto



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

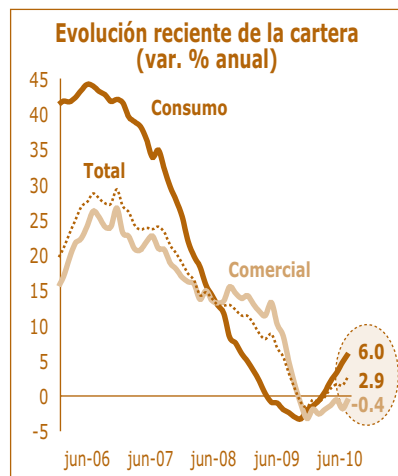
de 2007 y la evolución de las condiciones externas que evidenciaron una crisis sistémica de gran envergadura que permeó rápidamente la estabilidad y la confianza económica a nivel global. Así, el buen comportamiento del comercio minorista en el año 2010 se ha visto favorecido por los buenos ritmos de crecimiento económico, por la recuperación del consumo de los hogares, por la mayor disponibilidad de crédito en la economía y por el despegue en la cartera de consumo acompañada con bajas tasas de interés.

El PIB-real de Colombia se expandió a la satisfactoria tasa del 4.5% anual durante el segundo trimestre de 2010, borrando el negativo de hace un año (-0.2%). Con este buen comportamiento se consolida el “sesgo alcista” que venía manifestando el mercado en los últimos meses. Donde se destaca el crecimiento de la demanda agregada, con un crecimiento del 3.9% anual en el primer semestre de 2010 frente al 0.8% de un año atrás.

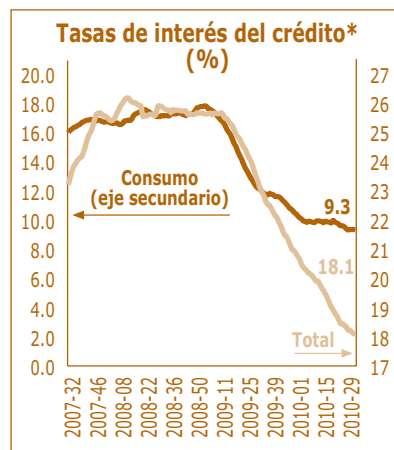
Por el lado del consumo de los hogares, según el Dane, éste creció un 3.9% anual en el segundo trimestre de 2010, cuando en el mismo período de 2009 había mostrado un crecimiento del -1.1% anual. Esa expansión se refirió al consumo de bienes durables (19.4%), semidurables (10.7%) y no durables (1.6%). Sin embargo, la recuperación del consumo de los hogares ha sido menos dinámica dados los niveles persistentes de desempleo del 12% y salarios reales con crecimientos reales de tan sólo un 1%.

Por otro lado, y mirando los aspectos crediticios, Colombia pudo darse el lujo de evitar la retracción del crédito en el período 2009-2010. A pesar de la desaceleración, logró una expansión del 2% al cierre de 2009, lo cual correspondió en gran medida a la política contracíclica impulsada por el Banco de la República y la Superintendencia Financiera cuando se tenía riesgo de sobreexpansión crediticia en 2007. En efecto, la cartera de consumo creció a ritmos del 6% real anual a junio de 2010 frente al -0.7% observado un año atrás. Adicionalmente, el indicador de calidad tradicional (cartera vencida/cartera bruta) referido a dicha cartera se ha estabilizado en niveles del 6%, después de alcanzar un preocupante pico del 8.4% en abril de 2009. Ello implica que el alza de tasas de interés (2007-2008) y el esquema de provisiones anticíclicas lograron evitar a tiempo un desborde crediticio, pero la rápida reacción de 2009-2010, donde el Banco de la República recortó en 700 puntos básicos su tasa de intervención, también ha permitido un repunte crediticio adecuado para la coyuntura.





Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera.



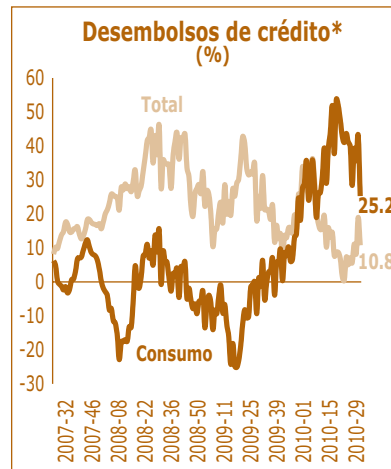
\*Promedio ocho semanas anteriores.

Fuentes: cálculos anif con base en Banco de la República.

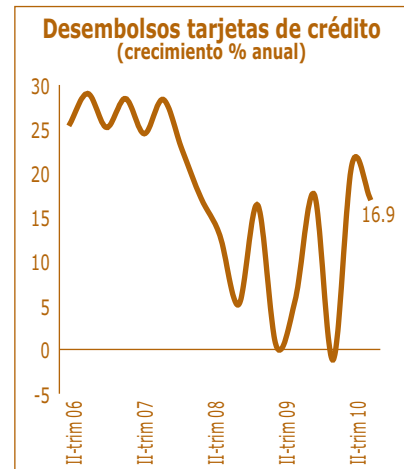
En línea con lo anterior, durante 2010 se registró un aumento significativo en los desembolsos de crédito de consumo frente a los registros de 2009. Efectivamente, en el segundo trimestre de 2010, se alcanzaron tasas superiores al 25% nominal anual, mientras que un año atrás éstas se encontraban en niveles alrededor del -10% anual.

Por su parte, la tasa promedio de los créditos de consumo mostró una tendencia decreciente desde finales de 2009. Así, mientras que a finales de 2008 estas tasas oscilaron entre el 24% y el 25% anual, a finales de 2009 llegaron al 21% anual. Este comportamiento se mantuvo durante 2010, y al corte del segundo trimestre del año la tasa promedio para los créditos de consumo se ubicó en el 18% anual, uno de los niveles más bajos en los últimos años. Esta mayor disponibilidad de crédito de consumo a menores tasas ha tenido efectos positivos en las ventas del comercio minorista, particularmente en la compra de bienes durables y semidurables como ya se mencionó. Así mismo, el repunte del crédito de consumo se ha visto favorecido por las compras de cartera de "near-banks". La aparición de nuevos oferentes (no bancarios) de crédito de consumo, así como las alianzas entre entidades financieras tradicionales y operadores del sector comercio, han dinamizado el mercado.

En esta dirección, las tarjetas débito y crédito han sido una herramienta importante en los mayores niveles de acceso a la compra de bienes. Los ritmos de crecimiento de los desembolsos acumulados de



\*Crecimiento de los desembolsos acumulados en ocho semanas.  
Fuentes: Banco de la República y cálculos Anif.



Fuente: cálculos Anif con base en Superfinanciera.

tarjetas de crédito mantuvieron un comportamiento similar al presentado por el consumo. Al cierre de 2009 presentaron crecimientos del -1.2% anual, mientras que en el primer trimestre de 2010 esta cifra ascendió al 21% y al 17% en el segundo trimestre del año. Así, el crecimiento de compras con tarjeta de crédito para julio de 2010 se ubicó en el 8% anual según cifras de Raddar; lo que demuestra la tendencia al pago con tarjeta de crédito y evidencia la mayor compra de bienes semidurables y durables.

Existen elementos adicionales que han repercutido en la dinámica de las ventas del comercio. Por un lado, está la revaluación del peso, hecho que ha generado una importante reducción de los precios de los bienes importados, teniendo una clara incidencia en los precios finales que establecen los comerciantes para hacerle frente a la competencia. Por otro lado, las promociones, bonos de recompra, devolución del IVA, realizados por gran parte de las cadenas comerciales, se han mantenido a lo largo del año, incentivando el consumo de los hogares.

En síntesis, estos resultados a nivel de la demanda agregada, el repunte del consumo, la recuperación de la calidad de cartera del sistema financiero y el estímulo en la demanda de crédito, sumados a las condiciones favorables en la confianza de los consumidores, son factores importantes que han dado impulso a la recuperación de las ventas del comercio minoristas en el año 2010.

## ENCUESTAS DE OPINIÓN

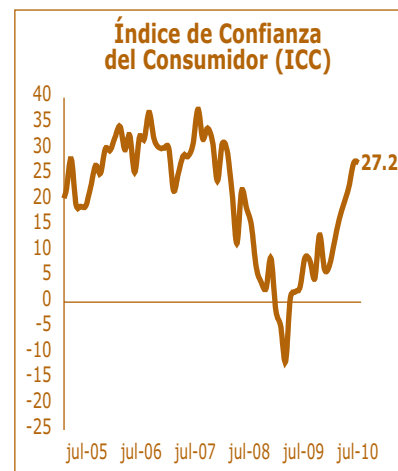
**Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.** Los resultados de la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo correspondientes al mes de junio de 2010 muestran que la confianza de los consumidores continúa aumentando, hecho que coincide con la mejor dinámica del comercio al por menor. Según esta encuesta, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) recoge i) la percepción de los hogares sobre su situación económica, ii) la situación económica del país, y iii) la disponibilidad para adquirir bienes durables.

En diciembre de 2009 este índice alcanzó un nivel de 6.3, cifra que se compara con el 2.7 registrado en el mismo mes de 2008. En línea con este comportamiento, 2010 se ha caracterizado por ser un año donde mes a mes la confianza de los consumidores aumenta, de esta forma con corte al mes de junio el índice se ubicó en 27.2; al comparar este resultado con el obtenido en junio del año pasado, se encuentra que la confianza aumentó 25.1 puntos.

Lo anterior revela un mayor ánimo de los hogares para consumir y demuestra los mayores niveles de confianza que tienen los consumidores. De hecho, la mayor confianza de los consumidores en lo corrido del año ha generado un aumento del gasto de los hogares que se refleja en mayores ventas del comercio. Esta tendencia confirma los indicios de recuperación observados a finales de 2009, cuando las ventas (sin combustibles) crecieron un 2.8% anual frente a una caída del -3.5% en el mismo período de 2008.

Por su parte, el Índice de Condiciones Económicas (ICE), el cual permite analizar si el hogar está en una situación favorable para la compra de bienes durables, particularmente muebles y electrodomésticos, viene mostrando un importante dinamismo. En diciembre de 2009 este índice se ubicó en 8.5, por encima del balance de un año atrás (0.8). En lo corrido de 2010, se ha observado un aumento significativo conforme avanzan los meses, con lo cual con corte a junio de 2010 se obtuvo un índice de 34.1, el más alto desde marzo de 2008 (34.5).

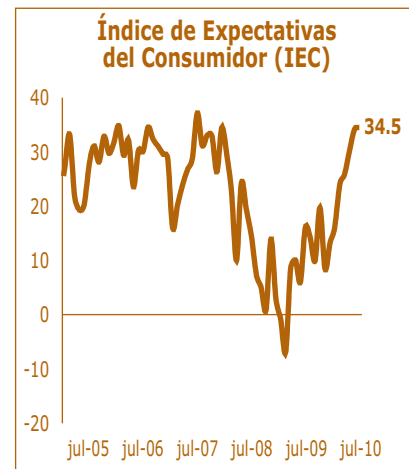
Nótese que la confianza de los consumidores tiene una alta correlación (61.8%) con las ventas de bienes durables, así como una moderada elasticidad (0.8), señalando una alta sensibilidad de las ventas de este tipo de bienes a la confianza de los consumidores. Lo anterior es



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

consistente con la teoría económica. Los bienes durables, al ser comparados en un horizonte de largo plazo, y sobre los cuales los consumidores tienen mayor poder de decisión, dependen de las expectativas que éstos tengan sobre su situación económica.

De la misma forma, el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC) muestra que la percepción de los hogares respecto a su situación económica de corto plazo (seis meses adelante) es positiva. El IEC exhibe una tendencia creciente, pasando de 3.1 en diciembre de 2009 a 16.9 en junio de 2010. Vale la pena destacar que, respecto a junio de 2009, este índice se ubicó cerca de 27 puntos por encima (-9.9), siendo el segundo valor más alto en los últimos dos años.

**Encuesta del Comercio al por Menor de Fedesarrollo.** Para este análisis se construyeron promedios móviles de tres meses de los balances de respuestas a las preguntas que hacen referencia a i) la situación económica actual de los empresarios del sector, ii) la situación económica en los próximos seis meses, iii) la percepción sobre el nivel de existencias, y iv) la situación actual de la demanda que perciben. Los resultados obtenidos en estos frentes van de la mano con la dinámica de las ventas del comercio minorista del año 2010.

El promedio móvil del balance de respuestas de los empresarios sobre la situación económica actual muestra un incremento notable desde finales de 2009, que se ha mantenido durante el año 2010. De esta forma, los empresarios que percibieron que la situación económica actual era favorable siguieron siendo más frente los que opina-

ron que no lo era. Es así como a junio de 2010 el balance de respuestas (promedio móvil tres meses) se ubicó en 39, el mejor resultado en los últimos dos años.

Por su parte, la percepción de los empresarios sobre la situación económica de los próximos seis meses muestra una importante recuperación desde marzo de 2009. El promedio móvil del balance de respuestas a esta pregunta fue de 2 al cierre del año 2008. En el primer trimestre de 2009 el balance fue de 10, mejorando hasta alcanzar un nivel de 32 en agosto de 2009. En línea con este comportamiento, en marzo de 2010 el balance fue de 41 y en junio continuó aumentando, alcanzando en máximo de 50 en los últimos cuatro años.

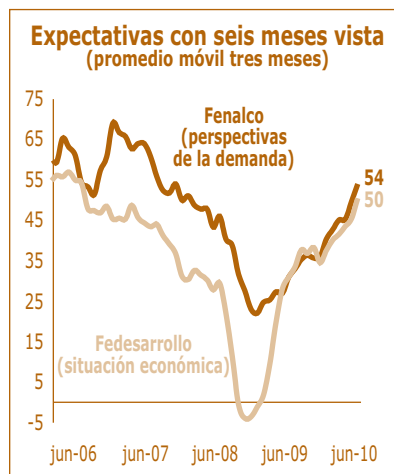
Por grupos comerciales, la tendencia de largo plazo recogida en el promedio móvil del balance de respuestas muestra que, a junio de 2010, los empresarios más pesimistas sobre la situación económica del momento fueron los de los sectores de muebles para el hogar y oficina, y calzado y artículos de cuero. Entre los más optimistas se destacan los de vehículos, alimentos, vestuario, textiles y electrodomésticos.

Así mismo, la percepción más pesimista acerca de la situación económica en los próximos seis meses fue la de los empresarios de vestuario y muebles para el hogar y oficina, mientras que los más optimistas de cara a 2011 fueron los de bebidas, calzado y artículos de cuero, libros y papelería, y repuestos y accesorios para vehículos.

Por su parte, el balance de opinión de los empresarios sobre el nivel actual de existencias ha mostrado un comportamiento de-



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

creciente en lo corrido de 2010, lo que indica que el número de empresarios que percibieron que su nivel de existencias es alto ha disminuido. En efecto, entre junio de 2009 y junio de 2010, el promedio móvil del balance pasó de 13 a 6. Entre los empresarios que perciben que su nivel de existencias fue bajo o incluso desaccumularon existencias (corte a junio de 2010), se encuentran los dedicados a la comercialización de repuestos y accesorios para vehículos, textiles, muebles para el hogar y oficina, y bebidas. En contraste, los sectores de electrodomésticos, calzado y artículos de cuero registraron los mayores niveles, lo cual es consistente con el nivel de demanda.

La percepción de los comerciantes minoristas sobre la situación de la demanda mostró cambios favorables entre un año y otro, al pasar de un nivel de balance de respuestas de 3 (2009) a 33 (2010) en el mes de junio. Los empresarios de los sectores de vehículos, alimentos y farmacéuticos mostraron los mejores balances en cuanto a la percepción de su nivel de demanda actual; en contraposición, los sectores de muebles para hogar y oficina, calzado y artículos de cuero y textiles fueron los que exhibieron los menores niveles de favorabilidad de la demanda.

Encuesta de Opinión de Fedesarrollo - Comercio al por menor Principales problemas identificados por los empresarios (junio de 2010 - promedio móvil tres meses)									
	Demanda	Contrabando	Rotación de cartera	Crédito de proveedores	Costos financieros	Ventas directas de fábrica	Crédito bancario	Abastecimiento de proveedores extranjeros	Abastecimiento de proveedores nacionales
<b>Total comercio minorista</b>	<b>X</b>	<b>X</b>			<b>X</b>				<b>X</b>
Bebidas	X	x						X	
Alimentos	X		X						X
Farmacéuticos	X	X	X			X			
Ferreterías	X		X					X	
Electrodomésticos	X	X							
Repuestos para vehículos	X	x	X						
Textiles	X	X	X						
Vehículos	X							X	X
Calzado	X	x	X				X		
Vestuario	X	x						X	

Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Finalmente, en esta encuesta también se analizaron los principales problemas percibidos por los empresarios para el desarrollo de su actividad. Para el comercio minorista en general, se encontró que la baja demanda, el contrabando y la rotación de cartera (en menor medida) siguen siendo obstáculos importantes en el desarrollo de la actividad comercial, en donde cuatro de los diez sectores analizados se muestran altamente perjudicados en estos frentes: farmacéuticos, repuestos para vehículos, calzado y textiles. No obstante, los sectores de alimentos y bebidas, ferreterías, vestuario y electrodomésticos también se ven afectados negativamente por este tipo de actividades.

**Encuesta de Opinión de Fenalco.** Los resultados arrojados por la Encuesta de Opinión de Fenalco van de la mano con la evolución de las ventas minoristas reportadas por el Dane. El propósito de esta encuesta es llevar a cabo un seguimiento del comportamiento mensual de las ventas de los establecimientos con mayores niveles de ventas y de las expectativas de los empresarios en el corto plazo.

Según los resultados de la encuesta, el desempeño del comercio en lo que lleva 2010 con corte a junio arrojó un resultado favorable frente a los resultados obtenidos un año atrás: al cierre del primer semestre del año, el 38% de los encuestados reportó un incremento en sus ventas, mientras que el 27% reportó una disminución. Con ello, el balance de respuestas para el primer semestre del año 2010 (positivas menos negativas) llegó a 11 (el más alto en lo corrido del año); un año atrás había sido de -7 y dos años antes de -2. Esta tendencia refleja la materialización de la recuperación en las ventas del comercio en el país.

Por otro lado, el balance de las expectativas de los empresarios para los próximos seis meses ha venido registrando esta misma dinámica, logrando alcanzar niveles cercanos a los presentados en 2007. Según los resultados de la encuesta, el desempeño del comercio en lo corrido de 2010 arrojó un resultado favorable: al corte del primer semestre del año, el 65% de los encuestados reportó un incremento en sus ventas, mientras que el 8% reportó una disminución. Esto implicó que el balance de respuestas (positivas menos negativas) fuera de 57, el nivel más alto registrado en el año 2010.

## PERSPECTIVAS

La información de ventas y los resultados de las diferentes encuestas disponibles a junio y julio de 2010, así como los modelos

realizados por Anif, permiten inferir que la tendencia de recuperación en las ventas del comercio minorista continuará durante el segundo semestre de 2010.

El crecimiento en ventas para el mes de junio de 2010 fue del 15.3% anual, según la MMCM del Dane. Con esto, la recuperación en las ventas del comercio que venía presentándose desde finales de 2009 ha empezado a consolidarse con más fuerza. Este dato se compara positivamente con el crecimiento del -4.4% anual registrado un año atrás.

De otro lado, la variación anual del margen comercial calculado por Anif con base en la tasa de crecimiento de la relación IPC/IPP no muestra señales claras de recuperación a nivel agregado. Este comportamiento se ha visto marcado por una caída del IPC del comercio minorista desde enero de 2009, permaneciendo en los primeros meses de 2010. Por su parte, el IPP mostró una dinámica similar en lo corrido de 2009; no obstante, en los meses de febrero a abril de 2010 exhibió un cambio de tendencia, ubicándose en terrenos positivos. Dicho esto, el margen comercial para el mes de abril presentó una variación del -2.3% anual. Lo anterior sugería que la recuperación del margen de ganancias se iba a dar, aunque lentamente. Sin embargo, los meses siguientes no confirmaron esta tendencia: con corte al mes de julio se presentó una contracción del -8.3% anual en el margen de ganancia de los comerciantes, ubicándose por debajo

Proyección de ventas reales del comercio minorista (variación % anual, promedio en doce meses)				
	Observado 2009	Proyectado		
		2010	2011	2012
Comercio sin combustibles ni vehículos	-0.1	6.3	5.7	5.2
Comercio sin combustibles	-2.6	8.8	6.9	5.8
Muebles de oficina	7.6	31.8	31.1	32.8
Vehículos	-16.6	21.6	13.4	9.1
Muebles y electrodomésticos	3.3	18.9	14.1	14.1
Ferreterías	4.0	15.3	9.0	5.4
Calzado y marroquinería	11.6	11.9	12.1	10.1
Textiles y confecciones	0.4	5.6	5.1	4.4
Repuestos	-4.8	5.3	8.5	7.7
Aseo personal	2.6	2.8	5.1	6.7
Alimentos	-2.9	2.1	1.9	1.1
Aseo y hogar	-3.1	1.5	3.2	4.2
Farmacéuticos	-2.2	-1.5	-1.0	-0.9

Fuente: proyecciones Anif con base en MMCM Dane.

de los registros obtenidos para finales de 2009 (0.8%) e inicios de 2010 (-4.1%). Pese a estos resultados, vale la pena resaltar que a nivel individual existen sectores como electrodomésticos para el hogar, bebidas y calzado y artículos de cuero que han logrado un margen de ganancias positivo.

Los datos disponibles de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo muestran que la opinión de los empresarios sobre la situación económica actual continúa mejorando. En junio de 2010, el promedio móvil del balance en torno a esta pregunta fue de 38, 24 puntos por encima del registrado en el mismo mes de 2009, lo cual confirma que los empresarios ven con buenos ojos la situación de su negocio y del comercio.

Entre tanto, la percepción sobre la situación económica a seis meses muestra un comportamiento similar: en efecto, una mayor proporción (frente al cierre de 2009) de empresarios percibió una situación futura más favorable: mientras que el promedio móvil del balance descendió a -4 al cierre de 2008, en junio de 2009 aumentó a 28, y al cierre del año pasó a 34. Esta dinámica siguió de forma favorable en 2010, iniciando el año con un balance de 38, para luego alcanzar un máximo de 50, siendo el mejor registro de los últimos cuatro años. Esto da señales positivas en las perspectivas de cara al cuarto trimestre de 2010. Asimismo, el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas sobre la situación de la demanda se ubicó en 33 en el mes de junio de 2010, sustancialmente mejor al registrado un año atrás (2).

Las cifras de la Encuesta de Fenalco disponibles al mes de junio de 2010 señalan una reactivación generalizada en las ventas del comercio, que coincide con la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo sobre la dinámica de las perspectivas de demanda y situación económica.

El balance de respuestas durante el mes de junio mostró que el número de empresarios que percibió una mejoría en sus ventas aumentó. Mientras que en el mes de junio de 2009, un 26% de los empresarios del sector comercio reportó un incremento en sus ventas, en el mes de diciembre esta cifra se incrementó al 28%. En los meses siguientes, esta tendencia continuó acentuándose, llegando a un 38% al corte de junio de 2010. Así, el balance pasó de -7 en el mes de junio de 2009 a 11 en el mismo mes de 2010. Finalmente, las expectativas de los empresarios frente a los próximos seis meses continúan mejorando. El 65% de los encuestados consideró que las ventas futuras serán mejores, frente a un 8% que cree lo contrario.

Fenalco estima que las posibilidades de crecimiento del empleo, un mayor consumo de los hogares, el comportamiento del sector de la construcción, las inversiones en tecnología, la demanda por bienes durables y semidurables, permiten prever un comportamiento positivo del comercio y unas ganancias importantes en productividad, eficiencia y rentabilidad para 2010. Gracias a esta buena coyuntura económica, el comercio minorista muestra cada vez más un gran potencial de crecimiento, y por ello Colombia continúa y continuará despertando el interés de grandes jugadores internacionales que quieren traer sus franquicias al país, donde existen casos exitosos como los de Falabella, Easy y Carrefour. Esto permitirá, sin duda, atraer a nuevos inversionistas en el transcurso de los próximos años.

En síntesis, la mayor confianza de los consumidores, el repunte de las ventas minoristas en el primer semestre del año y las mejores condiciones del mercado nos hacen optimistas frente al comportamiento del comercio en lo que resta del año. De esta forma, Anif pronostica un crecimiento del 5.6% para el sector comercio como un todo en el año 2010. Igualmente, a nivel de comercio al por menor se tiene proyectado un crecimiento del 8.8% acumulado anual (sin combustibles). Por el lado sectorial, se espera que los sectores con mayor crecimiento al cierre del año sean muebles para oficina (31.8%), vehículos (21.6%) y electrodomésticos y muebles para el hogar (18.9%), mientras que los sectores de farmacéuticos (-1.5%), productos de aseo para el hogar (1.5%) y alimentos (2.1%) sean los que presenten los menores crecimientos.

## RIESGO FINANCIERO

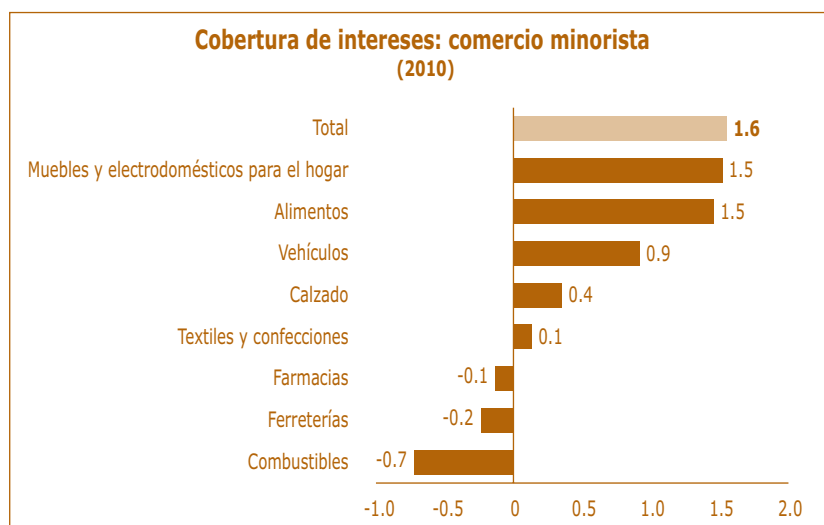
Como es usual, el propósito de Anif al mirar el riesgo financiero del comercio minorista es evaluar la capacidad que tienen las empresas de este sector para atender sus obligaciones financieras en el corto plazo.

La metodología consiste en analizar el comportamiento reciente y las perspectivas de las ventas y de los márgenes comerciales frente al desenvolvimiento de las tasas de interés y el nivel de endeudamiento de las empresas. Con base en la evolución proyectada de estas variables, se estima la utilidad y el costo financiero promedio y, a partir de éstos, se aproxima un indicador de cobertura de intereses que mide la relación entre la utilidad operacional y los costos financieros.

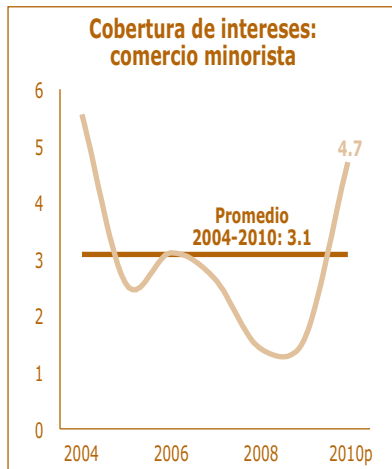
Dada la mayor cobertura en la información proveniente de la Superintendencia de Sociedades a partir de 2004, y con base en la información de ventas y precios de 2010 (corte a julio), el indicador de cobertura de intereses se construyó con los datos observados entre 2004 y 2010. De esta manera, se puede observar cómo ha evolucionado el riesgo financiero en este período, asociado al uso de la deuda de un determinado sector. Además, se puede comparar el último dato estimado con su promedio histórico. Esto le da un referente histórico al sector y nos permite determinar, de acuerdo con su tendencia de largo plazo, si está en mayor o menor capacidad de cubrir sus obligaciones financieras.

El indicador utilizado para aproximar la cobertura de intereses fue el de utilidad operacional/pago de intereses. Este indicador permite determinar el número de veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Sólo si es mayor o igual a 1 la operación de la empresa le permite cubrir el pago de sus intereses.

Con la muestra utilizada por la Superintendencia de Sociedades se construyó una serie para la utilidad operacional entre 2004 y 2010. Para 2010, se estimó la utilidad operacional con base en el crecimiento observado de las ventas de cada sector, el promedio de la variación anual de los precios al consumidor y al productor y el incremento anual de los salarios. El pago de intereses se aproximó utilizando el 80% de los gastos no operacionales de cada sector de 2004 hasta 2009. Para estimar el pago de intereses en 2010 se utilizó i) la tasa implícita resultante del pago de intereses en 2009 como proporción



Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.



P: Proyectado.  
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.

del promedio del endeudamiento total de cada sector entre 2008 y 2009, y ii) el promedio de la tasa de interés activa del crédito ordinario de 2010, suministrada por la Superintendencia Financiera. Con el promedio de estas tasas y el endeudamiento de 2009 de los sectores, se pudo aproximar el pago de intereses en 2010.

Según esta estimación, el indicador para el caso del total del comercio minorista sin combustibles mostró un resultado de 4.7 para el año 2010. Ello significa que las utilidades generadas por el comercio en 2010 cubrirán el monto de la carga de intereses de ese año; igualmente esto significa que las utilidades generadas representarán más de cuatro veces el monto de la carga de intereses que tenga que cubrir el sector en 2010.

Este resultado da una idea de la capacidad de pago de la deuda que asumirá el comercio minorista en 2010. El resultado del sector minorista para el año 2010 luce favorable, ya que éste no sólo habría estado en capacidad de cubrir el pago de sus intereses, sino que además se habría encontrado por encima de su promedio histórico, el cual asciende a 3.1 en el período analizado. Así mismo, al mirar el dato para el año 2009, se observa que en ese año el indicador fue de 1.6, considerablemente más bajo al que se espera para el año 2010. Este resultado fue consistente con la menor dinámica del comercio al por menor y de la economía durante 2009. Lo anterior implica que, en general, el comercio minorista ha podido, con las utilidades operacionales generadas, cubrir el pago de sus intereses.

Por sectores se observa que, en promedio entre 2004 y 2010, a excepción del sector de farmacéuticos, y alimentos y bebidas, todos los sectores del comercio no minorista tuvieron una adecuada relación de cobertura de intereses con indicadores iguales o superiores a 1. Particularmente para 2010, se espera que los sectores de farmacéuticos, alimentos y bebidas, y combustibles presenten un indicador inferior a 1. En estos sectores en donde se proyecta un indicador de cobertura inferior a 1 para el año 2010, se observa un margen comercial poco favorable, lo cual podría haber ocasionado el deterioro en la utilidad operacional. Por el contrario, el buen comportamiento que se proyecta para sectores como textiles, vehículos y calzado, que exhiben un indicador superior a la unidad para 2010, corresponde al buen desempeño de las ventas, las cuales se espera que eleven la utilidad operacional.



### Comercio al por menor (cifras básicas)

#### Encuesta Anual de Comercio 2008 - Dane

##### Comercio minorista (sin vehículos ni combustibles)

Número de empresas	98.136
Ventas en miles de pesos	66.395.124.414
Costo de ventas en miles de pesos	52.094.369.797
Número de empleados remunerados	326.874
Remuneración/Ventas	6.4%
Costo de ventas/Ventas	78.5%

##### Comercio minorista (sumando combustibles y vehículos)

Número de empresas	108.166
Ventas en miles de pesos	92.552.977.984
Costo de ventas en miles de pesos	73.298.709.032
Número de empleados remunerados	393.206
Remuneración/Ventas	6.0%
Costo de ventas/Ventas	79.2%

##### Comercio vehículos y combustibles

Número de empresas	10.030
Ventas en miles de pesos	26.157.853.569
Costo de ventas en miles de millones de pesos	21.204.339.235
Número de empleados remunerados	66.333
Remuneración/Ventas	4.7%
Costo de ventas/Ventas	81.1%

#### Coyuntura - Junio de 2010

Ventas	Dato junio-2010	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09

##### Comercio minorista sin combustibles

Índice de ventas reales	170.6	-4.1	-2.6	-2.9
-------------------------	-------	------	------	------

##### Comercio minorista sin combustibles ni vehículos

Índice de ventas reales	148.9	0.0	-0.1	-0.4
-------------------------	-------	-----	------	------

Precios y margen	Dato junio-2010	Variación % anual		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09

##### Comercio minorista sin combustibles

IPC	113.6	-2.7	-0.9	2.7
IPP	118.9	2.5	-1.2	7.8
Índice del margen real	1.0	-4.5	0.3	-4.6

Encuesta de Opinión	Dato junio-2010	Promedio móvil tres meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09

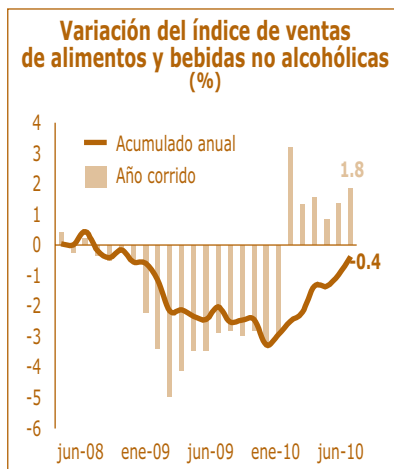
##### Comercio minorista · Balance de respuestas:

Nivel actual de existencias	6	6	13	13
Situación actual de la demanda	34	33	22	2
Situación económica actual	40	38	32	14
Situación económica próximos seis meses	55	50	34	28

# ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS

## VENTAS

Según los resultados más recientes de la Muestra Mensual de Comercio Minorista (MMCM), las ventas del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas comenzaron a recuperarse después de un período de casi dos años de desaceleración, que lo llevó a territorio contraccionista. A junio de 2010, la variación de los últimos doce meses todavía mostraba una contracción del -0.4%, lo cual indica que aún le falta camino para recuperarse. El cambio en la tendencia se inició en el último trimestre de 2009 y se viene consolidando a lo largo de 2010. En lo corrido del 2010 hasta junio, se evidencia un crecimiento del 1.8%, corroborando la consolidación.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Respecto al total de sectores minoristas, la dinámica de recuperación del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido más lenta que el promedio (4.1%).

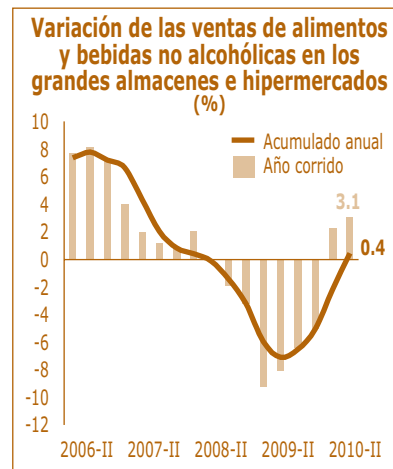
La lentitud en la recuperación del sector se debe principalmente a la coyuntura de precios bajos de los alimentos originada durante la crisis, que ha perjudicado la dinámica de las ventas. Aunque éste fue el impulso principal para mejorar la demanda de consumo de alimentos, no ha resultado ser suficiente para sacar a flote al sector. Pero la estrategia le ha permitido al consumidor un mayor rendimiento del dinero disponible, especialmente para la población de bajos ingresos, que, según Raddar, destina entre un 57% y un 69% de sus ingresos a consumo de alimentos.

Así, hay dos efectos opuestos que se están contrarrestando, impidiendo la plena recuperación del sector. Primero, los precios bajos estimulan la demanda interna, lo cual ayuda a incrementar las ventas. Pero los productores están ofreciendo menos. Como resultado, el consumidor espera mayores promociones para decidirse por algún bien, lo cual acentúa el problema de los comerciantes.

Igualmente, se han realizado esfuerzos adicionales para incrementar las ventas del sector. Según Fenalco, el segmento de bebidas no alcohólicas ha impulsado las ventas gracias a la ampliación del portafolio en la línea de jugos, la cual ha generado una mayor demanda por esta clase de bebidas. Además, fuertes campañas publicitarias que tienen como eje temático el fútbol (debido a la época del Mundial) han estimulado las ventas de las gaseosas. Todo esto se ve reflejado en la Encuesta de Opinión que realiza la entidad a los comerciantes afiliados, en donde confirma una saludable y prácticamente generalizada recuperación de la actividad mercantil en el año 2010 a través de la recuperación del consumo doméstico.

Por su parte, las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas en los grandes almacenes e hipermercados también se han venido recuperando en lo corrido del año con un crecimiento del 3.1%. Sin embargo, para la variación en los últimos doce meses, la cifra no es alentadora porque el crecimiento fue del 0.4%. Cabe destacar que la dinámica de los grandes almacenes fue mejor que la comercialización minorista, llamando la atención sobre la recuperación de la demanda interna.

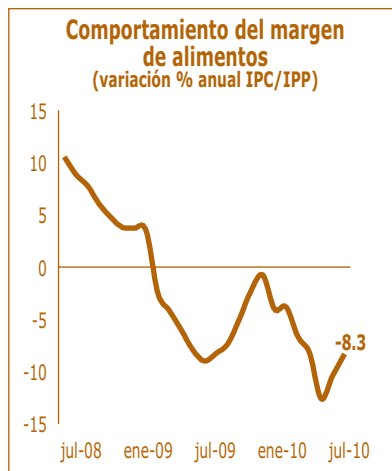
Por consiguiente, la recuperación del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas se viene consolidando en el año 2010, pero de forma más moderada que el resto de los sectores. Su dinámica viene siendo impulsada por la reacción de la demanda interna como consecuencia de los precios bajos de los alimentos y la gran oferta que vienen generando los productores. El crecimiento de las ventas de los grandes almacenes es más importante como consecuencia del mayor consumo de grandes cantidades a precios bajos.



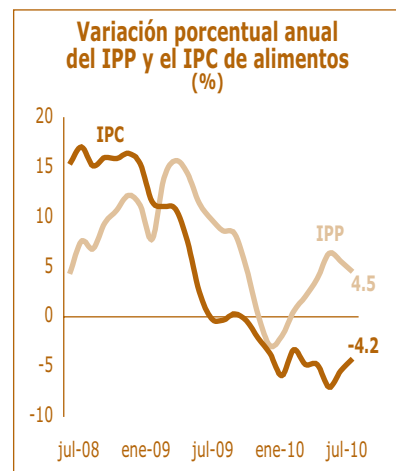
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

## PRECIOS Y MARGEN

El margen comercial del subsector de alimentos, calculado por medio de la razón entre el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Índice de Precios al Productor (IPP), pone de manifiesto la leve recuperación de los comerciantes del sector de alimentos comentada anterior-



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

mente. Este margen presentó una recuperación hasta el final de 2009, para volver a caer al comienzo de 2010 y prolongándose hasta mayo, cuando tocó fondo (-12%). A partir de este momento ha mostrado cierta recuperación al ubicarse en el -8.3% en julio.

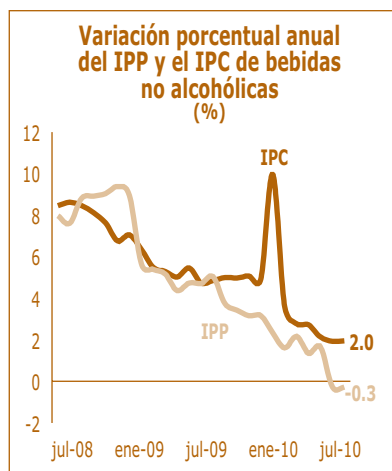
Lo anterior obedece principalmente a la dinámica de los precios de los alimentos, la cual ha fluctuado de acuerdo con la coyuntura macroeconómica. En el año 2009, como consecuencia de la crisis económica, los precios respondieron con una variación de -0.3, debido a la mayor oferta de alimentos generada por las restricciones de Venezuela. Posteriormente se presentó una carrera alcista de los precios durante los primeros cinco meses de 2010. En junio, y como resultado de la salida de la mayoría de las cosechas, éstos volvieron a descender.

El efecto negativo del IPC sobre el margen comercial es resultado de que la deflación de los precios de los alimentos vendidos al público fue mucho más baja (-4.2%) que la inflación de los insumos utilizados para fabricarlos (4.5%). Este efecto genera que los precios establecidos por los comerciantes se reduzcan frente al incremento en los costos.

Por otro lado, el margen comercial del subsector de bebidas fue del 2.2% anual en julio, siendo mucho más favorable en comparación con el de los comerciantes de alimentos. Para este subsector se revierte el efecto entre el IPC y el IPP. Existe un decrecimiento del IPP anual del -0.3% frente a un incremento del 2.0% del IPC. Este margen se mantiene alto gracias a la relación de precios de consumo y producción relativamente estable. Cabe destacar que en enero los alimentos, entre



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.



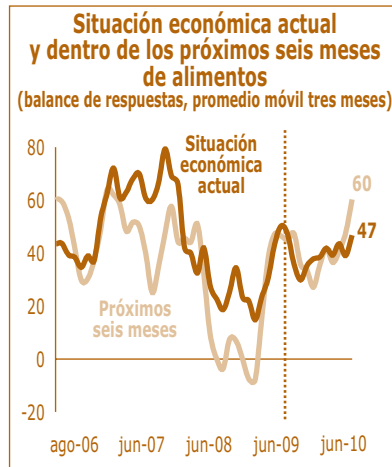
Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

nueve grupos de gasto, fueron el tercer grupo que más subió, y el alza del 0.9% estuvo por encima de la inflación total del 0.7% en el mes. En el primer mes del año, los alimentos fueron responsables de más de la tercera parte del encarecimiento de la canasta familiar y, dentro de este sector, el de bebidas fue el de mayor variación (9.9%).

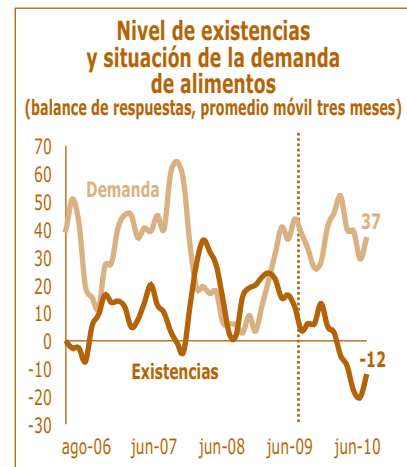
## OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

La recuperación de la economía del sector de alimentos y bebidas es coherente con la percepción de los comerciantes. En el sector de los alimentos, los comerciantes han consolidado el optimismo sobre la coyuntura del sector. De acuerdo con la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo para julio, el 61% de los encuestados en el subsector de alimentos asegura ser optimista en cuanto a que la situación económica va a mejorar, en contraste con el 4% que cree que la situación va a empeorar. Esto indica que, en el promedio móvil de tres meses, el balance de respuestas positivas resultó de 47 puntos. Así, una mayor cantidad de comerciantes percibe que la situación económica actual del país está siendo cada vez más positiva.

La situación económica es muy promisoría. El balance positivo de respuestas de los empresarios ha venido aumentando a lo largo de 2010, al pasar de 38 (en enero) a 47 (en julio). La tendencia positiva se ve apoyada por las expectativas a futuro que indican una mayor recuperación económica seis meses adelante, reforzada



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

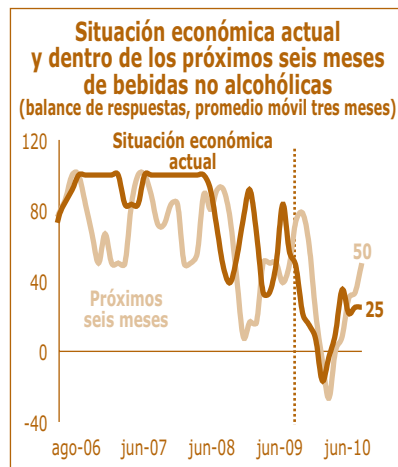
por el hecho de que no se reportaron respuestas negativas dentro de los encuestados (60).

Por su parte, la percepción de los comerciantes en el subsector de alimentos respecto a la demanda y al nivel de existencias indica que existe una mayor demanda de bienes que de existencias, lo cual es una señal positiva para la recuperación del sector. En abril, ninguno de los encuestados respondió que estaban aumentando las existencias frente al 33% que respondió lo contrario; sin embargo, en julio el 23% de los encuestados respondió que percibía un mayor nivel de existencias frente a un 9% que percibía que estaban cayendo. Esto en el promedio de tres meses arroja un resultado de -12 en el balance de respuestas positivas. Mientras tanto, la demanda muestra signos de mejoría al presentar una caída a principios de año y el balance de respuestas positivas está en 37.

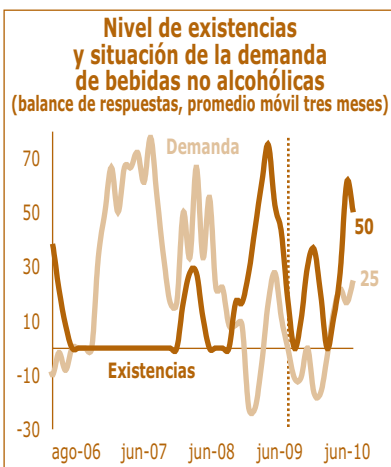
Por otro lado, en el subsector de bebidas los comerciantes han percibido una coyuntura económica más favorable respecto a la percibida en 2009. El 25% de los encuestados asegura que la situación actual es positiva. Al igual que en el subsector de alimentos, las perspectivas a seis meses lucen mejor. El 75% de los encuestados cree que la situación va a ser mucho mejor que la actual, lo cual indica que la recuperación económica del sector está en marcha.

Asimismo, la opinión de los comerciantes de bebidas respecto a la demanda y al nivel de sus inventarios en lo corrido del año, coincide con que sus inventarios están aumentando por encima de la





Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

demanda. En lo corrido de 2010, los comerciantes han percibido un incremento de las existencias. Por ejemplo, en marzo el 33% de los encuestados respondió que veía las existencias aumentar, en abril fue el 50% y en mayo el 100%. Por su parte, el 25% de los encuestados asegura que la demanda está mejorando.

## PERSPECTIVAS

El sector de alimentos y bebidas no alcohólicas viene recuperándose sistemáticamente a partir del cuarto trimestre del año 2009, dando una clara señal del mejoramiento de las condiciones económicas en general. Sin embargo, la recuperación ha resultado inferior al promedio de los comerciantes. Esto indica que la dinámica de crecimiento va a ser moderada y tardará más tiempo en consolidarse. Aun así, los comerciantes se sienten optimistas de un futuro promisorio.

De la misma forma, según Raddar, la población en general ha incrementado sus expectativas de consumo desde octubre de 2009 hasta julio de 2010, siendo ésta la más alta en los últimos dos años. Teniendo en cuenta lo anterior y que los productores se encuentran optimistas sobre el incremento de las ventas seis meses adelante, se puede decir que se está configurando un escenario favorable para los comerciantes, con lo cual pueden terminar por recuperar, en el mediano plazo, el terreno perdido durante los años 2008 y 2009.

Por tanto, al término de 2010 se mantendrá el crecimiento de las ventas con una variación del 2.1%. Se espera que este comportamiento se

mantenga durante el año 2011. Asimismo, se prevé que el precio de los alimentos se incremente en la segunda mitad del año como fenómeno normal de recuperación económica. Una vez que los precios restablezcan su posición regular, la oferta de alimentos podrá satisfacer el mayor consumo que se viene presentando vía precios bajos. Por el lado de las bebidas, se espera que la diversificación de los diferentes productos que se ofrecen en el mercado permita reactivar la demanda y reducir los inventarios que se están percibiendo en este subsector actualmente.

En cuanto al subsector de bebidas, también se perciben opciones para expandirse. El crecimiento de las ventas de estas bebidas se ha incrementado un 34%, apoyado por productos como: aguas embotelladas, gaseosas, maltas, jugos industrializados y refrescos en polvo. Los nuevos competidores, mayores contenidos y precios bajos han propiciado una nueva dinámica que hasta ahora comienza. Por tanto, se debe poner especial atención sobre la distribución en minimercados y tiendas de barrio, los cuales son los canales de alta distribución de estos productos.

Por otra parte, para consolidar el camino de la recuperación, el sector de alimentos y bebidas debe propiciar la rentabilidad de la producción generada por la coyuntura de precios bajos. Para ello debe actuar sin esperar que los precios vuelvan a su estado natural, porque la demanda de alimentos responde muy poco a cambios en los precios. Por ende resultaría más eficaz utilizar estrategias organizacionales para incentivar el consumo en la población. Esto es, entender las tendencias del consumo y reconocer qué demandan los consumidores para así ofrecerles lo que pueden comprar.



P: proyectado.  
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.

## RIESGO FINANCIERO

El índice de cobertura de intereses calculado por Anif, el cual establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses, permite reconocer la capacidad de pago que tiene un sector dado para cubrir el costo de su deuda. Dicho índice para el sector de alimentos y bebidas no alcohólicas registró un valor de -7.5 para el año 2010, muy por debajo del promedio de los últimos siete años (0.9). Lo cual lo pone en una peor posición respecto a lo reportado en 2009, es decir, que la utilidad de la operación no les está permitiendo a los empresarios pagar intereses de deuda. Lo anterior refleja que la caída de los precios del sector ha perjudicado la dinámica de su recuperación. El desestímulo de los comerciantes a producir

dado el incremento en los precios de los insumos y el decrecimiento sistemático del precio que percibe el consumidor, ha afectado recientemente su rentabilidad.

## SITUACIÓN FINANCIERA

Los estados financieros al corte de diciembre de 2009 de las empresas del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas reflejan la fuerte contracción que estaban viviendo los comerciantes en ese período y esto ha repercutido en el desempeño posterior en lo corrido de 2010.

Los comerciantes del sector mantienen el mismo nivel de endeudamiento reportado en el año 2008, éste todavía se encuentra por encima de lo reportado por la industria como un todo. Esto como consecuencia de la reducción de las ventas originada por la crisis, pues las empresas se ven en la necesidad de endeudarse para suplir los costos de funcionamiento. Específicamente, los indicadores de endeudamiento señalan que las empresas del sector volvieron a aumentar levemente su nivel de endeudamiento del 63.2% al 64.2% en el período 2008-2009; sin embargo, éste se mantiene relativamente bajo respecto a los demás sectores en general (49.2%). Los créditos con las instituciones bancarias se mantuvieron igual que en el año 2008, su apalancamiento financiero es del 16.6%. El nivel de deuda neta siguió incrementándose al pasar del 13.6% en 2008 al 14.4% en 2009.

Por otro lado, la rentabilidad del activo y la rentabilidad del patrimonio de las empresas del sector siguieron disminuyendo, pasando del 6.8% al 3.5% para la primera, y del 18.5% al 9.9% para la segunda en el período 2008-2009. Sin embargo, en 2009 ambos indicadores superaron el dato reportado por el resto de los sectores (3% y 5.9% respectivamente). Asimismo, se evidencia que en el margen de utilidad neta y operacional las empresas reversionaron la situación presentada en el año 2008, reduciéndose los dos indicadores a un valor de 1.3% en el año 2009.

Por último, en el sector se mantiene la tendencia de generar liquidez, esto es tener un período más largo de pago a los proveedores respecto a los compradores. Así, en promedio los comerciantes se están demorando 16 días en cobrar sus cuentas y 34 días en cancelar las deudas con proveedores. Esta característica les permite a los comerciantes tener tiempo suficiente para permitir el flujo de gastos que disminuya la probabilidad de endeudarse como consecuencia de una reducción en las ventas.

Alimentos y bebidas no alcohólicas (cifras básicas)				
Encuesta Anual de Comercio 2008 - Dane(p)*				
<b>Alimentos no especializados</b>			<b>Alimentos especializados</b>	
Número de empresas	31.930		Número de empresas	14.751
Participación	32.5%		Participación	15.0%
Ventas en miles de pesos	39.385.944.929		Ventas en miles de pesos	4.482.906.141
Participación	59.3%		Participación	6.8%
Costo de ventas en miles de pesos	32.420.796.325		Costo de ventas en miles de pesos	3.650.744.587
Participación	62.2%		Participación	7.0%
Número de empleados remunerados	143.693		Número de empleados remunerados	19.267
Participación	44.0%		Participación	5.9%
Remuneración/Ventas	5.1%		Remuneración/Ventas	4.5%
Costo de ventas/Ventas	82.3%		Costo de ventas/Ventas	81.4%

\*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados, se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

(p) preliminar.

Alimentos y bebidas no alcohólicas (cifras básicas)				
Coyuntura - Junio de 2010				
Ventas	Dato junio-10	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Alimentos y bebidas no alcohólicas Índice de ventas reales	105.1	-0.4	-2.9	-2.4
Precios y margen	Dato junio-10	Variación % anual		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Alimentos				
IPC	120.8	-5.4	-3.7	2.5
IPP	135.3	5.6	-2.9	11.3
Índice del margen real	0.9	-10.4	-0.8	-7.9
Bebidas				
IPC	126.3	1.9	4.9	5.5
IPP	120.5	-0.3	3.1	4.7
Índice del margen real	1.0	2.2	1.7	0.7

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Alimentos y bebidas no alcohólicas (cifras básicas)				
Coyuntura - Junio de 2010				
Encuesta de Opinión	Dato junio-10	Promedio móvil tres meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Alimentos				
Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	14	-12	5	16
Situación actual de la demanda	52	37	41	36
Situación económica actual	57	47	38	43
Situación económica próximos seis meses	57	60	27	47
Bebidas				
Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	0	50	37	53
Situación actual de la demanda	25	25	-17	28
Situación económica actual	25	25	-17	83
Situación económica próximos seis meses	75	50	-5	39

Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Indicadores financieros - Alimentos y bebidas no alcohólicas				
Indicador		2008	2009	Industria* 2009
<b>Rentabilidad</b>	Margen operacional (%)	1.5	1.3	3.0
	Margen de utilidad neta (%)	2.4	1.3	2.1
	Rentabilidad del activo (%)	6.8	3.6	3.0
	Rentabilidad del patrimonio (%)	18.5	10.0	6.0
<b>Eficiencia</b>	Ingresos operacionales / Total activo (veces)	1.3	1.2	1.8
	Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.3
<b>Liquidez</b>	Razón corriente (veces)	1.1	1.4	1.3
	Rotación CxC (días)	15.6	15.8	33.5
	Rotación CxP (días)	36.9	34.1	52.7
	Capital de trabajo / Activo (%)	7.7	19.1	10.3
<b>Endeudamiento</b>	Razón de endeudamiento (%)	63.1	64.3	49.3
	Apalancamiento financiero (%)	16.1	16.7	18.1
	Deuda neta (%)	13.6	14.4	17.1

\*No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información de 149 empresas.

Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector, en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

### Indicadores financieros 2009 - Alimentos y bebidas no alcohólicas (\$ miles)

Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Ilivian Ltda.	18.4	4.9	10.7	2.2	2.5	0.8	643.430	118.073	1.444.039	154.786	31.600
Antártico S.A.	17.0	1.3	65.1	2.4	6.9	1.7	5.786.615	984.932	3.073.764	2.001.183	74.509
Comercializadora Internacional Hispanoamérica S.A.	15.4	-0.9	48.1	-0.3	-0.7	1.7	1.906.684	294.028	4.901.579	2.359.972	-16.708
Omnifile de Colombia Ltda.	15.3	18.5	27.6	13.8	19.0	1.2	78.545.438	12.017.880	105.432.302	29.056.901	14.531.426
Comercializadora Internacional Casa Ibáñez S.A.	13.0	2.4	69.6	1.7	5.7	1.0	21.544.514	2.805.637	29.164.103	20.287.943	506.542
Astro Maquinaria Ltda.	12.0	8.0	79.1	15.0	71.8	1.2	3.797.316	456.138	2.033.294	1.607.545	305.583
Comercializadora Pida Pollo S.A.	11.2	6.3	62.0	20.1	52.9	1.1	3.714.071	415.010	1.158.513	718.451	232.579
Comercializadora Panamericana y Cía. Ltda.	9.8	6.1	61.2	12.3	31.7	17.0	2.801.148	273.834	1.388.496	850.001	170.871
Almacenes J.R. Ltda.	9.3	7.7	57.6	19.7	46.5	1.3	15.328.788	1.431.963	6.003.601	3.457.544	1.183.456
Antonio Castro y Cía. Ltda Ingeniería y Representaciones	9.2	6.5	11.6	9.0	10.2	8.5	553.490	50.847	397.738	46.008	35.768
El Portal Merkafruer Ltda.											
En acuerdo de reestructuración.	8.9	2.6	78.5	0.9	4.3	1.2	279.330	24.937	781.225	613.385	7.246
Kapiro Ltda.	7.5	2.5	57.7	4.0	9.5	1.7	1.739.688	130.712	1.075.986	620.893	43.451
Productos y Suministros Ltda.	7.4	4.5	48.9	9.9	19.3	1.9	6.792.614	505.323	3.122.979	1.527.978	307.997
Sociedad de Comercialización Internacional											
Pez A. Mar Ltda.	7.3	5.1	62.9	18.7	50.4	0.6	10.242.570	748.103	2.785.511	1.750.929	521.647
Autosnack Bogotá S.A.	6.8	1.7	70.3	2.8	9.6	1.1	6.958.042	472.685	4.274.893	3.004.639	121.545
Piku S.A.	6.5	2.0	49.9	1.2	2.4	1.1	1.914.000	123.654	3.215.968	1.605.004	38.806
Distribuidora Galvis Castillo Ltda.	6.3	4.3	61.5	4.2	10.8	1.5	6.974.728	440.163	7.213.686	4.433.816	301.611
The Tea House Ltda.	6.3	4.1	43.4	5.1	9.1	1.1	1.150.015	72.298	913.207	396.307	46.960
Bernardo Álvarez Vélez y Cía. Ltda.	5.9	1.1	45.8	2.3	4.2	2.1	899.875	52.960	442.849	202.638	10.120
Representaciones Surge Ltda.	5.7	-2.3	77.2	-1.1	-4.7	1.3	2.219.459	127.247	4.775.314	3.686.696	-51.134
Polimérica S.A.	5.5	4.2	61.9	6.3	16.4	1.1	6.637.677	365.895	4.453.511	2.755.603	278.816
Concentrados El Rancho Ltda. Droguería Veterinaria	5.2	1.8	66.8	4.0	12.2	1.3	4.897.837	254.086	2.123.451	1.418.663	85.870
Julio Enrique Vélez y Cía. S. en C.S.	4.9	0.9	37.4	1.3	2.1	1.4	987.660	48.781	657.936	246.240	8.646
Trocha Ruta y Cross Ltda.	4.8	3.3	29.1	3.9	5.6	4.6	619.734	29.783	523.732	152.264	20.634
Samaniego y Niño Ltda.	4.7	3.0	53.2	4.6	9.8	3.7	1.049.318	49.491	689.861	367.267	31.763
Comercializadora de Pescados y Mariscos Arpe Ltda.	4.6	2.4	25.7	10.8	14.5	3.0	3.578.140	164.692	797.016	205.024	85.929
Distribuidora Samorán Ltda.	4.3	2.6	88.2	7.3	61.4	1.0	2.317.540	99.702	833.765	735.158	60.518
Inversiones Euro S.A.	4.1	1.3	75.0	5.5	22.0	1.1	134.974.334	5.501.062	32.016.030	24.014.475	1.757.285
Comercializadora María José Ltda.	3.9	1.2	65.8	4.2	12.2	1.9	4.683.394	184.792	1.365.729	898.868	56.858
C.I. Proexportables Ltda.	3.6	0.9	93.3	0.9	13.9	1.0	391.668	14.259	369.962	345.340	3.425
Cárnicos y Alimentos S.A.	3.5	1.5	51.4	6.0	12.4	1.3	35.959.698	1.274.391	8.736.162	4.486.293	525.493
Multipán de Colombia S.A.	3.5	3.0	41.4	8.0	13.7	2.2	5.438.388	191.464	2.035.332	842.498	162.958
Proteolíticos Acuicultura Ambiental E.U.	3.5	0.7	54.5	2.5	5.5	1.5	1.159.347	40.318	344.112	187.662	8.543
Distribuidora El Córdoba Ltda.	3.2	1.5	81.0	2.3	12.0	1.3	982.107	31.664	665.171	538.559	15.164
Representación de Dulces y Chocolates E.U.	3.0	1.1	80.9	5.6	29.5	1.2	4.289.378	127.948	823.450	665.849	46.446
Super Mercado Mercadario Ltda.	2.6	2.9	30.9	8.0	11.6	2.5	711.015	18.473	258.961	80.082	20.757
Distribuidora Jadh Ltda.	2.5	0.3	67.3	1.9	5.7	0.6	19.520.375	486.939	2.782.395	1.871.271	51.834



Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Urquiza y Dussán Cía. Ltda.	2.3	2.6	65.2	26.8	76.9	1.4	20 292 728	469 220	1 962 901	1 280 020	525 383
Jorge A. Torres R. e Hijos Cía. Ltda.	2.3	0.9	26.7	1.9	2.6	6.7	6 506 846	147 867	2 953 297	787 154	56 619
Distribuciones Naranjo Ltda.	2.2	0.9	77.3	2.6	11.5	1.1	1 922 945	43 013	672 075	519 735	17 572
Surtifruver de La Sabana Ltda.	2.2	0.9	56.8	1.3	3.0	0.2	82 198 516	1 836 570	58 988 600	33 530 517	769 807
Pescadería Martínez Martelo y Cía. Ltda.	2.2	0.5	70.2	2.3	7.6	1.2	4 140 384	92 248	907 762	637 030	20 668
Frigonífico del Norte Frigoriente Ltda.	2.2	0.8	74.1	6.3	24.3	1.2	16 962 513	372 526	2 042 511	1 513 294	128 365
Dulcería Surtitendidas Ltda.	2.2	0.7	67.7	1.0	3.0	1.1	491 414	10 764	372 217	251 906	3 556
Prodismar Ltda.	2.2	0.7	91.5	2.9	34.2	1.0	10 195 095	220 387	2 467 066	2 257 511	71 660
Verifrut S.A.	2.1	0.5	36.7	1.5	2.3	0.8	1 666 007	35 596	516 303	189 535	7 584
Autoservicio El Perdomo Ltda.	2.1	1.5	56.8	10.8	25.1	1.2	32 837 845	684 472	4 607 178	2 615 101	499 439
Cárnicos Ltda.	2.0	1.3	59.2	7.9	19.3	1.4	16 644 622	337 574	2 748 253	1 627 052	216 137
Mercado Zapatoza Ltda.	2.0	1.4	75.2	7.1	28.6	1.0	105 523 660	2 110 560	20 507 474	15 417 491	1 453 404
Myriam Cruz R. y Cía. Ltda.	2.0	1.9	26.8	6.3	8.6	3.6	807 526	16 121	241 333	64 648	15 138
Proalimentos Ltda.	2.0	3.9	36.8	6.4	10.1	2.5	7 598 215	149 645	4 674 406	1 717 874	297 445
Distrievias S.A.	2.0	1.1	52.3	4.5	9.4	1.3	3 566 368	69 871	869 585	455 027	39 085
Inversiones Viatela y Valentín Ltda.	1.8	0.7	89.9	4.3	42.7	1.4	2 714 177	49 638	451 285	405 896	19 365
Agencia de Abarrotés El Veinti Siete Ltda.	1.7	0.5	74.2	1.9	7.3	1.1	2 407 879	41 933	579 064	429 880	10 923
Honorio Sáenz y Cía. Ltda.	1.7	1.5	52.5	6.2	13.1	1.9	1 402 237	23 345	346 766	182 167	21 562
Agropecuaria Pijao Ltda. Agropijao Ltda.	1.6	0.1	64.1	0.4	1.0	1.4	2 824 298	45 405	791 727	507 362	2 966
Almacenes El Mar y Cía. Ltda.	1.5	0.2	60.9	0.5	1.4	1.5	5 709 849	86 377	2 618 394	1 593 890	14 113
Distra 20 Ltda.	1.5	1.0	35.2	3.6	5.5	1.8	1 624 127	23 584	443 301	156 026	15 762
Almacén El Mío y Cía. Ltda.	1.2	0.7	32.9	1.1	1.7	3.0	506 796	6 244	310 331	101 965	3 440
Ávaro Correa Reyes y Cía. S. en C.	1.2	0.8	80.6	4.5	22.9	1.0	40 532 315	491 206	7 162 666	5 770 202	319 083
Lácteos Tamacara S.A.	1.2	0.5	54.5	5.6	12.4	1.2	4 115 253	49 599	374 039	204 005	21 003
Arflina Ltda.	1.2	1.0	45.3	1.3	2.4	2.0	4 208 221	50 198	3 287 371	1 487 980	43 201
Autoservicio Rindemas Ltda.	1.2	1.0	81.8	4.5	24.7	0.6	3 633 349	42 630	817 305	668 354	36 800
Agromercar Ltda.	1.1	0.3	85.8	1.2	8.2	1.5	4 056 524	42 904	894 182	766 908	10 380
Mercacentro Ltda.	1.0	0.3	65.2	2.9	8.3	1.3	29 208 326	298 914	3 508 124	2 288 705	100 793
Distribuidora Comercial Abraham Delgado Ltda.	1.0	1.0	36.6	3.6	5.6	1.7	9 972 773	100 441	2 789 567	1 021 869	99 102
La Casa de Los Tenderos Ltda.	1.0	0.5	68.6	4.2	13.5	1.3	45 586 571	446 879	5 594 557	3 836 503	237 086
Distribuciones Disay Ltda.	0.9	0.5	68.2	7.4	23.3	1.2	23 377 142	219 920	1 501 915	1 024 362	111 060
Comercializadora J.A.L. Ltda.	0.9	-0.3	72.9	-4.3	-16.0	1.3	7 418 980	68 961	467 424	340 567	-20 274
Viveres de La 17 Ltda.	0.9	0.0	96.5	0.0	0.7	0.7	5 133 888	45 910	1 030 079	994 204	234
Organización Selecto Ltda.	0.8	0.4	71.3	2.2	7.7	1.3	3 402 588	27 797	606 795	432 461	13 479
Autoservicio Paraíso S.A.	0.8	1.1	76.2	3.9	16.6	1.0	48 976 293	388 012	13 271 276	10 118 355	522 294
Inversiones Unimerka Ltda.	0.7	0.3	92.1	2.2	27.3	1.0	4 316 116	31 719	591 788	545 061	12 772
Comercializadora La Cosecha S.A.	0.7	0.0	76.0	0.1	0.2	1.1	14 468 256	102 273	3 985 676	3 027 878	2 300
Caribe S.A.	0.7	0.7	80.2	4.6	23.2	0.7	37 979 769	260 779	5 674 395	4 553 203	259 715
Rapimerca Ltda.	0.7	0.4	82.5	3.3	19.0	1.1	9 994 123	67 442	1 273 373	1 051 129	42 198
Supermercados El Ahorro S.A.	0.6	0.3	79.0	1.2	5.9	1.0	57 847 421	354 268	14 989 393	11 835 781	184 682
Lácteos de Cimitarra S.A.	0.6	0.0	60.2	0.5	1.2	1.0	7 989 575	47 797	647 919	389 894	3 064
Comercializadora Trinar Ltda.	0.6	0.4	67.9	5.4	16.7	1.1	14 719 939	86 669	1 226 553	832 859	65 685
Gonzalo Rincón e Hijos Ltda.	0.6	0.5	55.3	1.9	4.3	1.2	6 919 054	40 047	1 890 653	1 045 976	36 218

Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Agropecuaria Dangond Lacouture Ltda.	0.6	1.1	12.0	0.9	1.0	3.1	425,709	2,450	530,436	63,421	4,850
Supermercados Ticiam Ltda.	0.5	0.8	78.4	4.6	21.2	1.3	6,019,068	31,808	1,055,445	826,968	48,345
Distribuidora Econocentro y Cia. Ltda.	0.5	0.0	91.8	0.1	1.8	1.1	4,160,746	19,752	756,893	694,606	1,121
Lácteos La Esperanza Laes S.A.	0.4	-0.4	71.5	-4.0	-14.0	0.9	8,754,248	34,263	855,104	611,241	-34,116
Autoservicio Remo Ltda.	0.3	0.3	85.5	0.5	3.1	1.0	933,876	2,928	561,948	480,217	2,568
Distribuidores Rodríguez Verdugo Ltda.	0.2	0.8	35.4	2.3	3.6	2.6	1,239,963	2,354	417,441	147,735	9,773
Correa Escobar Fajardo S.A.	0.2	0.5	89.4	1.9	17.5	0.4	11,569,506	21,684	2,839,660	2,537,522	52,919
Inversiones Abecar Ltda.	0.2	1.2	69.5	4.3	14.2	1.6	7,156,237	12,225	2,037,570	1,415,511	88,380
Suministros Generales Conaseo S.A.S.	0.1	-0.6	66.3	-1.7	-4.9	1.8	6,694,482	7,775	2,234,235	1,481,460	-36,955
Comercial del Sur S.A.	0.1	0.8	30.4	5.4	7.8	3.2	6,772,327	7,246	951,587	289,311	51,725
Alimentos del Valle S.A.	0.1	-1.4	49.4	-4.4	-8.6	1.3	124,438,523	126,995	39,162,146	19,363,339	-1,705,595
Comercializadora Fleischpan S.A.	0.0	1.3	33.7	6.9	10.5	1.9	8,270,602	2,965	1,587,690	534,361	110,279
Supercomercializadora de Tiendas Superfrendas Ltda.	0.0	0.4	79.1	4.3	20.4	1.2	11,043,945	3,596	926,886	732,717	39,669
Quiceno y Cia. S.C.A.	0.0	0.7	43.4	5.5	9.7	1.8	57,392,306	-10,051	7,429,703	3,222,118	408,891
Ibáñez Castilla y Cia. Ltda.	-0.1	0.9	77.0	2.3	10.2	1.2	45,057,254	-62,405	17,100,237	13,159,772	400,796
Proveedores y Distribuidores Nacionales S.A.	-0.1	-0.3	34.6	-0.8	-1.3	1.3	26,201,698	-37,802	10,063,166	3,484,353	-84,064
Glaseadora Demócrata S.A.	-0.2	-2.4	87.5	-7.8	-62.0	0.9	7,037,652	-12,523	2,185,446	1,912,154	-169,508
En acuerdo de reestructuración.	-0.2	-0.8	79.3	-1.6	-7.9	2.3	77,212,238	-178,332	39,907,334	31,647,146	-651,275
Superfrendas Cañaveral S.A.	-0.4	0.7	58.4	5.6	13.5	1.2	6,252,408	-22,580	827,846	483,643	46,536
Multinacional de Carnes Ltda.	-0.4	-1.5	73.8	-5.3	-20.0	0.8	3,613,737	-13,587	1,013,046	747,166	-53,264
Alimentos Uno A Ltda.	-0.4	0.9	62.7	3.8	10.1	1.6	10,812,185	-41,612	2,685,096	1,683,968	101,505
Comercializadora Cundiboyacá y Cia. Ltda.	-0.4	-0.1	64.3	-0.3	-0.9	0.9	10,282,045	-45,861	2,284,214	1,467,681	-7,130
Carne Vally S.A.	-0.5	0.3	84.4	0.7	4.5	0.9	34,595,694	-186,631	12,429,995	10,489,129	86,975
Distrialgusto Ltda.	-0.6	0.6	46.3	4.0	7.5	1.3	53,499,496	-336,705	7,435,901	3,445,605	300,753
Autoservicio La Independencia Ltda.	-0.7	0.2	62.2	2.3	6.0	1.4	23,507,964	-163,616	2,153,482	1,338,946	48,592
Bedoya Comercializadora de Alimentos S.A.	-0.7	0.6	77.9	2.3	10.5	1.0	63,769,243	-460,085	16,725,437	13,028,752	387,475
Supermercados Cundinamarca Ltda.	-0.8	0.5	71.7	3.0	10.7	0.7	3,779,126	-30,457	624,745	447,719	19,000
Mercado Copacabana Ltda.	-0.8	0.5	45.9	4.0	7.4	1.5	24,404,172	-200,576	3,223,169	1,480,589	128,770
Quatro Milpas S.A.	-0.8	0.9	84.9	4.0	26.2	0.8	72,539,632	-612,820	16,865,349	14,325,183	666,531
Surtilfamiliar S.A.	-0.9	0.1	77.5	3.5	15.7	1.3	33,828,682	-288,121	529,260	409,998	18,679
Toloba Gutiérrez y Cia. Ltda.	-1.0	1.6	44.7	9.9	17.9	1.1	16,140,064	-155,990	2,579,943	1,152,630	255,584
Mercados Familiares Ltda.	-1.1	0.0	93.4	-0.2	-3.6	0.9	80,275,959	-870,814	11,836,918	11,050,635	-27,980
El Arrozal y Cia. S. en C.	-1.1	1.1	12	14.5	14.6	64.0	3,790,300	-42,725	276,422	3,188	39,970
Inversiones Rotar Ltda.	-1.2	0.6	67.8	4.8	14.9	1.2	16,670,982	-198,799	2,209,433	1,498,772	105,664
El Surtidor Cavin y Cia. Ltda.	-1.2	0.8	83.5	4.8	28.9	1.2	25,447,448	-315,999	4,170,389	3,481,116	199,072
Distribuciones La Clave Ltda.	-1.3	-0.8	85.4	-2.9	-19.6	0.9	23,990,497	-315,779	6,505,343	5,557,238	-185,550
Inversiones El Arriero y Cia. Ltda.	-1.5	0.5	19.1	1.5	1.9	1.8	6,825,779	-101,116	2,295,164	437,869	34,549
Julio César Restrepo y Cia. S. en C.	-1.5	0.5	73.7	2.3	8.9	0.9	5,681,636	-84,267	1,245,272	917,388	29,101
La Garza S.A.	-1.6	0.5	59.9	2.9	7.2	1.1	13,460,820	-210,852	2,218,875	1,329,828	64,033
Autoservicio La Gran Colombia S.A.	-1.6	-2.4	40.6	-7.3	-12.2	1.5	2,684,219	-43,312	886,538	360,062	-64,448
Empacadora del Sur Ltda.	-1.8	0.3	78.2	1.5	6.8	1.3	5,512,181	-98,396	1,101,147	861,367	16,402
Distribuidora España Ltda.	-1.9	2.3	48.0	16.0	30.8	1.7	31,886,713	-590,989	4,538,460	2,176,717	727,525



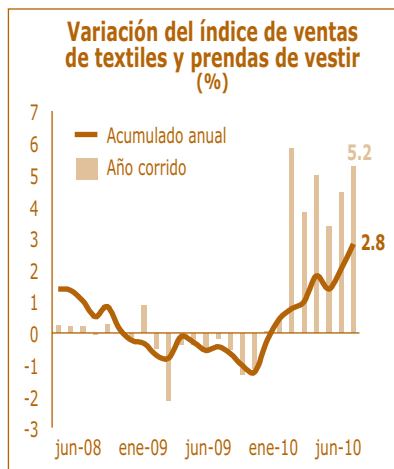
Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Lácteos Rovirenses S.A.	-1.9	-0.3	64.2	-3.0	-8.3	1.0	10,397.394	-193.726	1,044.651	670.291	-31.236
Puro Habano y Ron Ltda.	-2.2	1.4	65.4	4.2	12.2	1.2	5,023.183	-108.032	1,674.345	1,095.728	70.522
Comercializadora de Alimentos Orsol Ltda.	-2.2	0.1	28.1	0.2	0.3	1.3	11,791.875	-259.491	2,861.130	804.763	6.379
Supermercado Abraham Delgado S.A.	-2.4	-1.1	37.1	-3.4	-5.4	1.6	6,000.892	-144.746	1,996.205	740.509	-68.000
Supermercado Olímpico Ltda.	-2.5	0.9	50.2	3.0	6.1	1.4	25,213.972	-622.672	7,212.393	3,621.524	219.586
Unifrutas Ltda.	-2.7	6.7	66.0	11.4	33.5	2.1	4,686.252	-127.110	2,770.478	1,828.748	315.496
Inversiones Logros S.A.	-2.7	1.7	47.7	12.2	23.3	2.0	16,964.620	-464.330	2,349.911	1,121.950	285.999
Uno A Distribuciones Ltda.	-2.8	-0.3	85.0	-1.4	-9.2	1.4	7,090.776	-199.426	1,727.986	1,469.518	-23.672
Disproal Ltda.	-2.9	0.4	81.7	2.2	11.8	0.8	3,852.297	-111.082	778.362	635.659	16.833
Grant Store Internacional Ltda.	-2.9	-3.1	5.0	-7.4	-7.8	20.0	1,170.250	-49.830	708.400	35.402	-52.471
Proverpan Ltda.	-3.2	2.5	69.7	11.7	38.7	1.9	2,847.906	-91.173	614.563	428.166	72.184
Lora y Gerlein Ltda.	-4.0	-7.3	80.2	-12.4	-62.7	1.9	2,772.129	-111.772	1,637.536	1,313.904	-203.042
Berli S.A.	-4.5	-0.4	45.5	-1.3	-2.3	1.1	11,285.713	-508.080	3,626.680	1,650.736	-46.031
Insumos y Activos S.A.	-4.9	0.9	49.3	3.1	6.2	1.8	6,569.241	-322.014	1,968.444	970.840	61.872
Star City Gaming Ltda.	-4.9	2.3	97.8	0.0	1.5	3,019.3	1,417.152	-69.735	94,869.279	92,786.726	32.124
Distribuidora Proveemos del Sur Ltda.	-5.1	1.2	74.1	8.9	34.3	1.1	2,515.049	-128.711	348.160	257.933	30.910
Multifoods Ltda.	-5.2	-7.4	18.7	-8.2	-10.1	5.1	521.619	-27.099	469.533	87.674	-38.725
Autoservicio Abraham Delgado Ltda.	-6.4	-3.1	58.8	-10.7	-26.0	1.6	3,432.299	-219.886	1,002.267	589.185	-107.555
Fomag Ltda.	-6.7	-6.9	31.3	-6.4	-9.3	1.9	1,957.709	-131.664	2,118.767	663.716	-135.036
Distribuidora Insuamopán de La Sabana Ltda.	-7.6	0.4	87.9	1.0	8.1	0.3	2,021.300	-154.527	789.372	694.013	7.728
Autoservicio El Baratón Ltda.	-8.6	-0.6	74.2	-1.6	-6.3	0.7	9,038.200	-779.723	3,378.746	2,507.825	-54.498
Sucesores de Luis A. Giraldo y Cía. Ltda.	-9.5	-11.3	55.7	-114.8	-259.3	0.5	5,259.310	-497.444	519.685	289.629	-596.511
K&B Caffee y Bebidas Ltda.	-10.4	-11.7	93.1	-18.0	-259.9	0.5	559.519	-58.197	362.668	337.584	-65.189
Comercializadora Becatá Ltda.	-10.7	-9.5	73.7	-30.7	-116.9	1.3	1,755.499	-188.610	542.685	399.983	-166.781
Distribuciones Servicios y Representaciones Ltda.	-25.2	-3.3	1.9	-1.9	-2.0	18.8	198.061	-49.918	335.234	6.229	-6.479
Ecu Ltda.	-39.1	-72.0	135.0	-48.0	137.1	0.7	533.690	-208.623	800.250	1,080.629	-384.405
Pollos San Joaquín Ltda.	-51.8	1.2	11.6	0.8	0.9	2.3	505.434	-261.606	799.409	92.774	6.094

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.

# TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR

## VENTAS

De acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio Minorista del Dane, las ventas de textiles y prendas de vestir han tenido un comportamiento favorable en lo corrido de 2010. La contracción que se inició en 2008 tocó fondo en octubre de 2009, cuando las ventas del sector decrecieron a una tasa del -1.2% anual en el acumulado en doce meses. Desde diciembre de 2009 cambió la tendencia y para el mes de junio de 2010 las ventas minoristas registraron un crecimiento del 2.8% anual en el acumulado en doce meses, frente al decrecimiento del -0.6% presentado un año atrás. En efecto, junio exhibió la tasa de crecimiento más alta desde febrero de 2008 (2.8%).



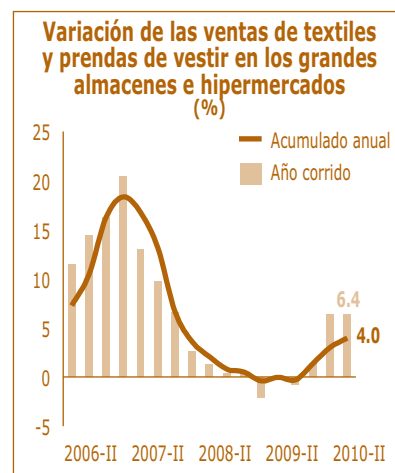
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Según la Encuesta Mensual del mes de julio realizada por Fenalco, los comerciantes de textiles y confecciones manifestaron que en junio las ventas se habían recuperado. En los meses de mayo y junio, éstas fueron impulsadas por el Día de la Madre y el Día del Padre, respectivamente. Según la encuesta del Día del Padre (Fenalco), el 54.1% de los encuestados regaló vestuario en este día.

El comportamiento de las ventas del sector de textiles y confecciones es congruente con la fase de recuperación económica que se presentó a partir del segundo semestre de 2009. En efecto, el trimestre terminado en junio de 2010 registró un crecimiento del PIB del 4.5% anual, mientras que un año atrás fue del -0.2%. Asimismo,

el consumo de los hogares se ha reactivado alcanzando una tasas de crecimiento del 3.9% en el segundo trimestre del año. Cabe recordar que la pérdida de dinamismo del consumo de los hogares fue uno de los principales factores que determinó la evolución negativa de la demanda por los productos de este sector. Otro factor responsable por el impulso positivo que han tenido las ventas del sector es el crecimiento en la cartera de consumo. Mientras que para el cierre de 2009 ésta registró un decrecimiento anual real del 0.5%, en el primer semestre de 2010 alcanzó un crecimiento del 6.3% anual real. Finalmente, según un informe de Cotton USA, el 68% de los colombianos ha visto afectada la compra de ciertos artículos en 2010 como consecuencia de la crisis económica. A pesar de que la compra de textiles y prendas de vestir también se ha visto afectada, el estudio señala que el impacto no ha sido tan fuerte como con otros rubros, pues fue la categoría en la que menos se redujo el consumo.

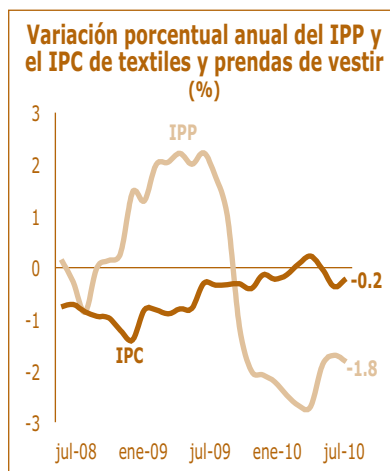
Los hipermercados y grandes almacenes revirtieron la desaceleración que se presentó desde el primer trimestre de 2008, mostrando crecimientos positivos a partir del cuarto trimestre de 2009. De hecho, el segundo semestre de 2010 registra una tasa de crecimiento del 4.8% anual en el acumulado en doce meses, más de 6 puntos porcentuales superior al crecimiento registrado en igual semestre de 2009 (-1.8%). Este repunte en las ventas obedece al cambio en los hábitos de consumo, pues los consumidores nacionales buscaron cambiarse a marcas más económicas y promociones ofrecidas por los grandes almacenes. El estudio de Cotton USA muestra que las compras en los almacenes de cadena sin alimentos presentaron un repunte importante en el primer semestre de 2010 a pesar de que los almacenes por departamento, que venden comida, siguen siendo los más visitados a la hora de comprar textiles y prendas de vestir.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

## PRECIOS Y MARGEN

El margen comercial, entendido como la relación entre el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Índice de Precios al Productor (IPP), mostró un desempeño favorable durante el primer semestre de 2010. Después de haber tenido variaciones negativas a lo largo de 2008 y la mayor parte de 2009, el comportamiento del margen mejoró notablemente en el último trimestre de 2009 y para el cierre del primer semestre de 2010 alcanzó un crecimiento del 1.6%.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Durante todo el primer semestre de 2010, el crecimiento del margen de las empresas comercializadoras del sector vestuario fue positivo, a diferencia de lo ocurrido un año atrás. Marzo mostró el crecimiento más alto del semestre (3.0%) y, a partir del mes de mayo, el crecimiento en el margen comercial se moderó.

El comportamiento del margen dependió de aquel del IPP. Éste mostró contracciones durante el primer semestre de 2010, por debajo de las tasas de crecimiento del IPC. La tasa de crecimiento más baja se presentó en el mes de marzo (-2.7%) coincidiendo con la tasa más alta para el margen comercial. Finalmente, en el mes de julio, el IPP presentó una tasa de crecimiento del -1.8%, inferior al 2.2% registrado un año atrás.

Entre tanto, las variaciones del IPC fueron negativas durante el primer semestre del año, a excepción de los meses de marzo y abril, cuando alcanzaron crecimientos muy bajos del 0.1% y el 0.2%, respectivamente. Por su parte, julio registró una contracción del -0.2% en el IPC, muy similar a la registrada un año atrás (-0.3%).

## OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo con corte a junio de 2010, las percepciones de los comerciantes

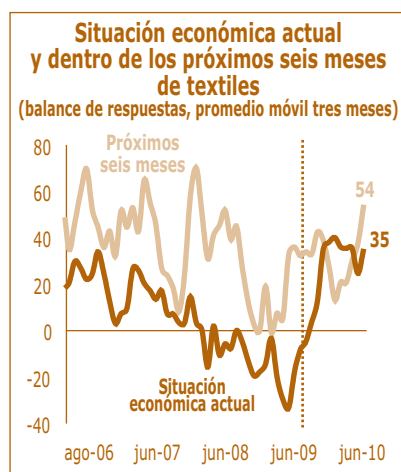
de textiles sobre su situación económica actual y a seis meses vista registran un 2010 con mucho optimismo. Durante el período 2008 y 2009-I las percepciones de los empresarios respecto a la situación económica se deterioraron a tal punto que sus balances de respuestas (diferencia entre las respuestas positivas y negativas) permanecieron en el plano negativo. En cuanto a las opiniones sobre la situación actual, en junio de 2010 el 60% de los encuestados creía que era buena, mientras que un 30% la consideraba estable y otro 10% mala. El promedio móvil de tres meses del balance de respuestas es de 35, 53 unidades por encima del registrado un año atrás (-18).

La mayoría de los empresarios comenzó 2010 pensando que la situación económica dentro de seis meses permanecería estable (56%) y un bajo porcentaje esperaba que pudiera empeorar (11%). A partir del mes de febrero, la tendencia cambió y el porcentaje de empresarios optimistas comenzó a aumentar y el de pesimistas a reducirse, incrementando así el balance de respuestas. A junio de 2010, el 60% de los encuestados consideraba que la situación económica sería mejor en seis meses, mientras que el 30% creía que se mantendría igual y el 10% era pesimista. Según esto, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas fue de 54, superior en 18 unidades al registrado un año atrás.

Por otro lado, la percepción de los empresarios del sector de prendas de vestir sobre la situación actual fue similar a la registrada por los empresarios del sector textil. Después de haber registrado deterioro en sus percepciones durante gran parte de 2009, el año 2010



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

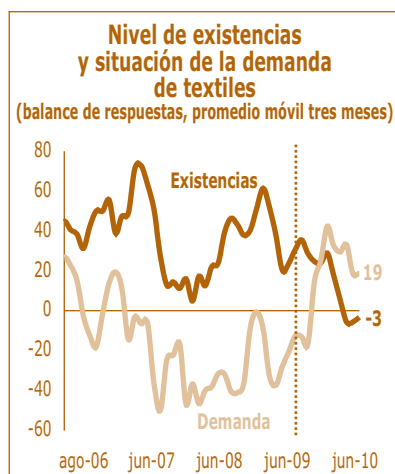


Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

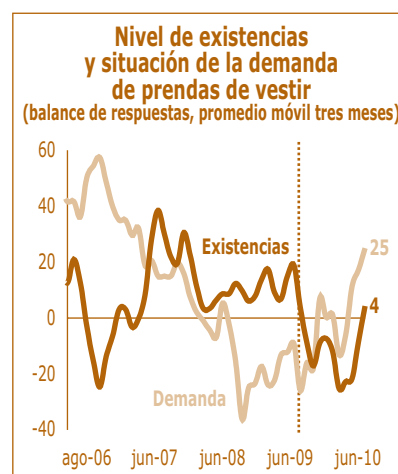
comenzó con mayor optimismo, el cual se ha ido afianzando mes a mes. Mientras que en enero el 29% de los empresarios opinó que su situación económica actual era buena, en junio este porcentaje alcanzó el 50%. Durante el mismo período el porcentaje de empresarios que manifestó que su situación actual era mala se redujo del 14% al 0%. El promedio móvil de tres meses del balance de respuestas de 33 supera ampliamente el registrado un año atrás (-4).

En cuanto a las expectativas de corto plazo, los resultados de la encuesta muestran que las perspectivas de los comerciantes del sector de prendas de vestir son negativas con relación a la situación actual. Para junio de 2010, se registró un valor de 13 en el balance de respuestas a esta pregunta, siendo muy inferior al encontrado para las respuestas sobre la situación actual. El balance de respuestas más bajo se registró en el mes de abril (-13), llevando el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a 8 para el mismo mes, posicionándose como el registro más bajo desde junio de 2009.

Durante lo corrido de 2010, la mayoría de los empresarios del sector de textiles consideró que la demanda se mantendría estable. Así, el balance de respuestas fue muy estable entre enero y junio. En junio, para el 40% de los encuestados la demanda se mantenía estable, mientras que el 30% consideraba que había caído y el mismo porcentaje que se había incrementado. El promedio móvil de tres meses fue de 19. Frente a lo ocurrido un año atrás se observa un marcado aumento en la dinámica de la demanda del sector, puesto que en junio de 2009 el promedio móvil de tres meses del balance era de -28.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Respecto al nivel de existencias, la mayoría de los empresarios textiles consideraba al inicio de 2010 que éstas se mantenían iguales, para otros estaban incrementándose, pero ninguno pensaba que estuvieran disminuyendo. Sin embargo, para los meses de febrero, abril y mayo, el 100% de los empresarios opinó que su nivel de existencias se mantenía estable. Para el mes de junio, algunos empresarios modificaron su nivel de existencias, lo que cambió la tendencia del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. En efecto, durante este mes el 20% de los empresarios incrementó sus existencias, mientras que el 50% las mantuvo iguales y el 30% las disminuyó.

En lo corrido de 2010, la mayoría de los comerciantes del sector de prendas de vestir reportó que su nivel de existencias se ha mantenido estable, pero otros manifestaron que su nivel de existencias se ha reducido, generando que tanto el balance de respuestas como su promedio móvil de tres meses fueran negativos. Sin embargo, para el mes de junio el 25% de los empresarios incrementó sus existencias, mientras que el 63% las mantuvo iguales y el 13% las disminuyó, con lo cual el balance de respuestas para este mes retornó al plano positivo.

## PERSPECTIVAS

Las expectativas a futuro para el sector de textiles y prendas de vestir son halagadoras. El consumo de vestuario presentará un repunte del 3.6% al cierre de 2010 en comparación con el 1.6% registrado en 2009, de acuerdo con el Observatorio de Moda de Raddar-Inexmoda. Se espera que el mercado de vestuario, que fue de \$9.5 billones en 2009 según cifras de Raddar, crezca en 2010, en línea con el crecimiento de los ingresos de los colombianos. La misma fuente estima que un colombiano gasta en prendas de vestir el 4% de su ingreso. Así, un incremento en el ingreso de los hogares, como el esperado para el año 2010, debe traer un crecimiento en este mercado. Por otra parte, según una encuesta realizada por Cotton USA, entre el 70% y el 75% de los encuestados afirmó que planea comprar más o igual cantidad de ropa en 2010 con respecto a 2009.

Dado esto, los cálculos hechos por Anif indican que para el cierre de 2010, el sector de textiles y prendas de vestir verá expandir sus ventas en un 5.6% en promedio. Las proyecciones a marzo de 2011

van por el mismo camino, pues la variación del promedio en doce meses sería del 5.8% anual.

Según Cotton USA, el 50% de los colombianos ve con mucho optimismo la situación económica del país para los próximos años. Esto va en línea con las mejores expectativas de los empresarios de los sectores de textiles y prendas de vestir registradas por la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo. Como se ha dicho, a partir del mes de febrero de 2010, el porcentaje de empresarios de textiles optimistas comenzó a aumentar y el de pesimistas a reducirse, tanto que a junio de 2010, el 60% de los encuestados consideraba que la situación económica sería mejor en seis meses, mientras que el 30% creía que se mantendría igual y el 10% era pesimista.

Adicionalmente, según la Bitácora Económica de septiembre de 2010 elaborada por Fenalco, a lo largo de 2010 se ha registrado una recuperación generalizada de la actividad mercantil. El crecimiento en las ventas de los almacenes de gran formato y de vestuario es parcialmente responsable por este resultado. Particularmente, las ventas del mes de agosto experimentaron un crecimiento gracias al regreso a clases. Más aun, según el informe de consumometría de la firma Raddar, el consumo en agosto alcanzó los \$28.2 billones, lo que representó un crecimiento del 5.7% con respecto al mismo mes de 2009. Según las cifras, el rubro de calzado y vestuario se destacó por tener uno de los mejores comportamientos, con un crecimiento real del 1.8%. Finalmente, Raddar estima que este comportamiento en el consumo se siga manteniendo para el resto del año.

En línea con lo anterior, Anif estima que la recuperación de la demanda será un factor crucial para impulsar las ventas minoristas del sector. En efecto, según pronósticos de Anif, el crecimiento de la variable consumo de los hogares en 2010 será del 3.7% con respecto a 2009, lo que se traduce en mejores resultados para el sector en lo que resta de 2010.

## RIESGO FINANCIERO

El indicador de cobertura de intereses es calculado por Anif con base en la relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses, con el fin de realizar una medición del riesgo de crédito de los diferentes sectores. Un valor por debajo de la unidad señala una





P: proyectado.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.

incapacidad del sector para cumplir con sus obligaciones financieras en función de sus ingresos operacionales, es decir, la operación de las empresas del sector no alcanza para costear el servicio de la deuda. Un indicador con un valor igual o mayor que 1 indica que el sector tiene los recursos suficientes para cumplir a cabalidad con los costos de su endeudamiento. Un indicador negativo señala que el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es alto.

El comercio al por menor de textiles y prendas de vestir se ha deteriorado financieramente durante los últimos años. A partir de 2005 el indicador de cobertura de intereses ha estado a la baja, pero sólo a partir de 2009 fue menor que 1, lo que indica que durante este año el sector no tuvo la capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras en función de sus ingresos operacionales. Este resultado fue la consecuencia de las pérdidas registradas por las principales textileras del país como Fabricato-Tejicóndor, las cuales empujaron los indicadores sectoriales hacia abajo. Para 2010 se espera una marcada mejoría, con un indicador de 6.4, gracias al buen comportamiento en ventas durante lo corrido de 2010 y las buenas perspectivas para el cierre del año y para 2011.

## SITUACION FINANCIERA

En términos de rentabilidad, el sector incrementó todos sus indicadores en 2009 con respecto a 2008 y se aproximaron a los observados para el promedio del comercio al por menor. El margen operacional del sector creció un 2.8%, y el de utilidad neta lo hizo en un 2%. Por su parte, la rentabilidad del activo se expandió a una tasa del 2.8%, mientras que un año atrás la tasa de crecimiento de este indicador alcanzó tan sólo un 0.9%. El patrimonio de las empresas también está experimentando incrementos, ya que el indicador aumentó un 6.3% durante 2009, frente al 2.1% registrado en 2008.

La eficiencia financiera del sector sigue siendo buena, y manteniéndose muy similar al promedio del comercio. Los ingresos operacionales como proporción de los activos se mantuvieron constantes en 1.4 veces en 2009. A su vez, como proporción de los costos de ventas se mantuvieron en 1.5 veces durante el mismo período.

La liquidez de las empresas del sector se mantuvo relativamente constante en el último año. En 2008, la razón corriente era de 1.3

veces y se incrementó a 1.4 veces en 2009, apenas por encima de las 1.3 veces del promedio del comercio. El capital de trabajo sobre los activos aumentó más de 2 puntos porcentuales, quedando en un 18.8%, aunque todavía es muy superior al 10.2% del agregado del comercio al por menor.

Por último, los indicadores de endeudamiento muestran ligeras disminuciones en 2009. La razón de endeudamiento de las empresas del sector pasó del 56.8% en 2008 al 56.3% en 2009, y está casi 7 puntos porcentuales por encima de lo observado durante el año para el comercio agregado. Por su parte, el apalancamiento financiero y la deuda neta disminuyeron marginalmente en 2009.

Textiles y prendas de vestir (cifras básicas)			
Encuesta Anual de Comercio 2008 - Dane(p)*			
<b>Textiles</b>		<b>Prendas de vestir</b>	
Número de empresas	1.340	Número de empresas	8.392
Participación	1.4%	Participación	8.6%
Ventas en miles de pesos	586.490.958	Ventas en miles de pesos	3.649.894.804
Participación	0.9%	Participación	5.5%
Costo de ventas en miles de pesos	411.098.178	Costo de ventas en miles de pesos	2.402.096.457
Participación	0.8%	Participación	4.6%
Número de empleados remunerados	5.600	Número de empleados remunerados	28.911
Participación	1.7%	Participación	8.8%
Remuneración/Ventas	11.9%	Remuneración/Ventas	10.3%
Costo de ventas/Ventas	70.1%	Costo de ventas/Ventas	65.8%

\*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados, se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

(p) preliminar.

Textiles y prendas de vestir (cifras básicas)				
Coyuntura - Junio de 2010				
Ventas	Dato junio-10	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
<b>Textiles y prendas de vestir</b>				
Índice de ventas reales	175.7	2.8	0.4	-0.6
Precios y margen	Dato junio-10	Variación % anual		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
<b>Prendas de vestir</b>				
IPC	99.8	-0.4	-0.2	-0.8
IPP	100.8	-1.7	-2.1	2.0
Índice del margen real	1.0	1.4	2.0	-2.7

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Textiles y prendas de vestir (cifras básicas)				
Coyuntura - Junio de 2010				
Encuesta de Opinión	Dato junio-10	Promedio móvil tres meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Prendas de vestir				
Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	38	4	-7	15
Situación actual de la demanda	38	25	0	-12
Situación económica actual	50	33	15	4
Situación económica próximos seis meses	13	13	27	-8
Textiles				
Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	-10	-3	24	20
Situación actual de la demanda	0	19	25	-28
Situación económica actual	50	35	38	-18
Situación económica próximos seis meses	50	54	28	36

Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Indicadores financieros - Textiles y prendas de vestir				
Indicador		2008	2009	Industria* 2009
<b>Rentabilidad</b>	Margen operacional (%)	2.4	2.8	2.9
	Margen de utilidad neta (%)	0.7	2.0	2.0
	Rentabilidad del activo (%)	0.9	2.8	3.0
	Rentabilidad del patrimonio (%)	2.1	6.3	6.0
<b>Eficiencia</b>	Ingresos operacionales / Total activo (veces)	1.4	1.4	1.5
	Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	1.5	1.5	1.3
<b>Liquidez</b>	Razón corriente (veces)	1.3	1.4	1.3
	Rotación CxC (días)	27.5	26.4	32.9
	Rotación CxP (días)	92.4	90.3	50.9
	Capital de trabajo / Activo (%)	16.6	18.8	10.2
<b>Endeudamiento</b>	Razón de endeudamiento (%)	56.8	56.3	49.4
	Apalancamiento financiero (%)	15.5	15.2	18.2
	Deuda neta (%)	12.5	12.0	17.2

\*No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información de 143 empresas.

Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector, en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.



### Indicadores financieros 2009 - Textiles y prendas de vestir (\$ miles)

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo (%)	Total pasivo	Utilidad neta
Distribuidora Nogal Ltda.	23.6	16.0	10.3	5.2	5.7	2.3	1,012,345	238,625	3,135.333	322,420	161,733
Distribuidora Nacional de Sombreros Ltda.	22.8	1.4	33.4	0.4	0.6	1.2	1,548,477	353,609	5,210.361	1,737,763	22,335
Comercializadora Kayser C.K. S.A.S.	15.7	11.0	12.8	6.1	7.0	1.2	20,576,877	3,233,185	37,186,029	4,764,586	2,268,351
Clon Hadas Ltda.	14.1	4.7	73.4	5.8	21.9	0.8	5,469,289	771,177	4,410,912	3,235,701	257,776
Ripeme Ltda.	13.7	5.5	37.1	4.9	7.8	1.9	2,982,998	409,513	3,320,835	1,232,957	162,793
Modastilo Ltda.	13.1	9.8	27.7	44.3	61.4	4.8	3,471,362	454,918	766,179	212,447	339,774
Línea Directa S.A.	12.6	8.2	54.5	27.8	61.1	1.6	60,860,366	7,675,096	17,909,518	9,753,482	4,987,161
Marroquinera S.A.	12.5	7.5	47.1	11.4	21.6	1.9	21,356,478	2,673,921	13,992,102	6,587,441	1,600,981
Comercializadora Luikar Ltda.	10.9	5.7	38.3	6.9	11.1	2.6	908,284	98,942	749,803	286,879	51,530
Mikeids Ltda.	10.7	5.5	47.9	8.1	15.5	1.1	1,626,727	174,695	1,102,864	528,395	88,824
Almacenes Gane Ltda.	10.5	11.1	53.3	20.0	42.7	0.6	3,219,914	338,229	1,787,477	952,067	356,961
Comercializadora Tejada S.A.	10.2	4.6	64.3	5.2	14.6	1.9	1,286,304	131,455	1,132,830	728,538	59,188
Colors S.A.	10.2	4.1	45.3	9.6	17.6	1.8	13,206,017	1,347,503	5,623,457	2,544,813	540,584
Tex Lady Ltda.	9.7	4.2	78.1	6.5	29.8	1.2	998,696	97,163	647,502	505,856	42,202
Comercial Nicolás Ltda.	9.6	4.8	56.0	6.1	13.8	1.7	4,074,996	392,156	3,241,186	1,815,640	197,052
Inversiones Suritodo S.A.	9.3	2.5	62.2	4.2	11.2	1.5	7,788,854	728,194	4,564,176	2,840,916	193,557
Alcasir Ltda.	9.2	3.4	56.6	4.6	10.6	1.6	707,392	65,374	521,615	295,445	23,915
Oxi Ltda.	9.2	5.7	35.8	2.6	4.1	0.3	900,257	83,159	1,970,001	705,668	51,679
Par Ltda.	9.2	3.6	91.7	2.0	24.6	0.6	1,120,399	102,824	1,948,676	1,787,239	39,782
Hassan Ltda.	8.8	4.9	58.5	9.4	22.7	1.7	965,437	84,599	506,687	296,450	47,772
Saad y Cía. S.A.	8.7	5.1	65.6	4.4	12.7	2.4	8,544,970	744,382	10,028,365	6,576,252	437,213
Baumler Ltda.	7.9	3.9	47.8	2.1	4.0	2.1	359,613	28,398	685,462	327,726	14,197
Antonio J. Nassar e Hijos	7.9	2.6	114.0	6.7	-48.1	0.7	2,062,852	162,050	784,699	894,408	52,726
Universal de Textiles S.A.	7.6	3.2	86.2	1.6	11.8	2.5	10,491,720	796,969	20,286,338	17,481,198	331,694
Inversiones Grateil Ltda.	7.4	2.8	49.3	3.2	6.3	2.2	10,292,785	757,746	8,914,903	4,392,649	286,681
Contacto de Moda S.A.	7.3	5.4	75.2	1.1	4.6	1.3	135,412	9,889	639,213	480,489	7,278
D Avanzada Ltda.	7.3	3.2	31.3	1.8	2.6	1.0	540,001	39,312	966,292	302,622	17,489
Étnico Ltda.	6.7	2.0	55.2	8.2	18.3	1.4	3,954,461	266,318	958,682	529,557	78,406
Calzer S.A.	6.7	1.2	76.0	2.0	8.2	2.1	5,542,123	369,361	3,285,192	2,495,171	64,396
World Fashion S.A. En liquidación.	6.6	9.7	134.2	1.0	-3.0	0.7	1,911,493	126,600	18,008,983	24,170,537	185,470
Ilanko S.A.	6.6	2.9	57.1	2.8	6.5	1.8	8,743,474	573,831	9,085,436	5,183,551	253,122
Baguer Ltda.	6.6	1.0	77.6	1.0	4.4	1.2	13,460,751	883,331	13,607,435	10,566,034	132,526
Oravi S.A.	6.4	2.0	45.3	4.3	7.9	2.2	10,030,384	639,595	4,718,139	2,136,826	203,559
Almacén El Hachazo S.A.	6.4	1.7	33.7	1.0	1.4	1.6	1,275,515	81,162	2,240,678	755,741	21,434
Fad Compañía Ltda.	6.2	31.3	77.2	7.7	33.7	0.7	1,456,574	90,715	5,946,402	4,592,286	456,323
Maritel del Nogal S.A.	6.2	-0.8	59.5	-1.2	-2.9	1.1	4,417,203	275,058	3,170,662	1,887,725	-37,302
Roen Ltda.	6.2	3.4	24.2	2.1	2.8	1.3	2,027,828	125,753	3,296,891	798,851	69,750
Modas y Diseños S.A.	6.2	2.3	68.3	4.4	13.9	1.5	17,152,038	1,060,123	9,061,223	6,190,227	399,514
Tejidos Lav Ltda.	6.1	4.7	26.5	6.8	9.2	2.7	8,080,770	496,862	5,582,524	1,481,638	378,000

Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo (%)	Total pasivo	Utilidad neta
Ana Cristina Ltda.	6.0	1.3	66.1	2.3	6.8	1.5	1,465,716	88,463	808,994	535,138	18,631
Jubalal Ltda.	5.9	1.7	57.6	2.7	6.3	1.6	503,225	29,684	321,683	185,140	8,545
Colcom S.A.	5.5	3.2	70.9	6.3	21.8	5.9	14,392,048	798,556	7,370,485	5,227,887	467,211
Facol S.A.	5.5	3.1	59.0	2.9	7.0	1.7	106,191,144	5,853,461	115,892,253	68,337,166	3,342,930
Class Group Ltda.	5.4	3.0	58.8	5.8	14.2	5.9	2,660,091	144,850	1,372,267	807,325	80,254
Centro Téxtil S.A. Centex	5.4	1.9	67.5	2.2	6.8	2.1	25,782,461	1,402,032	22,386,288	15,105,164	493,689
Karimka S.A.	5.4	1.7	61.1	2.1	5.5	3.1	10,604,429	572,267	8,275,659	5,057,842	177,604
Lopez y Jiménez Creaciones Ltda.	5.4	3.7	68.2	4.4	13.7	1.2	1,193,893	64,426	1,023,063	697,419	44,652
Inversiones Roishe Ltda.	5.3	2.9	55.7	3.1	6.9	1.8	671,993	35,652	640,469	356,948	19,547
Industria de Corte y Confección S.A.	5.3	1.9	79.2	3.4	16.4	1.2	95,431,136	5,051,332	54,196,297	42,944,504	1,850,263
Disorñanas Ltda.	5.2	1.9	67.6	3.7	11.4	1.2	3,159,950	164,155	1,662,990	1,124,027	61,263
Eliot Ltda.	5.1	2.5	86.1	4.3	31.1	1.2	1,842,103	93,631	1,064,639	917,124	45,857
Enroque y Cía. Ltda.	5.1	-3.4	9.0	-1.2	-1.3	2.2	267,059	13,530	784,270	70,274	-9,068
Sucesores de José I. Malca Ltda.	4.9	0.4	24.5	0.2	0.3	3.7	2,368,004	115,317	4,690,742	1,150,675	9,315
Lore Ltda.	4.7	2.5	80.3	3.9	19.7	1.3	531,748	24,750	345,484	277,263	13,410
Texdecor Textiles Decorativos S.A.S.	4.5	-0.6	66.9	-1.2	-3.5	1.5	2,503,298	113,354	1,357,084	907,367	-15,625
González García Ltda.	4.3	0.3	75.2	0.5	2.0	1.3	3,440,842	148,334	2,071,122	1,557,938	10,060
Inversiones Salomón Junior Ltda.	4.2	2.2	18.0	3.2	3.9	4.2	388,017	16,373	269,248	48,456	8,674
Comercializadora Pointer Ltda.	4.2	3.9	48.4	3.9	7.5	2.8	17,037,745	707,490	17,263,730	8,350,866	667,353
Almacén Distrihogar Ltda.	3.9	3.0	114.1	9.3	-65.9	0.7	6,674,162	258,487	2,183,107	2,491,639	203,186
Dazaf Cía. Ltda.	3.9	0.8	60.6	1.6	4.0	1.1	2,434,008	94,191	1,248,453	756,582	19,440
William Chams S.A.	3.8	1.2	84.0	1.4	8.8	0.9	13,825,310	531,362	12,187,497	10,235,402	171,686
Cacharrería Bombona Ltda.	3.7	2.7	4.1	1.5	1.5	24.0	489,395	17,914	910,143	37,671	13,413
Coralpa E.U.	3.7	0.9	56.4	1.7	4.0	1.7	6,595,496	240,817	3,436,309	1,937,543	60,017
Alianza G. S.A.	3.3	6.2	30.9	9.5	13.7	1.4	4,215,882	138,896	2,739,056	846,928	259,995
Comercializadora Silver S.A.	3.1	0.0	37.3	-0.1	-0.2	1.0	34,563,720	1,088,002	10,721,358	4,001,920	-12,898
Frapa Ltda.	3.0	1.0	57.1	2.2	5.1	1.2	17,656,840	533,073	7,762,490	4,432,401	170,792
Almatex S.A.	2.9	0.2	91.2	0.6	6.8	1.0	115,902,253	3,311,006	41,602,655	37,951,572	247,750
De Moda S.A.	2.8	2.8	56.2	9.7	22.2	1.7	13,712,032	389,941	4,003,877	2,249,675	389,871
Comercializadora Campo y Campo Ltda.	2.8	1.5	41.8	1.6	2.8	1.6	2,889,663	81,814	2,651,550	1,108,686	43,590
Hega GB Ltda.	2.6	4.6	44.4	10.8	19.4	1.6	3,156,508	81,808	1,350,134	600,116	145,845
Cornetex y Cía. Ltda.	2.5	3.0	74.4	7.4	28.9	1.7	2,371,803	60,332	950,802	707,268	70,282
Los Tres Elefantes S.A.	2.5	17.2	17.8	9.9	12.0	2.2	34,700,308	859,233	60,423,968	10,731,766	5,958,669
Doble L y Cía. Ltda	2.4	3.0	29.5	3.4	4.9	1.0	11,224,344	266,003	9,959,757	2,941,754	342,031
Comercializadora Furor S.A. y/o											
Todo en Telas S.A. y/o Textitex S.A.	2.3	0.4	58.6	0.7	1.7	1.7	2,764,379	64,710	1,677,018	982,218	11,977
Inversiones para El Llano Ltda.	2.1	1.1	60.1	1.0	2.5	5.1	294,708	6,183	327,263	196,692	3,278
Almacenes Labodega S.A.	1.9	3.5	47.0	10.8	20.4	2.0	13,259,740	252,883	4,244,321	1,995,274	458,802
Praga Ltda.	1.8	2.1	40.3	3.6	6.0	2.4	1,437,607	26,396	824,136	332,187	29,663
Belatela S.A.	1.3	2.3	45.7	5.8	5.8	2.3	16,907,766	220,718	12,144,581	5,544,621	386,078
Inversiones y Representaciones Vassant Ltda.	1.3	0.2	74.4	0.6	2.4	1.5	4,506,201	56,769	1,159,281	862,561	7,113
Medias Confecciones y Textiles y Cía. Ltda.											
Necontext Ltda.	1.2	1.2	71.1	1.6	5.4	1.3	1,055,959	13,136	846,528	602,257	13,136

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Confeciones Jaru S.A.	1.2	0.3	65.0	0.7	1.9	1.5	4,754,942	55,470	2,291,002	1,488,472	15,013
Comercializadora Técnica Colombiana S.A.	1.1	1.3	24.0	0.6	0.8	4.1	3,416,371	38,759	7,503,695	1,801,214	44,020
Alberto S. Helo y Cia. Ltda.	1.1	1.4	61.4	2.6	6.7	1.6	872,188	9,457	481,734	295,970	12,365
Rodríguez Franco y Cia. S.C.S.											
Organización Nacional de Comercio Only	1.0	0.9	47.5	1.6	3.1	1.0	155,032,115	1,544,512	86,590,132	41,110,929	1,427,229
Deporte S.A.	1.0	2.2	62.5	8.1	21.6	1.5	16,812,284	167,175	4,658,764	2,909,536	378,130
Hiltextil E.U.	0.8	3.0	91.6	0.4	5.2	0.4	178,164	1,376	1,209,795	1,108,090	5,258
Inversiones Gobotex Ltda.	0.6	3.4	55.1	8.4	18.7	0.8	5,651,058	35,199	2,255,130	1,242,888	189,513
Adomos Rico S. en C.	0.6	1.8	45.6	3.2	5.9	13.7	836,445	5,126	462,855	211,146	14,913
Comercializadora Colega Ltda.	0.6	0.4	93.5	0.2	2.9	1.1	549,399	3,046	1,036,025	968,939	1,952
Orva S.A.	0.6	3.2	15.1	1.6	1.9	3.0	3,133,497	17,243	6,166,696	929,121	98,710
Todo Comercio de Confeciones S.A.	0.5	3.3	71.1	6.7	23.2	1.4	19,508,784	104,199	9,586,885	6,813,509	644,514
40 Grados Hermanos Ltda.	0.5	3.3	68.5	4.8	15.2	1.3	1,604,295	8,262	1,092,799	748,795	52,369
Abdala Hermanos S.A.S.	0.5	7.6	33.1	7.1	10.7	2.7	909,008	4,596	963,737	318,793	68,810
Telka S.A.	0.4	1.7	55.1	1.0	2.3	4.9	1,305,644	5,318	2,120,259	1,167,535	21,937
Ibáñez Castilla y Cia. Ltda.	0.3	0.1	85.2	0.1	0.8	1.2	1,692,324	5,297	1,338,332	1,139,676	1,589
Marketing Personal S.A.	0.2	0.1	78.5	0.3	1.2	1.2	81,386,055	135,828	36,833,716	28,931,155	95,172
Mapirfex Ltda.	0.1	1.2	23.8	3.8	5.0	4.1	991,278	1,396	300,652	71,682	11,435
Modanova S.A.	0.0	2.8	18.6	1.9	2.4	1.1	29,947,365	7,039	42,888,617	7,991,311	831,792
Dual Ltda.	-0.4	0.9	67.8	6.2	19.4	1.3	8,834,116	-31,017	1,226,541	831,948	76,592
Marrocar S.A.	-0.4	1.5	57.4	2.6	6.1	1.2	44,616,123	-157,295	26,374,015	15,130,601	684,368
Inversiones Medellín y Su Moda S.A.	-0.5	2.4	49.6	9.9	19.7	1.0	5,610,129	-26,050	1,354,099	672,282	134,075
Almacén Renatto Ltda.	-0.6	4.8	65.0	13.0	37.1	1.4	1,332,120	-8,251	487,657	316,799	63,362
Paños Royaltex Ltda.	-0.8	25.7	79.2	0.4	2.0	5.7	2,046	-16	127,885	101,279	525
Almacenes Herlu Ltda.	-0.8	1.8	26.2	1.0	1.4	1.2	4,053,592	-33,397	7,484,023	1,961,471	74,895
Invertabo Ltda.	-0.9	1.8	79.4	2.6	12.6	1.2	4,063,427	-35,121	2,793,748	2,218,414	72,623
Ropero Hermanos Ltda.	-1.0	1.0	42.0	1.0	1.7	3.7	2,839,609	-27,684	2,846,693	1,195,114	27,561
Saraluz Ltda.	-1.2	1.1	49.4	1.1	2.3	1.9	16,918,669	-201,861	16,165,184	7,989,684	184,989
Casa Christian Ltda.	-2.1	-0.6	31.1	-0.7	-1.1	16.0	730,839	-15,126	609,161	189,625	-4,534
Tania S.A.	-2.3	2.2	42.2	5.3	9.1	1.5	50,575,171	-1,170,397	21,031,883	8,868,288	1,112,339
Alba Nury Castillo y Cia. S. en C.	-3.8	-6.2	32.6	-3.3	-4.9	1.7	952,986	-36,080	1,774,345	579,158	-58,881
Inversiones Abugar Ltda.	-4.0	-4.8	4.0	-0.6	-0.6	13.2	232,576	-9,215	1,824,177	72,352	-11,193
Niceforo Galvis Duarte y Cia. Ltda.	-4.3	8.3	75.0	3.0	11.9	0.9	2,761,237	-117,592	7,684,328	5,766,587	227,816
Almacén Alicia y Eduardo Ltda.	-4.5	-2.9	24.2	-0.9	-1.2	1.4	240,738	-10,789	762,370	184,675	-6,905
Compañía Internacional de Soluciones Creativas S.A.	-4.6	-6.9	85.4	-22.7	-155.6	1.1	31,469,425	-1,445,056	9,586,842	8,187,286	-2,178,137
Distribuidora Lucija Ltda.	-4.6	-2.2	99.7	-3.8	-1,141.0	28.7	943,944	-43,593	556,140	554,294	-21,063
Tiendacol S.A.	-5.2	2.5	72.8	3.4	12.5	1.4	12,466,665	-643,434	9,126,518	6,642,301	311,694
Dug S.A.	-6.0	1.5	49.1	2.2	4.3	1.1	8,835,319	-533,290	6,082,005	2,985,126	132,563
Comercial Nueva América S.A.	-6.2	-8.5	49.5	-10.7	-21.1	0.6	10,723,139	-663,555	8,525,249	4,216,230	-908,707
Textiles Multipunto Ltda.	-7.2	1.9	53.3	1.7	3.6	1.4	772,532	-55,757	857,514	457,070	14,537
Gas Evolution Jeans Ltda.	-7.3	1.9	77.7	1.4	6.3	0.9	6,333,328	-464,432	8,468,002	6,577,030	119,412
Payan Martínez y Cia. Ltda.	-7.6	-6.2	58.0	-4.7	-11.1	1.7	498,261	-37,712	664,196	385,303	-31,024
Centro Moda V. Atriz Ltda.	-8.1	-7.3	42.8	-4.5	-7.9	1.3	622,189	-50,645	1,013,695	433,672	-45,646

Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Pluff S.A.	-12.2	-13.1	65.3	-37.4	-107.9	1.3	973.100	-119.131	341.670	223.095	-127.911
Citybags S.A.	-13.1	-15.6	138.1	-46.3	121.4	0.5	842.538	-110.182	283.856	392.016	-131.338
Textiles M.G. Ltda.	-13.1	-7.4	28.4	-8.3	-11.6	2.2	347.625	-45.487	311.261	88.462	-25.739
Concesiones y Confecciones Ltda. Concon Ltda.	-14.6	-10.7	82.6	-9.8	-56.2	1.5	728.429	-106.322	797.235	658.570	-77.928
Carmesi Ltda.	-15.5	-11.2	42.3	-20.8	-36.0	1.4	374.183	-57.927	201.060	85.079	-41.766
Sociedad Comercial Real Estilo Ltda.	-19.1	-18.2	63.4	-13.6	-37.2	1.6	438.873	-83.998	588.342	373.216	-80.088
Chávez Gómez S.A.	-19.2	65.5	23.7	14.0	18.4	2.8	412.021	-79.231	1.925.444	456.270	270.036
Eppo Ltda.	-20.3	18.5	40.9	7.8	13.2	0.8	548.401	-111.189	1.303.147	532.434	101.406
La Tienda de Las Telas S.A.	-20.7	-20.6	95.1	-51.8	-1.059.7	0.9	4.303.741	-892.251	1.709.999	1.626.411	-885.819
Grupo Gema Inversiones S.A.S.	-21.8	-31.8	148.9	-42.7	87.3	0.2	10.873.413	-2.370.312	8.092.664	12.047.067	-3.453.447
Guimatex S.A.	-24.7	1.2	23.5	0.4	0.5	0.5	1.349.790	-333.221	4.682.952	1.100.104	16.511
Almacén Exclusivo Duque Valencia y Cia. Ltda. En acuerdo de reestructuración.	-25.3	-25.5	59.2	-10.3	-25.2	4.5	455.820	-115.303	1.127.489	667.013	-116.207
López y Vargas Cia. Ltda. En reorganización.	-27.3	-20.0	76.1	-4.8	-20.2	5.1	2.671.108	-728.626	11.050.742	8.409.570	-534.174
Almacenes Gigante Colombia S.A.	-34.9	-7.9	74.1	-2.7	-10.3	1.1	1.047.106	-365.221	3.109.537	2.305.252	-83.171
Inversiones MM Zona Rosa Bogotá Ltda.	-39.0	-65.5	1.074.8	-366.4	37.6	0.1	34.670	-13.529	6.198	66.616	-22.709
Valencia Valencia y Cia. Ltda.	-43.1	-43.6	72.4	-12.8	-46.3	1.6	225.164	-97.012	768.140	556.272	-98.140
Almacenes Sterling S.A.	-51.0	6.8	31.5	2.1	3.1	1.7	306.817	-156.580	978.243	308.246	20.951
Investmark S.A.	-59.9	-59.2	59.7	-23.7	-58.9	1.6	842.822	-505.199	2.102.498	1.255.900	-498.999
Interrex S.A.	-71.0	-216.9	260.8	-50.9	31.7	0.4	106.352	-75.560	453.364	1.182.214	-230.693
Tips S.A.	-89.6	-37.2	131.6	-10.9	34.3	0.4	101.575	-90.982	347.982	458.050	-37.767
Comercializadora Internacional Grupo Importador y Exportador Ltda.	-119.2	-462.3	154.3	-87.9	161.9	0.6	19.353	-23.069	101.797	157.057	-89.474

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.

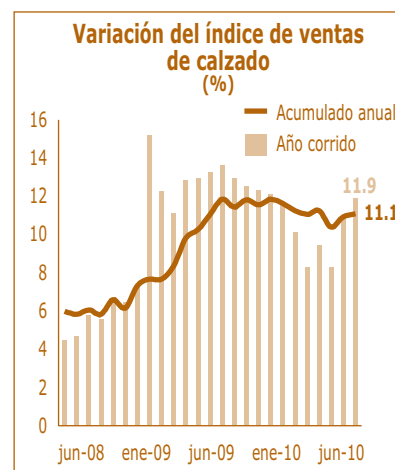


# CALZADO Y ARTÍCULOS DE CUERO

## VENTAS

Según los últimos resultados de la Encuesta Mensual de Comercio Minorista del Dane, las ventas de calzado y artículos de cuero han tenido un comportamiento favorable en lo corrido de 2010. A partir del mes de mayo de 2009, el sector comenzó a registrar crecimientos de dos dígitos, similares a los obtenidos en 2007. Así, la contracción que se inició a finales de 2007 tocó fondo en septiembre de 2008, cuando las ventas del sector crecieron a una tasa del 5.8% anual en el acumulado en doce meses. Para el mes de junio de 2010 las ventas minoristas registraron un crecimiento del 11.1% anual en el acumulado en doce meses, cifra similar a la registrada un año atrás (11%).

Según la Encuesta Mensual de julio de Fenalco, los comerciantes del sector manifestaron que las ventas se habían recuperado en el mes anterior. En los meses de mayo y junio, las ventas del sector estuvieron impulsadas por el Día de la Madre y el Día del Padre. Adicionalmente, el comportamiento de las ventas del sector de calzado y artículos de cuero es congruente con la fase de recuperación económica que se presentó a partir del segundo semestre de 2009. En efecto, el segundo trimestre de 2010 registró un crecimiento del



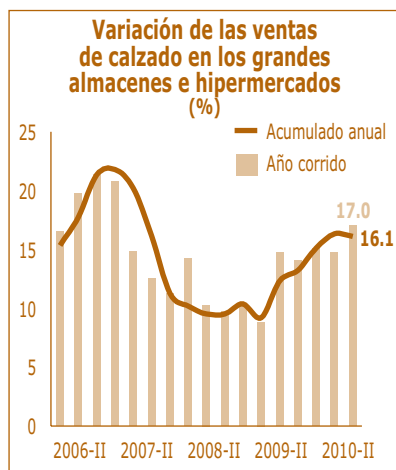
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

PIB del 4.5% anual, mientras que un año atrás fue del -0.2%. Así mismo, el consumo de los hogares se ha reactivado, alcanzando el 3.9% en el segundo trimestre del año. El crecimiento de la cartera de consumo también ha impulsado las ventas del sector. Mientras que para el cierre de 2009 ésta registró un decrecimiento anual real del 0.5%, en el primer semestre de 2010 alcanzó un crecimiento del 6.3% anual real.

Por otra parte, según la Asociación Colombiana de Industriales del Calzado (Acicam), el comportamiento favorable en las ventas en el mercado minorista se debe al sostenimiento en los niveles de producción, a la profundización de la comercialización del calzado en el mercado nacional y a la formalización de unas importaciones que antes eran contrabando físico.

A pesar de las buenas noticias en materia de ventas minoristas, los problemas relacionados con el contrabando y la competencia desleal de productos provenientes desde China aún persisten. En efecto, el 27% de las importaciones de calzado realizadas en el primer semestre de 2010 ingresó con precios inferiores a los indicativos establecidos por el gobierno en febrero de 2010. Por el lado del sector de artículos de cuero, el 11% registró precios inferiores a los indicativos. Las importaciones desde China disminuyeron un 9% al cierre del primer semestre de 2010. Sin embargo, persisten productos a bajos precios que afectan la demanda por productos nacionales. Tal es el caso de la llegada al país de la cadena Payless, una firma norteamericana que produce en China. Según el Observatorio del Calzado de Raddar, la competencia especialmente de China ha hecho que los precios bajen y se incrementen las promociones, lo que termina afectando el mercado.

Por su parte, los hipermercados y grandes almacenes presentaron una situación similar a la del comercio minorista. El crecimiento en ventas durante el primer semestre de 2010 ha estado por encima del 16%, lo que significa una importante recuperación con respecto a los crecimientos registrados un año atrás. Más aun, al cierre del primer semestre de 2010, las ventas de los grandes almacenes e hipermercados tuvieron un crecimiento cercano a los registrados en 2006 (16.1% anual en el acumulado en doce meses). Esto es el resultado de la estrategia de incrementar las promociones y el control de precios para responder al cambio en los hábitos de consumo, pues los consumidores nacionales buscaron cambiarse a marcas más económicas y promociones ofrecidas por los grandes almacenes.



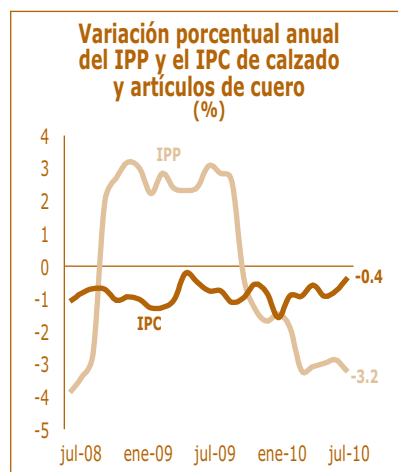
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

## PRECIOS Y MARGEN

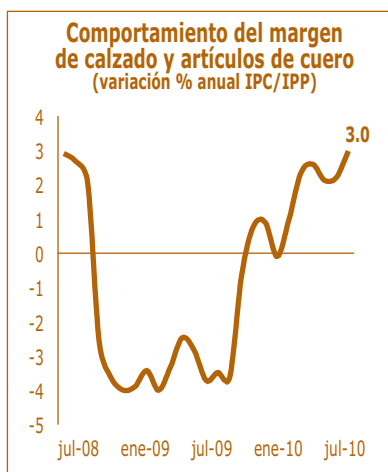
El margen comercial de las empresas comercializadoras de calzado y artículos de cuero se calcula como la diferencia entre ingresos y costos de las mismas. Los ingresos por ventas se aproximan por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), mientras que los costos se estiman con base en el Índice de Precios al Productor (IPP) del sector. El crecimiento del margen fue negativo desde finales de 2008, y llegó a una variación mínima del -4% anual en diciembre de 2008. Sin embargo, a partir del mes de noviembre de 2009 el comportamiento cambió y el crecimiento del margen comenzó a incrementarse. De esta forma, en julio de 2010 la variación calculada fue del 3% anual, superior a la observada un año atrás (-3.7%).

Ese comportamiento se explica por el lado de los costos. El IPP de calzado y artículos de cuero frenó su tendencia estable hacia el mes de octubre de 2009, y comenzó a registrar contracciones, llegando a una variación anual del -3.2% en julio de 2010, por debajo del valor registrado un año atrás (3.1%).

Por su parte, los ingresos de las empresas del sector, medidos por el IPC, también estuvieron en terreno negativo, pero inferiores en términos absolutos a las contracciones del IPP. En el mes de enero, el IPC registró una contracción del -1.6% anual, reduciéndose al -0.6% en abril y al -0.4% en julio.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

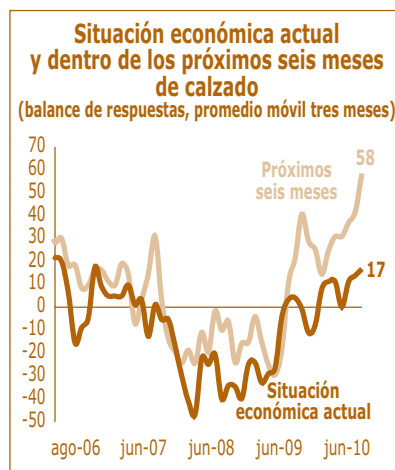


Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

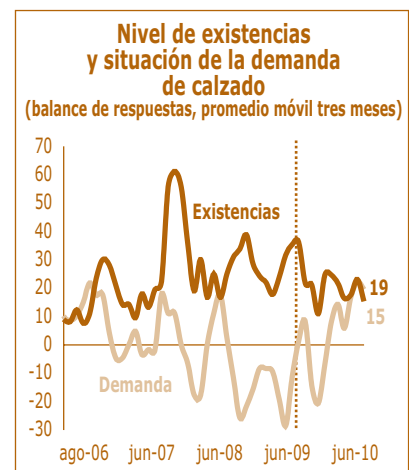
## OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo con corte a junio de 2010, la percepción de la situación económica actual por parte de los comercializadores del sector de calzado y artículos de cuero ha sido positiva durante lo corrido del año. La mayor cantidad de empresarios coincidió en que la situación actual era estable. En efecto, en enero el 27% de los encuestados creía que era buena, mientras que el 45% la consideraba estable y otro 27% mala. Esto originó un balance de respuestas nulo que también fue registrado en los meses de febrero y marzo. Para el mes de junio, sin embargo, los optimistas se habían incrementado al 33% y los pesimistas se redujeron al 25%, mientras que quienes contestaron que la situación era estable permaneció en el 43%. Esto correspondió con un promedio móvil de tres meses del balance de respuestas de 17, un importante incremento frente al registrado un año atrás (-4).

Con respecto a la situación económica en seis meses, la mayoría de los empresarios encuestados comenzó el año pensando que sería estable y ninguno esperaba que pudiera empeorar. Dicha situación se presentó a su vez durante el mes de marzo cuando el 75% de los empresarios esperaba que su situación económica en seis meses fuera estable, mientras que el 25% de ellos esperaba que fuera mejor. Hacia el mes de abril, el porcentaje de empresarios optimistas comenzó a incrementarse, de manera que en junio el 75% de los encuestados consideraba que la situación económica sería mejor en



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

seis meses, mientras que el 25% creía que se mantendría igual y ninguno era pesimista. Según esto, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas fue de 58, ampliamente superior al -18 registrado un año atrás.

En cuanto a la percepción sobre la demanda, los empresarios en su mayoría consideraron durante lo corrido de 2010 que ésta se mantenía estable, por lo que el balance de respuestas y, por ende, su promedio móvil variaron muy poco entre enero y junio, a excepción de los meses de febrero y marzo cuando el balance de respuestas disminuyó gracias al incremento del porcentaje de empresarios pesimistas. En junio, para el 67% de los encuestados la demanda se mantendría estable, mientras que el 17% consideraba que se incrementaría y el mismo porcentaje que caería, lo cual implica un promedio móvil de tres meses del balance de respuestas de 19. Frente a lo ocurrido un año atrás, se observa un marcado incremento en la dinámica de la demanda del sector, ya que en junio de 2009 el promedio móvil de tres meses del balance fue de -29.

Por su parte, ningún empresario afirmó que su nivel de existencias estuviera disminuyendo durante el primer semestre de 2010, a excepción de los meses de enero y junio. Por el contrario, la mayoría de los encuestados consideraba que éstas se mantenían iguales, aunque había un porcentaje para los cuales estaban incrementándose. Para junio, el 33% de los empresarios registró respuestas positivas a esta pregunta, mientras que para el 50% su nivel de existencias de mantuvo igual y para un 17% fueron negativas.

## PERSPECTIVAS

El final de la temporada vacacional, el inicio de la época de estudio y la próxima temporada navideña son los elementos favorables para el comportamiento de las ventas de calzado y artículos de cuero. En este sentido, las perspectivas para el sector de calzado y artículos de cuero son alentadoras. El consumo de vestuario y calzado presentará un repunte del 3.6% al cierre de 2010 en comparación con el 1.6% registrado en 2009, de acuerdo con el Observatorio de Moda de Raddar-Inexmoda.

Tomando en cuenta lo anterior, Anif estima que para el cierre de 2010, el sector de calzado y artículos de cuero verá expandir sus ventas en un 11.9% en promedio. Las proyecciones a marzo de 2011 van

por el mismo camino, pues la variación del promedio en doce meses sería del 12.8% anual.

Estas proyecciones son resultado, entre otras razones, del incremento notable en la confianza de los consumidores. Según la Encuesta de Opinión del Consumidor del mes de agosto realizada por Fedesarrollo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) aumentó y se ubicó en el nivel más alto desde noviembre de 2001. Cabe recordar que el ICC ha anticipado de manera acertada el comportamiento del consumo de los hogares. Esto va en línea con las mejores expectativas de los empresarios de los sectores de calzado y artículos de cuero registradas por la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Adicionalmente, según la Bitácora Económica de septiembre de 2010 elaborada por Fenalco, a lo largo de 2010 se ha registrado una recuperación generalizada de la actividad mercantil. El crecimiento en las ventas de los almacenes de gran formato y de vestuario y calzado son parcialmente responsables por este resultado. Particularmente, las ventas del mes de agosto experimentaron un crecimiento gracias al regreso a clases. Más aun, según el Informe de Consumometría de la firma Raddar, el consumo en agosto alcanzó los \$28.2 billones, lo que representó un crecimiento del 5.7% con respecto al mismo mes de 2009. Según las cifras, el rubro de calzado y vestuario se destacó por tener uno de los mejores comportamientos, con un crecimiento real del 1.8%.

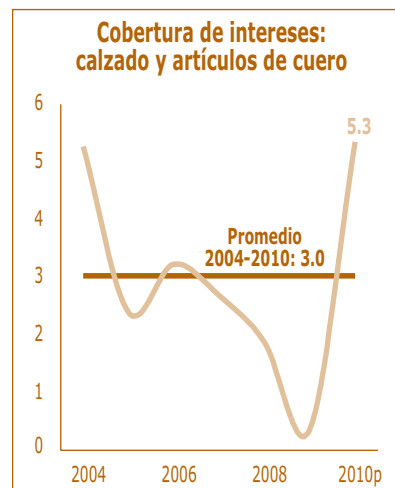
El repunte en la demanda de calzado se explica por la reducción en sus precios. Según el estudio mencionado, la categoría de calzado fue la que presentó una de las mayores reducciones. Como ya se explicó, la reducción en los precios obedece a la gran cantidad de promociones y a la competencia originada por las importaciones especialmente desde China. Por ejemplo, según la Dian, tan sólo en Santander se importaron 377.000 pares de zapatos legalmente, lo que corresponde a más de cinco veces las exportaciones de calzado de este departamento.

## RIESGO FINANCIERO

Con el fin de realizar una medición del riesgo de crédito de los diferentes sectores, Anif construye un indicador de cobertura de intereses. Este indicador consiste en el cociente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, y muestra cuántas veces están

cubiertas las obligaciones financieras corrientes con los recursos disponibles. Cuando el indicador es superior a 1, el sector tiene los recursos suficientes para cubrir a cabalidad los costos de su endeudamiento. Si por el contrario, el indicador es menor a 1, la operación de las empresas del sector no alcanza para costear el servicio de la deuda. Si los resultados del indicador son negativos, el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es alto.

El comercio al por menor del sector de calzado y artículos de cuero se ha deteriorado financieramente durante los últimos años. A partir de 2005 el indicador de cobertura de intereses ha estado a la baja, pero sólo a partir de 2009 fue menor a 1, lo que indica que durante este año el sector no tuvo capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras en función de sus ingresos operacionales. Para 2010 se espera una marcada mejoría, con un indicador de 5.3, basados en el buen comportamiento en ventas durante lo corrido de 2010 y las buenas perspectivas para el cierre del año y para 2011.



P: proyectado.  
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.

## SITUACION FINANCIERA

Los indicadores de rentabilidad del sector son consistentemente buenos a pesar del retroceso económico de 2008 y parte de 2009. Todos los indicadores estuvieron muy cerca del promedio del comercio durante 2009, pese a presentar algunas reducciones. El margen operacional fue el de mayor caída, pasando del 3% en 2008 al 2.1% en 2009. Este indicador está a tan sólo 80 puntos básicos del comercio en general, el cual registró un 2.9%. El margen de utilidad neta y la rentabilidad del activo presentaron contracciones de 20 y 40 puntos básicos, respectivamente. Mientras que la reducción de la rentabilidad del patrimonio fue de 80 puntos básicos entre 2008 y 2009.

Los indicadores de eficiencia se mantuvieron relativamente estables en 2009 respecto a lo observado en 2008. Los ingresos operacionales como proporción del costo de ventas se mantuvieron en 1.6 veces en 2008 y 2009, igual al promedio comercial, aunque como proporción de los activos se redujeron levemente de 1.6 veces en 2008 a 1.5 veces en 2009.

Los indicadores de liquidez son los de mayor preocupación, lo cual va en línea con el aumento del riesgo financiero. A pesar de tener una razón corriente sana, las rotaciones de cuentas por cobrar y pa-

gar se deterioraron y se mantuvieron muy lejos del promedio del comercio. Mientras que en 2008 el segmento podía esperar un pago de un cliente en 36 días, para 2009 tomó 41 días. De igual manera, el sector está tomando 96 días para saldar sus cuentas, mientras que el comercio en general lo hace en 51 días.

Finalmente, los indicadores de endeudamiento se mantuvieron relativamente constantes en 2009 frente a lo registrado en 2008. La razón de endeudamiento se incrementó en 40 puntos básicos, alcanzando un 64.4% en 2009, lo que significa que está casi 15 puntos porcentuales por encima del endeudamiento del comercio. Por su parte, el apalancamiento financiero fue del 24% en 2009 con respecto al 23.6% observado en 2008. La deuda neta presentó una leve reducción al pasar del 22.2% en 2008 al 21.9% en 2009.



Calzado y artículos de cuero (cifras básicas)	
Encuesta Anual de Comercio 2008 - Dane(p)*	
<b>Calzado y artículos de cuero</b>	
Número de empresas	4.032
Participación	4.1%
Ventas en miles de pesos	1.558.173.789
Participación	2.3%
Costo de ventas en miles de pesos	978.419.834
Participación	1.9%
Número de empleados remunerados	15.151
Participación	4.6%
Remuneración/Ventas	11.3%
Costo de ventas/Ventas	62.8%

\*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados, se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

(p) preliminar.

Calzado y artículos de cuero (cifras básicas)				
Coyuntura - Junio de 2010				
Ventas	Dato junio-10	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
<b>Calzado y artículos de cuero</b>				
Índice de ventas reales	287.6	11.1	11.6	11.1
Precios y margen	Dato junio-10	Variación % anual		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
<b>Calzado y artículos de cuero</b>				
IPC	98.5	-0.8	-0.8	-0.5
IPP	90.2	-2.9	-1.7	2.4
Índice del margen real	1.1	2.2	0.9	-2.8

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Calzado y artículos de cuero (cifras básicas)				
Coyuntura - Junio de 2010				
Encuesta de Opinión	Dato junio-10	Promedio móvil tres meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Calzado y artículos de cuero				
Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	17	15	25	32
Situación actual de la demanda	0	19	-7	-29
Situación económica actual	8	17	8	-4
Situación económica próximos seis meses	75	58	14	-18

Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Indicadores financieros - Calzado y artículos de cuero				
Indicador		2008	2009	Promedio* 2009
<b>Rentabilidad</b>	Margen operacional (%)	3.0	2.1	2.9
	Margen de utilidad neta (%)	1.8	1.6	2.0
	Rentabilidad del activo (%)	2.9	2.5	3.0
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.9	7.1	6.0
<b>Eficiencia</b>	Ingresos operacionales / Total activo (veces)	1.6	1.5	1.5
	Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	1.6	1.6	1.3
<b>Liquidez</b>	Razón corriente (veces)	1.4	1.5	1.3
	Rotación CxC (días)	36.3	41.6	32.6
	Rotación CxP (días)	95.7	96.6	51.5
	Capital de trabajo / Activo (%)	24.7	28.0	10.3
<b>Endeudamiento</b>	Razón de endeudamiento (%)	64.0	64.4	49.5
	Apalancamiento financiero (%)	23.6	24.0	18.0
	Deuda neta (%)	22.2	21.9	17.0

\*No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información de 56 empresas.

Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector, en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.



### Indicadores financieros 2009 - Calzado y artículos de cuero (\$ miles)

Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
IV Colombia S.A.	22.4	14.3	31.5	15.7	22.9	3.2	4,905,400	1,101,157	4,483,520	1,413,557	703,142
K y B Comercial Ltda.	18.7	9.6	29.4	17.6	25.0	3.4	502,721	94,035	272,686	80,246	48,057
Calza Moda 2000 Ltda.	12.1	5.1	59.4	1.5	3.6	1.4	745,217	89,865	2,599,575	1,544,000	37,940
Calza Dos Ltda.	11.4	3.0	62.0	1.8	4.7	1.6	970,355	110,434	1,666,783	1,033,348	29,577
Rosa Jaluf y Cía. S. en C.S.	10.4	17.4	82.2	8.1	45.2	1.4	3,217,873	335,528	6,925,814	5,691,013	558,420
Kotizas Ltda.	9.5	5.5	26.3	1.6	2.2	1.1	1,273,936	120,835	4,345,357	1,141,972	70,000
Zapacol Ltda.	9.4	4.4	61.6	4.5	11.8	1.6	3,013,897	281,899	2,940,113	1,809,980	132,878
Mundial de Zapatos y Cía. Ltda.	8.7	5.6	29.8	8.6	12.3	8.9	1,639,215	143,118	1,066,917	317,646	91,882
Comercializadora Danny y Asociados S. en C.S.	8.6	2.8	58.2	2.3	5.4	1.6	905,119	77,911	1,113,789	648,014	25,349
Comercializadora CIM E.U.	8.5	1.0	68.4	0.6	2.0	1.4	310,130	26,303	489,876	335,057	3,028
Distrizar Ltda.	8.3	5.4	31.5	7.8	11.4	3.1	1,386,250	114,398	949,358	299,103	74,377
Comercializadora Calzamos Ltda.	8.1	2.4	41.9	9.4	16.2	2.3	1,707,120	138,834	443,030	185,563	41,724
New Tennis Ltda.	7.7	2.2	74.9	3.4	13.6	1.3	3,567,612	274,313	2,335,434	1,749,537	79,803
Rampiel Ltda.	7.2	0.6	85.9	0.4	2.7	2.6	2,102,071	150,600	3,109,996	2,669,972	11,777
Iberoamericana de Zapatos Ltda.	7.1	4.4	43.9	8.3	14.7	2.2	1,158,408	82,279	613,463	269,291	50,668
Calzatodo S.A.	6.8	1.9	63.2	3.1	8.5	2.5	93,995,493	6,390,788	57,024,968	36,015,916	1,784,196
Ecoeueros Ltda.	6.8	3.2	79.9	7.2	35.8	1.4	4,552,647	308,286	2,007,973	1,605,119	144,281
Internacional de Zapatos Ltda.	6.7	4.0	45.3	10.5	19.2	2.2	2,116,642	142,056	800,543	362,746	84,194
Inversiones Jubilee S.A.	6.5	9.3	34.8	6.9	10.6	3.5	5,853,003	381,212	7,907,230	2,752,311	544,659
Inversiones Calzatodo Ltda.	6.3	2.8	42.1	12.4	21.4	2.9	4,382,208	275,784	1,004,068	423,147	124,228
Representaciones Delsa y Cía. Ltda.	6.1	1.8	32.8	2.0	3.0	1.9	1,074,715	65,576	923,686	303,330	18,903
Calza Costa Ltda.	6.0	4.0	67.3	4.6	14.2	4.0	3,624,840	216,745	3,125,160	2,102,884	145,219
Training Int Ltda.	5.3	2.5	78.6	4.6	21.4	1.2	10,065,744	530,226	5,599,387	4,399,693	256,324
Quinko S.A.	5.0	0.1	24.2	0.0	0.0	4.0	235,431	11,687	676,414	163,660	152
Comercializadora Baldini S.A.	4.9	2.0	65.6	3.9	11.3	1.5	58,330,126	2,831,403	30,132,051	19,754,725	1,171,702
Fabega Ltda.	4.6	1.1	84.2	2.2	13.8	1.1	8,870,374	404,339	4,373,759	3,683,775	95,107
Calzamos Ltda.	4.0	2.5	71.4	8.1	28.3	1.7	5,024,372	199,184	1,577,330	1,126,416	127,385
Enebe Representaciones Ltda.	3.8	1.5	75.5	2.8	11.4	1.1	31,815,528	1,198,195	17,481,642	13,201,226	488,667
Calzaempresas Ltda.	3.6	2.4	38.1	5.6	9.1	2.4	1,667,341	60,026	725,872	276,644	40,785
Agencia Cauchosol del Centro Ltda.	3.3	0.6	86.0	1.7	11.9	1.1	34,370,997	1,125,189	11,644,450	10,013,550	193,943
Agencia Cauchosol de La Costa Ltda.	3.2	0.3	78.6	0.4	1.7	0.9	5,254,720	166,291	4,058,413	3,189,305	14,823
Comercializadora Doménico Ltda.	3.1	1.8	38.6	1.5	2.5	1.6	6,102,628	190,620	7,232,464	2,792,101	109,652
Representaciones J & R Ltda.	2.2	1.0	73.6	1.8	6.8	1.4	8,967,307	197,480	4,877,279	3,589,243	88,225
T. Ruiz y Cía. S. en C.S.	1.2	2.8	10.5	0.9	1.0	0.9	1,714,953	21,212	5,091,250	535,193	47,828
Agencia Cauchosol de Occidente S.A.	1.1	0.1	95.1	0.1	2.0	1.0	6,190,514	66,799	5,054,105	4,807,918	4,878
Gamboa Amezquita y Cía. S. en C.	1.0	5.0	12.4	2.5	2.9	7.0	2,746,290	28,682	5,367,813	666,223	136,159
Agaval S.A.	1.0	0.7	59.9	0.9	2.3	1.7	52,732,595	522,824	42,428,372	25,420,562	389,408
Testone S.A.	0.8	0.9	85.1	2.6	17.5	1.1	3,623,202	29,018	1,203,225	1,024,020	31,435
Almacenes Pecari Ltda.	0.4	0.2	58.5	0.1	0.3	1.1	294,933	1,318	378,744	221,456	451



Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Calzado Latino Ltda.	-0.2	-0.3	78.0	-0.7	-3.1	1.3	8,584,533	-20,119	4,271,450	3,331,484	-29,393
Agencia Cauchoso de Antioquia Ltda.	-0.2	0.1	98.3	0.1	8.1	1.0	6,080,896	-14,565	3,650,133	3,586,529	5,167
Ekro Distribuciones S.A.	-0.8	1.2	57.6	2.0	4.7	1.4	56,920,649	-467,844	34,505,144	19,872,158	681,641
Leather Collection Ltda.	-1.0	3.2	46.9	2.3	4.4	1.9	900,759	-8,947	1,224,599	574,428	28,655
Betapiel Ltda.	-1.0	-2.2	23.5	-2.4	-3.2	4.2	975,594	-9,785	868,199	203,595	-20,987
Zapatos Suizos Ltda.	-1.1	-1.1	59.8	-1.1	-2.7	0.8	13,962,499	-154,492	13,804,514	8,257,559	-147,047
Héctor y Guillermo Zuluaga											
García Ltda. Zucueros	-1.5	-4.0	63.0	-2.9	-7.8	1.6	196,447	-2,972	270,375	170,280	-7,827
Larcs Ltda.	-2.3	0.2	72.0	0.2	0.8	1.2	313,018	-7,147	316,249	227,661	726
VD El Mundo a sus Pies S.A.	-2.5	0.9	83.7	1.8	10.8	1.1	93,884,617	-2,323,807	49,215,083	41,202,027	867,334
Scarpines Ltda.	-7.3	2.5	52.6	4.9	10.4	1.9	22,061,758	-1,600,539	11,419,900	6,003,157	560,648
L y S Comercial Ltda.	-10.5	13.3	20.4	21.7	27.3	4.8	653,479	-68,306	399,682	81,516	86,782
V & V Modelos Ltda.	-12.7	-2.1	56.5	-3.2	-7.4	1.0	1,039,166	-132,011	671,599	379,649	-21,532
Inversiones Newton Ltda.	-14.2	-18.9	57.6	-18.2	-42.9	1.9	1,322,530	-187,789	1,375,895	792,456	-250,522
Calzado Pikins Ltda.	-16.0	-19.6	79.3	-46.6	-224.7	1.3	539,349	-86,192	227,488	180,356	-105,910
Shoes Line S.A.	-31.6	0.6	61.2	0.3	0.7	3.0	1,772,719	-559,912	4,145,859	2,536,240	10,794
Almacenes Exitazo Ltda.	-36.4	5.2	81.7	8.1	44.0	1.2	695,010	-252,835	446,612	364,864	35,975
Squan S.A.	-149.0	-276.3	22.3	-5.6	-7.2	4.5	9,271	-13,816	456,543	101,746	-25,615

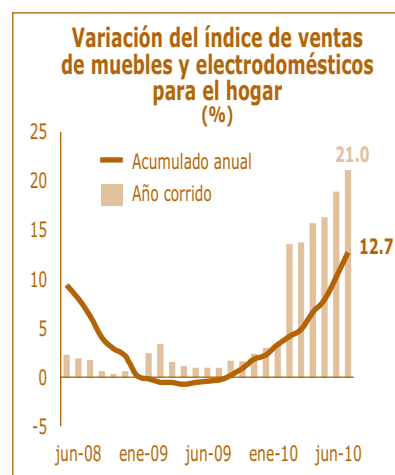
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.

# MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS

## VENTAS

Durante la mayor parte de 2009, el crecimiento de las ventas de muebles y electrodomésticos se mantuvo en terreno negativo. La variación del acumulado en doce meses registró decrecimientos entre el -0.2% y el -0.7% en los primeros meses de 2009. Sin embargo, la tendencia negativa de las ventas pareció cambiar a partir del mes de mayo y, para agosto, la variación del acumulado en doce meses pasó a terreno positivo, con un crecimiento mínimo del 0.2% anual. La tendencia al alza continuó en los siguientes meses de 2009, y para diciembre las ventas del sector cerraron con un crecimiento del 3.3%. Para 2010, las ventas en el mercado minorista continuaron acelerándose, hasta alcanzar en junio una variación acumulada en doce meses del 12.7%, lo que representa un incremento de más de 13 puntos porcentuales frente al -0.4% registrado en junio de 2009.

En almacenes e hipermercados, las ventas de muebles y electrodomésticos tuvieron un crecimiento muy bajo durante el primer y segundo trimestre de 2009. A partir del tercer trimestre, la recuperación de las ventas del sector inició su proceso de aceleración, alcanzando una variación en el acumulado en doce meses del 2.5%. En 2010, las ventas de las grandes superficies revelan un comporta-



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

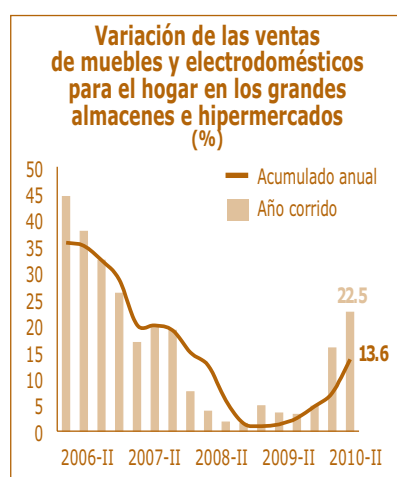
miento bastante favorable en comparación con 2009. En el primer trimestre de 2010 las ventas crecieron al 7.3% en el acumulado anual en doce meses, acelerándose para el segundo trimestre a tasas del 13.6%, lo que representa un aceleración de más de 12 puntos porcentuales con relación al mismo período de 2009.

Buena parte de la explicación del comportamiento favorable de las ventas de muebles y electrodomésticos durante 2010 está en las señales de recuperación y dinamismo que ha mostrado la economía colombiana. Junto con Perú, Colombia ha sido una de las economías latinoamericanas menos afectadas por la crisis internacional, creciendo un 0.8% en 2009. Se espera que en 2010 la economía recupere su dinamismo, y alcance un crecimiento del 4.3%.

Por otra parte, la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo muestra resultados satisfactorios. La Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) del mes de junio de 2010 reveló un aumento de 5.1 puntos frente a mayo en la disposición de los consumidores a comprar bienes durables. El 27% de los entrevistados consideró que era un buen momento para adquirir bienes durables, lo que representa un incremento de 5 puntos porcentuales frente al mes inmediatamente anterior. La mayor disposición para comprar muebles y electrodomésticos la registraron los consumidores de estrato alto donde el 32.6% manifestó que era un “buen momento para comprar cosas grandes como muebles y electrodomésticos”.

Asimismo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) alcanzó en junio su mayor nivel en dos años (27.2). Entre tanto, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) siguió una tendencia al alza, llegando a 28.3 en mayo, luego de que en febrero de 2009 se registró un mínimo histórico de -8.1.

Finalmente, cabe resaltar las sinergias que se vienen presentando entre el sector financiero y el comercio al compartir algunas de sus marcas. Se estima que actualmente 3 de cada 10 tarjetas son “marcas compartidas” con hipermercados o almacenes especializados. De otro lado, la tasa de interés promedio cobrada a los créditos de consumo descendió del 25.7% al 18.4% anual durante 2008-2010, al tiempo que el número de tarjetas de crédito se incrementó en cerca de 12 puntos porcentuales al pasar de 6.7 millones a 7.5 millones durante 2007-2009. Todo ello sin duda ha estimulado la compra de muebles y electrodomésticos, particularmente en las grandes superficies.

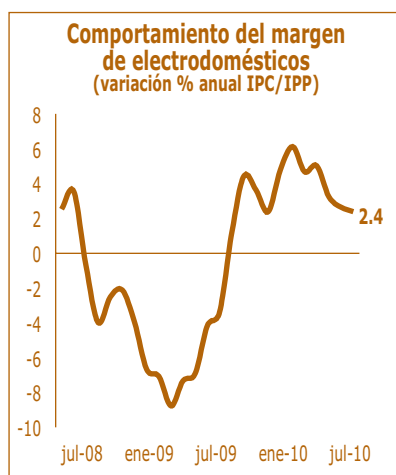


Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

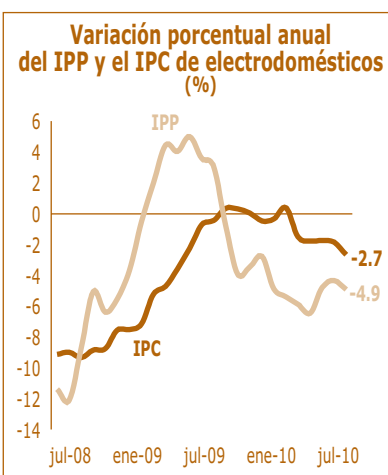
## PRECIOS Y MARGEN

El margen de ganancia de las empresas comercializadoras de electrodomésticos fue positivo durante la segunda mitad de 2009, alcanzando un pico en el mes de octubre (4.4%). A diciembre de 2009 el margen estaba creciendo al 2.4% anual. En 2010, se observa una mejora significativa en las ganancias de las empresas comercializadoras frente a lo ocurrido en 2009. Durante los primeros cinco meses del año, el crecimiento del margen se mantuvo entre el 4.8% y el 6.2%, mientras que para el mismo período en 2009 el rango era -4% y -8.8%. A julio de 2010 el margen comercial creció a una tasa del 2.4%, lo que refleja una mejora de 6.5 porcentuales frente al valor registrado en julio de 2009.

Esta mejora en el margen comercial es el resultado, principalmente, de la reducción en el Índice de Precios al Productor a partir de septiembre de 2009, mostrando una variación del -0.9% anual. Los siguientes meses de 2009 presentaron variaciones aún más negativas, cerrando el año con una variación del -2.8%. Para el período enero – julio de 2010, se observa que la variación anual del IPP ha estado en el rango -4.4% y -6.5%. Esta reducción en los costos se explica por la revaluación del peso. Dado que la gran mayoría de bienes para la venta en el mercado de electrodomésticos es importada, esta reducción en el precio del dólar generó que estos bienes fueran relativamente más baratos para las empresas comercializadoras.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

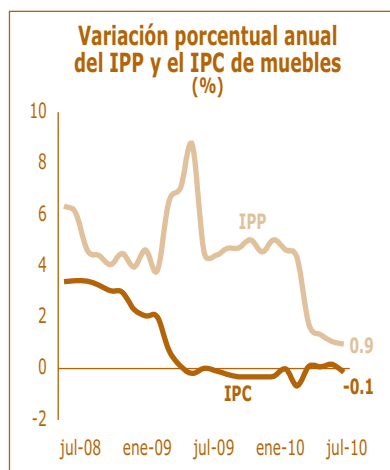


Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

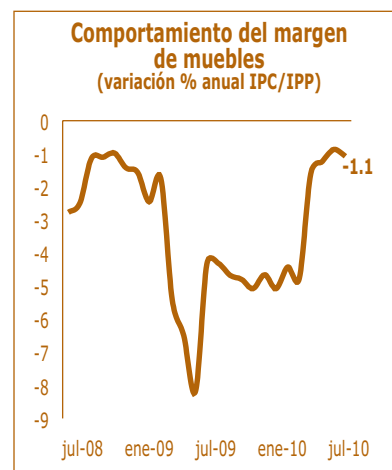
Los ingresos de las empresas representados por el IPC mostraron una tendencia negativa en lo corrido a junio de 2010. Sólo el mes de febrero registró un crecimiento anual positivo (0.4%). Los siguientes meses mostraron contracciones anuales entre el -1.5% y el -2.7%.

Para las empresas comercializadoras de muebles, el IPC tuvo variaciones positivas en el segundo trimestre de 2010. Sin embargo, para el mes julio la tendencia cambió hacia terrenos negativos, alcanzando una tasa del -0.2% anual. Los costos, por su parte, se han reducido significativamente, llegando a niveles como los registrados a principios de 2003. En efecto, el crecimiento del IPP se redujo al pasar de una variación del 5% en enero a una del 1.7 % en el mes abril. El mes de julio presentó una variación de tan sólo un 1.0%, siendo ésta la más baja registrada históricamente.

Durante el período abril-2009 a marzo-2010, el margen comercial de las empresas comercializadoras de muebles se vio particularmente afectado por el desempeño del IPP. De esta forma, tuvo una fuerte contracción en junio de 2009 (-8.2%). Sin embargo, se recuperó y a partir del mes de abril de 2010, el margen de las empresas decreció a un ritmo del 1.6%. Estos niveles se han mantenido en los siguientes meses del año. A julio se reportó una variación del margen del -1.1%, lo que significó una mejora sustancial si se le compara con la variación reportada en el mismo mes del año anterior (-4.3%).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.



## OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

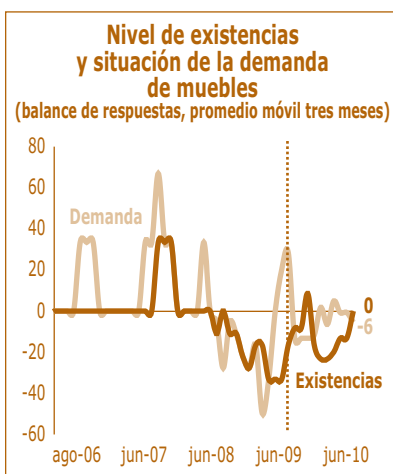
Desde julio de 2006, la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo ha tenido algunas dificultades en el levantamiento de los datos para el sector de muebles, por lo que no nos es posible realizar un análisis tan completo como para los demás sectores. Solamente desde julio de 2008 fue posible conseguir datos continuos para el sector, por lo que el análisis se limita a este período.

Las expectativas de los empresarios respecto a la situación económica mostraron una tendencia creciente entre agosto de 2009 y marzo de 2010. En diciembre de 2009, las opiniones sobre la situación económica actual eran mayoritariamente favorables, el 67% consideraba que era buena, mientras que el 33% consideraba que era mala. Este escenario cambió en el mes de febrero de 2010, cuando la totalidad de los empresarios encuestados contestó que la situación era igual. Sin embargo, el optimismo de los empresarios decayó con el correr de los meses y, a junio, las opiniones de los empresarios se dividieron, un 40% respondió negativamente, y otro 40% respondió positivamente.

El comportamiento de las expectativas a seis meses mostró una tendencia positiva a partir de marzo de 2009. En ese mes, el 100% de los empresarios opinó que la situación económica en seis meses mejoraría. Sin embargo, el optimismo de los comerciantes comenzó a decaer, y en diciembre el 67% de los empresarios respondió que la situación económica de sus negocios mejoraría, mientras que el 33%



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

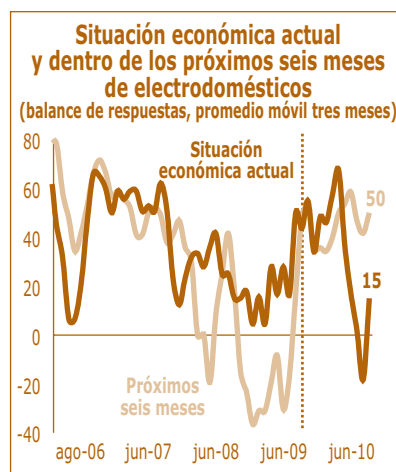


Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

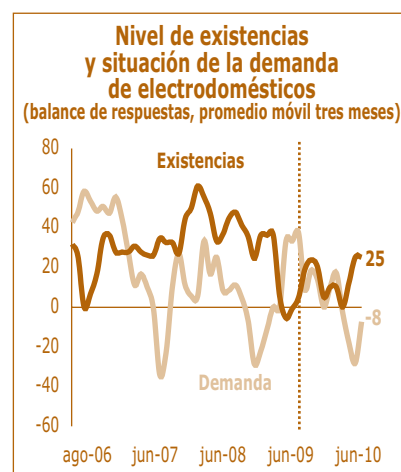
restante afirmó que la situación económica en seis meses permanecería igual. Los resultados de la Encuesta en 2010 revelan que las opiniones de los empresarios son en general positivas. En mayo, el 60% de los comerciantes era optimista y el 20% pesimista. Para junio, se observa que el optimismo de los empresarios decayó un poco, pues el porcentaje de empresarios que respondió que la situación de sus negocios en seis meses sería buena se redujo a 40%.

La percepción empresarial sobre la cantidad de existencias ha sido en general negativa durante 2010. El promedio móvil de tres meses del balance de respuestas fue negativo para los meses de enero a mayo, lo cual implica que hay una mayor cantidad de empresarios que consideran que las existencias se han reducido frente a quienes creen que se incrementaron. Según los empresarios, la demanda de muebles sufrió una gran caída en abril de 2009, ya que en ese mes el 100% de los encuestados consideró que se había reducido. Sin embargo, esta percepción cambió abruptamente y, para agosto del mismo año, el 75% creía que la demanda estaba estable contra un 25% que la consideraba mejor. En 2010, se observa que la mayoría de empresarios considera que la demanda de muebles permanece igual. Para junio, el optimismo de los empresarios pareció revivir, ya que el 40% respondió que la demanda se había incrementado.

En el caso de las empresas de muebles, las expectativas de los empresarios comercializadores de electrodomésticos frente a la situación económica fueron cada vez más positivas en lo corrido de 2009. En junio, la totalidad de los empresarios opinó que la situación económica de sus negocios era positiva. Sin embargo, un año después la opiniones



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

de los empresarios se dividieron en partes iguales; el 50% opinó que la situación económica era buena y el 50% restante dijo que era mala.

Con relación a la situación económica a seis meses, la opinión de los empresarios fue idéntica a la que tuvieron cuando se les preguntó por la situación económica actual. En junio de 2009, el 100% de los comerciantes opinó que la situación económica de sus negocios en seis meses mejoraría, mientras que un año después las opiniones se repartieron en partes iguales (50% tuvo percepciones negativas y 50% tuvo percepciones positivas).

Las percepciones sobre la demanda del mercado se incrementaron en lo corrido de 2009. Acorde con las percepciones de los empresarios sobre la situación económica actual de sus negocios, en junio el 100% de los comerciantes opinó que la demanda por electrodomésticos mejoró. Estas percepciones cambiaron en el mes de diciembre, cuando el 50% de los empresarios afirmó que la demanda continuó igual y el 25% dijo que la demanda se había reducido. En 2010, los meses de marzo, abril y mayo presentaron balances negativos en las respuestas. Efectivamente, en dichos meses ningún empresario manifestó que la demanda de sus productos hubiera mejorado. Para junio, el panorama lucía mejor, ya que el 75% de los empresarios opinó que la demanda seguía igual, mientras que el 25% restante afirmó que la demanda se había incrementado.

De manera consistente con la percepción sobre la demanda, las existencias tendieron a reducirse conforme la demanda se incrementó. De esta forma, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas, que era de 36 en diciembre de 2008, se redujo a 5 en agosto de 2009.

## PERSPECTIVAS

Las perspectivas del sector de muebles y electrodomésticos en el corto y mediano plazo son favorables. La demanda por electrodomésticos se ha activado recientemente en los municipios ubicados en la frontera con Venezuela, gracias a que el Plan de Emergencia contempla la eliminación del IVA para la venta de electrodomésticos en dichos municipios. Entre los electrodomésticos que más se han vendido en esta zona del país están: televisores, neveras, equipos de sonidos, lavadoras, aires acondicionados y hornos microondas. De otra parte, el buen comportamiento de la vivienda y la sobreoferta de oficinas en Bogotá han inyectado dinamismo en el sector de muebles. Según

el gerente general de Tugó, hoy en día se están vendiendo muebles tanto para el sector del hogar como para el de oficina.

En Bogotá, cerca de 60 comerciantes ubicados en la autopista norte de la ciudad decidieron lanzar oficialmente la “Autopista del Diseño”, con la cual buscan consolidar el mercado en esta zona. Estos 60 comerciantes se tomaron el trabajo de realizar encuestas a sus clientes y encontraron que los colombianos cambian cada cuatro años de muebles. Asimismo, encontraron que en términos de preferencia, el 90% de quienes compran muebles, lo que primero cambian es la sala, le siguen el comedor y los juegos de alcoba.

Estos eventos, junto con la próxima temporada navideña y la reciente caída en el precio del dólar, son elementos favorables para el comportamiento de las ventas de muebles y electrodomésticos en lo que resta de este año 2010. Estas percepciones van en línea con los resultados de la Encuesta de Opinión del Comercio al por Menor de Fedesarrollo, los cuales revelan que la situación económica de los sectores de muebles y electrodomésticos mejorará en los próximos seis meses.

Con esto en mente, Anif calcula que para diciembre de 2010, las ventas de muebles y electrodomésticos tengan un crecimiento del acumulado en doce meses cercano al 18.9% en promedio. Por encima de este pronóstico se encuentra el de las ventas para muebles de oficina, con un crecimiento del 31.8%. Sin embargo, para 2011 y 2012 las proyecciones del sector muebles y electrodomésticos se reducen en cerca de 5 puntos porcentuales, al alcanzar una tasa de crecimiento del 14.1%. En el caso de los muebles para oficina, se espera que la variación en doce meses se mantenga cerca al 32%

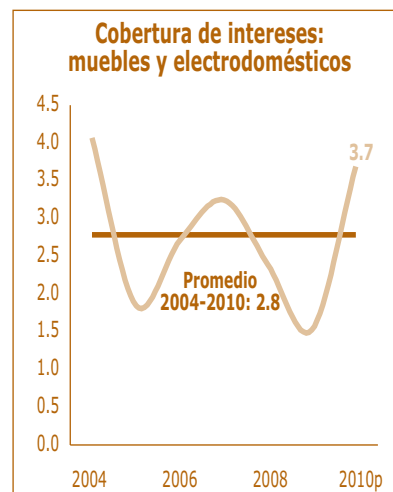
En Bogotá continúa en marcha el proyecto que le propusieron los empresarios del sector de muebles al alcalde mayor de nombrar a la ciudad “Capital Nacional del Mueble”. Lo anterior con el ánimo de dinamizar el turismo del centro del país y aprovechar los atractivos en esta materia.

## RIESGO FINANCIERO

Con el fin de realizar una medición del riesgo de crédito de los diferentes sectores, Anif construye un indicador de cobertura de intereses. Este indicador consiste en el cociente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, y muestra cuántas veces están cubiertas las obligaciones financieras corrientes con los recursos

disponibles. Cuando el indicador es superior a 1, el sector tiene los recursos suficientes para cubrir a cabalidad los costos de su endeudamiento. Si por lo contrario, el indicador es menor a 1, la operación de las empresas del sector no alcanza para costear el servicio de la deuda. Si los resultados del indicador son negativos, el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es alto.

El promedio histórico del indicador de riesgo financiero para el sector de muebles y electrodomésticos es saludable, puesto que la utilidad operacional alcanzaría para pagar 2.8 veces los intereses si fuera necesario. Ahora bien, a partir de 2008 el indicador se ha situado por debajo del promedio, lo cual se esperaba dado el pobre desempeño de la economía nacional a finales de ese año. El año 2009 muestra un resultado más alarmante, pues el indicador de cobertura se desplomó y se sitúa en 1.4, el punto más bajo en los años bajo análisis. Ya para 2010, la trayectoria del indicador cambia abruptamente y se ubica en niveles de 3.7.



P: proyectado.

## SITUACIÓN FINANCIERA

Entre 2008 y 2009 se evidencia un deterioro en los indicadores de rentabilidad del sector. El margen se redujo del 9.9% en 2008 al 7.3% en 2009. De igual forma los indicadores de utilidad neta y rentabilidad del activo presentaron reducciones de 2 y 4 puntos porcentuales, respectivamente. El indicador de rentabilidad del patrimonio fue el que más se contrajo, al pasar del 23.1% en 2008 al 12.4% en 2009.

Los indicadores de eficiencia se mantuvieron relativamente estables en 2009. Los ingresos operacionales como proporción del costo de ventas se mantuvieron en 2.7 veces en 2008 y 2009, cifra cercana al promedio comercial, aunque como proporción de los activos se redujeron levemente de 3.4 veces en 2008 a 3.2 veces en 2009.

Los indicadores de rotaciones de cuentas por cobrar y pagar se mantuvieron estables. Mientras que en 2008 el segmento podía esperar un pago de un cliente en 180 días, para 2009 tomaba 189 días. Sin embargo, el sector estaba tomando 1 día menos para saldar sus cuentas.

Finalmente, los indicadores de endeudamiento muestran resultados positivos, pues la razón de endeudamiento se redujo al pasar del 122% en 2008 al 118% en 2009. Por su parte, el apalancamiento financiero se mantuvo estable (valor alrededor del 35%).

Muebles y electrodomésticos (cifras básicas)	
Encuesta Anual de Comercio 2008 - Dane(p)*	
<b>Muebles y electrodomésticos para el hogar</b>	
Número de empresas	3.265
Participación	3.3%
Ventas en miles de pesos	1.911.564.056
Participación	2.9%
Costo de ventas en miles de pesos	1.189.744.029
Participación	2.3%
Número de empleados remunerados	11.672
Participación	3.6%
Remuneración/Ventas	8.8%
Costo de ventas/Ventas	62.2%

\*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados, se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

(p) preliminar.

Muebles y electrodomésticos (cifras básicas)				
Coyuntura - Junio de 2010				
Ventas	Dato junio-10	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Muebles y electrodomésticos para el hogar				
Índice de ventas reales	472.9	12.7	3.3	-0.4
Precios y margen	Dato junio-10	Variación % anual		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Electrodomésticos				
IPC	85.3	-1.9	-0.5	-2.3
IPP	80.2	-4.4	-2.8	5.0
Índice del margen real	1.1	2.6	2.4	-6.9
Muebles para el hogar				
IPC	107.2	0.2	-0.3	-0.2
IPP	114.5	1.0	4.5	8.7
Índice del margen real	0.9	-0.9	-4.7	-8.2

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Muebles y electrodomésticos (cifras básicas)				
Coyuntura - Junio de 2010				
Encuesta de Opinión	Dato junio-10	Promedio móvil tres meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Electrodomésticos				
Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	25	25	5	-6
Situación actual de la demanda	25	-8	0	33
Situación económica actual	50	15	58	50
Situación económica próximos seis meses	50	50	40	17

Nota: desde julio de 2006, la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo no reporta información para el sector de muebles.

Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Indicadores financieros - Muebles y electrodomésticos				
Indicador		2008	2009	Promedio* 2009
<b>Rentabilidad</b>	Margen operacional (%)	9.9	7.3	5.7
	Margen de utilidad neta (%)	5.2	3.2	4.1
	Rentabilidad del activo (%)	8.9	5.1	6.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	23.1	12.4	12.0
<b>Eficiencia</b>	Ingresos operacionales / Total activo (veces)	3.4	3.2	3.0
	Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	2.7	2.7	2.5
<b>Liquidez</b>	Razón corriente (veces)	3.1	3.2	2.5
	Rotación CxC (días)	180.4	189.2	59.9
	Rotación CxP (días)	138.0	137.0	102.3
	Capital de trabajo / Activo (%)	61.3	65.5	19.2
<b>Endeudamiento</b>	Razón de endeudamiento (%)	122.7	118.4	98.5
	Apalancamiento financiero (%)	34.7	34.5	36.3
	Deuda neta (%)	33.1	32.7	34.2

\*No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información de 213 empresas.

Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector, en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

# Indicadores financieros 2009 - Muebles y electrodomésticos (\$ milles)

Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Papel Mueble Ltda.	24.2	14.4	48.7	15.6	30.4	1.5	1,063,751	257,503	982,203	478,531	152,915
España Electronic y Cia. S. en C.	23.9	13.9	65.3	13.5	38.7	1.5	6,901,967	1,652,989	7,112,811	4,642,604	956,893
Ciber Com Soluciones de Informática Ltda.	23.6	19.0	35.4	39.9	61.8	2.8	4,617,754	1,091,031	2,193,674	776,113	876,243
M.S.L. Distribuciones y Cia. Ltda.	23.3	10.1	46.6	9.6	17.9	1.7	3,152,482	734,485	3,324,021	1,547,985	318,224
Colvista Limitada.	22.4	0.2	58.2	0.2	0.5	1.7	25,840,475	5,778,200	27,868,314	16,209,243	61,128
Multimedia Software Ltda.	20.6	9.1	34.6	2.4	3.7	2.7	512,966	105,540	1,925,316	666,679	46,493
Infómese Ltda.	20.1	13.5	50.3	15.3	30.8	2.0	7,886,735	1,587,865	6,947,137	3,497,108	1,062,535
Softweb Asesores Ltda.	18.9	11.6	58.2	23.2	55.6	1.6	2,589,522	489,074	1,288,779	750,569	299,331
Business People Unlimited y Cia. S.C.A.	17.5	5.5	79.6	6.2	30.2	1.0	3,287,174	575,505	2,939,846	2,340,464	181,254
Inversiones Vered y Cia. Ltda.	17.3	14.3	83.1	1.3	7.5	1.0	53,489	9,246	608,252	505,487	7,674
Maseret Ltda.	17.2	7.0	58.2	7.1	17.0	2.2	321,549	55,346	318,102	185,181	22,581
Comercial Onix Ltda.	16.8	8.9	22.2	20.6	26.5	3.9	749,810	125,768	324,341	72,099	66,775
Access Team Ltda.	16.2	10.0	49.5	22.6	44.7	1.8	5,987,269	972,300	2,660,007	1,316,984	600,605
Ortizo S.A.	15.5	7.2	22.7	7.7	10.0	3.6	6,919,385	1,075,383	6,487,190	1,473,974	500,717
Crear 3D Diseño por Computador Ltda.	15.5	13.7	74.4	14.9	58.2	1.3	436,697	67,738	401,044	298,327	59,786
Compucum Ltda.	13.9	9.9	36.9	13.9	22.1	2.1	3,334,172	462,729	2,357,680	870,938	328,515
Audioluces SJ S.A.	13.8	9.3	41.9	15.5	26.7	2.3	9,345,651	1,289,896	5,592,044	2,340,498	869,107
Muebles Ltda.	13.7	5.2	18.1	1.2	1.5	1.2	155,958	21,429	661,246	119,993	8,129
Mar del Sur Ltda.	13.3	10.0	59.8	13.0	32.4	0.6	2,387,202	318,014	1,835,944	1,098,407	239,153
TNS Ltda.	12.9	12.0	21.0	21.4	27.1	3.4	2,010,278	259,252	1,131,342	237,645	242,106
Mueble Electro S.A.	12.8	11.3	48.4	16.8	32.5	2.0	5,982,254	768,291	4,045,061	1,958,296	677,550
Starmicros.com Ltda.	12.8	6.7	43.3	16.3	28.8	2.1	712,463	91,369	294,858	127,710	48,085
Tandem S.A.	12.7	9.0	35.0	22.9	35.2	2.0	9,932,200	1,262,792	3,922,419	1,372,453	897,291
Habitat Store S.A.	12.4	9.7	50.8	9.9	20.1	1.8	11,404,009	1,413,551	11,166,498	5,670,137	1,102,050
Prove Col Ltda.	12.3	4.9	21.9	3.2	4.0	3.6	195,743	24,154	304,722	66,602	9,637
Xsystem Ltda.	11.7	7.0	65.1	13.0	37.3	1.3	6,274,640	731,086	3,387,267	2,203,481	441,006
Nueva Imagen y Audio Ltda.	11.6	7.9	20.9	13.1	16.6	5.0	3,859,669	446,441	2,332,794	488,586	305,598
CDW Equipos S.A.	11.4	7.0	35.8	9.5	14.8	2.7	2,472,018	282,394	1,829,136	654,707	174,022
Alfa Electrodomésticos Ltda.	11.4	11.4	61.3	11.4	29.6	1.4	764,019	86,967	759,590	465,510	86,967
Ingeniería Asistida por Computador Ltda.	11.1	8.8	18.6	15.6	19.1	5.3	3,281,546	365,163	1,846,176	344,244	287,173
Bernardo Contreras y Cia. Ltda. y/o Bercont	11.0	5.6	59.7	11.7	29.1	1.5	1,842,140	203,235	872,194	520,631	102,400
Sistemas de Información Variable S.A.	10.9	5.1	57.7	10.6	25.0	2.3	1,705,102	186,557	817,079	471,367	86,292
Data Control Ltda.	10.8	6.5	52.8	14.2	30.2	1.8	5,550,731	599,846	2,540,747	1,342,709	361,271
Comercializadora Rihachada Ltda.	10.6	4.2	21.9	1.8	2.3	3.6	355,634	37,812	825,711	180,830	14,822
Intelloffice S.A.	10.6	1.9	69.1	4.0	13.0	1.7	2,241,840	237,485	1,039,172	718,138	41,665
Creditubos S.A.	10.0	1.3	60.3	0.6	1.6	1.6	62,552,963	6,232,567	129,466,454	78,028,358	815,816
AI Supplies Ltda.	9.9	5.2	40.5	8.9	14.9	2.3	760,406	75,548	443,454	179,599	39,266
Andes Cia. Ltda.	9.6	4.1	11.0	3.6	4.1	7.3	339,115	32,547	382,968	41,997	13,909
Comúncia S.A.	9.6	0.3	42.7	0.4	0.7	3.7	981,131	94,156	735,684	314,269	2,869



Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Asic S.A.	9.5	2.0	60.0	2.7	6.8	1.4	47,122.192	4,499.406	34,929.519	20,952.663	951.289
Inversiones Bermejal Ltda.	9.5	6.2	65.0	6.5	18.7	1.9	1,967.129	186.108	1,866.159	1,212.468	122.194
Asesorías en Sistemas God Ltda.	9.4	5.7	43.8	16.0	28.4	2.9	1,771.243	166.364	628.764	275.679	100.413
Informática y Gestión S.A.	9.4	6.1	29.3	7.0	10.0	2.4	22,926.136	2,150.789	19,937.853	5,835.405	1,405.341
Copiers Markets E.U.	9.0	5.2	42.9	13.6	23.9	3.7	1,161.817	104.555	439.465	188.685	59.834
EuroLink S.A.S Trading y Projects	8.7	3.8	70.1	6.4	21.5	1.6	3,779.688	328.826	2,246.810	1,575.020	144.360
Distribuidora Rayco S.A.	8.6	1.8	55.4	1.3	2.8	2.0	95,449.543	8,178.611	138,867.801	76,947.778	1,761.183
Upsistemas S.A.	8.4	2.0	58.4	3.3	7.9	1.8	40,670.153	3,406.102	25,032.902	14,619.439	817.780
M Pérez Ltda.	8.3	3.6	29.7	4.8	6.9	3.8	312.448	25.936	233.229	69.379	11.283
Electromodemo Ltda.	8.3	3.6	65.1	3.1	8.9	2.8	718.938	59.672	822.044	534.846	25.530
Comercializadora R & M Ltda.	8.2	8.1	38.4	26.2	42.6	2.4	1,849.199	152.019	570.605	219.382	149.759
Micro Bell Ltda.	8.1	3.5	58.8	3.7	8.9	1.6	1,319.316	107.171	1,270.603	747.605	46.575
Inversiones y Distribuciones Mayalo Ltda.	8.0	4.0	91.0	1.5	16.7	4.0	513.020	40.841	1,377.821	1,254.423	20.624
Distribuciones Electro Pacheco Ltda.	7.9	6.0	58.5	7.1	17.1	1.4	1,926.682	152.578	1,620.881	947.723	115.122
PC Meg@ Media Ltda.	7.9	2.4	71.7	3.7	12.9	2.4	791.423	62.289	528.609	379.080	19.318
Kanal y Herra Ltda.	7.8	5.9	76.4	4.7	20.1	1.0	620.008	48.104	769.773	588.308	36.480
Nikken Colombia Ltda.	7.7	5.5	53.0	17.9	38.1	1.8	14,507.596	1,116.098	4,438.734	2,353.839	794.894
Industrias Schaller Ltda.	7.4	3.1	56.3	1.4	3.2	1.5	814.008	60.082	1,817.326	1,023.208	25.583
Y & S Refrigeración Ltda.	7.3	3.7	68.1	3.7	11.7	1.4	323.062	23.589	317.583	216.204	11.840
Microhard Ltda.	7.2	4.6	64.6	5.7	16.1	2.1	1,899.657	137.228	1,532.706	989.571	87.263
Electrodomésticos del Oriente Ltda.	7.2	5.1	45.2	9.8	17.8	2.0	3,775.961	271.581	1,971.587	891.096	192.400
Copylet Ltda.	7.1	0.1	97.0	0.1	4.7	0.9	596.240	42.543	571.428	554.209	809
Data Integrados Ltda.	6.9	5.7	45.2	10.8	19.7	1.4	1,375.773	94.507	725.372	327.849	78.193
Asyro S.A.	6.9	4.6	27.1	5.3	7.2	3.5	11,191.371	768.362	9,866.559	2,677.562	519.390
Compunet S.A.	6.8	2.8	71.2	6.1	21.1	1.2	42,613.982	2,915.463	19,498.735	13,879.975	1,185.296
Asia Microcomputadores Ltda.	6.8	2.0	36.3	3.2	5.1	1.9	1,530.616	104.151	925.916	336.303	29.950
Gamas Ltda.	6.6	5.0	44.1	12.8	22.9	2.3	3,134.332	207.984	1,221.060	537.957	156.575
BTG Computers S.A.	6.5	4.1	53.4	10.6	22.8	0.9	7,672.967	499.316	2,971.067	1,585.377	315.300
Comercializadora Los Nogales Ltda.	6.5	3.6	54.1	4.5	9.9	1.6	3,703.702	240.621	2,952.357	1,597.769	133.927
Electronorte Ltda.	6.5	3.8	82.7	5.2	29.9	1.0	5,517.080	357.772	4,033.921	3,335.751	208.416
Andrade y Cia. S.A.	6.5	0.5	47.0	0.4	0.7	0.7	10,895.528	703.574	14,487.636	6,804.459	57.149
Mesas y Sillas Ltda.	6.1	2.6	40.5	3.5	6.0	3.6	2,124.830	130.254	1,532.728	621.159	54.386
Distribuidora Crecunión Ltda. y/o Crecunión L.	6.1	4.6	91.1	3.9	43.6	0.9	3,307.589	202.366	3,967.263	3,615.248	153.484
Xanthia Telecomunicaciones Ltda.	5.8	3.6	34.9	7.2	11.0	2.2	1,231.440	71.786	620.187	216.270	44.510
Kad Textil E.U.	5.7	2.1	43.2	2.6	4.5	2.0	360.047	20.697	298.169	128.718	7.694
Prounix S.A.	5.7	8.2	38.2	17.3	27.9	2.4	3,118.928	179.087	1,479.450	564.494	255.413
Districalc Ltda.	5.7	1.6	67.3	2.4	7.4	1.1	2,367.784	135.400	1,544.189	1,039.778	37.466
Electrodomésticos Nogales Ltda.	5.7	4.2	66.8	6.7	20.3	1.2	4,657.164	265.645	2,878.583	1,923.357	193.824
WM Wireless & Mobile Ltda.	5.7	4.1	60.8	7.1	18.0	1.8	14,325.581	811.457	8,337.699	5,070.181	589.463
Infonorte Ltda.	5.6	1.9	37.4	4.6	7.3	1.2	1,638.473	92.168	677.005	252.971	31.108
Electrodomésticos Mega Ltda.	5.6	0.4	64.5	0.4	1.1	1.4	1,153.117	64.331	1,254.326	808.429	4.905
Compumax Computer Ltda.	5.5	0.2	63.2	0.4	1.1	1.4	66,581.367	3,659.802	28,701.696	18,134.385	114.927
Juvenia S.A.	5.5	2.6	65.3	2.3	6.5	1.5	3,450.094	189.090	3,976.984	2,596.949	90.154



Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Sistemas Integrales de Informática S.A.											
Sisa S.A.	5.4	11.1	25.7	13.4	18.0	3.4	39,248,124	2,136,981	32,730,256	8,424,130	4,374,788
Luxor Ltda.	5.4	0.9	94.6	0.8	14.2	1.0	556,141	30,192	656,080	620,793	5,010
Electro distribuciones Ltda.	5.4	2.0	57.5	1.6	3.9	5.1	539,400	29,270	646,983	371,857	10,617
Electro 4 Ltda.	5.4	3.3	54.5	3.0	6.6	1.8	644,909	34,639	712,680	388,736	21,437
Almacenes Sergio Ltda.	5.2	3.8	66.6	11.4	34.2	1.4	5,345,428	279,421	1,769,852	1,178,851	201,921
Representaciones Redes y Desarrollo de Sistemas Redesis Ltda.	5.2	-4.3	84.5	-1.7	-10.9	1.4	368,520	19,219	926,439	782,766	-15,706
Microflex Ltda.	5.2	0.6	47.4	0.8	1.6	2.0	789,845	40,999	539,265	255,638	4,466
Electroventas S.A.S.	5.2	9.6	70.9	5.4	18.7	1.3	2,556,420	132,407	4,511,913	3,200,082	245,609
Comercial Electromuebles Ltda.	5.0	3.1	71.8	7.6	27.0	2.0	6,826,267	340,256	2,747,001	1,971,004	209,820
Cibergenius S.A.	4.9	2.2	39.7	3.3	5.6	2.2	3,605,897	177,224	2,387,620	948,262	79,889
A.C.T. Computadores Ltda.	4.8	0.3	75.4	0.4	1.5	1.1	4,251,566	204,324	3,001,407	2,261,572	11,251
Inversiones Arenas Serrano Ltda.	4.8	2.0	53.4	1.3	2.9	10.1	10,789,944	514,384	15,797,950	8,428,587	210,455
Ibáñez Castilla y Cia. Ltda.	4.7	1.3	66.5	3.1	9.2	1.3	6,926,123	327,089	2,889,586	1,921,927	88,691
Visión Software S.A.	4.6	2.1	74.5	4.7	18.3	1.1	40,407,124	1,877,742	18,206,594	13,555,982	849,291
Muebles Fábricas Unidas S.A.	4.6	4.5	37.4	7.7	12.2	1.5	14,048,333	651,037	8,319,365	3,108,609	638,161
Organización Wilson S.A.	4.5	0.5	89.3	0.9	8.2	1.1	8,190,549	370,420	4,864,290	4,341,387	42,618
Metromáquinas Ltda.	4.4	0.5	69.5	0.8	2.5	1.3	816,508	35,914	509,434	353,877	3,910
Lexco S.A.	4.2	1.6	51.2	2.6	5.3	1.7	7,709,202	324,171	4,644,411	2,379,972	120,289
Electrobello S.A.	4.1	2.4	63.3	2.9	7.8	1.4	16,466,691	680,539	14,084,964	8,915,949	401,548
Componente Import And Export Ltda.	4.1	1.2	75.7	3.7	15.1	2.2	7,130,349	292,191	2,361,223	1,788,090	86,287
Samoa Ltda.	4.1	2.5	93.7	6.6	104.0	1.1	1,478,572	60,576	573,486	537,296	37,644
Colombiana de Software y Hardware S.A.	4.1	0.8	58.3	2.0	4.9	1.5	34,225,346	1,394,289	12,748,955	7,431,658	257,898
Distribuciones y Representaciones Regalia Ltda.	4.1	2.7	57.7	4.7	11.0	1.6	485,008	19,725	283,444	163,465	13,206
Procalculo Prosis S.A.	4.0	1.2	46.2	1.6	3.1	2.0	19,484,706	783,199	14,290,563	6,600,221	235,738
Almacén La Sirena Ltda.	4.0	1.4	56.4	1.4	3.2	1.8	726,974	29,055	737,758	415,935	10,202
Asecorn Ltda.	4.0	1.4	22.0	2.7	3.5	12.9	1,182,069	46,966	624,368	137,548	16,973
Controles Empresariales Ltda.	3.9	1.8	64.8	5.8	16.4	1.5	43,195,695	1,693,897	13,413,583	8,685,437	775,234
Papava Computer Ltda.	3.9	2.1	36.2	11.4	17.9	2.6	8,598,529	331,060	1,594,993	577,704	181,740
Tecniventas y Suministros Ltda.	3.8	2.3	25.4	6.8	9.1	4.2	1,227,280	46,128	418,444	106,460	28,358
Intecom Ltda. Ingeniería y Tecnología en Computación Ltda.	3.8	2.1	39.1	3.2	5.3	2.1	1,372,978	51,567	879,003	343,367	28,176
Discovery Computer Ltda.	3.6	3.8	55.2	20.0	44.7	1.9	16,491,384	599,017	3,155,118	1,742,375	630,816
Restrepo González y Cia. Ltda.	3.6	2.3	75.8	5.6	23.1	1.2	4,323,285	155,879	1,754,988	1,330,451	98,249
J. Gómez A. y Cia. Ltda.	3.6	1.7	53.5	3.9	8.4	4.8	861,640	30,690	369,835	197,781	14,409
Compuproyectos Ltda.	3.5	0.2	61.4	0.5	1.2	1.6	599,804	21,254	272,320	167,172	1,294
Distribuciones Caldas Ltda.	3.5	2.2	75.0	4.2	16.7	1.9	3,155,943	109,084	1,647,806	1,236,287	68,616
Bazar de Arte Ltda.	3.4	2.3	92.0	0.3	3.4	3.9	65,433	2,225	545,153	501,344	1,491
Ni@ Ircotel Ltda.	3.3	4.1	43.7	6.9	12.3	1.9	4,210,641	138,602	2,495,991	1,091,679	172,262
Arango Aguirre y Cia. Ltda.	3.3	1.8	58.7	1.8	4.5	1.6	724,135	23,836	702,242	412,365	12,946
Xorex de Colombia Ltda.	3.3	1.0	57.0	3.9	9.0	1.7	12,276,593	401,931	3,276,786	1,866,280	127,111
Lagobo Distribuciones S.A. L.G.B. S.A.	3.2	1.6	69.2	2.3	7.4	1.4	41,158,135	1,298,481	28,508,213	19,740,018	651,180

Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Electroferia Ltda.	3.1	1.2	82.7	3.5	20.0	1.5	10,345,072	321.575	3,489,933	2,887,613	120,534
Ofitequios Ltda.	3.1	0.3	45.6	0.6	1.1	2.0	732,298	22,558	391,408	178,382	2,361
Computáci S.A.	3.0	1.3	59.9	3.8	9.5	1.6	35,275,637	1,068,276	12,011,996	7,198,931	458,799
Tugó S.A.	3.0	-0.7	65.1	-1.6	-4.5	1.0	25,915,429	782,634	12,297,238	7,999,849	-192,561
Credigane Electrodomésticos S.A.	3.0	1.4	54.2	1.5	3.3	1.6	19,970,367	591,956	18,990,787	10,297,734	288,965
Inversiones Buivel S.A.	3.0	0.9	74.5	1.3	5.0	1.4	11,098,322	328,288	8,139,980	6,067,106	104,318
Muebles Rotterdam S.A.	2.7	1.4	72.8	7.3	27.0	1.3	1,975,220	53,210	371,987	270,899	27,296
Líneas y Diseños S.A.	2.6	1.6	39.5	4.0	6.6	2.5	8,406,167	22,569	3,303,232	1,303,500	131,779
Credioferas Ltda.	2.6	3.5	89.4	7.8	73.1	5.3	15,064,158	397,520	6,821,482	6,095,081	530,795
Nacional de Muebles y Electrodomésticos Ltda.	2.6	0.8	95.3	0.7	14.5	9.6	1,047,865	27,438	1,286,513	1,226,073	8,789
Ceverco Ltda.	2.5	2.1	37.5	2.8	4.5	1.4	3,900,848	99,471	2,935,429	1,101,995	82,858
Gómez Technology Ltda.	2.5	1.5	57.5	4.4	10.3	1.7	2,257,306	57,352	763,657	438,967	33,306
Prodipur S.A.	2.5	1.8	3.7	0.4	0.4	25.6	6,251,118	155,348	29,893,711	1,105,530	112,031
Euromodelos S.A.	2.4	3.6	49.7	2.9	5.8	2.6	2,694,232	64,017	3,301,752	1,640,624	96,690
Datacentrum Ltda.	2.1	-6.9	77.9	-3.9	-17.8	1.5	2,980,457	63,568	5,242,278	4,081,205	-206,858
BB & B Bed Bath & Barrel Ltda.	2.1	0.4	72.2	0.4	1.3	4.1	19,167,444	398,162	13,372,494	11,836,097	292,459
Redes y Sistemas Integrados S.A.	2.1	1.5	88.5	2.2	19.0	1.1	12,797,038	261,310	5,894,473	3,458,514	-86,206
Inverser Ltda. Inversiones y Servicios	2.0	-0.7	58.7	-1.5	-3.5	1.4	20,016,949	386,681	18,083,231	15,698,062	711,103
Alca Ltda.	1.9	3.6	86.8	3.9	29.8	0.8	13,757,399	263,924	4,942,025	3,311,430	10,276
Casamagna S.A.	1.9	0.1	67.0	0.2	0.6	1.5	6,156,333	117,544	1,617,938	1,378,510	17,437
Makro Office Ltda.	1.9	0.3	85.2	1.1	7.3	1.2	473,237	8,844	316,872	169,114	3,334
Surtelectro Hogar Ltda.	1.9	0.7	53.4	1.1	2.3	1.9	193,487	3,487	228,688	41,023	-614
Teralec Ltda.	1.8	-0.3	17.9	-0.3	17.5	5.6	25,969,013	424,489	8,566,566	7,094,708	257,737
Electrodoméstico Hiperofertas Ltda.	1.6	1.0	82.8	3.0	17.5	1.1	620,032	9,232	551,905	65,946	31,949
Productos para La Costura Procoser Ltda.	1.5	5.2	11.9	5.8	6.6	6.3	3,595,126	51,901	2,724,941	809,090	88,808
Puntos y Mercados Ltda.	1.4	2.5	29.7	3.3	4.6	3.0	337,237,678	4,805,349	82,711,906	56,717,808	1,405,410
Dell Colombia INC	1.4	0.4	68.6	1.7	5.4	1.4	56,590,361	710,530	29,225,837	25,080,215	-646,766
PC Smart S.A.	1.3	-1.1	85.8	-2.2	-15.6	1.2	1,330,497	16,642	2,475,175	1,801,921	107,642
Diseño Interior Ltda.	1.3	8.1	72.8	4.3	16.0	0.8	10,490,535	22,063	2,936,960	1,909,630	134,732
Enerpower Ltda.	1.2	7.5	65.0	4.6	13.1	1.5	2,412,916	117,840	2,105,036	657,752	229,488
Zurich de Occidente S.A.	1.1	2.2	31.2	10.9	15.9	3.2	61,331,814	26,405	1,795,675	1,700,005	-16



Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Super Electro Oriente Ltda.	0.1	0.4	96.3	0.5	13.4	1.0	7,206,038	10,205	6,098,218	5,870,612	30,590
Walter Bridge y Cía. S.A.	0.1	-1.8	46.0	-3.7	-6.9	1.9	10,407,830	14,646	5,092,250	2,344,705	-190,729
Onlysys Colombia S.A.	0.1	-18.1	124.1	-88.5	367.5	0.7	1,796,922	2,216	367,654	456,205	-325,402
Hipermercado Central de Electrodomésticos Ltda.	-0.1	0.9	80.3	2.3	11.8	1.2	4,789,068	-7,145	1,873,440	1,503,744	43,675
Supra S.A.	-0.6	-0.2	74.0	-0.4	-1.6	0.9	34,393,045	-196,940	16,347,219	12,102,850	-66,282
Americana de Tecnología Ameritex Ltda.	-0.6	0.2	48.4	0.5	1.0	1.9	890,359	-5,576	272,125	131,824	1,432
Dabras Industrial Ltda.	-0.8	1.0	51.2	1.5	3.1	1.5	2,172,802	-16,882	1,472,681	753,494	21,945
Compu Greiff S.A.	-1.1	1.2	29.1	5.1	7.2	1.9	12,163,064	-128,491	2,851,665	830,381	145,392
Humberto Becerra y Cía. Ltda.	-1.2	2.3	45.1	3.9	7.1	2.0	1,181,539	-14,709	685,603	309,023	26,908
OTC Ltda.	-1.3	-0.8	46.8	-3.7	-7.0	2.1	3,526,480	-45,168	803,652	375,879	-29,965
Appliance Center Ltda.	-1.5	2.5	75.0	3.3	13.2	0.5	1,163,025	-17,723	887,097	665,236	29,379
Diacono Enterprises S. en C.	-1.6	6.2	105.8	2.0	-33.9	1.0	260,807	-4,053	824,052	871,699	16,147
Almacén B.C. S.A.	-1.6	5.4	44.2	2.1	3.8	2.4	21,329,900	-336,703	53,580,831	23,681,730	1,146,254
Grupo Euro Ltda.	-1.6	0.3	96.7	0.4	11.7	1.6	1,990,579	-31,583	1,622,571	1,568,818	6,305
Instrumentos Musicales Serrano Ltda.	-2.2	-0.8	21.8	-0.6	-0.8	4.6	368,998	-8,086	458,023	99,924	-2,832
Inversiones Electrocomfort Ltda.	-2.3	1.0	67.6	2.1	6.5	1.4	16,652,273	-382,960	8,100,066	5,478,225	169,180
Practy-Co Ltda.	-2.6	-5.8	90.6	-9.6	-101.7	1.0	944,009	-24,555	566,942	513,499	-54,369
Comercializadora M & B Ltda.	-2.7	0.3	63.6	0.6	1.6	1.5	1,030,282	-27,506	580,295	368,980	3,413
Computadores Sistemas y Capacitación S.A.	-2.7	-3.2	54.9	-7.5	-16.5	1.5	5,093,180	-136,713	2,194,763	1,204,128	-163,896
Distribuidora Electrojapones Ltda.	-2.8	0.9	75.3	1.6	6.4	1.3	11,756,738	-324,500	6,542,948	4,925,577	103,783
Probiernética S.A.	-2.9	2.5	58.2	3.1	7.5	1.4	29,549,408	-859,810	23,580,439	13,715,025	742,683
General Home Ltda.	-2.9	1.7	44.8	5.5	10.0	2.2	1,072,128	-31,261	333,086	149,363	18,306
Dielco Ltda.	-3.1	-0.7	63.8	-1.4	-3.9	1.4	16,795,411	-524,196	8,919,599	5,689,553	-125,024
Lattanzio Restrepo Computadores y Suministros Ltda.	-3.5	0.1	4.7	0.0	0.0	7.3	452,199	-16,031	2,155,821	101,767	570
Casa Mía Ltda.	-4.6	0.5	74.3	1.0	3.8	1.3	752,267	-34,288	379,698	281,943	3,716
Delycom Ltda.	-4.9	5.8	36.9	5.2	8.2	2.7	323,323	-15,956	360,551	132,917	18,728
Supercredisur Ltda.	-5.1	3.3	89.2	1.6	14.8	1.8	613,007	-31,519	1,275,460	1,137,084	20,526
Creaciones Muebles Mundial Ltda.	-6.8	-11.6	92.7	-4.1	-56.4	1.1	348,838	-23,583	986,644	915,034	-40,379
Benjamín Esteban y Cía. Ltda.	-7.5	2.0	85.8	1.7	11.9	1.1	7,664,927	-574,162	8,829,248	7,571,564	149,979
Casalunaz Ltda.	-8.3	-14.8	119.0	-35.4	186.8	0.8	1,342,814	-111,971	560,776	667,129	-198,711
Comercializadora Novo Arte Ltda.	-8.3	-9.5	83.5	-9.0	-54.5	0.7	1,577,274	-131,647	1,675,163	1,398,771	-150,561
Antonio Araujo y Cía. S.A.	-9.2	1.7	38.2	1.7	2.7	2.4	4,673,604	-428,269	4,819,170	1,839,608	79,722
Inversiones Connalmicros Ltda.	-10.5	20.6	79.3	3.5	17.0	1.3	256,872	-27,066	1,506,960	1,194,439	52,976
Sistemas TGR S.A.	-10.6	-18.7	30.3	-10.8	-15.5	2.8	440,493	-46,744	759,738	230,120	-82,179
Comercial Lencería Ltda.	-10.7	4.7	9.5	3.6	4.0	10.5	329,182	-35,372	430,788	40,770	15,426
Clearlake Overseas INC	-11.0	2.2	58.8	0.7	1.7	1.4	1,218,372	-134,219	3,661,315	2,152,672	26,353
Getel S.A.S.	-11.3	-10.5	21.9	-14.0	-18.0	3.9	4,641,231	-522,363	3,458,240	758,157	-485,164
Datascan de Colombia Ltda.	-11.6	3.7	66.2	10.1	29.8	1.5	20,119,214	-2,339,632	7,387,284	4,887,000	746,270
Bombas del Valle Ltda.	-12.5	-14.2	43.0	-66.0	-115.9	2.0	860,610	-107,688	185,328	79,727	-122,367
Sofás Muebles S.A.	-15.5	-3.6	18.8	-2.5	-3.1	2.2	862,131	-133,663	1,264,829	238,236	-31,386
Compuser de Colombia Ltda.	-16.6	-17.5	10.6	-8.1	-9.1	1.0	331,767	-55,146	718,778	76,006	-58,187

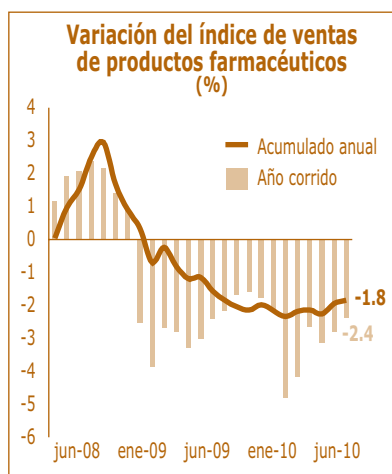
Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
M & V Anticuário Ltda.	-27.3	-27.3	63.2	-3.4	-9.3	1.1	26.461	-7.229	211.601	133.689	-7.229
Almacén Multigangas Ltda.	-30.7	-89.0	61.2	-30.8	-79.5	1.6	656.519	-201.247	1.895.973	1.161.140	-583.996
PC Shop Ltda.	-33.2	-51.5	29.7	-8.7	-12.4	43.2	28.749	-9.558	169.405	50.237	-14.817
Comercializadora Vima S.A.	-34.6	-39.6	142.3	-64.0	151.2	0.7	4.496.811	-1.556.589	2.781.113	3.957.230	-1.778.815
Premium Copiers Ltda.	-43.1	-94.0	244.3	-191.1	132.4	0.6	2.540.887	-1.096.274	1.249.740	3.053.392	-2.388.523
Econta S.A. En acuerdo de reestructuración.	-52.9	-52.8	189.8	-113.8	126.7	1.3	4.527.519	-2.396.660	2.100.692	3.986.820	-2.390.450
Inversiones Meza Giangullo											
Almacén Guarani E.U.	-127.9	-5.3	21.9	-1.0	-1.3	2.6	47.029	-60.153	250.266	54.709	-2.491
Promolux S.A.	-612.3	-610.8	265.4	-26.4	16.0	0.8	11.776	-72.102	272.459	722.988	-71.929

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.

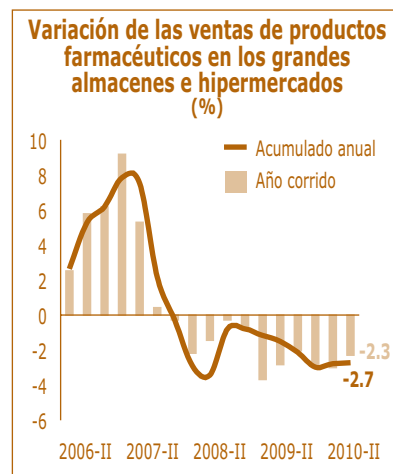
# ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS

## VENTAS

Las ventas de productos farmacéuticos, que se empezaron a desacelerar desde finales de 2008, han continuado esa tendencia en lo corrido de 2010 a junio. Desde el mes de febrero de 2009, la variación del acumulado en doce meses pasó a terreno negativo, registrando una contracción del -0.7% anual. Para diciembre de 2009, las ventas decrecían a un ritmo del 2.2%. Sin embargo, a partir del mes de mayo de 2010 se evidencia una leve recuperación de las ventas, pero la variación acumulada en doce meses sigue estando en terreno negativo (-1.9%).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

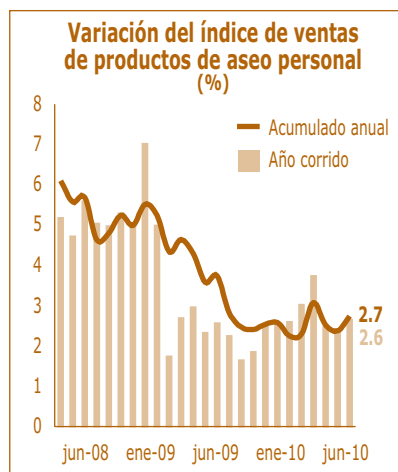


Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

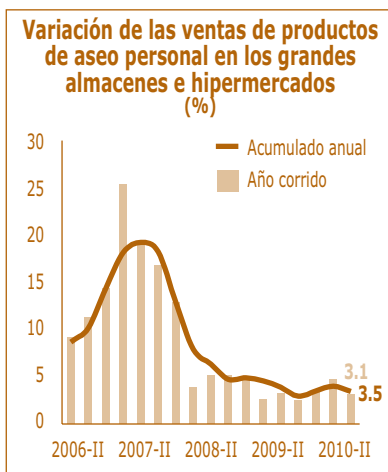
En hipermercados y grandes almacenes, la situación de las ventas de productos farmacéuticos es muy similar. Desde el cuarto trimestre de 2007 la dinámica de las ventas siguió siendo negativa, mostrando la mayor contracción en el segundo trimestre de 2008 (-3.4% en el acumulado en doce meses). Para 2009, las ventas registraron variaciones que oscilaron entre el -1.2% y el -3%. La situación en el año 2010 continúa siendo negativa. La variación en las ventas de las grandes superficies para el primer y segundo trimestre fueron del -2.8% y el -2.7%.

Parte de la explicación de la reducción de las ventas de farmacéuticos y medicamentos está en que los pacientes adquieren sus medicamentos en las EPS y no en las droguerías y farmacias. Según Fenalco, en otros países, el aumento en la cobertura de servicios en salud no ha perjudicado las ventas de las farmacias. En cambio, en Colombia sucede todo lo contrario, debido a que los laboratorios venden las medicinas a las EPS, clínicas y hospitales a precios considerablemente más económicos que los que se fijan en el mercado minorista.

Por otra parte, a pesar de la crisis 2007-2009, las ventas de productos de aseo personal se han mantenido con variaciones positivas. En los primeros meses de 2009, las ventas al por menor se encontraban creciendo a tasas del 5% en el acumulado en doce meses. Sin embargo, con el correr de los meses, esta variación se redujo, de manera que para diciembre, el acumulado en doce meses de las ventas creció apenas un 2.6%. En 2010, se observa que las ventas



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

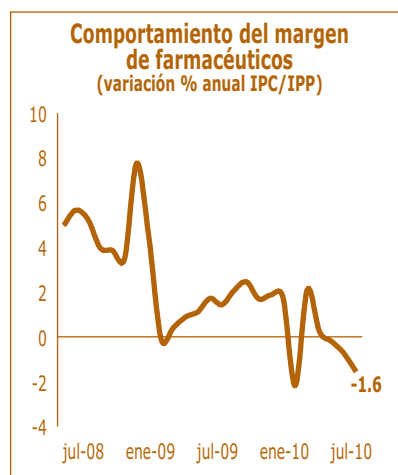


Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

del sector se encuentran estables, creciendo a un ritmo del 2.7% para el mes de junio. Comparando con lo observado en junio de año anterior, se tiene una disminución de cerca de 1 punto porcentual en el crecimiento, ya que a esa fecha el acumulado en doce meses de las ventas del sector crecía un 3.6% anual.

Muy similar es el comportamiento de las ventas de productos de aseo personal en hipermercados y grandes superficies. En 2009, las ventas continuaron decreciendo, cerrando con un crecimiento del 3.5% en el acumulado anual en doce meses. El primer trimestre de 2010 reporta una leve recuperación de las ventas con respecto al valor registrado en el cuarto trimestre de 2009; sin embargo, para el segundo trimestre de 2010 las ventas muestran una tendencia a la baja, pues la tasa de crecimiento para el acumulado en doce meses fue del 3.5%.

Un factor determinante en el buen comportamiento de las ventas de artículos de aseo personal es el hecho de que los consumidores colombianos prefieren los productos de "marca propia". Según Raddar, el 50% de los clientes de los supermercados prefieren adquirir artículos de marca propia. Los criterios de calidad, bajo precio, y confianza son las razones que prevalecen en los consumidores a la hora de comprar. Dentro del total de productos que se ofrecen en el mercado como marca propia, un 25% corresponde a artículos de aseo personal y del hogar. Así, el sector de artículos de aseo está impulsando fuertemente el desarrollo de las marcas propias.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

## PRECIOS Y MARGEN

El crecimiento del margen comercial de las empresas comercializadoras de productos farmacéuticos fue positivo durante la mayor parte de 2009. Para 2010, el comportamiento del margen se torna negativo. Los meses de febrero, mayo, junio y julio registran variaciones anuales que oscilan en valores entre el -0.2% y el -2.2%.

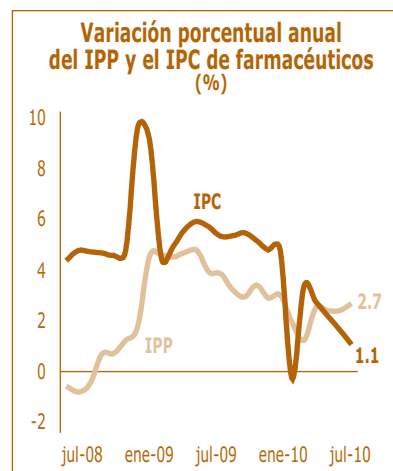
La razón de la disminución en el margen estuvo por el lado de los costos de las empresas. A pesar de que el IPP de productos farmacéuticos ha venido decreciendo, los ingresos (IPC) no logran superar los costos, lo que ha hecho que el margen sea negativo. Mientras que en enero de 2010 se registraba un crecimiento del IPP del 3% y uno del IPC del 4.8%, en julio del mismo año, el crecimiento del IPP era del 2.7% y el del IPC de tan sólo un 1.1%.



En el país se ha generado un arduo debate sobre los elevados precios de los medicamentos y el incremento en los recobros por este concepto a través del No POS. Esta situación está amenazando la estabilidad financiera del sistema. De hecho, la *Health Action* (2009) encontró que en Colombia se paga 200 veces más caro el precio de un antibiótico de uso común. Las cifras del Fosyga muestran que los recobros pasaron de \$5.300 millones en 2001 a cerca de 2.5 billones en 2010.

Por otra parte, las empresas comercializadoras de artículos de aseo personal y cosméticos mostraron grandes progresos en el dinamismo de su margen comercial en lo corrido de 2009. Mientras que éste se encontraba contrayéndose a tasas del 3% en enero, reducciones en los costos motivaron decrecimientos cada vez menores, de manera que en mayo y junio se registraron variaciones positivas (0.4% y 0.1% anual, respectivamente). Después de una recaída en julio, el margen volvió a crecer, con lo que a diciembre de 2009, la variación calculada fue del 0.9% anual. Para el año 2010, el margen se ha deteriorado notablemente, pues para los meses de febrero, junio y julio, se registraron variaciones negativas que fluctuaron entre el -0.5% y el -2.7%.

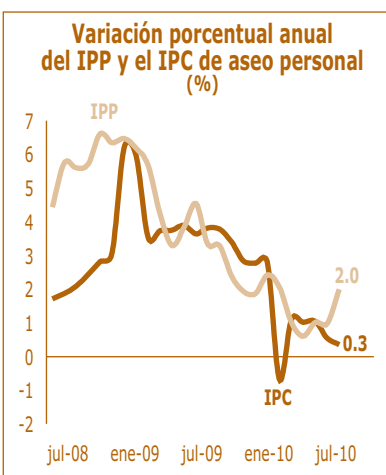
Al igual que en el caso de los farmacéuticos, a pesar de que el IPP ha venido contrayéndose, el IPC no ha crecido lo suficiente para que el margen del sector sea positivo. En enero de 2010, el IPP registró una variación del 2.4%, en los siguientes meses se observa una reducción paulatina de su crecimiento y para julio de 2010 se calcula una variación del 2.0%



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.



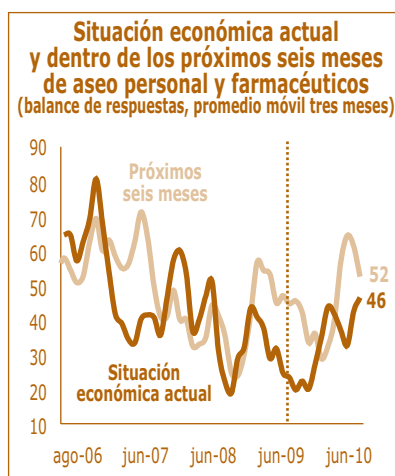
Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

En cuanto al IPC, en enero de 2010 se registró una variación del 2.8%; sin embargo, en el mes siguiente, el crecimiento del IPC cayó a terrenos negativos (-0.7%). A partir de marzo, se evidencia una recuperación del IPC, pero los meses de junio y julio revelan una contracción del IPC (crecimientos del 0.5% y 0.3% respectivamente).

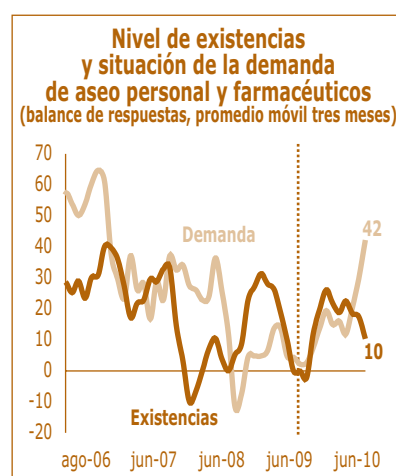
## OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

Las perspectivas de los empresarios sobre su situación económica actual y a seis meses fueron positivas durante 2009. Sin embargo, en ambos casos, éstas se fueron menguando con el correr de los meses. En cuanto a las opiniones sobre la situación actual, en enero el 71% de los encuestados creía que era buena, mientras que un 14% la consideraba estable y otro 14% mala. Para el mes de diciembre, sin embargo, los optimistas se habían reducido al 50% y los pesimistas al 6%, mientras que quienes contestaron que la situación era estable se incrementaron al 44%. Esto corresponde con un promedio móvil de tres meses del balance de respuestas de 35, que comparado con el registrado en el mes de enero (43) muestra una reducción de 8 unidades. En 2010, el optimismo sigue vigente entre las opiniones de los empresarios, incluso para el mes de mayo el 67% de los empresarios opinó que la situación actual de sus negocios era buena, mientras que ninguno esperaba que la situación económica pudiera empeorar.

La mayoría de los empresarios encuestados comenzó el año 2009 pensando que la situación económica dentro de seis meses mejoraría y



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

ninguno esperaba que pudiera empeorar. No obstante, hacia el mes de abril, el porcentaje de empresarios pesimistas comenzó a aumentar y el de optimistas a reducirse, con lo que el balance de respuestas disminuyó. A diciembre de 2009, el 44% de los encuestados consideraba que la situación económica sería mejor en seis meses, mientras que el 38% creía que se mantendría igual y el 25% era pesimista. En lo corrido de 2010, el optimismo en las respuestas de los empresarios se ha avivado aún más. Para marzo de este año, el 82% consideró que la situación de sus negocios en seis meses mejoraría, mientras que sólo el 6% consideró que empeoraría. Sin embargo, en junio de 2010 las expectativas de los empresarios se redujeron y se dividieron en partes iguales, pues el 50% opinó que la situación de los negocios sería buena, mientras que el 50% restante dijo que la situación se mantendría igual.

En materia de percepción sobre la demanda, los empresarios en su mayoría consideraron durante lo corrido de 2009 que ésta se mantendría estable, por lo que el balance de respuestas y, por ende, su promedio móvil de tres meses variaron muy poco entre enero y octubre. En agosto, para el 64% de los encuestados la demanda se mantenía estable, mientras que el 7% consideraba que había caído y sólo el 29% que se había incrementado, lo cual implica un promedio móvil de tres meses del balance de respuestas de 7. Para diciembre de 2009 el promedio móvil de tres meses de respuestas se incrementó, llegando a 19 unidades. En lo corrido de 2010, el negativismo de los comerciantes se desvanece por completo, tanto así que para los meses de abril, mayo y junio, ninguno de los empresarios encuestados opinó que la demanda por sus productos se redujo.

En lo que respecta al nivel de existencias, durante 2009 los empresarios en su mayoría consideraron que éstas se mantenían iguales. Sin embargo, al finalizar el año, el 56% de los empresarios consideró que el nivel de existencias se mantendría igual, mientras que el 31% pensaba que se habían incrementado y el 13% restante opinó que habían disminuido. Para 2010, durante los meses de enero, febrero, marzo y mayo, ninguno de los empresarios opinó que el nivel de existencias se reduciría. Para junio, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas fue de 10, el mismo de un año atrás.

## PERSPECTIVAS

Las expectativas a mediano y largo plazo para el sector de productos farmacéuticos no son halagadoras. El Gobierno Nacional tie-

ne como meta la universalización de los servicios de salud en el país. Esto significa que todos los colombianos tendrán acceso a medicamentos a través de sus EPS, IPS y cajas de compensación, lo cual reduce el mercado ético (medicamentos por prescripción médica) para los comercializadores de productos farmacéuticos, que históricamente ha representado cerca del 60% del total de unidades vendidas en el país.

Por otra parte, la entrada y consolidación de empresas en el mercado que rompen con la imagen de la droguería convencional, como Farmatodo y Locatel, en las cuales se introduce un formato de conveniencia y placer en la experiencia de compra sin sacrificar buenos precios, ha incrementado la presión sobre el alto porcentaje de droguerías que son pequeñas y medianas empresas familiares, que aún se sostienen gracias a la cercanía y familiaridad que cultivan entre su clientela.

Adicionalmente, el contrabando es un problema serio: la Secretaría de Salud de Barranquilla reportó que durante los últimos dos años la policía ha incautado cerca de seis toneladas de medicamentos, cosméticos, alimentos y elementos de aseo que iban a ser comercializados vencidos o sin las condiciones higiénico-sanitarias requeridas por el Invima. Esta situación va en línea con los resultados de la Encuesta al Comercio de Fedesarrollo, la cual señala que en junio de 2010, el principal problema que enfrentaban los comerciantes de farmacias, drogas y cosméticos era el contrabando con una participación del 19%, al cual le seguían la rotación de cartera con un 14% y la demanda con un 10%.

Con esto en mente, los pronósticos hechos por Anif indican que para 2010, el sector de productos farmacéuticos verá contraer sus ventas en un 1.5% en promedio. Las proyecciones para 2011 y 2012 continúan en el plano negativo, pues se pronostica una variación anual en el promedio en doce meses de cerca del -1%.

De manera contraria, las perspectivas para el sector de artículos de aseo personal y del hogar son buenas. Según cálculos de Anif, el sector de aseo personal incrementará sus ventas en un 2.8% en 2010 y en un 5.1% en 2011. En el caso del sector de artículos de aseo y hogar, se espera un crecimiento en las ventas del 1.5% en 2010 y del 3.2% en 2011. Estas buenas noticias se producen gracias a que el país le ha dado cierta importancia a la industria de la belleza. De hecho, recientemente en Palmira se realizó el IV Congreso Internacional de Plantas Medicinales Aromáticas y Condimentarias, en el cual se

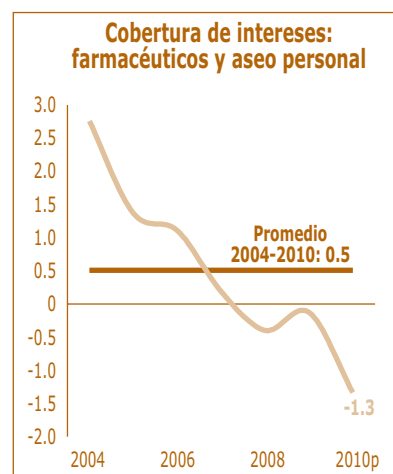
ofreció a los asistentes más de 30 stands con tratamientos terapéuticos, extractos de plantas medicinales, productos naturales para uso cosmético y equipos de última tecnología, que hoy están al servicio de la homeopatía. De igual forma, en Bogotá se realizó la Feria de la Belleza y la Salud, en la cual se expuso una importante muestra comercial de productos de la salud natural y tradicional, cuidado personal y del área de estética integral.

Finalmente, es importante mencionar que el canal de venta directa se mantiene como una opción de empleo. En los años de crisis económica, las empresas de venta directa son las que mayor dinámica registran, ya que éstas ofrecen la posibilidad de generar ingresos adicionales para las familias. Entre las empresas que tienen como estrategia este mecanismo de venta se encuentran empresas como Belcorp (con marcas como L'Ebel y Ésika, Avon, Amway, Oriflame y Yanbal), las cuales suman el 50% de la participación del sector de cosméticos dentro del total de empresas de venta directa.

## RIESGO FINANCIERO

Con el fin de realizar una medición del riesgo de crédito de los diferentes sectores, Anif construye un indicador de cobertura de intereses. Este indicador consiste en el cociente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, y muestra cuántas veces están cubiertas las obligaciones financieras corrientes con los recursos disponibles. Cuando el indicador es superior a 1, el sector tiene los recursos suficientes para cubrir a cabalidad los costos de su endeudamiento. Si por lo contrario, el indicador es menor a 1, la operación de las empresas del sector no alcanza para costear el servicio de la deuda. Si los resultados del indicador son negativos, el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es alto.

El promedio histórico del indicador de riesgo financiero para el sector de farmacéuticos y aseo personal no es saludable, puesto que su valor es de tan sólo 0.5. El mejor resultado del indicador se registró en el año 2004, con un valor de 2.8. Durante los siguientes años se observa un deterioro significativo del indicador; incluso en los años 2008, 2009 y 2010 el valor del indicador es negativo. Estos resultados reflejan la desaceleración económica y la contracción de las ventas por las que el sector ha venido atravesando en los últimos años.



P: proyectado.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.

## SITUACIÓN FINANCIERA

En 2008 y 2009 el sector mostró indicadores de rentabilidad realmente bajos y que distan de lo observado para el promedio del comercio al por menor. El margen operacional del sector se contrajo un 0.1% en 2009, y el de utilidad neta pasó del -1.8% en 2008 al 0.1% en 2009. Por su parte, la rentabilidad del activo creció un 0.2%, lo cual implica un incremento de casi 3 puntos porcentuales frente al valor registrado en 2008. El patrimonio de las mismas se recuperó entre 2008 y 2009, al pasar del -6.5% al 0.5%.

La eficiencia financiera del sector sigue siendo buena, y manteniéndose muy similar al promedio del comercio. Los ingresos operacionales como proporción de los activos se mantuvieron estables, 1.5 veces en 2008 y 2009, y como proporción de los costos de ventas se mantuvieron en 1.3 veces para ambos años.

La liquidez de las empresas del sector también se mantuvo estable. En 2008 y 2009, la razón corriente fue de 1.3, igual a la del promedio del comercio. El capital de trabajo sobre los activos disminuyó levemente al pasar del 16.6% en 2008 al 16% en 2009. Sin embargo, estos valores son superiores al promedio del comercio (10.3%).

Por último, los indicadores de endeudamiento muestran resultados mixtos. La razón de endeudamiento de las empresas del sector se redujo del 59.1% en 2008 al 57.6% en 2009, y está 8 puntos porcentuales por encima de lo observado durante el año para el comercio. Por su parte, el apalancamiento financiero y la deuda neta aumentaron 0.6 y 0.7 puntos porcentuales en 2009, respectivamente.

Aseo personal y farmacéuticos (cifras básicas)	
Encuesta Anual de Comercio 2008 - Dane(p)*	
<b>Productos farmacéuticos, de perfumería y de tocador</b>	
Número de empresas	9.533
Participación	9.7%
Ventas en miles de pesos	4.145.280.335
Participación	6.2%
Costo de ventas en miles de pesos	3.281.454.817
Participación	6.3%
Número de empleados remunerados	26.460
Participación	8.1%
Remuneración/Ventas	8.1%
Costo de ventas/Ventas	79.2%

\*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados, se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

(p) preliminar.

Aseo personal y farmacéuticos (cifras básicas)				
Coyuntura - Junio de 2010				
Ventas	Dato junio-10	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Farmaceúticos				
Índice de ventas reales	101.7	-1.8	-2.2	-1.1
Aseo personal				
Índice de ventas reales	188.8	2.7	2.6	3.6
Precios y margen	Dato junio-10	Variación % anual		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Farmaceúticos				
IPC	117.9	1.6	4.8	5.9
IPP	100.7	2.4	2.9	4.8
Índice del margen real	1.2	-0.7	1.9	1.1
Aseo Personal				
IPC	107.4	0.5	2.8	3.9
IPP	110.8	1.0	1.9	3.8
Índice del margen real	1.0	-0.4	0.9	0.1

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Aseo personal y farmacéuticos (cifras básicas)				
Coyuntura - Junio de 2010				
Encuesta de Opinión	Dato junio-10	Promedio móvil tres meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Farmecéuticos y aseo personal				
Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	8	10	26	10
Situación actual de la demanda	50	42	19	5
Situación económica actual	42	46	35	25
Situación económica próximos seis meses	50	52	29	47

Nota: desde julio de 2006, la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo no reporta información para el sector de muebles.  
Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Indicadores financieros - Aseo personal y farmacéuticos				
Indicador		2008	2009	Promedio* 2009
<b>Rentabilidad</b>	Margen operacional (%)	-1.4	-0.1	3.0
	Margen de utilidad neta (%)	-1.8	0.1	2.1
	Rentabilidad del activo (%)	-2.7	0.2	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	-6.5	0.5	6.2
<b>Eficiencia</b>	Ingresos operacionales / Total activo (veces)	1.5	1.5	1.5
	Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.3
<b>Liquidez</b>	Razón corriente (veces)	1.3	1.3	1.3
	Rotación CxC (días)	50.1	52.2	32.1
	Rotación CxP (días)	97.6	89.3	50.7
	Capital de trabajo / Activo (%)	16.6	16.0	10.3
<b>Endeudamiento</b>	Razón de endeudamiento (%)	59.1	57.6	49.4
	Apalancamiento financiero (%)	19.1	19.7	18.1
	Deuda neta (%)	18.2	18.9	17.0

\*No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información de 78 empresas.

Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector, en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.





### Indicadores financieros 2009 - Aseo personal y farmacéuticos (\$ miles)

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Ingemédicas Santander Ltda.	28.3	19.3	20.6	46.9	59.0	4.2	2,234,859	633,422	922,129	190,085	432,111
Disorho Ltda.	24.0	11.2	31.5	14.8	21.6	2.9	43,013,531	10,304,512	32,702,941	10,315,599	4,832,278
Nefromédicas Ltda.	19.5	9.1	20.5	6.2	7.9	4.1	3,499,715	681,289	5,126,003	1,048,959	320,173
Incit Laboratorios Ltda. Innovación Ciencia y Tecnología	19.2	7.5	32.7	11.2	16.6	2.6	5,662,382	1,085,247	3,818,814	1,248,466	425,823
Quik Quality Is The Key Ltda.	15.9	9.6	48.1	21.1	40.7	1.8	4,559,800	726,472	2,068,289	994,415	436,894
Colombian Medicare Ltda.	15.8	11.9	24.7	12.2	16.2	3.1	3,558,579	560,930	3,459,910	853,555	422,388
Innovaciones Médicas Ltda.	15.7	10.2	80.3	12.2	62.1	1.2	4,405,449	691,861	3,692,113	2,966,502	450,746
Colombian Medical International S.A.	15.5	5.3	61.9	5.5	14.3	4.2	4,940,341	767,048	4,833,597	2,993,914	263,880
Farmacia Homeopática Santa Rita Ltda.	14.5	9.7	32.0	14.1	20.7	7.1	591,186	85,697	407,291	130,524	57,292
Inversiones Bis Ltda.	13.0	3.9	66.1	3.0	9.0	1.5	4,011,154	522,854	5,184,791	3,426,368	157,765
Swissjust Latinoamérica S.A.											
Sucursal Colombia	13.0	7.6	50.0	33.2	66.4	1.9	7,571,271	982,095	1,737,461	868,802	577,095
Listmedics y Cía. Ltda.	10.9	1.4	67.9	2.4	7.6	1.3	543,346	59,368	315,518	214,343	7,675
La Muela S.A.	10.7	5.8	39.5	8.5	14.0	2.5	10,327,247	1,104,375	7,097,152	2,803,670	600,981
Comercializadora de Belleza Ltda.	8.7	1.5	64.6	2.6	7.3	2.1	1,773,368	154,702	1,052,753	680,083	27,348
Farcia en Red S.A.	8.7	5.9	52.7	12.7	26.8	1.9	2,838,346	245,910	1,315,097	692,953	166,689
Distribuciones Medife Ltda.	8.2	7.4	63.2	15.1	41.0	1.5	10,106,828	831,925	4,932,054	3,116,380	744,531
Antioñez y Miranda Ltda.	7.9	-2.2	29.3	-17.2	-24.4	2.0	152,554	12,124	19,155	5,621	-3,301
Biomerieux Colombia S.A.S.	7.8	1.3	51.5	1.7	3.5	1.2	32,091,623	2,505,139	23,897,597	12,309,752	406,112
Equifarmas Ltda.	7.2	4.3	39.7	8.5	14.2	4.0	2,404,864	172,032	1,197,964	475,906	102,378
Representaciones e Inversiones Presinve Ltda.	7.1	0.2	68.9	0.2	0.6	1.5	2,107,191	148,706	1,979,916	1,363,845	3,415
Biodontales de Colombia Ltda.	6.7	3.6	23.9	3.3	4.4	3.0	3,261,644	218,636	3,518,105	839,888	117,171
La Casa del Médico Ltda.	6.4	8.4	46.8	13.6	25.5	2.5	8,996,786	575,198	5,570,287	2,604,954	757,064
Pharmax Red de Suministros Farmacéuticos S.A.	5.7	1.6	78.2	4.7	21.5	1.3	32,970,660	1,865,400	11,411,515	8,928,107	532,704
Wellfare Care Ltda.	5.6	7.6	54.3	12.7	27.9	2.5	7,529,675	421,030	4,511,565	2,450,969	574,345
Demossa Ltda.	5.4	2.0	58.2	2.2	5.3	3.9	677,940	36,685	619,714	360,523	13,726
Implantes y Componentes Ltda.	5.2	2.3	81.6	3.7	20.4	1.0	3,561,044	185,949	2,147,880	1,753,632	80,537
Drogueria Colombia Ltda.	5.2	3.5	61.2	6.5	16.9	1.5	1,226,456	63,851	646,727	395,653	42,328
Diseven Ltda.	4.9	2.0	72.8	1.8	6.8	3.3	651,861	32,103	711,048	517,967	13,063
Universal de Belleza MC y Cía. Ltda.	4.8	3.8	75.9	6.6	27.2	1.2	924,638	44,785	527,677	400,308	34,682
Natur Produkt Ltda.	4.7	3.0	74.0	6.1	23.4	1.4	985,564	46,236	482,073	356,958	29,256
Comercializadora Multidroga del Caribe Ltda.	4.6	2.7	51.0	6.6	13.4	1.9	21,934,547	1,004,549	8,946,550	4,566,523	588,958
Casa Dental Gabriel Velásquez y Cía. Ltda.	4.5	4.8	47.6	8.9	17.1	1.8	8,059,508	365,401	4,284,752	2,040,272	383,048
Vicafarma Ltda.	4.4	1.4	45.7	1.1	2.0	1.8	492,392	21,910	628,971	287,500	6,952
Comercializadora Natural Light S.A.	4.1	0.6	86.2	1.8	12.9	0.7	17,142,726	696,053	5,931,179	5,114,407	105,329
Skin Store S.A.S	3.8	1.9	82.7	3.6	20.9	1.2	1,298,005	49,342	691,900	572,235	25,038
Maxident Ltda.	3.5	2.5	61.6	2.7	7.0	2.5	1,196,940	42,447	1,113,359	685,403	29,876
MR y Cía. S.A.S.	3.3	1.2	64.9	4.6	13.0	1.5	1,626,833	53,228	424,956	275,634	19,473
Farmacia Derma Life S.A.	3.2	0.9	36.9	2.2	3.5	2.9	3,265,948	104,542	1,307,691	482,953	28,617

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
GD Ropat S.A.	2.6	10.2	66.6	3.1	9.3	1.3	1.775.237	46.217	5.820.352	3.879.255	180.702
Optiproductos Ltda.	2.6	-1.9	37.4	-1.7	-2.7	0.7	18.227.497	470.933	20.856.971	7.795.915	-348.149
El Suridor de Drogas Ibla S.A.	2.6	0.6	21.9	0.3	0.4	2.4	2.377.308	61.340	4.378.826	957.066	13.767
Díctrol Ltda.	1.9	0.9	8.9	2.1	2.4	10.2	1.480.275	27.638	622.391	55.429	13.373
Éticos Serrano Gómez Ltda.	1.8	0.9	72.0	1.7	5.9	1.3	360.359.182	6.364.258	194.510.319	140.009.427	3.232.095
Distribuidora A.B.L. S.A.	1.6	-4.3	68.9	-7.7	-24.6	1.4	814.741	13.280	453.452	312.472	-34.746
Importación de Elementos Médicos Ltda.	1.3	2.5	32.7	2.9	4.3	2.6	2.622.184	34.484	2.282.663	746.651	66.700
Droguería París Escandón y Cia. Ltda.											
Depósito Mayorista Droparís Ltda.	1.2	2.6	52.1	6.5	13.5	1.4	4.192.816	49.252	1.714.144	893.356	110.795
La Riviera S.A.	1.1	3.3	15.0	1.4	1.7	1.7	106.935.713	1.214.818	246.257.217	37.049.593	3.548.638
Defal S.A.	0.9	0.0	64.9	0.1	0.2	1.7	23.042.707	203.590	11.115.701	7.214.990	7.538
Inversiones Mercafarma y Cia. Ltda.											
En acuerdo de reestructuración.	0.8	0.8	198.9	1.5	-1.5	2.4	1.585.716	12.313	793.905	1.579.266	12.007
Farmasánitas Ltda.	0.6	1.5	87.1	3.6	27.8	1.5	388.692.069	2.152.805	157.980.014	137.663.590	5.643.194
Almacén Coidental Oriente Ltda.	0.3	0.3	89.7	0.9	9.0	21.6	795.130	2.431	227.645	204.163	2.122
Comercializadora Val Ltda.	0.1	1.5	64.2	5.3	14.9	1.2	2.185.958	2.360	608.110	390.640	32.467
Gómez y Murcia E.U.	0.0	1.5	65.4	5.7	16.4	1.4	2.439.534	-995	633.364	414.197	35.996
Farmacia Popular y Cia. Ltda.	-0.2	0.7	10.1	2.9	3.3	9.4	1.035.149	-1.559	257.118	25.910	7.576
Artemisa S.A.	-0.4	0.5	87.3	2.6	20.3	0.8	4.697.107	-20.621	936.400	817.602	24.146
Droguería Camoz Ltda.	-0.5	0.9	60.2	6.2	15.7	1.4	4.632.983	-24.954	695.340	418.722	43.311
Locatel Colombia S.A.	-0.8	0.5	99.3	0.8	117.5	1.0	33.021.987	-251.886	21.353.263	21.210.866	167.303
Farmacia Torres Ltda.	-1.4	2.5	73.2	8.6	32.1	1.5	22.569.102	-322.538	6.597.310	4.827.492	567.658
Drocentro Ltda.	-1.8	2.6	43.6	5.6	9.9	2.0	21.290.778	-378.516	10.063.960	4.385.663	563.594
La Santé Vital Ltda.	-2.2	0.2	73.4	0.4	1.5	2.7	16.941.042	-379.734	9.231.099	6.776.928	37.935
Vásquez Barreneche Ltda.	-2.3	0.7	22.9	1.0	1.2	1.1	962.532	-21.938	754.961	172.676	7.204
Unión Nacional de Droguerías Ltda.	-2.5	-3.9	43.8	-4.7	-8.4	1.6	3.662.290	-89.947	3.020.383	1.322.952	-142.234
Droguería Nueva Ltda.	-3.2	2.8	38.8	1.1	1.8	2.0	115.912	-3.738	294.414	114.355	3.224
Distribuidora Pasteur S.A.	-4.3	2.4	24.1	5.0	6.6	3.2	129.162.570	-5.572.421	61.053.388	14.723.063	3.065.764
Generipos Ltda.	-5.7	0.1	65.8	0.1	0.2	1.5	1.043.776	-59.287	2.201.649	1.449.217	1.358
Drogas Parasuslud y Cia. Ltda.	-6.0	1.1	55.1	4.2	9.4	2.2	1.364.116	-82.011	347.299	191.426	14.605
Droguería Ética E.U.	-7.6	6.5	20.6	18.4	23.2	3.4	6.148.008	-468.846	2.162.449	444.493	398.383
Maya y Bedoya Ltda.	-7.8	1.2	65.2	4.0	11.5	1.4	12.921.158	-1.008.392	3.831.683	2.498.358	153.268
Darsalud y Bienestar Ltda.	-10.6	1.4	78.5	5.9	27.4	1.0	15.208.325	-1.616.965	3.703.271	2.907.471	218.277
Invermont Ltda.	-11.7	0.9	50.1	2.5	5.0	1.8	697.915	-81.716	259.558	130.055	6.495
La Riviera Duty Free Ltda.	-12.8	-5.0	84.3	-10.9	-69.8	1.1	7.800.445	-994.895	3.535.564	2.981.627	-386.491
Aerolibre Ltda.	-13.7	-12.3	10.8	-36.0	-40.4	8.7	2.138.418	-292.137	729.337	78.693	-262.619
Almacenes Farmacéuticos											
Especializados Alfares S.A. En reorganización.	-25.1	-24.7	243.3	-24.5	17.1	0.1	33.790.265	-8.492.772	33.986.283	82.684.391	-8.329.388
Las Américas Farma Store S.A.	-25.5	-26.7	159.6	-239.0	400.8	0.3	3.605.192	-917.759	402.150	641.954	-961.026
Genéticos Esenciales S.A.	-32.3	-54.4	98.8	-35.0	-2811.2	1.3	5.640.329	-1.824.606	8.768.387	8.659.144	-3.071.058
Farmatodo Colombia S.A.	-43.7	-41.1	31.4	-44.6	-65.0	2.4	39.507.445	-17.268.911	36.403.196	11.432.195	-16.230.374
Central de Medicamentos S.A.	-146.2	-161.4	33.4	-12.9	-19.4	4.9	42.261	-61.796	528.804	176.442	-68.203
Salvador Bendek y Cia. Ltda.	-188.8	-190.3	0.4	-17.2	-17.3	272.2	55.803	-105.368	617.698	2.269.106.203	Z Z

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.

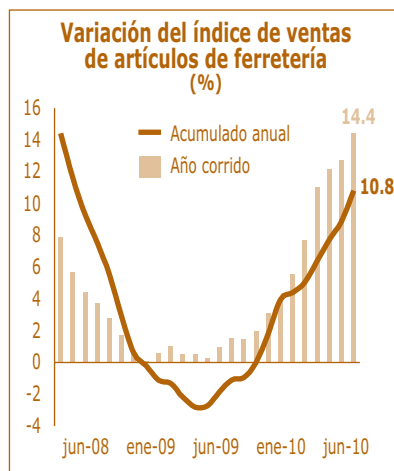
# ARTÍCULOS DE FERRETERÍA

## VENTAS

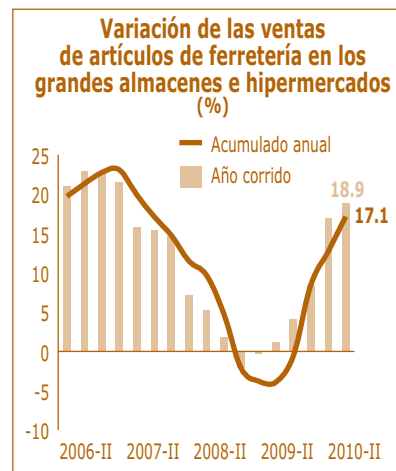
El PIB-real de Colombia se expandió a la satisfactoria tasa del 4.4% anual durante el primer trimestre de 2010. Este buen resultado del primer trimestre de 2010 se explica en gran parte por el sector de la construcción (+15.9%). El componente de obras civiles (un 45% del sector) creció a ritmos del 38% real anual, mientras que el de las edificaciones (55%) se mantuvo en terreno negativo (-2.3%). En particular, la inversión en carreteras, calles y caminos creció un 71%, la de obras portuarias un 68% y la de minería un 16%, confirmando así la tendencia que este segmento venía registrando desde 2009.

Sin embargo, en el segundo trimestre este sector fue la mayor sorpresa negativa, cayendo a tasas del 5.6% anual frente a un 14% esperado por Anif. Este comportamiento va a contrapelo de los indicadores líderes (ver ALI No. 50 de julio de 2010). Basta señalar que el área licenciada venía creciendo a tasas del 20.9% anual en lo corrido del año a julio. Igualmente, nos sorprendió que las obras civiles se desaceleraran abruptamente, pasando del 37.2% anual en el primer trimestre de 2010 al 6.2% en el segundo trimestre, arrastrando a la baja a todo el sector de la construcción. Con lo que se observa cierta inconsistencia entre una caída del 16% en el rubro de edificaciones y, por ejemplo, las aprobaciones de área licenciada para vivienda (con un peso del 75%) que venían creciendo al 20.5% anual.

Pese a estas cifras, Anif espera que el sector de la construcción tenga un buen comportamiento en lo que resta del año, siendo con-



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

sistente con la dinámica positiva que han mostrado las ventas de productos de ferretería durante los primeros seis meses de 2010. Esto se debe entonces a que gran parte de la demanda por estos productos proviene del subsector de edificaciones, donde las remodelaciones para viviendas y oficinas jugaron un papel importante, con lo que se consolida el sector de artículos de ferreterías como uno de los más dinámicos en el año 2010. Así mismo, de acuerdo con el ranking de ventas de los sectores analizados, ferreterías se ubicó en el top cinco dentro de los 16 sectores; vale la pena destacar que este comportamiento se dio para los crecimientos año corrido, anual y acumulado en doce meses a junio.

La tendencia positiva en ventas del sector comenzó a evidenciarse desde finales de 2009, cuando crecía un 3.9% en el acumulado en doce meses a diciembre. Conforme avanzaron los meses en 2010, esta tendencia se consolidó, pasando de crecer a tasas del 4.4% en el acumulado a enero, al 10.8% en junio. Comparando con respecto al año anterior, se observa una reactivación en el crecimiento de las ventas. En junio de 2009, la variación del acumulado en doce meses fue del -2.7% anual, lo cual implica una recuperación de más de 13 puntos porcentuales en el último año.

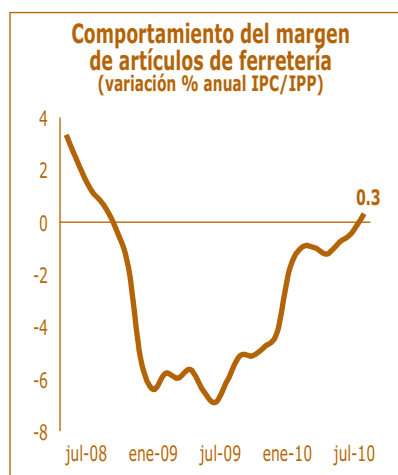
Las ventas en hipermercados y grandes almacenes siguen la misma tendencia, aunque su recuperación ha sido más acelerada. Durante el primer trimestre de 2010, las ventas crecieron un 12.7% acumulado anual, y en el segundo trimestre un 17.1%. Este valor representa un incremento de más de 21 puntos porcentuales respecto a la variación del -3.9% observada durante el segundo trimestre de 2009.

La expansión observada, especialmente en hipermercados y almacenes de cadena, obedece a la recuperación en el poder de compra de los consumidores debido a las mejores condiciones de la actividad económica. Las grandes superficies especializadas en construcción y hogar, como Easy y Sodimac, han lanzado agresivas estrategias de ventas que han contribuido a atraer cada vez a más compradores. Dentro de este nuevo modelo, se destacan promociones como "temporada de casa", "los precios más bajos del mercado", los convenios de tarjetas de crédito de marcas compartidas y la apertura de nuevos almacenes a nivel nacional.

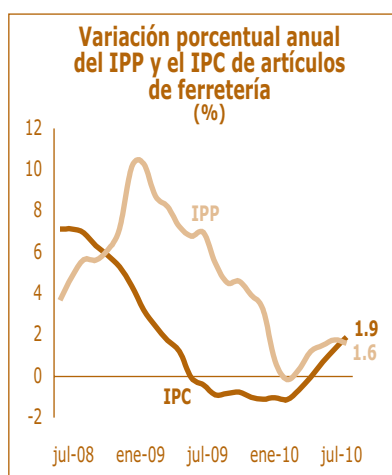
## PRECIOS Y MARGEN

Para calcular el margen comercial de las empresas del sector de artículos de ferretería se utiliza el Índice de Precios al Productor (IPP) para aproximar los costos de producción y el Índice de Costos de Construcción de Vivienda (ICCV) como aproximación de los ingresos por ventas.

Los ingresos de las empresas comercializadoras se han reducido durante lo corrido de 2009 y 2010 de acuerdo con la dinámica del ICCV. En junio de 2009, este índice presentó un crecimiento nulo, lo cual mostraba los síntomas de desaceleración respecto al crecimiento del 6.7% alcanzado en junio de 2008. Dicha tendencia se acentuó conforme avanzó el año 2009; la variación del ICCV se redujo



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

alcanzando una contracción del -1.1% en el mes de diciembre. Sin embargo, el inicio de 2010 comenzó a mostrar tasas de crecimiento negativas de menor magnitud, de tal forma que al mes de mayo se llegó al terreno positivo con una variación del 0.7% anual, y del 1.3% en junio.

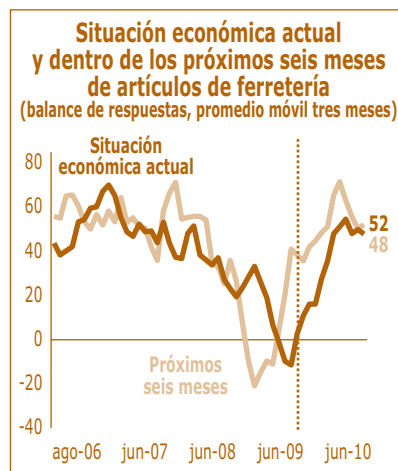
Por su parte, los costos de producción mostraron una desaceleración (aunque con crecimientos positivos) durante 2009, tendencia que se mantuvo hasta los primeros meses de 2010, presentando una contracción del -0.2% anual en el mes de febrero. Sin embargo, en los meses siguientes este indicador registró variaciones positivas. De esta forma, al mes de julio el índice creció un 1.6% anual, cifra inferior al 6.9% observado un año atrás.

En particular, la reducción en el crecimiento del IPP de las empresas comercializadoras se debió a la desaceleración en los costos de componentes como barras, alambres y otros productos básicos de hierro y acero, láminas, tubos y otros elementos de asbesto-cemento y yeso, herramientas de mano y tornillería, sujetadores y similares de metal. Cabe resaltar que pese a que estos insumos mantienen un bajo desempeño, los indicadores mejoran conforme avanza el año 2010.

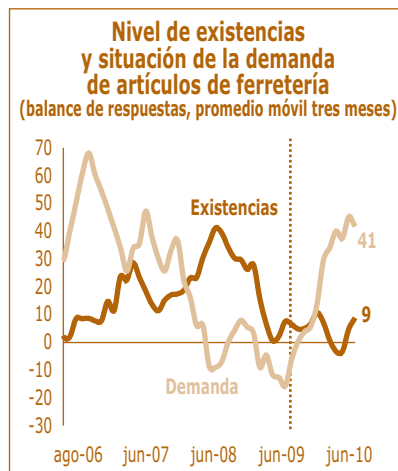
De acuerdo con este panorama, el margen comercial de las empresas ferreteras se mantuvo en terreno negativo durante todo 2009 y hasta el mes de junio de 2010. Entre enero y junio, la variación calculada del margen se mantuvo relativamente estable fluctuando alrededor del -0.5% y el -1.0%. Puntualmente, en el mes de junio, el margen se contrajo un -0.4%, cuando un año atrás estaba creciendo un -6.4% anual, lo cual muestra síntomas de recuperación del margen de ganancias. En línea con esta tendencia, el mes de julio exhibió un crecimiento del 0.3% anual, el mejor registro en el último año.

## OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

La opinión de los empresarios del sector sobre la situación económica actual estuvo bastante favorable durante el primer semestre de 2010. El promedio móvil de tres meses del balance de respuestas obtuvo valores muy por encima de los registrados en 2009, cuando se presentaron por primera vez valores negativos desde 2000. En el mes de enero de 2010, el 63% de los empresarios encuestados consideraba que la situación había mejorado, el 38% creía que se mantenía igual, mientras que ningún encuestado creía que su situa-



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

ción había empeorado. En los meses siguientes esta tendencia se mantuvo, aunque con una ligera desmejora; de esta forma, el 44% de los empresarios consideró que su situación económica era buena, el 52% que se mantenía igual y un 4% de los encuestados consideró que su situación actual había empeorado. Comparando respecto a lo observado en junio de 2009, el balance actual es optimista. En efecto, un año atrás sólo el 14% consideraba que su situación era buena, frente a un 18% que creía lo contrario, y un 68% que no percibía que su situación había cambiado.

En cuanto a las expectativas para los próximos seis meses, el optimismo ha venido primando desde mediados de 2009 y se ha mantenido en lo corrido de 2010. En junio de 2009, el 55% de los encuestados creía que la situación mejoraría, contra apenas un 14% que consideraba que empeoraría. Al cierre del año, la tendencia fue aún mejor. La mayoría de los empresarios (68%) fue optimista respecto al futuro y ninguno creyó que sería peor que la situación actual. Es así como el año 2010 inició con un optimismo de cara a los meses siguientes. En enero de 2010, el 87% tenía expectativas positivas para los próximos seis meses, mientras que sólo el 4% esperaba lo contrario. De esta forma, con corte a junio de 2010, el 52% tenía expectativas favorables de cara al final del año, mientras que sólo un 4% tenía expectativas pesimistas.

Las opiniones de los empresarios respecto al comportamiento de la demanda y las existencias mostraron una dinámica muy similar durante el segundo semestre de 2009 y el primero de 2010. En el caso de las existencias, para la mayoría (56%) de los encuestados, al

cierre de 2009 se mantuvieron estables, mientras que la proporción de empresarios que contestaron que éstas habían disminuido fue del 16%, lo que se suma al 28% de empresarios a quienes se les aumentaron las existencias. Por su parte, en el primer semestre del año la mayoría (72%) de empresarios respondió que sus existencias se habían mantenido estables, y en contraste sólo un 8% contestó que éstas habían disminuido y el 20% que éstas aumentaron. Con estos resultados a la mano, el balance de repuestas se ubicó en 9.

La situación de la demanda tuvo una dinámica aún más positiva. Las perspectivas empresariales respecto a la demanda aumentaron hacia finales de 2009, lo cual coincidió con el comportamiento en el nivel de existencias. De esta forma, en los meses de noviembre y diciembre, las opiniones negativas de los empresarios se redujeron, donde cerca del 30% consideró que la demanda había mejorado, mientras que el 13% consideró que ésta había empeorado. Así pues, en los primeros seis meses de 2010 este comportamiento se mantuvo: un 40% de los encuestados respondió que la situación de la demanda era favorable, un 48% que ésta se mantenía igual, y sólo un 12% que había disminuido. Esto implicó un aumento de -13 a 41 en el promedio móvil de tres meses del balance de repuestas.

Finalmente, los empresarios consideran que hay tres problemas principales que afectan al sector de comercialización de artículos de ferretería. A junio de 2009, éstos eran, en su orden, problemas de demanda (34%) y rotación de cartera (20%). Un año después, los problemas son similares, puesto que continúan las dificultades relacionadas con la demanda (34%) y la rotación de cartera (22%), a la que se le suman los problemas de las ventas directas de fábrica (16%).

## PERSPECTIVAS

Las perspectivas de los próximos meses para el sector de la construcción son alentadoras. En el subsector de las edificaciones, esto se puede apreciar en el comportamiento de las licencias de construcción y las ventas. Una licencia otorgada en un momento dado implica una obra culminada en aproximadamente 18 meses, mientras que las ventas parecen anteceder el desempeño de las licencias en cerca de 9 meses.

De hecho, las ventas de vivienda nueva tienen una fuerte correlación con las licencias, especialmente con aquellas expedidas entre 6 (86%) y 9 meses (92%) después de las ventas. A partir del décimo



mes esta relación comienza a perder fuerza. Estos datos sugerirían que las ventas de vivienda son un indicador que lidera, con 6 a 9 meses de anticipación, el comportamiento de las licencias. Éstas, a su vez, marcan el momento de inicio de la actividad edificadora propiamente dicha.

Estos resultados confirman la transformación del sector en la última década. Mientras que en los años noventa se construía para vender, hoy se vende para construir. Adicionalmente, los tiempos en el ciclo de la construcción se están acortando como consecuencia de las mejoras en productividad logradas por el sector después de la crisis de hace una década.

Asimismo, es importante anotar que hay buenas noticias en el sector, gracias a la diversificación regional de sus negocios. Durante los últimos diez años, se ha producido un importante incremento en la “descentralización” en la construcción de edificaciones, que ha llevado a que la actividad edificadora tome mayor importancia en los diferentes departamentos y se consolide como uno de los sectores económicos más dinámicos.

De esta forma, las ventas de vivienda en el total nacional presentaron una variación del 52.8% en el acumulado en doce meses a junio de 2010, cuando en el mismo mes de 2009 se había contraído fuertemente (-24.2%). Este comportamiento se observa especialmente en ciudades principales como Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla, y hace pensar que en el corto plazo las licencias seguirán el mismo camino.

En línea con lo anterior, el crecimiento en el acumulado en doce meses de las licencias nacionales, tanto de vivienda como el total, muestran una recuperación importante. Así, a julio, el área licenciada total se expandió un 5.5% en el acumulado en doce meses, cuando en el mes anterior la caída había sido del -0.03%. Las licencias para vivienda se comportaron igual, pasando de una variación del acumulado en doce meses del 3.6% en junio a una del 10.6% en julio.

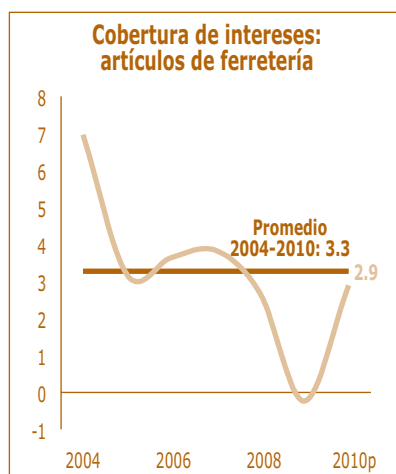
Por el lado de las obras civiles, gracias a los datos observados desde finales de 2009 e inicios de 2010, se espera una buena temporada de inversión pública y privada en infraestructura, lo que de hecho se está reflejando en una mayor demanda de mano de obra para el sector, así como en mejores ventas en artículos de ferretería, especialmente a clientes industriales. Así, las obras civiles se encuentran creciendo a tasas del 36% en el acumulado en doce meses a junio, mostrando la consolidación del sector.

Por todo lo anterior, las proyecciones de ventas realizadas por Anif muestran una recuperación en el crecimiento de las mismas a diciembre de 2010, y se espera un crecimiento del 15.3% acumulado anual al cierre del año. Esta tendencia seguirá afianzándose durante el primer trimestre de 2011, cuando se espera un crecimiento de las ventas del 16.6% acumulado anual. En línea con esto, y con base en las cifras arrojadas por el Dane para el segundo trimestre del año, Anif pronostica que la construcción culmine el año 2010 con un crecimiento del 4.1% anual.

Vale la pena destacar que el gremio de los ferreteros se ha visto obligado a cambiar su modelo de negocio, haciendo uso de estrategias de modernización de su oferta, sus puntos de venta, alianzas empresariales, ampliación de los medios de pago y de los horarios, venta por catálogo e Internet, y oferta de transporte y descuento a los clientes, debido a la llegada de grandes superficies especializadas.

## RIESGO FINANCIERO

Con el fin de realizar una medición del riesgo de crédito de los diferentes sectores, Anif construye un indicador de cobertura de intereses. Este indicador consiste en el cociente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, y muestra cuántas veces están cubiertas las obligaciones financieras corrientes con los recursos disponibles. Cuando el indicador es superior a 1, el sector tiene los recursos suficientes para cubrir a cabalidad los costos de su endeudamiento. Si por lo contrario, el indicador es menor a 1, la operación de las empresas del sector no alcanza para costear el servicio de la deuda. Si los resultados del indicador son negativos, el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es alto.



P: proyectado.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.

El riesgo financiero del sector ha mostrado un comportamiento decreciente en el período comprendido entre los años 2003-2009. Se observa que en 2004 se registró un indicador muy favorable de 7.0. Sin embargo, el indicador pasó de 3.8 en a 2.7 en 2008. En 2009, se produjo una pérdida operacional reflejada en un indicador de -0.2, un comportamiento que es consistente con el retroceso de las ventas, las cuales reducen drásticamente la utilidad operacional. Sin embargo, el año 2010 muestra una recuperación del indicador, logrando alcanzar el terreno positivo (2.9), y un promedio histórico de 3.3; este desempeño va de la mano de la dinámica que mostraron la construcción y las ventas de artículos de ferretería en el primer semestre de 2010.

## SITUACIÓN FINANCIERA

En términos de rentabilidad, el sector redujo todos sus indicadores en 2009 respecto a 2008. El margen operacional pasó del 4.4% al 2.6%, y el margen de utilidad se redujo considerablemente perdiendo 2.2 puntos porcentuales y ubicándose en el terreno negativo (-0.2). La rentabilidad del activo lo hizo en 3.3 puntos porcentuales y la rentabilidad del patrimonio se desplomó en casi 9 puntos porcentuales. A pesar de las caídas de los indicadores, la rentabilidad del comercio al por menor de artículos de ferretería se sitúa por encima del promedio industrial. Estas cifras son consistentes con la desaceleración del sector de la construcción y con el segmento de ferreterías en 2009.

Por su parte, los indicadores de eficiencia no mostraron mayores cambios y continuaron ubicándose muy cerca al promedio del comercio. Los ingresos operacionales como proporción de los activos se redujeron de 1.5 veces en 2008 a 1.3 veces en 2009. Como proporción de los costos de ventas, los ingresos operacionales se mantuvieron en 1.3 veces.

La liquidez de las empresas del sector es relativamente estable, a excepción de la relación capital trabajo/activo. La razón corriente no cambió, manteniéndose en 1.6, mientras que la rotación de cuentas por pagar disminuyó levemente al pasar de 47 a 46 días entre 2008 y 2009. Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar pasó de 48.5 a 51 días. Por último, el capital de trabajo permaneció casi inalterado (25 días).

El sector mantuvo estables todos los indicadores de endeudamiento entre 2008-2009. La razón de endeudamiento se redujo 1.9 puntos porcentuales entre 2008 y 2009, así como el apalancamiento financiero (25.4%) y la deuda neta (24.5%) cayeron en 0.4 y 0.3 puntos porcentuales, respectivamente.

Artículos de ferretería (cifras básicas)	
Encuesta Anual de Comercio 2008 - Dane(p)*	
<b>Ferretería, cerrajería, productos de vidrio y pintura</b>	
Número de empresas	9.142
Participación	9.3%
Ventas en miles de pesos	3.673.578.432
Participación	5.5%
Costo de ventas en miles de pesos	2.785.071.202
Participación	5.3%
Número de empleados remunerados	23.304
Participación	7.1%
Remuneración/Ventas	7.5%
Costo de ventas/Ventas	75.8%

\*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados, se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

(p) preliminar.

Artículos de ferretería (cifras básicas)				
Coyuntura - Junio de 2010				
Ventas	Dato junio-10	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Ferreterías				
Índice de ventas reales	191.8	10.8	4.0	-2.7
Precios y margen	Dato junio-10	Variación % anual		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Ferreterías				
ICCV	111.4	1.3	-1.1	-0.1
IPP costo materiales	110.0	1.8	3.2	6.8
Índice del margen real	1.0	-0.4	-4.2	-6.4

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Artículos de ferretería (cifras básicas)				
Coyuntura - Junio de 2010				
Encuesta de Opinión	Dato junio-10	Promedio móvil tres meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	12	9	11	2
Situación actual de la demanda	28	41	14	-13
Situación económica actual	40	48	35	-12
Situación económica próximos seis meses	48	52	51	41

Nota: desde julio de 2006, la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo no reporta información para el sector de muebles.

Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Indicadores financieros - Artículos de ferretería				
Indicador		2008	2009	Promedio* 2009
<b>Rentabilidad</b>	Margen operacional (%)	4.4	2.6	2.9
	Margen de utilidad neta (%)	2.0	-0.2	2.1
	Rentabilidad del activo (%)	3.0	-0.3	3.2
	Rentabilidad del patrimonio (%)	6.6	-0.5	6.3
<b>Eficiencia</b>	Ingresos operacionales / Total activo (veces)	1.5	1.3	1.5
	Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.3
<b>Liquidez</b>	Razón corriente (veces)	1.6	1.6	1.2
	Rotación CxC (días)	48.5	51.2	32.0
	Rotación CxP (días)	47.2	45.8	52.1
	Capital de trabajo / Activo (%)	25.0	24.0	10.0
<b>Endeudamiento</b>	Razón de endeudamiento (%)	54.4	52.5	49.5
	Apalancamiento financiero (%)	25.8	25.4	17.8
	Deuda neta (%)	24.9	24.5	16.8

\*No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con la información de 223 empresas.

Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector, en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: cálculos de Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

### Indicadores financieros 2009 - Artículos de ferretería (\$ milles)

Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Dismafer Ltda.	29.1	25.9	16.9	45.4	54.6	5.9	1.134.637	330.510	646.862	109.522	293.630
All Service Ltda.	26.8	15.2	6.4	38.4	41.1	13.8	3.567.984	957.195	1.411.585	90.618	542.699
Ferretería Reina S.A.	23.5	11.5	28.1	8.5	11.9	2.8	30.033.506	7.052.458	40.511.502	11.382.307	3.457.629
Ferretería Surinipiles Ltda	21.1	6.5	61.8	3.4	8.9	3.4	3.308.396	696.573	6.382.352	3.946.474	216.167
Representaciones Industriales RDV Ltda.	18.9	11.1	33.2	13.9	20.7	2.5	5.483.707	1.037.957	4.406.129	1.462.202	610.575
Items Tecnología Ltda.	18.4	7.2	56.9	15.1	35.0	1.7	2.501.663	461.237	1.186.998	675.165	179.395
Eurokit Ltda	17.6	5.7	72.4	7.4	26.9	1.1	1.724.179	303.733	1.325.823	960.178	98.307
Pedro Sánchez Ramírez R. S.A.S.	17.5	11.8	10.8	12.8	14.3	7.2	12.294.166	2.156.398	11.403.815	1.235.435	1.455.110
Sifer Ltda.	16.3	10.5	36.0	8.8	13.7	2.0	1.881.302	307.512	2.258.864	812.122	198.120
Ferretería y Periferia Frangal Ltda.	16.3	9.9	46.4	18.7	34.9	1.6	4.420.528	721.906	2.337.222	1.085.554	437.026
Eurosieras S.A.	15.5	1.7	44.9	1.4	2.6	2.3	5.657.709	876.122	6.891.042	3.095.463	98.328
Ferretería El Hidrante S.A.	14.4	3.9	74.0	5.0	19.2	1.4	7.370.398	1.060.877	5.792.130	4.283.812	289.664
Lugo Hermanos S.A.	14.4	10.8	23.1	10.0	13.0	3.9	8.977.828	1.288.770	9.717.979	2.242.217	972.234
Multimateriales Montería Ltda.	14.1	1.1	82.7	1.5	8.8	1.2	585.386	82.283	435.060	359.851	6.629
Cables y Herrajes del Huila Ltda.	14.0	4.7	51.2	5.9	12.0	1.1	775.777	108.680	615.428	315.231	36.091
Rocha y Londoño Ltda.	13.9	6.9	60.3	14.2	35.9	2.9	1.874.941	260.604	906.704	546.711	129.071
Suministros Industriales Vallejo S. en C.S.	13.6	5.4	74.3	7.9	30.7	1.6	595.901	81.247	411.258	305.536	32.441
Pintubler de Colombia S.A.	13.5	4.1	70.9	6.8	23.3	1.2	27.019.988	3.638.094	16.442.220	11.657.676	1.112.621
Ferretería San Roque No. 2 Ltda.	13.3	6.9	45.2	10.7	19.5	2.5	2.718.911	362.644	1.754.386	796.421	187.164
G. Ochoa L y Cia. Ltda.	13.3	0.9	82.2	0.8	4.7	6.0	310.776	41.423	352.760	290.037	2.925
Pisos y Pinturas Industriales Ltda.	13.2	5.6	73.0	15.6	57.8	0.8	2.129.773	281.712	768.067	560.613	119.945
Ferreoriente Ltda.	13.2	6.5	52.2	13.3	27.8	1.9	4.361.451	576.502	2.125.784	1.109.558	282.412
Dimpor Ltda.	13.2	7.2	57.1	8.7	20.3	1.2	8.448.821	1.113.278	6.976.657	3.980.204	609.341
Colubos Steel Ltda.	13.0	5.9	27.7	10.4	14.4	3.8	2.412.865	313.433	1.378.669	381.958	143.444
Provetecnica Ltda.	12.9	8.6	42.4	14.3	24.9	2.6	1.010.074	130.638	604.847	256.264	86.690
Aguimar Ltda.	12.2	7.9	15.0	10.4	12.3	6.6	403.052	49.286	304.528	45.568	31.755
Ferretería Española y Cia. Ltda.	12.2	0.9	68.5	0.7	2.3	1.2	51.727.637	6.294.443	62.029.519	42.497.348	443.521
Abrasivos del Sur Ltda.	12.0	4.6	75.8	6.1	25.4	1.4	517.639	62.116	389.990	295.754	23.942
Konker S.A.	11.9	1.6	56.9	1.9	4.3	1.8	3.671.620	437.736	3.251.689	1.851.765	60.279
Ferretería Tuvaopor Ltda.	11.9	12.0	49.6	16.7	33.2	1.8	9.205.203	1.096.023	6.588.597	3.264.870	1.102.407
Electra S.A.	11.5	4.8	39.1	5.8	9.5	2.6	13.155.094	1.515.436	10.849.689	4.239.336	627.418
Organización Ferretería High Speed Steel Ltda.	11.4	1.0	61.5	1.4	3.6	1.1	754.868	86.329	525.111	323.130	7.307
Supplytec y Cia. Ltda.	11.2	1.8	69.0	1.5	5.0	1.7	6.097.759	680.195	7.113.052	4.908.637	109.287
Herramientas Industriales de Colombia Hic Ltda.	11.0	2.3	75.0	3.6	14.5	0.6	948.711	104.443	597.317	448.077	21.589
Eurocol Ltda.	11.0	2.1	81.7	5.8	31.4	24.0	1.202.129	131.953	435.868	355.913	25.073
Distribuidor Ferretero Ltda. Ferrogargas	11.0	7.5	31.8	15.9	23.3	2.9	3.349.989	367.340	1.590.711	505.981	252.743
Spanesi Colombia Ltda.	10.9	5.3	31.5	5.6	8.1	3.1	3.116.561	339.316	2.951.689	930.711	164.033
Ferretería Industrial Petrolera S. en C.	10.5	9.4	35.0	18.0	27.7	2.7	5.973.992	625.235	3.110.606	1.087.852	560.709



Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Ferretería Tubofer y Cía. Ltda.	10.3	5.0	45.4	5.7	10.5	2.1	2,224,342	228.699	1,925,549	875,073	110.132
Ramírez y David Ltda.	10.0	4.9	66.8	7.0	21.1	2.7	1,794,240	178.595	1,246,305	833,026	87,076
Innepro Ltda.	9.7	3.0	32.6	1.8	2.7	1.5	2,471,596	238.927	4,081,630	1,330,545	74,346
Ferretería Camacho y Cía. Ltda.	9.6	4.8	62.6	12.4	33.2	1.4	3,060,099	294,748	1,185,935	742,737	147,238
Distribuciones Mahmud y Cía. S. en C.	9.5	2.2	72.4	3.5	12.6	1.5	1,675,338	158.643	1,067,234	773,172	37,129
American Lock Ltda.	9.4	5.5	59.7	10.8	26.8	2.5	982,145	92.693	501,910	299,759	54,180
C.I. Paradoxe Colombia S.A.	9.4	25.9	55.2	29.6	66.1	1.8	737,739	69.094	646,554	357,156	191,415
Poleas y Bandas Ltda.	9.2	1.9	68.8	3.1	9.9	1.4	4,925,206	450,781	3,101,613	2,134,485	95,816
Eléctricos Industriales Ltda.	9.1	4.7	64.8	8.8	24.9	1.5	12,149,955	1,108,527	6,494,977	4,206,638	569,996
Ferretería Central Ltda.	9.1	6.0	28.7	24.8	34.7	3.3	5,042,525	459,528	1,222,362	350,913	302,703
Ferretería y Eléctricos Prisma Ltda.	8.9	5.4	32.8	15.5	23.1	2.9	550,319	49,240	192,425	63,209	29,856
Ferretería Pasco Ltda.	8.9	3.1	47.8	3.6	6.9	1.8	1,149,430	102,361	980,181	468,463	35,135
Ferretería Pasco Ltda.	8.9	5.4	42.4	12.3	21.4	2.3	3,019,929	268,159	1,323,765	561,146	163,107
Herramientas Eficientes para Mecanizado Hefimec Ltda.	8.9	2.8	43.6	3.7	6.5	2.1	2,774,867	246,360	2,099,063	915,456	77,493
Acefer y Cía. Ltda.	8.8	3.9	74.6	5.4	21.3	1.5	19,293,104	1,691,071	13,812,110	10,305,215	748,457
Distribuciones Industriales y Petroleras Ltda.	8.7	4.2	74.6	8.4	33.2	1.3	534,127	46,674	266,478	198,861	22,426
Ferropotencia Ltda.	8.6	3.5	83.0	5.7	33.5	1.5	2,012,652	172,971	1,232,506	1,023,416	70,100
Districondor S.A.	8.4	5.0	33.2	7.8	11.7	2.3	41,753,994	3,505,657	26,686,074	8,869,075	2,081,411
Ferretería Colombia C.I. Ltda.	8.4	3.6	88.3	4.5	38.6	1.5	3,103,035	260,155	2,460,084	2,172,902	110,952
Ferro Industrial Ltda.	8.3	4.8	23.5	5.6	7.3	2.5	897,468	74,360	776,576	182,866	43,120
Distribuidora La Feria de Las Pinturas y Cía. S. en C.	8.3	4.1	37.8	7.3	11.8	1.9	12,887,082	1,063,410	7,122,732	2,692,141	522,024
Almacén Refrielectric S.A.	8.0	6.1	47.2	9.4	17.8	2.0	8,042,191	640,103	5,259,263	2,481,544	493,791
Cristal Artesanal Ltda.	7.9	4.0	63.4	5.6	15.2	1.0	691,263	54,886	497,433	315,267	27,631
Ferretería Industrial S.A.	7.9	4.7	57.3	7.5	17.6	1.6	16,037,270	1,270,207	9,998,763	5,733,121	749,134
Mercaelectro Ltda.	7.9	8.0	14.3	11.0	12.9	6.2	2,194,053	173,748	1,602,174	228,812	176,554
Ferretería Nuevo Milenio Ltda.	7.9	4.4	39.4	8.8	14.6	2.0	2,708,313	213,572	1,360,944	535,606	120,421
Ramírez Daza y Cía. Ltda. Ferretería Progresemos	7.7	0.5	72.2	0.8	2.9	1.3	18,902,458	1,446,315	10,734,029	7,745,734	87,230
Inoxphal Suministros y Montajes Ltda.	7.5	1.2	67.5	2.1	6.5	1.4	2,166,058	162,553	1,221,147	824,399	25,931
Surtindustrias Ltda.	7.5	4.6	22.9	8.9	11.5	2.9	1,031,909	77,099	531,209	121,653	47,236
Invermon Ltda.	7.4	1.4	46.4	0.8	1.5	2.6	533,642	39,540	941,364	436,989	7,498
A. Vélez U. y Cía. Depósitos Miranda Ltda.	7.3	3.3	39.8	5.5	9.1	2.5	9,829,271	720,496	5,894,482	2,348,550	323,636
Distribuidora Novel Ltda.	7.3	1.0	77.5	1.6	6.9	1.2	4,468,872	327,265	2,822,290	2,188,313	43,772
Conseguridad del Caribe Ltda.	7.3	9.0	51.5	15.7	32.3	1.6	3,822,808	277,199	2,202,790	1,133,389	345,221
Eléctricos y Prómetros Ltda.	7.2	3.7	62.2	6.9	18.3	2.8	832,456	59,620	444,593	276,715	30,655
A.R. Los Restrepos S.A.	7.1	0.6	72.4	0.6	2.0	1.5	18,353,746	1,302,368	18,615,063	13,468,797	105,263
Materiales Ferrometal Ltda.	7.1	2.7	40.9	5.0	8.4	3.1	1,021,341	72,145	557,489	228,052	27,824
Electro Ingeniería Ltda.	6.9	3.9	58.3	9.5	22.8	4.4	6,013,499	414,372	2,458,629	1,432,318	233,731
Comercializadora Strong S.A.	6.9	1.2	73.0	2.0	7.6	1.5	2,167,972	149,181	1,292,955	943,983	26,445
Carburos y Herramientas Ltda.	6.8	4.1	15.5	4.6	5.4	6.4	503,220	34,204	445,899	69,012	20,517
Lisandro Gómez Castro y Cía. S. en C.	6.6	10.8	5.5	3.6	3.8	7.9	1,166,813	77,370	3,555,686	194,945	126,595
Gedisa Colombiana Ltda.	6.6	6.7	63.9	9.4	26.1	1.4	3,906,592	258,801	2,760,732	1,764,212	260,190
Ferretería César Ltda.	6.6	5.0	31.7	7.3	10.7	2.2	12,049,140	794,372	8,210,270	2,600,292	600,171

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Representaciones Industriales R.D.V. de Antioquia Ltda	6.6	3.7	73.6	6.4	24.3	1.9	1.658.714	108.866	957.888	704.953	61.551
Ferretería Comneros Ltda.	6.5	3.7	46.0	4.5	8.4	2.1	399.360	25.946	322.789	148.336	14.591
Ferretería Luis Penagos y Cía. Ltda.	6.4	1.9	65.8	2.3	6.8	1.4	4.647.321	299.043	3.868.976	2.546.914	89.325
Comercial de Aluminios Ltda.	6.2	3.8	47.9	10.0	19.2	2.1	1.107.493	69.207	415.940	199.136	41.535
Ferretería Todo Industrias Ltda.	6.2	3.4	19.8	3.3	4.1	4.7	764.450	47.066	789.756	156.522	25.907
Inversiones Rodríguez Aponte S. en C.	6.1	3.1	19.9	2.2	2.8	3.0	307.901	18.702	427.847	85.120	9.469
Comercial JFI Ltda.	5.9	3.1	70.6	3.6	12.4	1.4	2.988.424	177.377	2.518.050	1.778.135	91.421
Ferriercitos S.A.	5.9	4.6	21.7	7.5	9.6	3.3	43.869.927	2.593.851	26.621.433	5.764.477	2.000.738
Surfiterreterías S.A.	5.7	4.1	52.6	6.4	13.5	3.2	8.802.637	500.965	5.638.742	2.964.314	361.078
La Balinera S.A.	5.4	0.2	40.6	0.2	0.3	2.1	6.709.018	365.398	6.709.566	2.722.202	13.522
Ferretería Válvulas Industriales Ltda.	5.4	2.0	7.5	1.4	1.5	8.6	410.558	22.003	584.685	43.878	8.150
Ferretería Técnica S.A.	5.3	3.8	52.5	3.3	7.0	1.6	4.048.845	216.205	4.535.846	2.379.595	151.911
Ferretería Rhino S.A.	5.3	1.5	78.0	2.6	11.9	1.2	4.158.947	220.135	2.335.789	1.821.273	60.980
Inversiones Primera Ltda.	5.1	5.1	44.4	12.8	23.1	2.8	23.143.731	1.181.668	9.162.850	4.071.199	1.177.187
Ibáñez Castilla y Cía. Ltda.	5.1	3.0	41.4	3.3	5.6	2.3	1.189.601	60.651	1.112.191	460.894	36.236
Bronces y Aceros Ltda.	5.0	1.0	51.5	1.8	3.8	3.2	865.221	43.668	484.313	249.547	8.820
Néstor Bravo S.A.	4.9	3.4	28.6	7.0	9.8	3.1	5.033.904	247.668	2.472.599	708.260	172.163
Distribuciones Construfel S.A.	4.9	2.1	59.8	5.5	13.8	2.2	2.355.577	115.083	890.035	532.346	49.319
Ari Distribuciones E.U.	4.8	2.2	86.0	4.3	30.7	1.1	1.839.258	88.845	950.223	817.564	40.741
Enrique Muñiz y Cía. Ltda.	4.8	3.8	41.1	9.0	15.3	2.2	1.156.784	55.800	494.616	203.138	44.489
Ferroindustrial S.A.	4.8	3.6	31.9	6.8	10.1	3.5	9.563.287	455.179	5.013.483	1.600.147	343.374
Láminas y Láminas Ltda.	4.7	2.8	5.4	3.8	4.0	16.5	2.951.523	139.234	2.198.025	1.18.874	82.786
Distribuidora de Productos de Aluminio Ltda.	4.7	2.0	46.7	3.8	7.2	2.1	3.658.555	170.655	1.876.630	876.147	71.652
Ferromateriales del Contratista Ltda.	4.6	4.7	36.5	17.5	27.5	3.6	5.517.858	254.593	1.470.944	537.387	256.855
Distribuidora de Envases Santafé Ltda.	4.6	0.7	19.3	0.7	0.8	7.9	597.336	27.499	654.095	126.037	4.295
Disco S.A.	4.6	2.7	58.9	3.3	8.1	1.5	136.605.155	6.267.952	109.945.807	64.742.573	3.679.443
Rodachines Industriales y Cía. Ltda.	4.5	2.7	76.4	9.9	41.8	1.2	1.021.998	45.793	282.617	215.786	27.922
Ferretería Igar Ltda.	4.5	19.5	5.7	18.3	19.4	13.6	526.682	23.524	560.247	31.819	102.479
Rodar Ltda. Construcciones	4.4	1.8	68.1	2.8	8.7	2.6	13.820.757	608.822	9.154.288	6.235.766	253.501
Castro y Bravo Ltda.	4.4	3.4	70.0	4.4	14.8	1.4	621.320	27.228	478.714	335.096	21.206
Supply Aceros Ltda.	4.4	3.0	69.6	3.8	12.6	1.0	2.224.779	97.243	1.769.509	1.231.253	67.566
Ferretería Tuberas y Herramientas del Tolima Ltda.	4.3	0.9	47.5	2.5	4.8	2.2	2.854.304	123.583	1.046.590	497.269	26.398
Vidriería El Rubí Ltda.	4.2	2.6	9.4	6.3	7.0	6.2	1.844.100	77.050	754.047	70.830	47.722
Mundial de Metales Ltda.	4.2	0.5	44.0	0.7	1.3	1.1	1.208.435	50.743	786.811	346.276	5.759
Romero y Cía. Ltda.	4.1	2.3	71.0	3.4	11.9	3.3	4.598.137	190.145	3.110.660	2.209.671	107.166
Compañía Ferretera de Anjeos y Mallas Ltda.	4.1	0.7	73.5	1.3	5.0	1.3	3.504.581	144.576	1.824.434	1.340.830	24.320
Ferretería Santa Catalina Ltda.	4.1	2.1	49.4	3.1	6.1	1.8	8.876.783	365.122	6.088.923	3.006.399	187.266
Ferretería Popular Ltda.	3.9	1.0	28.9	1.0	1.3	8.0	839.264	33.100	887.945	256.983	8.458
Ferreelectric E.U.	3.9	2.4	61.9	3.4	9.0	2.2	2.930.158	115.193	2.062.399	1.276.376	70.896
Comercial TIR Ltda.	3.9	3.5	41.3	6.2	10.6	3.7	6.447.702	249.379	3.593.109	1.485.487	222.946
Materiales Rueda Ltda.	3.8	2.4	64.4	3.8	10.8	2.3	862.275	33.034	544.739	350.891	20.872





Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Nacional de Eléctricos H.H. Ltda.	3.8	5.1	48.1	9.9	19.1	2.0	40,733.169	1,545.685	20,842.574	10,031.739	2,062.651
Ferretería Tubos y Tubos Ltda.	3.7	0.8	35.5	0.8	1.3	2.3	455.287	17.033	456.639	162.053	3.855
Ferretería Torpartes Ltda.	3.6	3.2	25.2	5.6	7.5	3.5	501.860	18.098	284.165	71.681	15.946
Degres Ltda.	3.6	1.1	72.0	6.3	22.7	1.0	4,112.008	147.405	697.568	502.203	44.266
Almacén Norte Ltda.	3.5	2.0	35.5	3.8	6.0	2.8	1,013.293	35.231	520.387	184.663	20.021
Comercializadora Líder Andina de Colombia Ltda.	3.4	0.5	108.9	0.5	-5.8	1.2	427.634	14.609	435.459	474.322	2.256
Ferreterías El Proveedor Ltda.	3.2	0.4	30.0	0.7	1.0	2.9	1,292.207	41.969	787.971	236.099	5.397
Agencia Espumados Ltda.	3.2	1.8	62.5	4.3	11.4	1.0	2,993.715	96.189	1,287.230	804.259	54.874
Herramientas Técnicas S.A.	3.2	0.2	35.8	0.2	0.3	2.4	6,111.074	195.833	5,465.173	1,956.041	11.758
Dimafery Cía. Ltda.	3.2	1.6	42.3	1.4	2.4	4.4	779.728	24.736	912.675	386.180	12.796
Inversiones Almirante y Cía. Ltda.	3.2	1.3	80.9	2.2	11.3	1.2	949.314	30.045	555.963	449.644	12.046
Ferremontes y Cía. Ltda.	3.1	2.3	47.2	5.0	9.4	1.8	2,812.880	86.326	1,323.970	624.370	65.970
Distrab Ltda.	3.0	0.2	79.3	0.4	2.0	1.2	5,603.862	168.826	2,429.118	1,925.472	10.281
Comercial de Aluminio y Accesorios Ltda.											
Aluace Ltda.	3.0	1.3	47.9	1.8	3.4	1.4	1,593.035	47.694	1,201.560	575.075	21.213
Materiales y Metales Ltda.	3.0	0.8	86.4	2.1	15.3	1.1	28,854.256	857.188	11,773.832	10,174.474	245.119
Surtir Mayorista S.A.	2.9	2.1	63.6	4.8	13.2	1.7	17,571.763	510.319	7,613.661	4,838.820	366.286
Distribuidora de Cerámicas Colombia y Cía. Ltda.	2.9	1.7	58.8	3.2	7.7	1.7	2,972.661	86.039	1,641.417	965.812	51.871
Ferretería L.N. y Cía. Ltda.	2.8	2.0	75.5	4.4	18.1	1.2	5,570.037	158.178	2,489.637	1,878.975	110.684
Rueda Garzón y Cía. Ltda.	2.8	1.9	56.9	5.1	11.8	1.2	4,504.498	127.367	1,709.632	973.499	87.045
Sociedad Ferretera de Comercio S.A.	2.8	1.0	62.9	3.7	10.0	1.4	22,195.629	625.059	5,967.424	3,755.958	220.733
Pintupasto E.U.	2.8	1.7	50.9	3.1	6.3	3.4	1,409.818	39.348	791.892	403.347	24.303
Gaviria Moreno y Cía. Ltda.	2.8	1.0	49.9	2.5	5.1	2.1	3,836.897	105.920	1,485.552	741.055	37.771
Representaciones León Gómez Ltda.	2.7	0.7	77.5	2.6	11.7	1.0	9,600.006	260.627	2,509.661	1,944.513	66.169
Brasyco Ltda.	2.6	-5.2	44.1	-11.6	-20.7	1.7	3,890.150	101.729	1,752.567	772.674	-202.559
Proveléctricos	2.6	1.6	67.8	2.9	8.9	1.2	4,742.500	123.057	2,671.112	1,811.698	76.231
Quemvapor Ltda.	2.6	3.5	20.4	5.7	7.1	4.7	1,196.703	30.610	729.921	148.896	41.519
Rodinsa Ltda.	2.5	1.3	68.3	3.6	11.3	1.2	420.745	10.686	157.640	107.676	5.636
Aldia S.A.	2.5	0.4	87.9	0.6	4.8	2.5	92,972.820	2,303.979	71,228.998	62,585.442	415.903
Depósito San Carlos Ltda.	2.5	0.8	52.4	2.5	5.2	2.3	9,928.072	245.132	3,282.314	1,720.764	80.964
Construchia Ltda.	2.5	0.4	79.9	1.2	6.0	1.1	2,926.952	72.048	876.414	700.067	10.528
Ferretería Castaño S.A.	2.5	0.1	60.2	0.3	0.7	1.4	1,752.531	43.134	481.523	289.852	1.269
La Estación Eléctrica Ltda.	2.4	-4.0	61.2	-6.0	-15.5	1.5	1,205.339	28.803	804.872	492.799	-48.485
Bazar Americano Ltda.	2.4	2.4	23.8	8.2	10.8	4.0	9,137.415	214.851	2,708.661	645.241	222.361
Tecnifluidos Ltda.	2.3	-2.4	46.7	-2.4	-4.4	2.1	873.880	20.231	870.862	406.563	-20.553
Aceros Manizales Ltda.	2.3	0.2	82.5	0.4	2.2	1.2	599.293	13.583	243.515	200.911	957
Almacenes Ratorcol Ltda.	2.2	1.7	90.0	1.0	10.0	1.6	186.387	4.164	310.391	279.501	3.082
Aglomerados de Colombia Ltda.	2.2	2.7	53.9	5.1	11.0	1.6	4,618.466	101.037	2,426.527	1,307.849	122.607
Ferretería Torpartes Ltda.	2.2	1.1	29.1	1.9	2.7	3.4	412.539	8.911	243.026	70.619	4.606
Electrovera S.A.	2.1	0.2	60.7	0.5	1.2	2.1	9,726.354	209.098	4,703.897	2,854.539	21.629
Distribuciones Carmona y Cía. Ltda (Discar)	2.1	2.1	38.0	3.0	4.8	2.6	1,836.396	39.425	1,295.756	492.954	38.850
Ferretería El Constructor Gavilanes Patiño y Cía. S.C.A.	2.1	0.7	48.8	1.3	2.5	1.5	1,456.507	30.699	791.921	386.629	10.049

Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Almacén de Materiales para Construcción											
Almacons Ltda.	2.1	1.7	21.7	3.4	4.3	1.7	1,358,256	28,617	705,092	152,914	23,642
Comercializadora Rubén S. Ltda.	2.1	0.2	76.8	0.6	2.4	0.8	15,069,524	315,141	5,766,771	4,426,182	31,840
Hierros B y S Ltda.	2.1	0.9	19.6	2.8	3.5	4.8	5,282,788	110,016	1,626,640	319,566	45,403
Eurolaza S.A.	2.1	0.3	76.3	0.6	2.4	1.5	4,680,384	96,262	2,368,369	1,807,574	13,724
Juan de La R. Muñoz L. Sucesor Ltda.	2.0	0.6	56.1	0.6	1.3	1.8	461,722	9,271	488,765	274,009	2,889
Inversiones Farnas Ltda.	1.6	3.4	8.9	2.3	2.5	4.0	388,418	6,358	573,688	51,340	13,034
Félix Torres y Cía. Ltda. Cables y Conectores	1.5	3.5	16.4	5.4	6.4	5.2	12,619,202	184,583	8,136,898	1,333,436	437,716
Ferretería Rincón y Cía. Ltda.	1.5	-2.3	71.4	-1.8	-6.2	0.5	1,309,626	19,141	1,671,356	1,193,083	-29,490
Eléctricos Fernando Vélez y Cía. Ltda.	1.4	2.5	67.6	2.7	8.3	1.2	4,805,939	69,431	4,486,793	3,033,276	121,211
Almacén El Ebanista Ltda.	1.4	4.6	28.9	2.7	3.7	7.8	280,229	4,031	488,105	141,175	12,987
Casa Hermes Ltda.	1.3	0.5	28.6	0.5	0.7	2.2	1,940,561	24,670	1,964,458	562,405	10,190
Aluminios y Más Ltda.	1.1	2.2	17.2	5.8	7.0	5.5	860,717	9,791	330,394	56,836	19,247
Casa Ferreteria S.A.	1.1	1.7	35.5	4.9	7.6	2.7	23,868,173	270,793	8,250,826	2,924,964	407,425
Aluminios de La 80 Ltda.	1.1	1.1	59.4	3.9	9.5	1.8	1,544,246	16,601	431,120	255,935	16,692
Rodrigo Correa Posada y Cía. S.C.S.	0.9	0.6	18.2	0.5	0.6	3.5	3,424,712	29,488	3,832,915	696,830	19,544
Ferretería Amista S.A.	0.6	1.4	40.6	4.3	7.2	1.4	7,550,204	46,010	2,459,621	999,512	105,464
Cromacolors Ltda.	0.5	0.8	53.8	1.7	3.6	1.5	710,513	3,637	341,512	183,585	5,686
Levallejo A.Z. S.A.	0.5	0.6	22.7	0.8	1.0	2.9	3,257,450	15,404	2,284,278	518,488	18,083
Electro Rey Ltda.	0.4	0.7	49.8	0.9	1.8	2.4	1,532,842	5,974	1,235,923	615,361	10,905
Ferretería Los Fierros S.A.	0.3	0.0	58.5	0.2	0.5	1.6	24,119,471	79,349	6,087,997	3,561,403	11,592
El Surtidor de Pinturas Ltda.	0.3	0.9	75.2	2.8	11.4	1.3	1,955,109	5,918	588,305	442,485	16,625
Sociedad Ávila Wagner Cía. Ltda.	0.1	0.2	90.0	0.9	9.0	1.7	4,671,091	5,240	1,137,426	1,023,145	10,330
Feduse S.A.	0.1	0.0	50.2	0.1	0.3	1.7	29,345,259	20,558	7,926,163	3,976,621	11,784
Serviaceros Ltda.	0.0	-3.6	31.8	-3.0	-4.4	2.7	2,777,089	106	3,345,678	1,065,076	-100,633
José Ávila Díaz y Cía. Ltda.	-0.2	0.2	66.1	1.1	3.1	0.6	23,994,280	-54,581	4,266,695	2,820,092	44,959
Cerámicas Corroga S.A.	-0.4	0.5	59.2	1.7	4.1	2.1	9,435,277	-34,082	2,943,109	1,743,470	48,705
Arte Creativo Ltda.	-0.6	1.8	50.3	0.9	1.9	6.0	852,354	-4,739	1,591,443	799,879	14,976
Construacabados S.A.	-0.9	-3.0	126.8	-15.1	56.4	1.1	7,115,410	-66,056	1,414,715	1,793,670	-213,725
Rodaindustriales Cali Ltda.	-1.1	-4.3	103.8	-11.8	308.6	2.2	552,021	-5,854	200,975	208,671	-23,747
Ferroeléctricos La Ganga Ltda.	-1.1	0.5	44.7	1.9	3.4	2.4	1,306,034	-14,341	322,015	143,933	6,027
Mecanelectro S.A.	-1.3	1.4	44.8	1.7	3.1	1.6	92,298,316	-1,165,384	78,765,719	35,267,268	1,330,328
Ferretería Álvaro Martínez B. S.A.	-1.4	-4.7	81.8	-11.8	-65.0	0.8	15,110,316	-205,581	5,939,676	4,858,399	-703,014
León Morales e Hijos Ltda.	-1.5	1.8	59.0	1.2	2.9	3.2	895,225	-13,716	1,392,004	821,777	16,424
Comercializadora Internacional											
Surtialuminios S.A.	-1.6	0.3	62.0	0.8	2.1	1.5	4,932,429	-76,968	1,684,956	1,044,848	13,419
Home Price Ltda.	-1.6	-2.6	80.2	-2.6	-13.3	1.2	2,352,620	-36,991	2,349,138	1,883,764	-61,835
Comercial de Inoxidables Aristi Ltda.	-2.2	-2.3	71.4	-4.8	-16.6	3.3	1,306,268	-28,442	637,669	455,354	-30,335
CJ Segura Ltda.	-2.3	-1.0	47.5	-3.0	-5.7	2.1	1,142,510	-25,976	387,384	184,188	-11,576
Almacenes Corona S.A.	-2.5	-5.0	78.7	-15.2	-71.1	1.1	171,900,288	-4,239,753	56,361,565	44,332,482	-8,549,556
Legómez Ltda.	-2.5	-9.5	63.7	-7.1	-19.6	1.6	82,564	-2,081	109,808	69,933	-7,808
Ferretería La Fena de La Lámina Ltda.	-3.1	-3.7	68.6	-13.5	-43.1	1.5	1,941,874	-59,894	531,654	364,723	-71,963



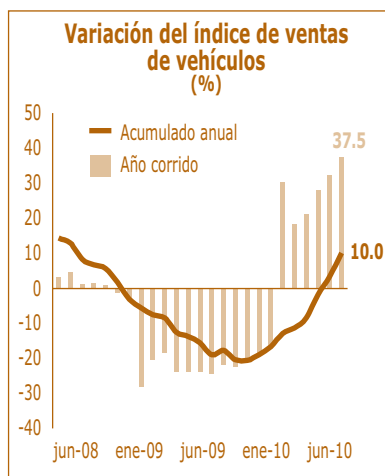
Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Garzón Arias y Cía. Ltda.	-3.1	-2.0	95.2	-2.1	-45.0	17.0	1.086.484	-33.850	1.009.849	961.686	-21.694
Diproco Ltda.	-4.9	-10.8	93.8	-12.9	-209.4	1.0	1.881.652	-92.506	1.569.343	1.472.543	-202.672
Distribuidora Eléctrica Nacional Ltda.	-6.3	-9.5	68.0	-8.4	-26.3	1.8	376.392	-23.822	423.606	288.127	-35.633
Vidrios Punto Visión E.U.	-8.1	0.8	89.0	0.8	6.9	4.8	624.753	-50.671	652.445	580.414	4.971
Ferretería Levallejo Francisco Vallejo e Hijos Ltda.	-8.5	-5.4	31.8	-10.0	-14.7	2.7	1.109.968	-94.729	597.042	190.036	-59.897
Máquinas y Herramientas S.A.	-9.4	-10.6	25.9	-9.0	-12.1	5.0	570.757	-53.687	672.695	173.933	-60.581
José Arciniegas e Hijos Ltda.	-11.1	-14.5	80.9	-20.6	-107.6	1.2	339.748	-37.644	238.603	192.943	-49.120
Autocolores G. Ltda.	-11.9	6.3	50.2	11.9	23.8	2.0	3.376.780	-401.062	1.790.778	899.427	212.254
Logo Color Ltda.	-11.9	-15.5	97.9	-35.5	-1.662.9	0.4	231.144	-27.573	100.606	98.456	-35.753
Servicios de Acueductos y Cía. Ltda.	-12.3	-19.4	95.2	-35.1	-731.6	1.1	368.955	-45.482	204.268	194.464	-71.727
Eurocasa S.A.	-13.1	4.8	84.2	7.8	49.5	0.7	29.980.740	-3.914.684	18.359.952	15.467.317	1.431.111
L y T Láminas y Trefilados S.A.	-15.1	-45.3	128.2	-70.8	251.4	1.8	936.288	-141.287	598.704	767.293	-423.813
Comercializadora Industrial Petrolera											
Coimpetrol S. en C.	-15.1	6.2	2.9	0.1	0.1	0.8	27.398	-4.141	1.365.533	39.113	1.688
Comercializadora Tecnitechos Ltda.											
En acuerdo de reestructuración.	-25.0	-35.1	215.1	-27.7	24.1	1.1	555.390	-139.076	704.083	1.514.143	-194.996
Grupo Empresarial Rueda S.A.	-25.9	-777.6	38.7	-25.1	-40.9	0.8	22.521	-5.835	698.635	270.579	-175.134
Servicio de Mantenimiento											
Industrial Was Ltda.	-29.0	1.7	14.8	0.8	0.9	3.4	172.178	-49.879	361.230	53.557	2.910
Comercializadora Ferretera MP Ltda.	-29.7	8.5	60.5	3.5	8.9	1.5	240.091	-71.301	579.784	350.550	20.374
JN Industrial Ltda.	-43.1	-83.6	89.2	-36.8	-342.3	1.1	447.216	-192.629	1.015.387	906.114	-373.992
CBM de Colombia S.A.	-48.6	-145.8	175.7	-87.7	116.0	0.3	1.039.449	-504.873	1.726.628	3.033.049	-1.515.070
Konietzko y Cía. Ltda.											
Proveedores Industriales	-62.8	-55.4	73.1	-32.4	-120.7	0.9	322.552	-202.498	551.122	403.009	-178.742
Easy Colombia S.A.	-67.1	-90.0	34.7	-14.5	-22.3	0.7	37.185.785	-24.936.270	230.124.708	79.928.115	-33.468.392

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.

# VEHÍCULOS Y REPUESTOS

## VENTAS

Los datos de la Muestra Mensual de Comercio Minorista (MMCM) evidencian que las ventas de vehículos crecieron un 10% anual al corte de junio de 2010, muy por encima de la contracción observada un año atrás (-15.5%), un claro síntoma del rebote en la comercialización de vehículos automotores en el país. Esta cifra es coherente con las señales de recuperación económica presentadas en varios sectores económicos. La recuperación se hace visible en las ventas de los últimos seis meses, puesto que en lo corrido del año éstas han crecido a una sorprendente tasa del 37.4%, mientras que a finales de 2009 decrecían al -16.6%.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

La recuperación y reactivación de las ventas de vehículos se han hecho evidentes, convirtiéndose en el sector que más se recuperó en lo corrido de 2010: en el mes de junio se registró el crecimiento más alto del último año y medio, mostrando una dinámica positiva constante y continua.

Diferente a lo que avizoraba Anif en el anterior estudio de *Riesgo en el Comercio*, la recuperación económica, el aumento de la demanda interna y las facilidades de financiamiento para la compra de vehículos en Colombia le dieron un impulso importante al sector.

Adicionalmente, la recuperación de la crisis financiera mundial, que a inicios de 2009 vislumbraba un panorama económico bastante negativo, repercutió positivamente en la recuperación de las ventas del sector automotor en lo corrido de 2010.

Hasta agosto de 2010, con cifras del Comité de la Industria Automotriz Colombiana, el número de unidades comercializadas mostró una recuperación del 21.8% frente al mismo período del año anterior, la cual se explica principalmente por el comportamiento positivo de las ventas de los vehículos utilitarios (51.3%), *pick ups* (41.8%) y automóviles (26.4%). En los automotores importados, todas las clases tuvieron un incremento en sus ventas, mientras que en los ensamblados, los taxis (-18.1%) y los vehículos comerciales de pasajeros (-18.5%) mostraron un decrecimiento en sus niveles de ventas.

El segmento de los vehículos comerciales de pasajeros mostró el peor desempeño en ventas a agosto de 2010, decreciendo un -10.3%, producto de la entrada en funcionamiento de los sistemas de transporte masivo en algunas ciudades del país; el de vanes mostró el segundo peor comportamiento, creciendo un 6.4% en lo corrido de 2010 frente al mismo período de 2009.

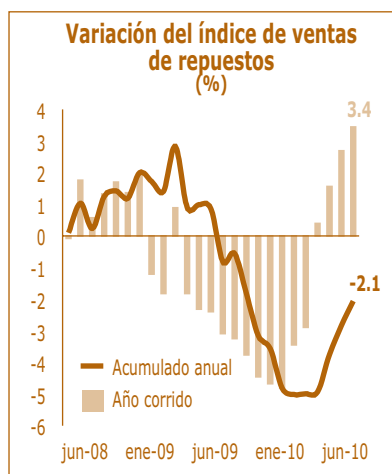
Asimismo, entre enero y agosto de 2010 se vendieron 150.309 unidades al detal (32.997 unidades más que en el mismo período de 2009), de las cuales el 54.4% correspondió a automóviles particulares, el 17.9% a utilitarios, el 9.7% a *pick ups* y el 8.7% a taxis. Haciendo la discriminación por ensamblados nacionales e importados, con corte a agosto de 2010, se vendieron 89.755 unidades de ensamblados (50.7%) y 60.554 de importados (49.3%). Los anteriores comportamientos fueron superiores frente a las proyecciones de ventas del sector al inicio del año, las cuales indicaban que, para el año 2010 como un todo, se venderían alrededor de 218.000 unidades.

Según el Dane, el valor acumulado de las ventas totales del sector en el primer semestre de 2010 ascendió a casi \$2.1 billones (incluyendo la comercialización de vehículos exportados), de los cuales el 34.2% correspondió a la comercialización de vehículos nacionales. Estas ventas aumentaron en valor un 34% respecto al mismo trimestre del año 2009. De los ensamblados nacionales, \$1 billón correspondió a automóviles particulares, \$10.990 millones correspondieron a camperos, \$142.700 millones a camionetas, \$116.400 millones a vehículos de transporte público y \$188.300 millones a vehículos de carga.

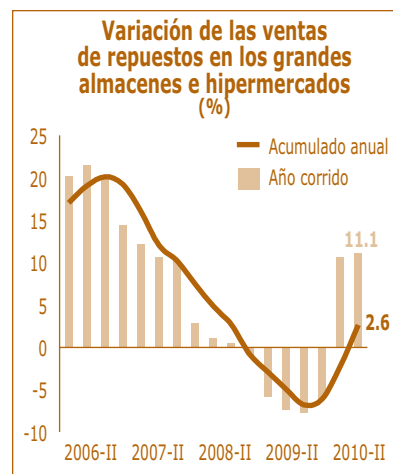
De los vehículos importados, \$670.500 millones correspondieron a automóviles particulares, \$704.500 millones a camperos, \$641.700 millones a camionetas, \$231.000 millones a vehículos de transporte público y \$102.400 millones a vehículos de carga.

Por otro lado, el crecimiento de las ventas del sector de repuestos cambió la tendencia negativa presente desde mediados de 2009. Así, en el primer semestre de 2010, se aceleraron las ventas mes a mes. Las ventas, que al cierre de 2009 decrecían a una tasa del -4.8% en el acumulado del año, se han recuperado y crecen a un ritmo del 3.4% al corte de junio de 2010. Esto implica una recuperación de más de 8 puntos porcentuales respecto a la variación observada para el año 2009, tendencia que se ha mantenido durante la gran mayoría de los meses del año.

Las ventas de repuestos en los grandes almacenes e hipermercados se recuperaron en un 11.1% al corte del segundo trimestre de 2010, 17 puntos porcentuales más que el crecimiento que se presentó en las ventas en el cuarto trimestre de 2009. Los datos publicados por el Dane muestran una incipiente tendencia creciente en las ventas de repuestos en este tipo de almacenes desde finales de 2009. En el segundo trimestre de 2010, las ventas de repuestos presentaron un crecimiento del 11.6% (anual), ligeramente superior a los datos del primer trimestre de 2010 (10.6%). Respecto al segundo trimestre del año pasado, las ventas aumentaron casi 18 puntos porcentuales.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



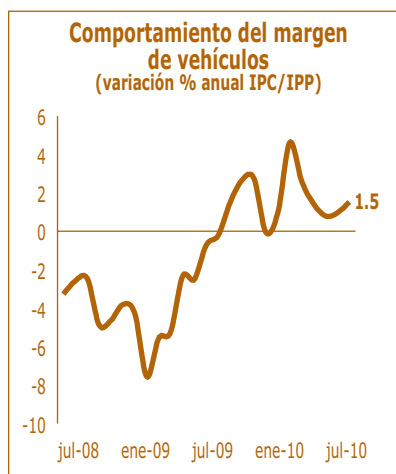
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

## PRECIOS Y MARGEN

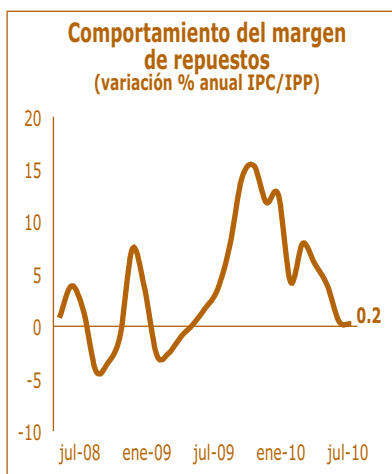
La estimación del margen por parte de Anif compara el comportamiento del Índice de Precios al Productor (IPP) y el Índice de Precios al Consumidor (IPC) computados por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística Dane. Los cálculos de Anif señalan un cambio importante en el comportamiento del margen del sector de vehículos y repuestos a partir del primer trimestre del año 2009. Desde el mes de enero de 2009 se empezó a presentar una recuperación, lo que llevó al indicador a pasar en febrero de 2009 de un valor negativo del -6.7% a un valor de 1.5% al corte de julio de 2010.

Estas cifras sugieren que desde el tercer trimestre de 2009, los comercializadores de vehículos y repuestos empezaron a recuperarse del coletazo sufrido por la crisis internacional y la desaceleración económica que se presentó en el país, lo cual se reflejó en la contracción de las ventas. Asimismo, se nota en los últimos meses un repunte del indicador, lo que sugiere señales de recuperación a futuro del margen, tanto en el sector de vehículos como en el de repuestos.

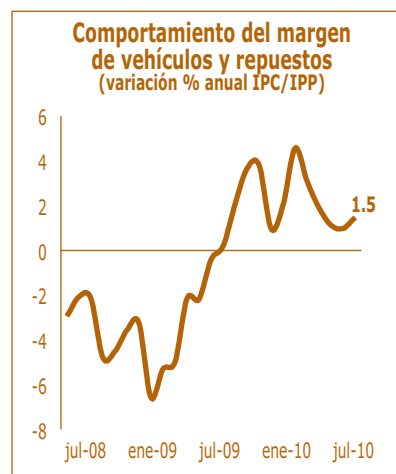
La comercialización de vehículos tiende a comportarse siguiendo el ciclo económico, mientras que la de repuestos parecería ser contracíclica. Cuando las perspectivas son negativas, los consumidores prefieren reparar, de donde surge cierta complementariedad entre los dos sectores. De ahí que en épocas de recuperación económica como



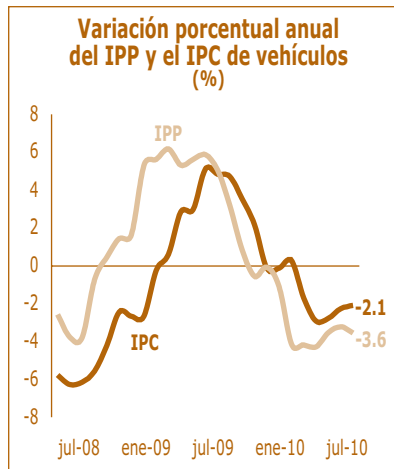
Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.



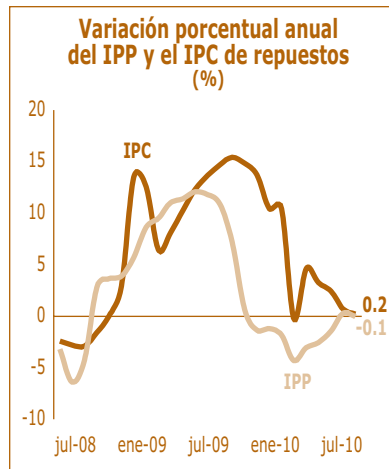
Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.



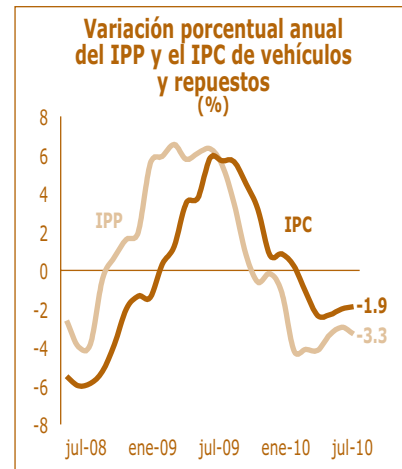
Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

la que se ha vivido en 2010, las personas aumentan la compra de vehículos nuevos y tienden a comprar en menor cuantía repuestos y autopartes para sus vehículos actuales.

Eso se refleja en el comportamiento diferencial de los márgenes observados para los comerciantes del sector de vehículos y los de repuestos. Para los primeros, su margen fue mayor en promedio en los primeros siete meses del año respecto a los presentados en 2009. Por el contrario, los vendedores de autopartes hasta el mes de julio de 2010 percibieron un menor margen respecto al promedio observado en 2009.

## OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo con corte a julio de 2010, los comerciantes del sector de vehículos vislumbran un marcado repunte desde abril de 2010 en sus perspectivas, producto del comportamiento de las ventas desde inicios de año. El balance de respuestas se ubicó en 71 al finalizar el mes de julio, significativamente superior (en 69 unidades) al valor que se había registrado en junio de 2009. La opinión de los comerciantes encuestados respecto a las perspectivas de sus negocios en los próximos seis meses es también positiva para el cierre del año, con un balance de respuestas de 54.

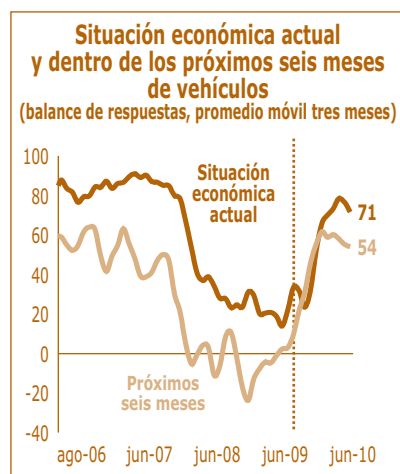


En el caso del sector de repuestos, la percepción de los empresarios respecto a la situación económica actual arrojaba, con corte a julio de 2010, un balance de respuestas de 26, valor que no se presentaba desde finales de 2008. En lo que va corrido del año, se presentó una tendencia creciente en la percepción de la situación actual que percibían los empresarios.

Lo anterior se explica por el buen comportamiento que han mostrado la industria y el comercio automotor en los primeros meses del año 2010 y en la recuperación y los estímulos a las ventas que introdujo el gobierno desde 2009. Sin embargo, y como se afirmó en la anterior edición de *Riesgo en el Comercio*, los comerciantes del sector de repuestos siguen siendo más moderados que los empresarios de vehículos, insinuando que existe cierto rezago entre estos dos indicadores. En las expectativas de los próximos meses, los comerciantes de repuestos tienen un balance de respuestas bastante elevado (60), valor que no se presentaba desde 1993.

Este optimismo puede explicarse por la relativa estabilización de los precios de los combustibles, el proceso de recuperación del ciclo económico, la fortaleza del peso y ciertos adelantos en obras de la malla vial, con algunas mejoras de movilidad en algunos proyectos urbanos y de carreteras municipales e interdepartamentales. Una situación más moderada se puede apreciar en el sector de repuestos.

Respecto a 2009, la situación de la demanda según los empresarios del sector de vehículos muestra, a julio de 2010, un balance



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

de respuestas de 64, muy por encima del resultado de julio de 2009 (-4). Esta recuperación se explica en gran parte por la aceleración en las ventas del sector que tiene diversas explicaciones, como la recuperación de la economía y la adaptación a las restricciones a la movilidad urbana (Pico y Placa extendido en Bogotá y su adaptación en las principales ciudades del país).

Al analizar las opiniones de los empresarios de repuestos y autopartes respecto a la situación de la demanda, encontramos que a julio de 2010 se presentó el valor de 24, mostrando una tendencia de recuperación, pero más moderada que la de las ventas de vehículos.

El balance de respuestas respecto al nivel de existencias en el sector de vehículos indicó que durante los seis primeros meses de 2010 se incrementó el número de empresarios que calificó sus existencias como bajas; vale la aclaración que en los meses de mayo y junio, se incrementó el número de empresarios que calificaron su nivel de existencias como alto y este valor aumentó.

Este mismo balance para el nivel de existencias para el sector de repuestos y autopartes nos muestra que desde diciembre de 2008, la percepción de inventarios que tienen los comerciantes del sector ha venido disminuyendo y al corte de junio de 2010, el balance de respuestas fue de -8, siendo éste el valor más bajo desde 1990. Complementando lo anterior, se puede observar que en lo corrido de 2010 se presentó una caída sostenida del número de empresarios que consideraron que sus existencias eran altas.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Los principales problemas que afectaron a los comerciantes de vehículos al corte de junio de 2010 fueron: abastecimiento de productos nacionales (16%) y extranjeros (13%), el crédito a proveedores y los costos financieros con un 6% cada uno. Por otro lado, los comerciantes de repuestos señalaron como sus principales problemas la demanda (30%), el contrabando (14%) y el abastecimiento de productos extranjeros con el 11%.

## PERSPECTIVAS

Según Econometría, para el mes de agosto de 2010 se comercializaron en el país 22.192 vehículos nuevos, un 5.4% más que las ventas registradas en julio y un sorprendente 47.3% más que las registradas en agosto de 2009; también resultan un 18.1% superiores al promedio del nivel de ventas observado en los primeros siete meses del año.

Asimismo, el Comité de la Industria Automotriz Colombiana menciona que el ritmo de las ventas permite afirmar que al final de 2010 se habrán comercializado en el país más de 222.000 autos nuevos (algunos empresarios hablan de más de 230.000 unidades), siendo el segundo mejor año de esta industria después de 2007.

Aspectos como la confianza en la economía, tanto de productores como de comercializadores, han sido una de las principales razones para que las ventas del sector automotor ubiquen este año como el segundo mejor en ingresos, tras el buen desempeño que vivió esta industria en 2007, cuando se comercializaron en el país 250.000 unidades.

A este buen síntoma se suman otros factores como las bajas tasas de interés y la revaluación del peso, que también han contribuido a que el sector presente un crecimiento general del 25% al corte de agosto.

Con la finalidad de rematar de la mejor manera el año para el sector automotor, las principales ensambladoras nacionales y las marcas internacionales han definido diferentes estrategias que acompañarán sus ofertas de cierre de año. Una de ellas está en el lanzamiento de sus propuestas para 2011 en la Feria Internacional del Automóvil en noviembre en Bogotá.

Este evento es muy esperado por la industria automotriz para conocer los lanzamientos de la competencia y los nuevos desarrollos, modelos y tendencias que marcarán la pauta en las vitrinas el próximo año.

Las facilidades que han tenido las entidades financieras en cuanto a la flexibilidad para otorgar créditos, mecanismo a través del cual se vende casi el 60%-70% de los automotores nuevos en el país, han sido claves y seguirán siendo vitales para el aumento de las ventas, por lo menos en 2010.

Las tasas de interés están en un punto ideal que permite la facilidad de los pagos mensuales a los compradores. Asimismo, los plazos en los créditos a 5 años y la revaluación del peso, que ayuda a bajar los precios de los automóviles importados, son factores que han ayudado en lo corrido de 2010 a mejorar las perspectivas del sector.

Para algunas ensambladoras nacionales, el positivo balance de la demanda de vehículos en lo corrido de 2010, ayudó y mejoró su generación de empleo, con el aumento de turnos de trabajo y de plazas laborales.

Caso especial y que llama bastante la atención es el creciente comportamiento de las ventas de las marcas chinas de vehículos; Cinascar que maneja en el país las marcas chinas Chery, Zotye y ZX, espera cerrar el año con 3.000 autos vendidos en el mercado. En esa buena tónica vemos por ejemplo a Colmotores que invertirá US\$200 millones en los próximos cinco años con el propósito de lanzar nuevos modelos, mejorar la productividad e incorporar el estampado de partes metálicas al abanico de autopartes fabricado en Colombia. Con ello, se espera incrementar el porcentaje de piezas elaboradas en el país al 40%.

Dentro de esa buena dinámica que está presentando el sector en lo corrido de 2010 y que se espera se mantenga en los años siguientes, el gobierno está generando mecanismos e incentivos para las ensambladoras y lograr así motivarlas a fabricar automóviles en el país. En octubre de este año, el gobierno se sentará con las cuatro ensambladoras de vehículos que producen en Colombia para empezar a escudriñar esta posibilidad.

Lo que se quiere es generar las condiciones para permitir que el sector automotor colombiano se mueva hacia la fabricación de vehículos y no se quede sólo en las operaciones de ensamble. En el sector, es casi un hecho que llegará una quinta ensambladora de capital coreano el próximo año (la línea de buses y camiones de Daewoo; la de automóviles la compró hace varios años General Motors), y el de autopartes está en un momento de definiciones cruciales para enfrentar las nuevas condiciones de competencia por los acuerdos comerciales firmados por Colombia y el que se negocia actualmente con Corea.

En materia de producción, Colmotores (GM) analiza un proyecto hacia la reconversión del ensamble a producción, lo que permitirá hacer estampados metálicos (puertas, capós, guardabarros, baúles) con una tecnología que el país no conoce en estos procesos.

Pero no todas las perspectivas son positivas para el sector. A los empresarios del sector les preocupan los altos impuestos que se cobran por la compra de un vehículo nuevo, los cuales dificultan el acceso de algunas personas para la compra de vehículo, pues incluyen el arancel del 35% y un IVA del 25%, que incrementan de forma importante el costo de adquirir un vehículo, sin contar los gastos de la matrícula, entre otros.

Los analistas de Econometría afirman que en lo que falta de 2010 y durante el primer trimestre de 2011, la tendencia del mercado automotor nacional continuará centrada en la venta de vehículos de uso familiar (automóviles particulares y utilitarios), que durante el primer semestre representaron el 72.1% del total de las ventas de esta industria. Para el mes de septiembre de 2010 se estima que las ventas de vehículos nuevos en el país se mantendrán por encima de las 20.000 unidades.

En el campo de las autopartes, la Asociación del Sector Automotor y sus Partes (Asopartes) pronostica que el mercado crecerá en un 10% en 2010. La demanda creciente por suspensiones, llantas y baterías jalonarían este crecimiento en las ventas. A medida que se comercializan más vehículos en Colombia, la demanda de repuestos aumenta, porque cada vez más unidades necesitan de este tipo de productos.

El desgaste de muchas piezas en los automotores hace que los propietarios de éstos por seguridad y recomendaciones técnicas, tengan que invertir en ese tipo de productos, para suplir la vida útil de los artículos que se van desgastando por el uso. Factores como la recuperación económica, el mayor consumo doméstico y la diversificación de las exportaciones han permitido que se tengan estas recientes estimaciones.

Por último, las proyecciones realizadas por Anif del índice de ventas calculado por el Dane para el sector de vehículos establecen que el año 2010 presentará una dinámica muy favorable para el sector, similar a la observada en 2007 y cambiando la observada en 2009.

Las estimaciones señalan que para el cierre de 2010 se presentaría un crecimiento del 21.6% anual (promedio en doce meses) en

las ventas. De cumplirse esta estimación, sería el segundo valor más alto después de 2007.

De igual forma, se realizaron algunos ejercicios para empezar a obtener aproximaciones sobre lo que será el primer trimestre de 2011. Los principales resultados apuntan hacia un crecimiento del 20% anual (promedio en doce meses) en las ventas, un crecimiento bastante significativo frente al decrecimiento del -8.4% anual (promedio en doce meses) a marzo de 2010.

En el caso del sector de repuestos y autopartes, se espera que el crecimiento de las ventas siga aumentando de manera moderada. Para 2010, se estima que la comercialización de repuestos tendrá una tasa mayor a la presentada en 2009. Las estimaciones realizadas por Anif muestran una aceleración en las ventas minoristas de repuestos.

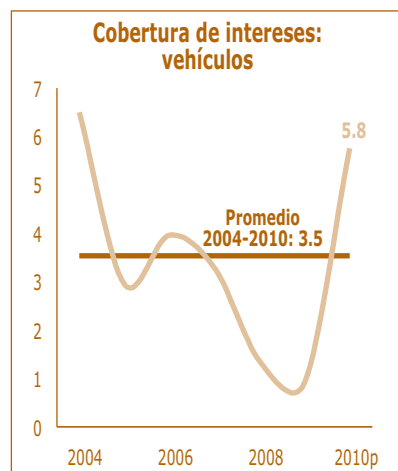
Para 2010 se proyecta un crecimiento de las ventas del orden del 5.3% anual (promedio en doce meses), y en ejercicios preliminares realizados por Anif, esperaríamos una tasa de crecimiento del orden del 7.7% anual (promedio en doce meses) al corte del primer trimestre de 2011.

Para el año 2011, en que se espera que la economía colombiana crezca un 5%, los analistas del sector consideran que el mercado automotor nacional retomará su tendencia de largo plazo y que en el país se comercializarán alrededor de 230.000 vehículos nuevos.

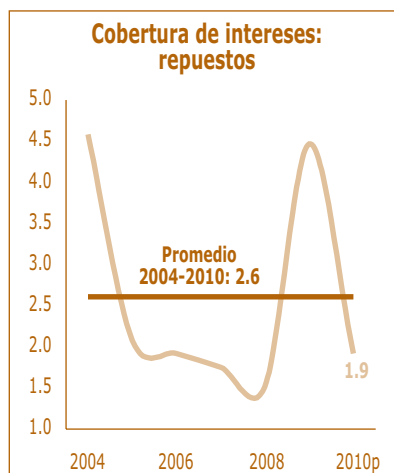
## RIESGO FINANCIERO

El indicador de cobertura de intereses, el cual determina la relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses, ayuda a determinar la capacidad del sector para responder por el pago de intereses de la deuda. Una mayor relación en este indicador refleja una mayor capacidad de pago de intereses y un menor riesgo en el pago de las obligaciones.

En el sector de vehículos, desde el año 2007 y hasta 2009, el indicador de cobertura había mantenido una tendencia a la baja, ubicándose por debajo de su promedio histórico entre 2004 y 2009 (3.5). Las proyecciones en las distintas variables que componen el modelo de riesgo de Anif indican que la cobertura para el año 2010 será de 5.8, muy por encima del 0.9 de 2009, como resultado de una nota-



P: proyectado.  
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.



P: proyectado.  
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.

ble recuperación en la dinámica de las ventas y los efectos que ha tenido la demanda agregada junto con otros elementos de carácter institucional, como por ejemplo la tasa de cambio y las bajas en las tasas de interés.

Al hacer el diagnóstico del indicador para el sector de repuestos y autopartes, el promedio entre 2004 a 2009 es de 2.6, con lo que el balance respecto al cumplimiento de obligaciones financieras es satisfactorio para el período mencionado. Las proyecciones en las distintas variables que componen el modelo de riesgo de Anif indican que la cobertura de intereses para el año 2010 será de 2.6, resultado que mantiene el promedio de los años anteriores. Estas estimaciones son consecuencia del comportamiento estable de las ventas junto con el comportamiento firme del margen de los empresarios autopartistas.

## SITUACIÓN FINANCIERA

Para el sector de vehículos, salvo el margen operacional, los indicadores de rentabilidad presentaron comportamientos inferiores en 2009. El margen de utilidad neta pasó del 1.9% al 1.5% entre un año y otro. La rentabilidad disminuyó, pasando del 3.9% al 2.7% entre 2008 y 2009, y la rentabilidad del patrimonio pasó del 10% en 2008 al 6.1% en 2009.

En el caso de los indicadores de eficiencia, para el sector de vehículos éstos también presentaron un menor comportamiento en 2009 respecto a 2008. Por su parte, salvo la razón corriente, los indicadores de liquidez fueron ligeramente superiores en 2009 respecto a 2008. Por ejemplo, la rotación de cuentas por cobrar pasó de 32 días a 42 días.

En las razones de endeudamiento se puede apreciar que éstas disminuyeron entre 2008 y 2009. El apalancamiento financiero pasó del 34.9% al 27.2% y la deuda neta pasó del 34.1% al 26.4%.

Se nota un incremento en el margen operacional entre 2007 y 2008, pasando del 5.6% al 6.6%. Así mismo, se observa una disminución en las rentabilidades, tanto del activo como del patrimonio, entre un año y otro, pasando del 4.2% al 3.7% y del 11.3% al 10.2%, respectivamente.

De otro lado, el sector de repuestos y autopartes presentó una caída en tres de los cuatro indicadores de rentabilidad analizados entre un año y otro. Tan sólo la rentabilidad del patrimonio de las empresas del sector aumentó, pasando del 10.3% al 11%.

En el caso de los indicadores de eficiencia, encontramos que éstos se mantuvieron relativamente estables entre un año y otro y no presentaron mayores modificaciones. Analizando los indicadores de liquidez, observamos que salvo la razón corriente, los otros tres indicadores decayeron entre 2008 y 2009. La razón de cuentas por cobrar pasó de 64 días a 61 días, la razón de cuentas por pagar pasó de 108 días a 84 días y la razón de capital de trabajo sobre activo pasó del 23.9% al 27.7% entre un año y otro.

Los indicadores de endeudamiento bajaron todos entre 2008 y 2009; la razón de endeudamiento pasó del 64.2% al 58.5%; el apalancamiento financiero, que es el efecto que introduce el endeudamiento sobre la rentabilidad de los capitales propios, pasó del 22% al 21.2%, y la deuda neta se deslizó del 21.3% en 2008 al 20.6% en 2009.



Vehículos y repuestos (cifras básicas)				
Encuesta Anual de Comercio 2008 - Dane(p)*				
<b>Vehículos automotores y motocicletas</b>			<b>Partes, piezas y accesorios</b>	
Número de empresas	1.705		Número de empresas	5.762
Participación	1.7%		Participación	5.9%
Ventas en miles de pesos	13.720.215.624		Ventas en miles de pesos	4.903.797.709
Participación	20.7%		Participación	7.4%
Costo de ventas en miles de pesos	11.142.588.099		Costo de ventas en miles de pesos	3.459.328.349
Participación	21.4%		Participación	6.6%
Número de empleados remunerados	22.892		Número de empleados remunerados	26.168
Participación	7.0%		Participación	8.0%
Remuneración/Ventas	4.3%		Remuneración/Ventas	8.9%
Costo de ventas/Ventas	81.2%		Costo de ventas/Ventas	70.5%

\*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados, se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

(p) preliminar.

Vehículos y repuestos (cifras básicas)				
Coyuntura - Junio de 2010				
Ventas	Dato junio-10	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Vehículos				
Índice de ventas reales	535.6	10.0	-16.6	-15.5
Repuestos				
Índice de ventas reales	144.9	-2.1	-4.8	0.9
Precios y margen	Dato junio-10	Variación % anual		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Vehículos				
IPC	93.2	-2.3	-0.2	3.0
IPP	92.9	-3.2	-0.1	5.6
Índice del margen real	1.0	1.0	-0.1	-2.5
Repuestos				
IPC	112.5	0.7	10.4	12.3
IPP	92.8	0.3	-1.2	12.1
Índice del margen real	1.2	0.4	11.8	0.2

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Vehículos y repuestos (cifras básicas)				
Coyuntura - Junio de 2010				
Encuesta de Opinión	Dato junio-10	Promedio móvil tres meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
<b>Vehículos · Balance de respuestas:</b>				
Nivel actual de existencias	5	20	21	28
Situación actual de la demanda	75	64	34	-8
Situación económica actual	70	71	52	14
Situación económica próximos seis meses	65	54	55	2
<b>Porcentaje de empresarios con problemas de:*</b>				
Demanda	6	15	37	54
Contrabando	6	2	1	2
Abastecimiento productores nacionales	13	14	5	5
Abastecimiento productores extranjeros	16	16	9	0
<b>Repuestos · Balance de respuestas:</b>				
Nivel actual de existencias	-15	-8	8	7
Situación actual de la demanda	21	24	20	12
Situación económica actual	21	26	18	4
Situación económica próximos seis meses	70	60	29	23
<b>Porcentaje de empresarios con problemas de:*</b>				
Demanda	30	26	29	35
Contrabando	14	14	12	11
Abastecimiento productores extranjeros	11	12	7	3
Rotación de cartera	8	13	17	22

\*Es factible que la sumatoria de problemas no sea igual al 100%, dado que los empresarios podían identificar más de un problema.

Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Indicadores financieros - Vehículos y repuestos				
Indicador		2008	2009	Promedio* 2009
<b>Rentabilidad</b>	Margen operacional (%)	2.8	2.9	2.9
	Margen de utilidad neta (%)	1.9	1.5	2.2
	Rentabilidad del activo (%)	3.9	2.7	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	10.0	6.1	6.0
<b>Eficiencia</b>	Ingresos operacionales / Total activo (veces)	2.1	1.9	1.4
	Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	1.2	1.2	1.3
<b>Liquidez</b>	Razón corriente (veces)	1.4	1.4	1.2
	Rotación CxC (días)	32.5	42.5	30.0
	Rotación CxP (días)	18.2	18.6	61.5
	Capital de trabajo / Activo (%)	19.1	19.8	8.6
<b>Endeudamiento</b>	Razón de endeudamiento (%)	61.0	55.2	48.5
	Apalancamiento financiero (%)	34.9	27.2	16.2
	Deuda neta (%)	34.1	26.4	15.1

\*No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información de 324 empresas.

Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector, en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuentes: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.



### Indicadores financieros 2009 - Vehículos y repuestos (\$ miles)

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Camras H. Ariza y Cía. S. en C.S.	33.5	7.8	49.2	1.1	2.2	1.2	767,934	257,194	5,268,361	2,590,383	59,939
Sermako Ltda.	20.7	12.8	10.8	13.9	15.6	8.8	1,031,163	213,402	949,521	102,854	131,912
Nacional Diesel Ltda.	18.7	17.6	17.7	10.1	22.3	2.6	257,526	48,049	449,333	79,319	45,386
Geral S.A.	18.6	9.2	37.4	14.3	22.9	2.4	1,427,273	264,938	912,954	341,019	130,882
Negocios Generales S.A.	17.8	47.3	52.6	12.9	27.2	1.9	691,122	122,860	2,531,971	1,331,656	326,926
Central Ltda.	17.4	10.5	16.0	11.8	14.0	5.2	8,275,796	1,443,252	7,367,881	1,179,965	869,390
Hyundai Colombia Automotriz S.A.	16.7	2.9	63.9	6.3	17.5	1.3	797,015,062	133,328,737	369,516,292	236,262,909	23,321,577
Corporación Internacional de Reparación Automotriz S.A.	16.4	4.5	81.0	2.0	10.8	0.6	2,134,454	349,092	4,729,091	3,832,319	96,632
Turbodiesel Ltda.	15.4	10.3	22.0	9.4	12.0	2.8	1,465,228	225,374	1,606,223	354,125	150,704
Metalizadora del Oriente Ltda.	15.2	6.4	32.5	3.2	4.8	1.8	2,626,423	399,084	5,216,624	1,694,972	167,591
Improtec Ltda.	14.7	5.6	47.2	7.7	14.5	1.2	791,564	116,134	579,674	273,805	44,436
Aya Ltda.	14.6	1.9	63.2	3.0	8.2	1.6	2,052,576	299,091	1,311,455	828,451	39,641
Rectificadora de Motores Continental Ltda.	13.6	2.9	37.0	3.5	5.5	0.7	537,687	73,218	446,716	165,090	15,588
Metrokia S.A.	13.0	7.2	65.2	12.0	34.4	1.2	413,851,916	53,773,548	247,320,207	161,160,950	29,655,850
Correas Mangueras y Sellos Ltda.	12.6	8.5	43.9	10.6	18.9	3.4	2,124,611	266,769	1,714,798	752,610	181,534
Distribuidora Toyota Ltda.	12.5	8.7	28.9	15.7	22.1	3.3	266,885,108	33,230,619	148,095,154	42,803,937	23,231,936
Xtreme Machines Ltda.	12.4	1.9	75.7	1.7	7.0	1.3	3,477,983	430,833	3,876,594	2,934,487	65,813
Toyocars Ingeniería Automotriz Ltda.	12.4	10.7	73.6	5.1	19.4	1.7	309,834	38,374	649,549	478,302	33,209
Camperos de Córdoba Ltda.	12.2	1.3	70.3	0.8	2.7	5.4	4,807,231	585,328	8,084,768	5,683,141	63,822
Euro-Autos Ltda.	12.1	3.4	56.9	5.0	11.7	1.7	3,103,585	377,015	2,086,085	1,187,512	104,978
Talleres Remo Ltda.	11.9	10.6	13.4	15.3	17.7	10.3	437,871	52,003	302,116	40,478	46,239
El Clutch de Colombia y Cía. Ltda.	11.8	4.2	39.4	2.9	4.7	1.2	602,656	71,398	888,195	350,324	25,420
Palasmotos Ltda.	11.6	1.4	52.8	2.6	5.5	1.9	1,620,845	188,590	858,780	453,541	22,307
R.L.M. Ltda.	11.2	7.0	43.7	8.4	14.9	2.3	941,010	105,511	784,454	342,625	65,968
Pintulux S.A.	11.1	1.6	62.6	2.6	6.9	1.0	1,670,983	185,278	1,002,482	627,145	26,075
Imporhonda Ltda.	11.1	5.2	18.9	11.1	13.7	4.2	7,812,694	864,436	3,684,972	695,235	408,532
Ajustev S.A.S.	10.7	4.9	66.5	16.1	48.2	2.0	2,571,204	275,482	777,251	516,840	125,494
Importadora Andina de Repuestos Ltda.	10.7	3.9	61.8	7.3	19.2	5.7	960,527	102,598	511,092	315,807	37,433
Automavor S.A.	10.4	2.2	36.3	19.1	30.1	2.6	149,615,180	15,507,531	17,513,206	6,363,795	3,353,648
Cater Col Ltda.	10.3	6.3	34.0	7.0	10.6	2.6	3,064,013	316,799	2,777,242	945,391	194,392
Conalquip Ltda.	10.0	5.4	80.8	7.0	36.3	1.2	19,337,763	1,931,811	14,953,302	12,081,526	1,041,420
Buses y Autos de Colombia S.A.	9.9	7.0	66.8	3.1	9.3	2.4	7,518,608	744,584	16,980,797	11,338,123	526,263
Comercializadora de Repuestos Yokomotos Ltda.	9.9	-1.2	56.9	-1.0	-2.4	1.6	3,470,132	341,845	4,140,695	2,356,141	-42,928
Talleres Tranchita Ltda.	9.4	6.9	9.1	8.5	9.4	8.6	620,617	58,186	504,613	45,668	43,058
Freimanautos S.A.	9.0	4.0	18.0	4.2	5.1	2.4	1,601,579	144,876	1,513,193	273,003	63,284
Carcenter de Colombia S.A.	9.0	3.2	83.6	2.2	13.6	1.8	1,331,132	119,160	1,903,809	1,590,659	42,443
Bicimotos y Repuestos Ltda.	8.7	0.6	100.2	0.9	-381.1	1.2	3,767,305	327,758	2,771,273	2,771,273	24,230
Car Hyundai S.A.	8.7	7.0	43.5	11.9	21.0	1.6	60,657,288	5,265,466	35,773,406	15,567,540	4,241,834

Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Importadora Andina de Rodamientos Ltda.	8.4	0.7	32.9	0.4	0.6	3.7	2,469,716	206,994	4,250,565	1,400,465	17,422
Asesoría y Reconstrucción Automotriz Arautos Ltda.	8.3	3.4	60.3	9.4	23.6	1.4	958,551	79,732	349,339	210,611	32,721
Rebujía S.A.	8.2	1.7	71.7	2.8	9.9	2.0	11,958,549	984,547	7,344,136	5,265,368	205,440
Motor Inc S.A.	8.2	0.9	55.5	1.8	4.0	1.0	1,279,632	105,209	651,692	361,987	11,605
Almacenes y Talleres Moto Precisión S.A.	8.1	1.1	66.7	1.4	4.2	1.4	23,408,982	1,897,888	18,738,892	12,498,267	260,353
Repuestos Para Motocicletas Motodo Ltda.	8.1	-1.0	47.7	-1.2	-2.3	2.1	371,325	30,026	317,438	151,498	-3,734
United Motors de Colombia Ltda.	8.0	0.5	81.8	0.4	2.0	1.7	24,007,047	1,920,668	29,521,917	24,145,161	109,507
Diagnosticentro Diésel La Montaña Ltda.	8.0	5.6	39.4	7.0	11.6	1.9	2,913,718	231,651	2,330,254	918,918	163,021
Lyra Motors Ltda.	7.9	1.6	55.1	0.6	1.4	1.2	10,953,430	868,090	28,650,228	15,794,465	179,620
Impordisa Ltda.	7.9	2.5	25.1	2.3	3.1	6.7	1,308,375	103,232	1,427,453	358,870	32,772
Microm de Colombia Mayorista Ltda.	7.7	2.0	67.4	2.7	8.1	6.4	1,210,520	93,038	899,071	605,718	23,858
Meval Asociados Ltda.	7.7	-8.0	80.6	-40.3	-208.4	1.2	880,140	67,471	173,648	140,038	-70,052
Buses Elite Ltda.	7.4	8.0	45.3	8.0	14.5	1.6	5,004,310	372,453	5,003,404	2,267,173	397,953
Talleres Novacar Ltda.	7.4	4.4	32.0	13.4	19.7	2.4	1,026,109	75,431	341,304	109,280	45,627
Corporación de Taxis de Colombia S.A.											
Corpotaxis D.C. S.A.	7.2	4.4	38.5	1.9	3.1	2.1	20,616,608	1,492,066	47,164,573	18,171,131	910,416
Primerautos del Valle S.A.	7.2	4.3	83.7	5.2	32.2	1.0	19,517,196	1,402,959	15,952,939	13,352,990	837,120
Alineaciones Fabio R. Ltda.	7.2	3.6	59.5	4.6	11.3	1.0	233,079	16,736	183,593	109,228	8,427
Chrysler Colombia Ltda.	7.1	4.4	45.4	6.1	11.1	2.2	65,560,635	4,626,174	47,861,498	21,711,781	2,897,445
Comercial Internacional de Equipos y Maquinaria S.A.	7.0	2.9	45.4	3.5	6.5	1.0	281,498,768	19,835,065	231,798,898	105,270,288	8,218,430
Ford Motor de Colombia Sucursal	7.0	3.8	70.4	16.7	56.5	1.4	281,872,059	19,811,730	63,758,716	44,906,561	10,659,504
Empresa Reconstructora de Motores Ltda.	7.0	15.3	35.8	16.0	24.9	3.1	758,280	53,246	724,032	259,478	115,656
GH Inversiones Ltda.	7.0	5.5	71.5	1.7	6.0	66.0	504,905	35,143	1,629,638	1,164,617	27,829
Unión Textil - Eurotrans S.A.	6.8	5.4	23.5	6.9	9.1	4.2	44,313,520	3,021,645	34,625,851	8,131,266	2,404,540
Compañía Colombiana de Servicio Automotriz S.A.	6.1	-0.2	11.0	-0.3	-0.3	3.7	12,831,809	778,306	11,400,968	1,258,759	-28,812
Bermotos S.A.	6.0	3.1	49.7	6.2	12.4	1.4	9,194,193	550,558	4,583,732	2,278,245	285,409
Automotores Comerciales Autocom S.A.	6.0	0.0	90.8	0.0	0.4	1.1	31,081,382	1,853,880	37,810,592	34,347,963	13,385
Yamavalle Ltda.	5.8	2.5	57.2	6.0	14.0	1.7	4,493,652	258,689	1,903,227	1,089,119	113,842
Moto Mart S.A.	5.7	5.7	68.7	5.5	17.7	1.3	45,718,521	2,608,449	46,829,815	32,159,674	2,593,450
Motores y Máquinas S.A.	5.6	5.4	18.9	9.5	11.7	5.2	139,963,902	7,795,429	79,195,836	14,966,501	7,523,888
Autogermana S.A.	5.5	0.4	79.9	0.5	2.2	1.1	188,713,817	10,307,989	151,566,885	121,176,530	683,778
Importadora Golden Boy S.A.	5.4	2.1	57.1	3.0	7.1	1.5	11,996,559	653,621	8,231,153	4,700,143	249,796
Rivera y Florez Ltda. Distribuciones	5.4	5.7	38.6	9.0	14.7	3.9	5,364,169	291,952	3,372,659	1,301,763	304,328
Autolinee Ltda.	5.4	4.0	14.3	3.1	3.7	3.4	353,206	19,157	453,916	64,780	14,268
Compañía Llantera S.A.	5.4	2.2	32.4	3.3	4.9	2.2	4,436,944	240,297	2,966,943	962,255	98,453
Casa Toro S.A.	5.4	25.7	7.8	8.5	9.2	0.2	58,575,542	3,144,953	177,482,466	13,875,121	15,052,150
Llantas y Repuestos La Sabana de Chía Ltda.	5.3	-2.0	73.7	-3.9	-14.9	0.9	1,356,827	71,977	703,710	518,392	-27,570
Mundial de Repuestos de Motores S.A.	5.2	3.4	33.9	12.4	18.8	2.1	6,063,551	313,742	1,663,565	564,255	207,010
Cinascar de Colombia S.A.	4.9	1.4	86.1	2.2	16.0	2.3	54,252,673	2,667,386	33,107,302	28,493,296	740,237
Rectificadora de Motores Colombia E.U.	4.9	2.0	14.0	1.9	2.2	1.8	262,476	12,874	283,629	39,846	5,290
Nuevo Cat Ltda.	4.8	1.4	73.4	1.6	6.2	2.1	2,372,830	113,576	1,955,265	1,435,434	32,112
Kael Ingenieros Cia. Ltda.	4.7	1.6	51.7	4.0	8.3	1.4	1,566,621	74,111	612,556	316,813	24,448
Carcace y Cia. Ltda.	4.7	1.8	44.0	4.1	7.3	1.9	1,292,911	60,765	552,405	242,918	22,642



Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Talleres Autorizados S.A.	4.6	8.1	34.9	13.3	20.5	2.2	36,799,147	1,692,011	22,284,942	7,778,289	2,969,291
Alfonso Pérez y Cia. Ltda.	4.5	-1.2	51.7	-2.6	-5.4	1.7	593,841	26,903	284,389	147,144	-7,416
Yamaha Motos Ltda.	4.5	-1.8	60.2	-2.7	-6.8	1.4	7,321,688	330,604	4,839,397	2,912,376	-131,750
Talleres Mejor Ltda. Mejía Jorge	4.2	0.8	32.0	0.8	1.1	1.0	324,000	13,710	353,407	113,028	2,706
Mauricio Cortés y Cia. Ltda.	4.2	2.1	34.0	4.2	6.4	2.8	1,975,287	82,848	978,630	332,847	41,203
Rubén J. Mejía y Cia. Ltda.	4.1	2.7	40.6	10.9	18.3	2.2	3,361,165	138,697	844,089	342,454	91,596
Baru Motors Ltda.	4.1	0.3	83.0	0.5	2.9	1.2	14,495,222	595,239	7,998,085	6,634,583	39,196
Vehículos del Llano Ltda.	4.1	3.7	34.8	23.2	35.6	2.8	20,219,372	829,461	3,213,278	1,118,352	744,910
Automotores de Córdoba Ltda.	4.1	0.6	73.6	1.1	4.2	3.7	21,321,662	873,593	10,941,408	8,053,337	120,523
Promecánica Ltda.	4.1	0.2	72.0	0.3	1.1	1.7	2,354,831	95,498	1,769,738	1,273,352	5,285
Auto Roble Ltda.	4.0	0.8	64.3	2.8	7.8	1.2	14,678,849	588,305	4,304,879	2,766,252	120,569
Moto Veloz Ltda.	3.9	4.3	15.3	7.4	8.7	6.5	713,056	28,125	411,639	62,978	30,426
Franco Alemán S.A.	3.8	1.1	23.8	0.8	1.1	1.4	2,268,893	86,589	2,953,481	703,711	24,459
Toyota Talleres de Servicio Autorizado Ltda.	3.8	5.6	43.1	29.0	51.0	2.2	3,316,246	126,210	644,395	277,633	187,193
Ibáñez Castilla y Cia. Ltda.	3.8	3.7	21.5	13.3	16.9	4.6	14,761,749	559,498	4,057,520	871,109	539,596
Antioqueña de Automotores y Repuestos S.A.											
En acuerdo de reestructuración.	3.7	1.6	35.2	4.0	6.2	2.3	114,561,399	4,259,742	45,314,984	15,966,073	1,816,488
Bimotor Concesionario Ltda.	3.7	0.4	79.9	1.2	5.8	1.1	2,818,872	104,558	872,897	697,275	10,241
Subaru de Colombia S.A.	3.7	-9.6	78.5	-3.1	-14.3	0.8	27,138,517	996,337	84,612,756	66,385,938	-2,606,146
Automotora Dorautos Ltda.	3.7	0.2	89.0	0.6	5.4	0.6	17,821,078	651,471	5,239,374	4,664,924	31,218
Convemimar S.A.	3.6	2.0	33.9	2.1	3.2	2.7	5,009,342	180,558	4,720,591	1,601,603	98,698
M-Tech Ltda.	3.6	0.4	54.3	2.2	4.8	1.5	2,609,242	93,343	517,117	280,691	11,249
Automerchant del Caribe Ltda.	3.5	2.3	30.3	12.6	18.1	3.0	18,372,886	648,997	3,350,558	1,013,850	423,095
Joya Pabón Ltda.	3.5	0.2	74.6	0.7	2.6	0.9	4,147,404	145,497	1,183,321	882,185	7,918
Autoamérica S.A.	3.5	2.7	28.3	2.8	3.9	1.3	28,328,296	980,072	27,090,272	7,675,960	764,184
Germán Gaviria S. y Cia. Ltda. Distrimotos	3.4	1.3	69.2	1.7	5.5	1.6	20,876,120	712,417	15,654,333	10,840,406	264,359
Sociedad Mercantil de Automotores S.A.	3.4	1.4	30.8	3.2	4.6	1.5	28,259,220	962,406	12,476,907	3,842,655	400,811
Sida S.A.	3.3	1.9	54.7	6.3	13.9	1.8	79,661,967	2,660,726	24,671,853	13,502,519	1,548,842
Honda Motos Ltda.	3.3	3.4	56.1	8.6	19.7	1.4	837,656	27,965	330,646	185,553	28,590
Autos Bencar Cardozo y Cia. S. en C.	3.3	2.0	70.8	2.9	9.8	1.0	7,702,913	256,944	5,342,353	3,782,395	153,184
Río Motos E.U.	3.3	1.4	17.6	4.2	5.1	3.8	2,267,704	73,988	747,394	131,457	31,377
Autoyota S.A.	3.2	3.1	26.6	6.4	8.7	2.4	22,882,791	736,676	11,300,379	3,009,042	718,521
Alcautos Ltda.	3.2	1.8	65.5	4.2	12.2	1.2	29,964,438	947,869	12,836,402	8,413,776	539,889
Almacén Motorcos del Oriente Ltda.	3.0	2.3	72.5	9.2	33.5	1.3	3,715,165	110,857	924,105	670,296	84,902
Ayco Ltda.	2.9	-8.4	64.8	-5.9	-16.7	0.8	15,753,059	456,619	22,585,179	14,632,408	-1,325,824
Automotores Fujiyama Cartagena Ltda.	2.9	0.4	82.4	0.7	3.9	1.1	20,418,819	590,934	11,181,176	9,218,278	76,721
Almacén y Taller Ciclocosta Ltda.	2.9	2.3	62.0	6.2	16.3	1.4	7,355,557	212,227	2,729,201	1,691,548	169,083
Dicromotos Ltda.	2.9	2.4	29.7	4.9	7.0	6.8	1,776,922	50,983	875,372	259,564	43,247
Almacén Moto Frontera Ltda.	2.8	3.7	56.6	9.2	21.3	1.7	4,299,361	122,197	1,732,958	981,640	159,989
Com Automotriz Ltda.	2.8	1.2	93.4	3.2	48.1	1.1	34,553,150	978,378	12,830,335	11,988,643	404,989
Distribuidora Nissan S.A.	2.8	0.8	49.1	1.2	2.3	1.8	469,841,512	13,138,020	327,818,331	160,907,695	3,812,767
Sendai Dos Ltda.	2.8	-1.0	64.0	-2.6	-7.1	1.4	6,425,534	179,232	2,394,424	1,533,589	-61,465

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Autemotos Ltda.	2.8	0.5	72.3	3.4	12.1	1.3	1.559.440	43.094	245.436	177.560	8.234
Carrazos Ltda.	2.7	2.1	88.2	3.0	25.3	1.0	18.597.788	499.676	13.347.492	11.778.439	396.605
Kamota S.A.	2.6	-0.1	98.0	-0.3	-16.2	1.0	2.603.914	68.964	921.227	903.093	-2.944
Jorge Cortés Mora y Cía. Ltda.	2.6	0.7	68.1	1.6	5.2	1.1	79.794.331	2.077.614	31.661.141	21.571.361	521.133
Sanautos Motor S.A.	2.6	2.6	13.6	7.5	8.6	7.3	5.829.995	151.792	2.056.142	279.939	153.228
Subaniza S.A.	2.6	0.7	64.9	2.0	5.7	1.5	15.776.749	407.015	5.330.638	3.458.065	106.245
Sumicar S.A.	2.4	0.1	87.5	0.2	1.3	1.0	13.789.425	335.857	4.478.388	3.916.908	7.052
Distribuidora de Autos Ltda.	2.4	0.8	68.8	2.5	7.9	1.3	42.930.104	1.031.313	14.565.227	10.014.294	361.275
Demcautos S.A.	2.4	1.5	72.6	5.8	21.0	1.0	36.193.777	862.003	9.496.994	6.899.225	546.725
Mundo Yamaha S.A.	2.4	0.4	73.2	1.9	7.2	1.0	7.009.673	166.362	1.616.001	1.183.338	31.068
Didá Colombiana S.A. Didacol S.A.	2.3	2.2	34.1	2.7	4.1	1.9	253.735.131	5.946.982	209.821.996	71.541.011	5.694.839
Maquinaria Agrícola e Industrial S.A.	2.3	3.0	61.3	3.8	9.7	1.4	11.078.068	257.072	8.908.607	5.463.753	334.696
Yamaha Sports Ltda.	2.3	1.8	85.4	12.6	86.6	0.9	4.322.419	100.299	619.992	529.774	78.153
Supermotos de La Sabana S.A.	2.3	-2.8	50.0	-54.2	-108.5	2.0	1.527.386	34.465	79.886	39.969	-43.325
Tuyomotor S.A.	2.2	1.7	41.5	12.4	21.2	2.3	38.433.990	863.887	5.295.647	2.196.969	656.358
Azcárate Arango y Cía. S. en C.	2.2	0.4	13.4	0.8	1.0	2.4	981.397	21.686	459.796	61.540	3.823
Casa López S.A.	2.2	1.5	52.3	3.1	6.5	1.9	8.858.283	193.057	4.179.216	2.185.045	129.799
American Motos S.A.	2.2	0.1	55.9	0.1	0.2	1.6	1.282.032	27.927	889.504	497.618	792
Automotores Llano Grande S.A.	2.2	0.5	59.3	1.4	3.4	1.8	59.861.212	1.298.113	22.328.190	13.230.097	313.419
Harbin Motor Colombia S.A.	2.1	0.4	66.3	0.5	1.4	1.5	16.287.259	348.282	13.069.791	8.665.224	63.709
Vehículos de Caldas S.A.	2.1	2.2	2.1	6.7	1.3	6.2	9.199.769	196.106	15.454.445	327.114	201.012
Motores de La Costa Ltda.	2.1	2.5	34.8	6.7	10.3	2.5	17.315.185	367.556	6.536.991	2.273.651	439.610
Janna Motors S.A.	2.1	1.2	55.0	2.6	5.8	1.5	55.462.230	1.153.184	24.562.062	13.498.107	642.655
Mayoraautos S.A.	2.0	2.9	52.2	10.5	21.9	1.1	64.768.983	1.317.733	18.029.416	9.408.531	1.885.165
Hdc S.A.S.	2.0	3.7	72.3	3.9	14.2	2.0	2.520.830	50.834	2.363.654	1.708.828	93.037
Aha Ltda.	2.0	-1.9	69.8	-5.4	-17.9	1.2	789.843	15.777	278.357	194.387	-15.036
Autogalias S.A.	2.0	1.6	57.7	6.1	14.5	1.6	33.642.786	667.731	9.037.730	5.210.552	553.074
Carro S.A.	1.7	1.3	71.2	5.4	18.7	1.3	33.709.563	570.539	8.185.831	5.830.627	440.974
Juanautos El Cerro S.A.	1.7	0.3	69.5	0.6	2.0	1.2	31.999.367	540.237	13.225.736	9.194.163	82.046
Autos de Soñileza Ltda.	1.6	2.5	79.7	2.5	12.4	1.6	2.226.443	36.614	2.199.186	1.753.642	55.050
Automotores Fujiyama Ltda.	1.5	0.8	81.2	3.0	15.7	1.2	41.551.615	632.052	11.834.878	9.604.377	350.214
Casa Toro Automotriz S.A.	1.5	0.6	57.0	1.3	3.1	3.0	208.845.290	3.093.758	87.510.856	49.859.465	1.155.883
Rafael Escobar Barrera y Cía. Ltda.	1.5	0.1	8.5	0.3	0.3	3.7	1.620.420	23.564	506.144	42.965	1.504
Country Motors S.A.	1.4	0.1	68.4	0.1	0.4	1.6	92.436.339	1.318.066	40.294.565	27.556.490	57.319
Correa Echeverri Hermanos S.A.	1.4	1.3	20.8	5.7	7.2	4.3	1.270.825	18.039	297.979	61.911	17.086
Moto Shop D.C. Ltda.	1.4	1.6	14.3	4.7	5.5	5.6	870.936	12.275	297.717	42.434	14.044
Toyonorte Ltda.	1.4	0.2	62.0	0.6	1.6	2.0	32.106.600	452.395	12.600.655	7.815.152	77.399
Kawacentro Ltda.	1.4	1.4	34.6	6.1	9.3	2.9	1.483.084	20.830	352.243	121.846	21.385
Distribikia S.A.	1.4	0.6	80.6	1.9	9.8	2.1	30.754.106	418.717	9.335.190	7.524.707	177.490
Motores del Valle Motovalle Ltda.	1.3	1.6	41.2	3.2	5.5	2.0	123.228.240	1.657.594	59.454.929	24.476.662	1.913.720
Distribuidora Mayorista de Automóviles Madiautos Ltda.	1.3	1.4	60.5	4.5	11.5	1.5	86.791.445	1.160.990	27.474.981	16.626.660	1.249.512
Yokomotor S.A.	1.3	1.2	53.2	2.6	5.6	1.3	106.668.436	1.423.261	47.380.651	25.198.496	1.235.086
Automotores San Jorge S.A.	1.3	-0.4	67.3	-1.2	-3.5	1.3	51.894.960	686.020	19.128.101	12.865.919	-222.018



Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Automotores Comagro S.A.	1.3	1.1	69.5	3.9	12.7	1.2	38,928,915	513,991	10,694,440	7,429,890	414,504
Auto Capital S.A.	1.3	0.1	83.8	0.3	1.6	1.2	31,122,468	408,958	12,654,377	10,599,536	32,675
Vehículos del Camino Ltda.	1.3	0.5	81.4	2.2	11.8	1.3	52,856,092	679,550	12,974,310	10,559,040	284,363
Tollimotos S.A.	1.3	0.5	45.1	1.4	2.5	2.2	9,333,104	117,282	3,096,385	1,397,571	42,088
Casa Británica S.A.	1.2	0.8	50.5	1.9	3.8	2.1	85,769,028	1,051,378	35,818,928	18,091,978	675,214
Centro Automotor Diésel S.A.	1.2	2.7	13.1	4.2	4.9	5.8	57,669,160	675,345	37,041,233	4,850,023	1,564,275
Internacional Marcali S.A.	1.2	-0.8	50.7	-0.6	-1.2	0.4	22,767,992	264,457	32,436,011	16,455,967	-185,527
Moreste Motors S.A.	1.1	0.7	75.2	1.3	5.3	1.0	21,860,776	244,198	11,639,272	8,754,634	152,792
Planeta Motos Ltda.	1.1	0.6	58.6	8.2	19.9	1.5	4,630,840	51,715	314,942	184,659	25,937
Automotores de La Sierra Ltda.	1.1	0.3	41.6	0.8	1.3	1.8	11,138,675	120,270	4,853,384	2,016,742	38,280
Automotores del Litoral S.A.	1.1	2.9	51.6	9.5	19.5	1.2	59,190,524	630,284	17,862,761	9,213,809	1,688,671
Automotora Santiago S.A.	1.0	0.9	54.0	1.2	2.5	1.8	4,793,658	45,846	3,693,118	1,996,103	43,230
Centro Automotor Ltda.	0.9	3.3	26.9	7.3	10.0	4.0	12,931,105	115,226	5,747,438	1,548,570	421,183
Discaros Hyundai S.A.	0.9	-1.2	84.8	-2.3	-15.4	1.3	27,809,616	237,532	13,964,977	11,848,351	-325,434
Rectificadora Comercial Ltda.	0.8	1.3	20.2	0.3	0.4	0.6	293,758	2,406	1,255,374	253,425	3,783
Armotor S.A.	0.7	0.1	68.7	0.4	1.1	1.4	44,042,036	309,449	13,971,026	9,601,308	49,460
Motor Uno S.A.	0.7	0.2	96.3	1.1	31.1	1.0	8,495,469	57,274	1,488,794	1,434,436	16,909
C.I. Japan Ltda.	0.6	0.6	92.3	1.5	19.9	1.1	7,405,106	47,356	3,118,897	2,877,585	47,971
Motocoral S.A.	0.6	2.6	84.9	3.4	22.7	0.8	2,099,816	13,201	1,569,582	1,332,509	53,837
Autocity Rema Ltda.	0.6	-1.1	104.3	-2.0	47.0	2.0	2,509,818	15,705	1,321,100	1,377,372	-26,431
Auto Grande S.A.	0.6	0.0	79.5	0.1	0.4	2.7	34,409,499	203,318	8,474,424	6,740,111	6,756
Casautos S.A.	0.6	0.5	57.2	0.7	1.5	1.1	27,651,602	158,881	21,755,654	12,445,755	142,706
Automotores Río Grande S.A.	0.6	0.0	85.9	0.0	-0.2	1.1	21,486,886	122,098	5,819,281	4,997,968	-1,317
Poblautos S.A.	0.5	0.6	55.6	0.7	1.6	1.7	2,098,318	11,444	1,680,183	934,535	12,098
El Roble Motor S.A.	0.5	1.6	39.5	6.3	10.5	2.4	19,655,689	104,777	5,064,218	2,001,759	321,251
Ferautos Ltda.	0.4	0.9	74.0	2.7	10.4	1.1	7,744,167	31,364	2,690,921	1,989,970	72,940
Ángel Botero Ltda.	0.4	0.2	33.7	0.4	0.7	1.7	6,967,861	27,184	3,076,500	1,036,047	13,724
Supermotos del Tolima S.A.	0.4	0.7	78.2	2.9	13.3	1.1	7,805,172	29,847	1,846,162	1,443,747	53,494
Industrias Ivor S.A. Casa Inglesa	0.3	4.0	40.5	7.5	12.6	2.4	41,288,263	135,917	22,065,496	8,940,529	1,652,533
Automotores del Este Amaya Serrano S.A.	0.3	0.8	51.6	2.2	4.5	1.2	25,437,272	76,577	9,628,653	4,971,492	209,260
Vehiwagen S.A.	0.3	-1.1	93.3	-2.1	-31.5	1.0	4,319,304	12,774	2,233,021	2,083,592	-47,056
Markia S.A.	0.3	-9.0	103.9	-7.5	189.5	0.7	18,474,412	52,656	22,329,531	23,209,745	-1,667,940
Latinoamericana de Proyectos Ltda.	0.3	1.0	58.5	4.4	10.6	1.5	485,703	1,299	106,629	62,414	4,665
Autoniza S.A.	0.2	1.5	40.9	3.5	5.9	1.4	172,356,516	378,613	73,481,603	30,064,231	2,559,846
Campesa S.A.	0.2	0.7	73.7	2.7	10.3	2.3	104,952,063	188,824	26,765,157	19,728,364	727,654
Kia Plaza S.A.	0.1	3.0	64.6	5.1	14.4	1.0	76,455,116	68,682	44,735,745	28,878,248	2,287,032
Autonorte Ltda.	0.0	2.2	71.2	5.0	17.5	0.9	63,616,963	26,423	27,283,231	19,425,975	1,371,820
Andina Motors Cauca S.A.	-0.2	0.2	45.3	0.6	1.1	1.2	10,533,871	-16,205	2,840,284	1,286,165	17,033
Restrepo Tafur y Cía. S. en C. Vehimotora	-0.2	2.0	30.1	4.6	6.5	1.9	4,371,755	-8,327	1,951,212	587,835	89,273
La Máquina S.A.	-0.2	-0.2	77.5	-0.4	-2.0	1.2	27,912,058	-54,798	11,545,061	8,944,421	-51,323
Supermotos de Antioquia S.A.	-0.2	-1.6	65.5	-6.9	-19.9	0.9	4,994,094	-10,268	1,136,707	745,002	-78,100
Centro Motors Ltda.	-0.2	-0.3	54.7	-0.5	-1.2	11.2	2,326,255	-5,480	1,365,879	747,184	-7,275

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Mazco Bogotá S.A.	-0.3	0.9	33.9	2.7	4.1	1.8	29,170.720	-87.089	9.939.012	3.371.924	269.699
Autotropical S.A.	-0.4	0.3	63.1	1.1	2.8	1.1	33,266.409	-138.720	9.374.725	5.917.282	98.518
Supercali S.A.	-0.4	0.9	50.7	2.8	5.6	1.9	22,010.540	-98.555	7.537.295	3.822.864	208.594
Automotora Nacional S.A.	-0.4	0.5	50.7	1.1	2.2	0.9	136,027.709	-610.448	66.002.469	33.483.101	727.503
Autocoral S.A.	-0.5	-2.4	88.6	-5.3	-46.5	1.0	8,097.781	-36.561	3.593.637	3.182.852	-191.027
Eurocar S.A.	-0.5	0.2	70.6	0.5	1.5	1.0	34,100.504	-160.621	13.462.367	9.502.719	60.804
Inversión en Automotores S.A.	-0.5	0.0	68.6	0.1	0.2	1.1	17,414.593	-84.858	5.275.601	3.620.148	4.080
Motor Kia Sociedad Ltda.	-0.5	0.8	49.7	1.9	3.8	1.8	8,710.176	-45.056	3.639.971	1.808.630	70.178
Parra Arango y Ca. S.A.	-0.7	2.0	54.1	1.6	3.4	0.9	18,192.013	-123.573	22.857.999	12.371.710	357.705
Automotriz del Sur Ltda.	-0.7	1.5	15.5	4.2	4.9	6.2	7,120.650	-50.371	2.481.423	384.986	103.494
Sanautos S.A.	-0.8	2.7	61.4	11.5	29.7	2.3	120,031.006	-907.016	28.342.460	17.400.558	3,246.003
Daimler Colombia S.A.	-0.8	-5.7	78.2	-7.6	-35.0	1.0	241,743.224	-1,916.294	182,229.256	142,487.588	-13,897.039
Ssangyong Motor Colombia S.A.	-0.8	1.6	63.1	4.7	12.9	1.6	58,287.138	-464.613	19,889.505	12,546.504	943.814
Vehículos de la Costa S.A.	-0.9	0.1	50.8	0.2	0.4	1.4	75,543.398	-643.549	26,590.302	13,500.595	46.671
Caldas Motor S.A.	-0.9	2.0	30.9	7.7	11.2	2.8	16,456.731	-141.794	4,309.018	1,330.608	332.540
Supermotos del Cesar S.A.	-0.9	0.0	72.2	0.1	0.4	1.3	8,128.726	-73.906	2,643.932	1,907.647	2.925
Sincromotors S.A.	-1.0	1.2	49.8	3.7	7.4	1.2	28,082.960	-268.911	8,742.560	4,356.289	323.537
Caesca S.A.	-1.0	7.7	11.8	11.0	12.4	3.1	40,771.721	-394.225	28,798.907	3,400.804	3,154.225
Pasto Motors Ltda.	-1.0	1.7	54.6	4.9	10.9	2.1	10,256.225	-100.414	3,629.859	1,983.374	179.453
Colyong S.A.	-1.0	0.5	49.5	2.0	3.9	2.0	24,816.822	-246.247	6,753.147	3,340.713	134.121
Diesel Andino S.A.	-1.0	1.0	61.0	2.9	7.5	1.6	39,669.507	-406.636	12,824.689	7,822.708	377.351
Calima Diesel S.A.	-1.1	-2.4	48.8	-6.4	-12.6	1.7	22,772.566	-258.221	8,329.481	4,062.687	-536.308
Motos Honda de Occidente S.A.	-1.2	0.3	70.8	0.8	2.8	1.3	11,980.052	-140.269	3,881.435	2,749.832	31.818
Sociedad Automotriz de Reparaciones S.A.	-1.2	0.4	14.5	0.6	0.7	0.9	970.312	-11.942	721.296	104.231	4.153
Auto Stok S.A.	-1.3	1.1	78.7	2.9	13.5	1.1	76,406.177	-987.421	30,622.102	24,106.810	878.113
Auto Unión S.A.	-1.3	2.8	40.9	3.3	5.6	1.4	61,541.711	-814.330	52,142.762	21,313.321	1,721.796
Benemotors S.A.	-1.3	1.4	90.5	1.1	12.1	1.1	11,094.697	-147.602	13,407.023	12,138.974	153.777
Supermotos de Cundinamarca S.A.	-1.3	1.0	70.7	3.3	11.1	1.3	13,001.486	-174.642	4,151.994	2,935.185	135.561
Autosuperior Ltda.	-1.3	0.3	51.9	0.9	1.9	2.5	55,467.795	-746.472	19,227.868	9,971.460	172.698
Central Motor Ltda.	-1.5	0.6	81.9	2.5	13.7	1.2	64,343.290	-941.890	15,670.050	12,829.005	388.594
Servicios de Vehículos Suramericana S.A.	-1.5	0.3	30.5	0.8	1.2	3.7	12,186.939	-179.013	4,365.854	1,330.594	36.192
Automotora de Occidente S.A.	-1.5	-0.5	67.0	-1.6	-4.8	1.4	22,098.839	-333.187	7,412.371	4,964.290	-118.330
Supermotos del Valle S.A.	-1.5	0.3	70.5	1.2	4.1	4.1	8,036.307	-121.731	2,033.155	1,434.020	24.851
Marcalli S.A.	-1.5	-4.3	94.3	-7.9	-138.7	1.0	42,769.671	-650.158	23,056.614	21,738.684	-1,828.539
Compañía Automotora del Tolima Coltolima Ltda.	-1.5	1.5	39.6	4.3	7.2	1.9	44,851.340	-690.253	15,528.686	6,152.426	670.700
Autokarex Ltda.	-1.7	1.2	67.5	3.0	9.2	1.2	13,337.531	-225.677	5,410.980	3,650.369	162.064
Andinautos S.A.	-1.7	1.4	28.2	3.7	5.1	1.7	22,203.088	-380.477	8,730.439	2,465.221	321.033
Autolarte S.A.	-1.7	0.7	62.6	2.0	5.3	1.4	145,047.760	-2,514.690	54,711.406	34,232.621	1,079.025
Compañía Comercializadora de Motocicletas y Repuestos S.A.	-1.8	-3.1	27.0	-3.6	-5.0	3.4	1,661.939	-29.312	1,416.000	382.813	-51.240
Automotora Norte y Sur Ltda.	-1.9	-0.4	42.7	-2.1	-3.6	3.4	42,041.575	-778.350	9,097.075	3,882.372	-188.666
Maz Autos Ltda.	-1.9	1.4	64.5	2.4	6.7	1.3	38,924.167	-726.826	22,230.374	14,331.851	528.684





Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo (%)	Total pasivo	Utilidad neta
Motos y Motos S.A.	-1.9	0.5	68.0	1.4	4.3	1.3	10,934,936	-212,430	4,210,944	2,862,834	58,418
Inversora Restrepo Tafur y Cía. Ltda. Multimotos	-2.1	0.0	46.6	0.1	0.2	1.8	4,044,359	-84,633	748,064	348,399	703
Inversiones Automotrices Ltda. Inverautos Ltda.	-2.2	0.9	56.0	1.7	4.0	0.9	16,028,304	-350,255	8,285,196	4,641,994	144,847
Colombiana de Autos S.A. Colautos	-2.2	1.0	20.9	1.8	2.3	2.3	12,282,021	-268,515	7,008,469	1,461,466	128,647
Automotriz Caldas Motor S.A.	-2.3	-0.2	37.8	-0.9	-1.4	3.9	17,009,950	-384,605	3,857,426	1,457,289	-33,918
Caribe S.A.	-2.3	1.0	57.1	2.9	6.8	1.4	30,111,266	-686,041	10,311,022	5,890,062	300,707
Compañía Automotriz Diésel S.A. Codíesel S.A.	-2.3	1.3	53.9	5.4	11.7	1.7	106,417,817	-2,463,508	25,105,803	13,533,228	1,350,324
Autopacífico Ltda.	-2.4	0.8	49.7	2.8	5.5	1.3	70,310,321	-1,665,746	21,263,397	10,557,424	585,565
Col Wagen S.A.	-2.5	-1.6	96.2	-2.5	-66.0	1.0	89,603,063	-2,226,022	56,577,360	54,454,995	-1,400,322
Yanaconas Motor S.A.	-2.5	0.2	71.9	0.5	1.9	1.2	66,795,587	-1,690,318	28,365,775	20,406,651	154,285
Casa Restrepo S.A.	-2.8	1.5	38.7	2.7	4.3	1.4	32,808,701	-916,483	18,670,978	7,218,066	497,573
Comercializadora Homaz S.A.	-2.9	0.3	65.2	1.5	4.3	2.1	89,235,920	-2,622,603	20,701,913	13,497,836	307,816
China Automotriz S.A.	-2.9	0.3	73.4	0.4	1.3	1.3	16,796,195	-494,626	13,456,188	9,870,422	47,529
Continental Automotora S.A.	-3.0	1.4	57.4	3.6	8.4	1.1	196,822,475	-5,853,364	74,807,767	42,910,137	2,678,920
Comercializadora de Autos Marcali S.A. Automarcali	-3.0	0.0	27.5	0.1	0.1	2.2	45,098,803	-1,369,410	15,651,902	4,298,503	16,398
Autocordillera S.A.	-3.1	-1.0	62.7	-1.2	-3.1	2.3	4,759,758	-145,788	4,150,024	2,601,166	-48,242
Centro Motors S.A.	-3.1	0.1	68.4	0.4	1.4	1.2	29,533,233	-922,087	9,530,000	6,518,002	41,047
Mazmotor Ltda.	-3.1	0.4	40.8	1.2	2.0	3.6	12,147,807	-380,959	4,444,256	1,812,309	53,294
Ayura Motor S.A.	-3.2	1.1	58.4	3.2	7.8	2.0	81,782,841	-2,590,234	27,239,449	15,905,149	884,136
Multiservicio Técnicos Asociados Ltda.	-3.3	-6.2	49.7	-10.8	-21.5	2.1	4,554,372	-148,957	2,635,608	1,310,488	-284,640
Mercantil Automotriz Marca S.A.	-3.3	0.3	60.7	0.8	2.1	1.2	14,506,796	-474,694	4,750,281	2,884,034	39,395
Caribe Motor de Medellín S.A.	-3.3	-5.9	45.2	-4.9	-8.9	1.0	33,337,851	-1,100,715	40,144,543	18,146,982	-1,963,272
Automotriz Interamericana S.A.	-3.3	-7.9	90.6	-16.4	-174.6	1.0	161,855,962	-5,420,373	78,418,497	71,061,039	-12,842,784
Internacional de Vehículos Ltda.	-3.6	0.4	69.9	0.9	3.1	1.8	138,602,327	-4,949,950	55,263,777	38,612,644	516,508
Alfa Motors Ltda.	-3.6	0.5	79.5	1.6	8.0	1.5	29,501,952	-1,065,363	9,488,418	7,547,894	155,263
Colvagen Premium S.A.	-3.7	-2.1	86.9	-2.0	-15.5	1.1	59,740,813	-2,200,640	61,496,389	53,426,066	-1,250,910
Distribuidora Los Cochinos La Sabana S.A.	-4.0	-1.6	40.9	-2.5	-4.3	0.9	286,966,792	-11,421,979	182,755,233	74,669,291	-4,648,410
Tobonaautos Ltda.	-4.0	5.9	68.9	5.0	16.1	1.0	519,274	-20,762	617,375	425,253	30,869
Talleres Unidos Ltda.	-4.1	-3.0	44.7	-3.7	-6.7	1.9	3,004,276	-124,256	2,476,999	1,106,940	-91,387
Andina Motors Nariño S.A.	-4.2	-0.2	57.6	-0.6	-1.5	1.1	7,156,785	-300,817	1,788,981	1,030,248	-11,487
Tecniservicio Superior Ltda.	-4.2	-5.2	76.0	-12.0	-49.9	1.3	622,903	-26,363	267,844	203,448	-32,117
Inversiones Libros Automóviles y Cía. Ltda.	-4.2	0.9	86.6	0.6	4.7	1.1	1,820,006	-77,241	2,700,283	2,338,698	17,140
Autobol S.A.	-4.3	-1.3	29.1	-2.2	-3.1	2.3	13,247,758	-568,664	8,059,017	2,345,128	-176,203
Mazko S.A.	-4.5	0.5	16.4	0.5	0.6	3.4	12,351,655	-558,050	12,016,573	1,973,064	57,184
Automotores de Nariño S.A.	-4.6	2.2	38.1	6.4	10.3	1.8	23,924,809	-1,105,303	8,264,819	3,146,340	527,492
Calima Motor S.A.	-4.9	-0.3	60.7	-1.0	-2.6	1.4	54,711,749	-2,691,242	16,264,247	9,868,565	-169,052
Su Moto del Magdalena S.A.	-5.0	0.6	68.8	1.8	5.9	1.4	3,422,900	-170,563	1,042,199	716,851	19,270
Eurocheo Servicio Automotriz Ltda.	-5.0	-12.5	75.4	-19.4	-78.7	0.8	619,686	-30,929	399,475	301,097	-77,392
Seul Motors S.A.	-5.0	-9.8	105.1	-20.0	393.1	0.3	16,978,772	-850,787	8,314,230	8,736,874	-1,661,582
Autos de Risaralda S.A.	-5.6	1.5	25.5	4.3	5.8	2.8	13,580,612	-758,898	4,536,775	1,158,679	197,073
Berlimotos Ltda.	-5.6	-1.1	12.7	-0.6	-0.7	2.9	4,575,334	-257,955	8,294,833	1,052,280	-51,854
Sukimoto S.A.	-5.7	0.1	44.4	0.3	0.6	3.6	7,924,589	-448,469	2,448,112	1,088,017	8,509

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Importadora Global Motors S.A.	-5.7	3.5	84.4	0.1	0.7	1.0	203.662	-11.632	6.167.318	5.206.710	7.034
Motolider S.A.	-5.8	0.1	48.6	0.3	0.6	1.9	6.001.924	-347.400	2.286.690	1.112.474	6.587
Ivanaautos Ltda.	-6.2	-5.5	41.9	-7.9	-13.5	3.3	1.477.874	-92.016	1.025.739	429.326	-80.568
Supermotos de Bogotá S.A.	-6.3	-0.1	62.1	-0.2	-0.5	1.5	15.649.443	-980.981	5.010.806	3.109.208	-9.554
Su Moto de Colombia S.A.	-6.4	1.0	49.8	4.2	8.4	2.0	4.152.435	-263.845	1.023.278	509.686	43.095
Trocar Ltda.	-7.3	-7.4	89.8	-16.5	-161.4	1.8	7.708.634	-563.005	3.484.800	3.128.981	-574.144
Automotores La Floresta S.A.	-7.4	-1.0	26.8	-2.6	-3.5	2.5	55.867.760	-4.147.950	22.617.365	6.055.827	-584.806
Tulúa Motos S.A.	-7.7	0.0	39.5	0.0	0.0	2.7	6.237.599	-481.578	4.184.709	1.653.572	-952
Suky Moto S.A.	-8.0	-0.3	17.3	-0.5	-0.6	1.5	3.880.397	-309.661	2.619.705	453.790	-12.762
Automotores Delcafé S.A.	-8.1	-1.2	1.5	-2.3	-2.3	24.0	14.931.561	-1.216.837	7.752.100	119.525	-178.931
Equipos Técnicos E.U.	-8.2	-18.1	92.4	-23.4	-307.0	1.0	3.252.145	-265.881	2.520.603	2.328.848	-588.607
Selvamotor S.A.	-8.7	-5.2	46.6	-3.9	-7.4	1.9	10.022.052	-869.459	13.199.551	6.155.337	-521.135
Autama S.A.	-8.7	-1.4	49.9	-1.6	-3.2	1.4	8.783.001	-767.945	7.730.340	3.854.087	-125.702
Trailers de Antioquia Ltda.	-9.1	-8.4	17.2	-8.8	-10.7	8.3	547.085	-49.729	518.635	89.197	-45.810
Servauto y Lanttas del Sur Ltda.	-9.2	-7.3	1.9	-0.5	-0.5	2.5	840.225	-76.888	12.645.478	246.499	-61.663
Primotos Ltda.	-9.9	1.5	82.8	2.7	15.7	1.2	2.192.898	-218.026	1.183.316	979.300	31.974
Car Cien Ltda.	-10.2	0.6	66.4	0.3	0.9	2.1	1.897.781	-193.255	3.481.946	2.311.532	10.827
Maquinaria y Seguros S.A.	-10.7	9.5	51.3	4.5	9.2	1.9	202.500	-21.686	428.771	220.017	19.197
Astromotos S.A.	-11.3	1.8	79.5	2.1	10.1	1.1	1.235.967	-139.695	1.052.430	836.360	21.776
Pijos Motos S.A.	-12.8	-5.6	56.0	-11.3	-25.7	2.8	9.587.843	-1.224.369	4.738.832	2.652.688	-536.576
Sumoto S.A.	-13.9	0.9	92.7	1.2	2.1	3.6	11.836.033	-758.203	6.626.856	2.917.534	45.036
Asociados Técnicos Ltda.	-15.2	-21.8	18.7	-11.6	-14.3	2.3	1.501.088	-227.849	2.822.920	529.273	-327.146
Ingeniería y Mantenimiento Automotriz	-19.7	-20.5	25.4	-17.0	-22.8	1.8	227.615	-44.858	274.044	69.744	-46.603
Vehivalle S.A.	-20.4	-30.3	95.7	-37.3	-865.6	0.9	11.498.270	-2.348.892	9.325.194	8.923.344	-3.478.376
Galos Motos S.A.	-21.8	-10.1	76.7	-11.5	-49.4	1.9	4.407.863	-961.792	3.873.228	2.971.271	-445.479
Talleres Autopintura Ltda.	-21.9	-10.2	8.1	-5.2	-5.6	1.2	553.877	-121.474	1.093.065	88.891	-56.334
Sumoto del Caribe S.A.	-24.7	0.9	91.6	0.7	8.8	1.6	6.084.178	-1.504.969	7.229.104	6.621.627	53.199
Auto Pwek Ltda.	-27.9	0.7	28.5	0.1	0.1	18.2	61.915	-17.280	460.502	131.315	415
Gasexpress Vehicular S.A.	-31.1	-76.4	101.5	-64.2	4.349.9	0.7	9.834.981	-3.059.848	11.716.422	11.889.212	-7.516.183
Ducati Colombia S.A.	-60.2	11.3	112.2	3.4	-28.4	0.7	650.913	-391.630	2.142.428	2.402.850	73.846
Motorizate S.A.	-60.3	-53.2	29.4	-35.1	-49.7	35.5	112.140	-67.664	169.907	49.903	-59.610
Vehicoldia Ltda.	-235.7	-15.6	67.0	-0.6	-1.9	0.5	1.086.072	-2.559.839	27.056.602	18.115.567	-169.216
Tecnipunto Ltda.	-311.2	6.7	48.9	1.9	3.7	2.0	53.482	-166.447	189.667	92.776	3.559

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.

# COMBUSTIBLES

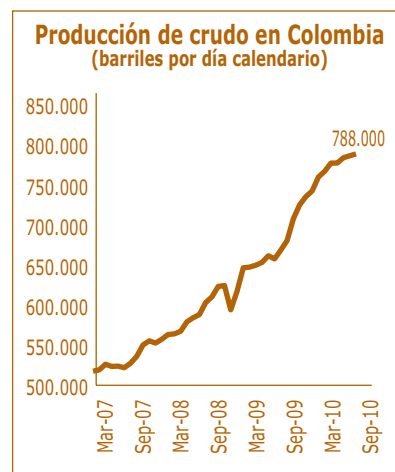
## PRODUCCIÓN DE CRUDO

Uno de los sectores más dinámicos en la actual coyuntura ha sido el sector petrolero. En efecto, mientras la economía general creció un 2.7% en 2008 y un 0.8% en 2009, el sector petrolero creció a tasas superiores al 10% en estos dos años.

Después de cerca de ocho años de caída en la explotación de crudo, en el año 2007 ésta se estabilizó en los 531.000 barriles por día (bpd). Para 2008, la producción empezó a revitalizarse y en 2009 se alcanzó una producción promedio de 671.000 bpd, cifra que no se alcanzaba desde el año 2000. Dicho resultado supera ampliamente el de 2008 cuando el promedio día se ubicó en 588.000 bpd.

Al corte de agosto de 2010, la producción promedio de crudo bordeó los 772.000 bpd en promedio mes, por encima de la meta del Gobierno Nacional (565.000 bpd), con lo cual este año se perfila como uno de los mejores en la producción petrolera colombiana.

La tendencia al alza de la producción es tan positiva que incluso podría subir 100.000 barriles diarios adicionales antes de que finalice el año 2010, debido a que la petrolera canadiense Pacific Rubiales Energy iniciará próximamente la extracción de más crudo de sus



Fuentes: Ecopetrol y ANH.

campos, en particular del campo de Quifa. La producción del mes de agosto representa un incremento del 18% frente al mismo mes de 2009, cuando la producción alcanzó 668.000 bpd.

Este buen panorama petrolero se ha dado en un ambiente en el cual el precio del petróleo se ha mantenido en el rango US\$70-US\$80/barril a lo largo de 2010. Este nivel de precios ha hecho económicamente viables diversos pozos y reservas. Por otra parte, refleja el éxito de la estrategia de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) encaminada a vigorizar la actividad exploratoria, por medio de la atracción de mayor Inversión Extranjera Directa en la exploración y explotación de hidrocarburos. Se espera que la inversión extranjera neta en el sector alcance los US\$3.500 millones en el año 2010.

Para el mes de agosto de 2010, la producción de crudo fue de 788.000 bpd en promedio, mostrando un incremento del 17.9% frente al mismo mes del año inmediatamente anterior. La producción de Ecopetrol y sus asociados para el agregado enero-agosto de 2010 fue de 686.000 bpd, frente a los 600.000 barriles en el mismo período de 2009, presentando un crecimiento del 14.3%. La producción de crudo por contratos de la ANH fue de 86.000 bpd en los ocho primeros meses de 2010, superior en un 78.1% a la registrada en los mismos meses de 2009 (50.000 barriles).

Aunque el nivel de reservas probadas en el país para 2010 sólo será publicado por la ANH a finales del cuarto trimestre del año, se espera que éstas sean superiores a las registradas en 2009, que fueron del orden de 1.988 millones de barriles. Así, la relación Reservas-Producción (R/P) es para más de ocho años de abastecimiento petrolero.

A agosto se firmaron 8 contratos, de los cuales 7 fueron de exploración y producción y 1 de *Technical Evaluation Agreement* (TEA). Esto representa un 27% de la meta impuesta por el gobierno en los indicadores Sigob de 30 contratos firmados.

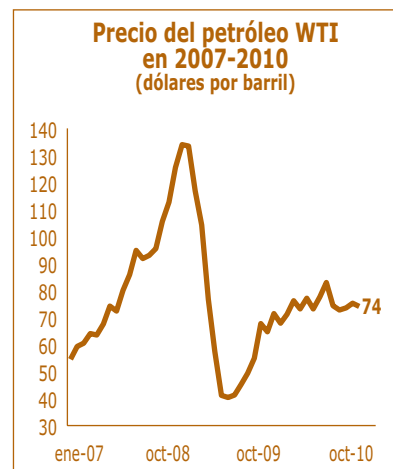
En los otros indicadores de exploración, los kilómetros 2D de sísmica han sobrepasado la meta de 8.000 km en lo corrido de 2010. Se han desarrollado 18.434 km de sísmica equivalente 2D, con una ejecución del 230% de la meta. Al corte del mes de agosto, la meta del número de pozos explorados fue ampliamente ejecutada (195%), puesto que la meta era perforar 40 pozos A3 y se han explorado 78.

En el año 2010 el precio se ha estabilizado en promedio en US\$75/barril. Esta dinámica se explica en parte por la lenta recuperación

económica internacional después del estallido de la crisis financiera. Lo anterior generó una revisión al alza de las estimaciones de demanda realizadas por la Agencia Internacional de la Energía para 2010 y 2011, según la cual la demanda subiría en 2011 tras dos años de lenta recuperación.

A corto plazo, hay muchos elementos que pueden hacer que el barril rompa al alza en 2011 y supere la barrera de los US\$90/barril. Ataques de Al Qaeda en Arabia Saudita, inflación y escasez de productos en Venezuela, el programa nuclear de Irán, la posibilidad de huracanes en el Golfo de México, etc., hacen que varios analistas mundiales estimen un alza en el precio de referencia WTI en el próximo año.

Se espera que la demanda total mundial promedie 85.4 millones de bpd en 2010. Según la Opep, la demanda podría verse afectada en el segundo semestre del año por un crecimiento económico más lento al esperado, aunque datos recientes indican que el crecimiento de la demanda había sido levemente mayor a lo estimado previamente durante la primera mitad de 2010.



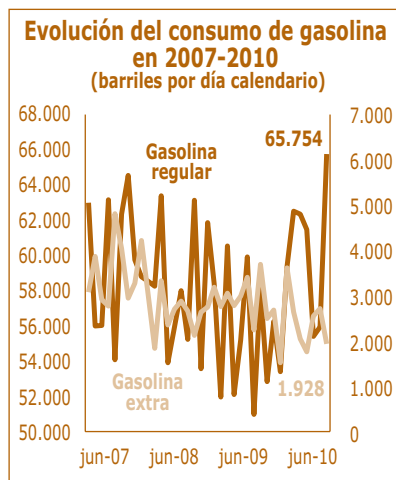
Fuentes: EIA y BP Amoco 2010.

## DERIVADOS DEL PETRÓLEO

En junio de 2010, la producción de gasolina regular en Colombia fue de 65.700 bpd (barriles por día calendario), un 9.7% más que la producción registrada en el mismo mes del año 2009 (59.900 bpd en promedio). En el primer semestre del año 2010, la producción de gasolina regular fue de 60.500 bpd en promedio, superior en un 7.5% a la que se promedió en el primer semestre del año 2009 (56.300 bpd).

En el mismo período, la producción de gasolina extra tuvo una media de 2.267 bpd, un 25.1% por debajo de los 3.026 bpd producidos en el mismo período en 2009.

Para el trimestre abril-junio de 2010, el comportamiento en la producción de los dos tipos de gasolina fue opuesto: para la gasolina extra se presentó un crecimiento del 12% entre un trimestre y otro, mientras que la gasolina corriente decreció un -5%. De hecho, la producción de gasolina corriente en el segundo trimestre de 2010 fue en promedio de 59.000 bpd, menor en 3.070 bpd a la registrada en el primer trimestre del año.



Fuente: Ecopetrol.



Fuente: Ecopetrol.



Fuente: Ecopetrol.

Por otra parte, la producción de ACPM creció un 10.9% en el primer semestre de 2010 respecto al comportamiento en los primeros seis meses de 2009, pues pasó de 85.600 bpdc a 77.200 bpdc en promedio.

El consumo de gasolina corriente en lo que va corrido de 2010 ha mostrado una tendencia en forma de U. A inicios del año, el consumo de gasolina regular fue del orden de 62.500 bpdc; a abril, el consumo de gasolina regular fue de aproximadamente 55.400 bpdc, recuperándose en el mes de junio a 65.700 bpdc. De forma opuesta, el consumo de gasolina extra presentó en los seis primeros meses del año una forma de N invertida. A inicios del año, el consumo de gasolina extra bordeaba los 2.600 bpdc; a abril, el consumo de gasolina extra fue de aproximadamente 2.500 bpdc, mientras que en el mes de junio su producción fue de 1.920 bpdc. La producción tanto de gas propano (GLP) como de avigas también registró comportamientos opuestos en su producción durante los primeros seis meses del año. El GLP, con 18.712 bpdc, tuvo un descenso del 11.5% en 2010 respecto a la producción año corrido con corte a junio de 2009. El avigas, por su parte, aumentó su producción en un 2.8% en el primer semestre del año y se ubicó en 267 bpdc, frente a los 260 bpdc promedio en el mismo semestre de 2009.

En junio de 2010, el consumo de GLP fue de 17.400 bpdc, 1.790 bpdc menor al presentado en el mismo mes de 2009. En cambio, el avigas mantuvo la tendencia creciente en su consumo entre un año y otro y en junio se ubicó en aproximadamente 316 bpdc.

## VENTAS DE COMBUSTIBLES

En lo corrido de 2010 con corte a junio, las ventas de derivados del petróleo en el país ascendieron a 274.086 bpd, superior en un 8.4% al volumen que se comercializó entre enero y junio de 2009 (alrededor de 252.783 bpd). Del total de ventas efectuadas en el transcurso de 2010, el 66.6% perteneció a derivados blancos. Dentro de estos últimos, el de mayor representatividad fue el ACPM con un 31%, seguido de la gasolina regular con el 22% del total.

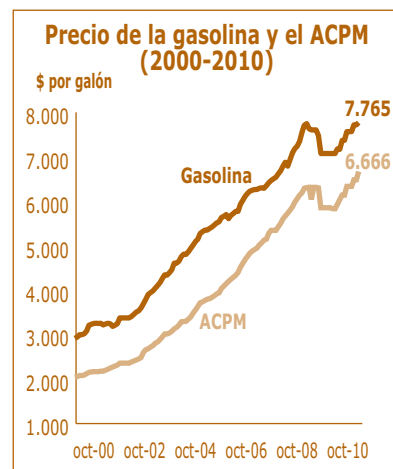
Factores como la recuperación económica mundial, que se reflejó en la gran mayoría de países de América Latina (incluyendo Colombia), así como la mayor venta de vehículos nuevos indujeron a que las ventas de gasolina corriente aumentaran en lo corrido de 2010. Los altos precios de la gasolina extra, el mejoramiento en las condiciones físico-ambientales de la gasolina regular y la desmitificación de la peor calidad de la gasolina regular en términos de rendimiento determinaron la baja en la demanda de gasolina extra.

En el agregado, al corte de junio de 2010 las ventas de gasolina fueron en promedio de 62.800 bpd, un 5.8% más respecto a la cifra de ventas en el país hasta junio de 2009 (59.300 bpd). En resumen, han aumentado las ventas de gasolina motor en lo corrido del año, y factores como el aumento del precio de los combustibles en algunos meses del año no han logrado detener los niveles de ventas en el sector. Por tipos de gasolina vendida, el 96% correspondió a regular y el 4% a extra.

En junio de 2010, las ventas de diésel (incluyendo las del ACPM con componente ecológico) fueron de 79.500 bpd, mientras que en el mismo mes un año atrás fueron de 83.000 bpd. En el mismo mes de 2010, el gas propano (GLP) representó el 7% de las ventas totales de combustibles. Para esa fecha, las ventas de propano fueron de 17.000 bpd, mientras que al comenzar el año se ubicaban en 18.500 bpd, una disminución del 6.2%.

## ECOPETROL

Ecopetrol es la empresa más grande de Colombia, la número 30 entre las compañías energéticas más grandes del mundo según la fir-



Fuentes: UPME y Minminas.

ma especializada Platts, y la segunda en América Latina, después de Petrobras. Además de Colombia, en donde genera más del 60% de la producción nacional, tiene presencia en actividades de exploración y producción en Brasil, Perú y Estados Unidos (golfo de México).

Ecopetrol participa en todos los eslabones de la cadena de hidrocarburos, desde la búsqueda y producción de petróleo y gas, hasta su comercialización y transformación en combustibles y productos de mayor valor agregado como petroquímicos. La empresa cuenta con campos de extracción de hidrocarburos en el centro, el sur, el oriente y el norte de Colombia; dos refinerías (Barrancabermeja y Cartagena); puertos para exportación e importación de combustibles y crudos en ambas costas, y una red de transporte de 8.124 kilómetros de oleoductos y poliductos a lo largo de toda la geografía nacional, que intercomunican los sistemas de producción con los grandes centros de consumo y los terminales marítimos.

Adicionalmente, posee el Instituto Colombiano del Petróleo (ICP), considerado el más completo centro de investigación y laboratorio científico de su género en el país, donde reposa el cúmulo geológico de un siglo de historia petrolera en Colombia.

En 2009, el Grupo Empresarial se consolidó con varias operaciones que alcanzaron los US\$2.854 millones, donde los principales hitos de la compañía en el año pasado fueron los siguientes: i) en enero se concretó la compra de Propilco, la principal empresa petroquímica de Colombia; ii) en febrero se produjo la primera adquisición internacional, cuando Ecopetrol compró el 50% de la petrolera peruana Petrotech en una transacción valorada en US\$900 millones; iii) en marzo aumentó la participación accionaria en Ocesa, con lo cual Ecopetrol pasó a controlar el 60% de la compañía que opera el principal oleoducto en Colombia; iv) en mayo, en una operación de US\$580 millones, Ecopetrol sumó una nueva filial a su Grupo Empresarial con la adquisición de Hocol, la quinta petrolera privada en Colombia y; v) en el mismo mes cerró la negociación que le permitió reasumir la totalidad del control accionario de Reficar, la compañía que opera la refinería de Cartagena, la segunda más importante del país.

Durante el segundo trimestre de 2010, las utilidades de Ecopetrol crecieron un 137%, donde se destacan los ingresos por \$6.6 billones en el trimestre, un 36.6% superiores frente a los reportados en el mismo período del año pasado. Según la petrolera, las



inversiones realizadas y las condiciones internacionales permitieron estos resultados.

En su información financiera se destaca asimismo el crecimiento de la producción neta de la compañía. Después de descontar las regalías, la producción neta del segundo trimestre de 2010 fue de 471.000 bpd, lo cual representa un incremento del 15.3% frente al segundo trimestre de 2009. Asimismo, la producción neta del primer semestre de 2010 fue de 468.1 mil bpd, un 18.2% más que en primer semestre de 2009.

En el segundo trimestre de 2010 la utilidad neta de \$1.8 billones creció un 136.8% respecto al mismo período del año 2009. Este crecimiento se dio principalmente por los mayores volúmenes vendidos a mejores precios y un mejor resultado no operacional. Los gastos no operacionales fueron menores por efecto de la revaluación del peso y una menor posición neta en moneda extranjera, la cual al cierre de junio ascendía a US\$817 millones.

Una de las variables que tiene mucha importancia en los resultados de la compañía es el precio promedio del petróleo (WTI), que durante el segundo trimestre del año fue un 30.9% superior al registrado en el mismo período de 2009, alcanzando un precio promedio de US\$78 por barril.

El aumento en el precio del petróleo ayudó a contrarrestar el efecto negativo generado por un menor volumen de ventas nacionales de crudos, y la disminución de la tasa de cambio. Por esta razón, las ventas nacionales fueron superiores en \$163.500 millones frente al mismo período de 2009.

Las exportaciones crecieron por el aumento de los volúmenes exportados de crudos, que representan el 46.5% del crecimiento. Por su parte, el efecto de los precios, también positivo, explica el 88.2% del aumento de las exportaciones respecto al año anterior. Los mencionados efectos contrarrestaron el impacto negativo producido por la menor tasa de cambio (revaluación del peso colombiano) sobre las exportaciones. Los principales destinos de exportación fueron la costa del golfo de Estados Unidos y el Lejano Oriente.

Es importante resaltar que el Ebitda creció con respecto tanto al segundo trimestre como al primer semestre de 2009. Sin embargo, con relación al primer trimestre de 2010 presentó una reducción del 11.5%, por el incremento en los costos y por los mayores gastos

operacionales. El margen Ebitda del 40% fue mejor gracias a los mayores ingresos operacionales dados por el incremento en volúmenes y precios internacionales.

Entre las expectativas de la compañía se encuentra un plan de inversiones por medio de la generación interna de caja, emisión de deuda (parte con una emisión local de \$1.000.000 millones) y una oferta pública de acciones, lo que incrementaría el capital flotante de la empresa al 20%.

La petrolera mejoró significativamente la reposición de reservas en 2009, pasando de un promedio del 68% en los últimos tres años al 359%. La vida de las reservas fue aproximadamente de 9.9 años al corte de diciembre de 2009; Ecopetrol planea aumentar la producción de crudo a un millón de barriles diarios en 2015 y a 1.3 millones de barriles por día para 2020.

En 2010, Ecopetrol invertirá en total unos US\$6.925 millones, lo que representa un aumento del 11% frente a los US\$6.224 millones aprobados para la vigencia de 2009. Según lo previsto por la compañía, el 93% de estos recursos se concentrará en Colombia, mientras que el 7% restante se destinará para proyectos de exploración y producción en la costa del golfo de Estados Unidos, Brasil y Perú. Las inversiones en exploración y producción representan un 65% del total del portafolio para el año 2010.

Hacia el futuro, Ecopetrol estima que producirá 1.3 millones de barriles diarios en 2020. La empresa aprobó ampliar su marco estratégico del año 2015 a 2020. Las metas de inversión y de producción fueron actualizadas a mediados de 2010.

El plan de inversiones plantea desarrollar proyectos de modernización y expansión en las refinerías de Barrancabermeja y Cartagena, así como alcanzar una producción de biocombustibles de 450.000 toneladas a 2015. Las inversiones incluidas en el plan cumplen con un criterio de rentabilidad sobre capital empleado (Roce) del 20% en *upstream* (exploración y explotación), un 10%-12% en transporte y un 11% en refinación.

Dentro del nuevo marco estratégico presentado por Ecopetrol, se confirma la meta de producción de un millón de barriles limpios diarios en el año 2015. Las metas de inversión también fueron actualizadas. En el período 2011-2020, Ecopetrol proyecta invertir

US\$80.000 millones, de los cuales \$63.200 millones (79%) serán destinados a actividades de exploración y producción. El resto de los recursos (US\$16.800 millones) irá a transporte, comercialización y biocombustibles.

En la parte de exploración y producción, la petrolera reforzará la actividad en bloques costa afuera (*offshore*) y áreas nuevas (frontera), el desarrollo de crudos pesados, gas natural e hidrocarburos no convencionales. Por el lado de refinación, el marco estratégico tiene como meta terminar los proyectos de modernización de las plantas de Barrancabermeja y Cartagena.

La acción de Ecopetrol cumplió recientemente dos años de su debut en la Bolsa de Nueva York. Desde su llegada a la principal plaza bursátil del mundo, el ADR de la petrolera registra una valorización cercana al 64%, lo que ha despertado el interés de inversionistas foráneos al punto de que el título ya se transa en otras dos bolsas internacionales.

Si bien la acción de Ecopetrol no es el principal referente del mercado colombiano en Estados Unidos, los expertos resaltan que durante los últimos meses el título ha aumentado su liquidez, de la mano con el buen momento que registra la Bolsa de Valores de Colombia, las expectativas por las políticas económicas del nuevo gobierno y la posibilidad de que el país reciba el grado de inversión. Dichas expectativas se reflejan en el comportamiento del ADR durante el último año, en el que el papel ha pasado de US\$27.9 a US\$40.6.

La acción de Ecopetrol está oscilando por debajo de los \$3.600 sin que el mercado decida el rumbo de su precio. Aunque alcanzó \$3.770 a principios de septiembre de 2010, desde entonces ha sufrido varias caídas y las recuperaciones no le alcanzan para recobrar ese máximo. Las buenas movidas empresariales realizadas por la empresa, además del éxito en exploración, dispararon el precio de la acción a este rango frente a su nivel anterior (\$3.300).

Comparada con el precio WTI, el comportamiento de la acción de Ecopetrol ha sido muy favorable. Con la cotización WTI considerablemente por debajo de su valor de mediados de 2009, es destacable que una petrolera siga aumentando el precio de su acción. Dado el entorno internacional y las positivas perspectivas de la petrolera en sus negocios de exploración y explotación, se cree que la acción de Ecopetrol tendrá un crecimiento notorio durante 2011.

## PERSPECTIVAS

Como se ha anotado en ediciones anteriores de *Riesgo en el Comercio*, existen múltiples elementos que jugarán un papel activo en el viraje que tome el sector de combustibles colombiano: el desempeño y los resultados de las nuevas adquisiciones e inversiones de Ecopetrol, el alto precio internacional del petróleo y la dinámica de la actividad exploratoria impulsada por la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) en sus rondas. Estos tres elementos serán determinantes sobre el precio y los volúmenes ofrecidos y demandados de combustibles en el país en el año 2011.

La mayor producción y exportación de crudo tendrá un impacto significativo, no sólo sobre las cuentas fiscales por su mayor contribución en el impuesto a la renta, dividendos de Ecopetrol y regalías, sino también sobre la balanza comercial del país. Informes de expertos en el tema indican que por cuenta de los ingresos generados por Ecopetrol, representados en impuesto de renta y los dividendos que debe pagar la petrolera a la Nación, el gobierno vería incrementados sus ingresos en cerca de \$7.4 billones para el año 2011.

Como lo mencionamos en el anterior estudio, la capitalización de Ecopetrol generó una firmeza institucional que ha sobrepasado las expectativas y ha sido determinante en los futuros planes de inversión que la compañía tiene a futuro. Si bien desde una perspectiva fundamental, el actual precio de la acción de la compañía parece reflejar buena parte de su crecimiento esperado. En lo que resta de 2010, la compañía planea perforar 11 nuevos pozos exploratorios como parte de su plan de intensificación de la búsqueda de nuevas reservas. Los nuevos pozos están en Putumayo, la región del Magdalena Medio y el piedemonte llanero. La proyección de la empresa es completar la perforación de un total de 20 pozos en total para el año 2010.

Asimismo, la compañía adelanta tareas de sísmica en el Caribe colombiano para determinar si es viable buscar hidrocarburos frente a la bahía de Cartagena y en los cayos de San Andrés y Providencia.

Se prevé un crecimiento del valor de la acción para el año 2011. Así lo creen los analistas, quienes opinan que todavía hay un margen importante de crecimiento del precio del papel, el cual podría llegar a los \$4.000 al finalizar el año 2010. Este comportamiento viene impulsado, además de los anuncios hechos por la compañía sobre el

hallazgo del pozo de gas y el inicio de operaciones de una planta en Barrancabermeja, por la creciente inversión de los fondos.

La integración de las bolsas de valores de Bogotá, Lima y Santiago, que se tiene prevista para noviembre, sería un punto a favor para la buena cotización de la acción de Ecopetrol, pues en Chile y Perú no cuentan con una petrolera de este tamaño. Existe interés de los inversionistas de esos países, pues tendrán la posibilidad de asociarse con una de las organizaciones más representativas de la región. Asimismo, se espera que la unión de los mercados permita a los inversionistas internacionales participar de manera directa en Ecopetrol.

De cara al futuro, aunque las expectativas de la acción de la petrolera son sobresalientes para el próximo año, se debe tener cuidado respecto a su posible sobrevaloración. Actualmente, su precio es 4.1 veces su valor en libros, cuatro veces más de lo que pagan quienes compran en petroleras de igual tamaño (Marathon Oil, Hess Corp y Repsol YPF).

Las expectativas optimistas vienen incluso desde el mismo gobierno, que radicó en el Congreso la Regla Fiscal, basándose en el superávit de recursos que tendrá el país en los próximos años por cuenta del sector petrolero. El mercado ya descontó el auge del sector y los inversionistas están pagando por algo que todavía no ha sucedido. La confianza está puesta en que las reservas de la petrolera crecerán, algo que no se puede saber con certeza. Los riesgos asociados a la exploración son altos, además de ser procesos que pueden tardar varios años.

Los inversionistas hoy están pagando por un desarrollo futuro, apoyado en el ambicioso plan de inversión de la petrolera, que esperan se traducirá en un incremento de sus reservas. En el tema de precios, existen dudas sobre la capacidad de mantener un ritmo de crecimiento de precios similar al de los últimos años, que bordea el 50% anual. Las mayores presiones sobre los precios internacionales del crudo sugieren que éste retornará a precios promedio de US\$80/barril.

El país cuenta con un nuevo potencial de exploración de hidrocarburos que se aproxima a los 8.5 millones de hectáreas y cuyas áreas para exploración fueron subastadas por el gobierno en la reciente Ronda Colombia 2010 a través de la ANH. Uno de los objetivos de las subastas desarrolladas por la ANH es ampliar las zonas del país para explorar y encontrar potenciales hidrocarburos. En ese sentido, de 75 áreas o bloques exploratorios que se adjudicaron en la última ronda, y que demandarán inversiones cercanas a los US\$1.000 millones,

sólo 7 están ubicados en las cuencas con nuevo potencial de hidrocarburos (áreas tipo 2), mientras que 10 corresponden a contratos de evaluación técnica (áreas especiales-tipo 3), es decir, bloques en donde aún no se sabe con precisión qué existe.

De las áreas tipo 2 adjudicadas, sólo 2 están costa afuera, a pesar de que éste es un frente en donde la industria proyecta alternativas para que Colombia extienda su autosuficiencia petrolera. Se trata de los bloques Tumaco OFF 3, en el océano Pacífico y asignado a Ecopetrol, y Cayos 1, en el archipiélago de San Andrés y Providencia, entregado a un consorcio conformado por Repsol, Ecopetrol y YPF.

La ANH también adjudicó contratos en bloques en límites de Chocó y el Urabá antioqueño, así como en proximidades del Sinú, San Jacinto y parte del valle inferior del Magdalena, estos tres últimos en límites de los departamentos de Córdoba y Sucre. Entre otras ofertas, por fuera quedó buena parte de la cuenca del Chocó, donde también había bastantes expectativas.

Se espera una producción petrolera superior al millón de barriles desde el año 2012, que se mantendrá superior a este nivel hasta 2020. Con ello, el sector petrolero pasará de aportar el 25% de los ingresos corrientes del Gobierno Central. En regalías se pasaría de \$3.8 billones en 2009 a \$8.7 billones en 2020. Se suponen 3.600 millones de barriles de nuevas reservas (hoy son 1.700 millones), con base en inversiones de US\$4.000 millones anuales.

Desde hace cinco años, el país ha aumentado su producción con base en cuantiosas inversiones y tecnología de punta, aplicadas a campos petroleros viejos. En estos años, los nuevos hallazgos han sido pequeños y han contribuido con nueva producción, pero en una proporción menor.

La Agencia Internacional de la Energía (AIE) ha revisado recientemente al alza su previsión de la demanda mundial de petróleo para 2010 en 50.000 bpd y ha mantenido sin cambios su previsión para 2011 debido a los sólidos datos macroeconómicos registrados en los últimos meses, aunque advierte que aún persisten "riesgos significativos a la baja" por el temor de que se estanque la recuperación económica mundial.

Concretamente, la institución dependiente de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) espera que para 2011 la estimación de consumo llegue a 87.9 bpd, un incremento interanual de 1.3 millones de bpd.

Respecto al precio del petróleo, la AIE destaca que los mercados de futuro del crudo mostraron una tendencia a la baja en el mes de agosto de 2010, debido también a las preocupaciones por un posible retraso de la recuperación económica global este año y en 2011. Además, el hecho de que se mantengan unas elevadas reservas mundiales de petróleo y las expectativas de crecimiento de la demanda pesen en los precios a largo plazo, que permanecen en un rango entre US\$75-US\$78/barril, hacen preveer que 2011 puede presentar una tendencia similar.

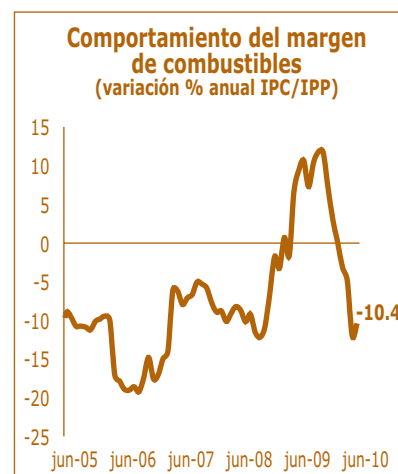
Las previsiones para los países ajenos a la Opep han aumentado mínimamente para 2010 y 2011 hasta 52.6 millones bpd y 52.9 millones bpd, respectivamente, aunque las tormentas del Atlántico podrían frenar la oferta en otoño en el Golfo de México. Por otra parte, para el tercer y cuarto trimestre de 2010, la previsión para los países de la Opep se ha revisado al alza hasta 29.3 millones de bpd y 28.8 millones de bpd, mientras que para 2011 se ha elevado hasta 29.2 millones de bpd, un incremento de 300.000 bpd respecto a los niveles de 2010.

Asimismo, la institución indica que la reservas industriales de crudo en los países miembros de la OCDE en el mes de julio de 2010 aumentaron en 19 millones de barriles, hasta 2.785 millones de unidades, suficientes para cubrir la demanda de 61.4 días, nivel cercano a los máximos registrados en agosto de 1998.

## MARGEN

El IPP del sector de combustibles se calcula como el promedio de los ingresos de los productores de gasolina y ACPM, ponderando por el peso relativo de éstos dentro del total del consumo de combustibles.

El IPP ponderado para combustibles a junio de 2009 decreció un -5.1% anual, un año después aumentó significativamente en casi 19 puntos básicos (pb), creciendo un 14.1% al cierre del sexto mes de 2010. Esto, en conjunto con el lento crecimiento de los precios al consumidor, ha contribuido en conjunto al deterioro del crecimiento del margen. En conjunto con lo anterior, el crecimiento del IPC de combustibles reportado por el Dane se ha acelerado en promedio a lo largo de 2010 en un 0.1% mensual, cerrando junio de este año con variaciones anuales del orden del 2.4%.



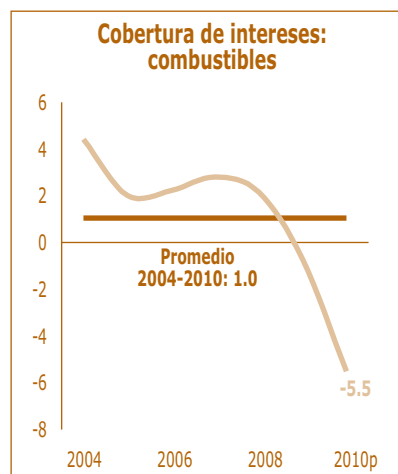
Fuentes: Dane, Ecopetrol y cálculos Anif.

El margen de combustibles presentó para junio de 2010 un valor del -10.4%. Tan sólo en enero y febrero de este año el margen mostró resultados positivos de crecimiento. Resulta claro, a partir de las cifras arriba indicadas, que el margen del sector de combustibles se ha visto golpeado por el alza en los precios internacionales del petróleo de los últimos meses. En efecto, este indicador de rentabilidad del sector completa casi cinco años presentando sistemáticamente crecimientos negativos, salvo por algunos meses de 2009 y los dos primeros de 2010.

## RIESGO FINANCIERO

Utilizando las series observadas de ventas y precios se estimó el indicador de cobertura de intereses. Éste se establece como el número de veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Mientras mayor sea este indicador, menos sensible será el sector en materia financiera y menor será el riesgo en el pago de obligaciones.

La dinámica del sector no ha sido la mejor aliada de los empresarios de combustibles, por lo menos desde el punto de vista de márgenes y sus secuelas sobre el cumplimiento de las obligaciones financieras. Como se mencionó en la sección de margen del anterior estudio de *Riesgo en el Comercio*, y manteniendo la tendencia observada en 2009, para el año 2010 se estimó que la cobertura de intereses del sector se deterioró, llegando a -5.5. Esta cifra mantiene al sector en la situación más precaria en materia de cobertura en los últimos diez años, siguiendo la tendencia negativa presente desde 2009, cuando el sector presentó un indicador de cobertura de intereses de -0.7.



P: proyectado.  
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.

El efecto del aumento escalonado en los precios de los combustibles ha sido significativo. De hecho, el promedio histórico de los últimos cinco años se ve afectado. Este último se ubica en 1.0, lo cual no luce tan favorable para el cumplimiento de las obligaciones de pago de intereses contraídas por los empresarios, puesto que el sector está utilizando cada vez más los vehículos de financiamiento tradicional, y al parecer sus utilidades no crecen a la misma tasa. Hemos visto entonces que el costo de los insumos (medido a través del IPP) crece más que el de las ventas (medido a través del IPC).



## SITUACIÓN FINANCIERA

La rentabilidad promedio de las empresas del sector estuvo por encima en los cuatro indicadores de rentabilidad calculados para toda la actividad comercial del sector en 2009; el margen operacional creció entre 2008 y 2009, pasando del 2.8% al 3.4%. El margen de utilidad neta pasó del 1.9% al 2.3% entre los mismos años y la rentabilidad del activo creció entre un año y otro, pasando del 4.9% al 5.8%.

En los indicadores de eficiencia, la razón entre los ingresos operacionales y el costo de ventas sigue siendo relativamente estable, pues presentó el mismo valor entre 2008 y 2009 (1.2 veces). La razón entre ingresos operacionales y el total del activo en 2009 fue de 2.6 veces, igual a la presentada en 2008.

Para 2009, los indicadores de liquidez presentaron el siguiente comportamiento: la razón corriente disminuyó de 1.3 veces en 2008 a 1.2 veces en 2009; la rotación de cuentas por cobrar se mantuvo en 19 días, mientras que la rotación de cuentas por pagar disminuyó al pasar de 15 días en 2008 a 11 días en 2009. La relación capital de trabajo sobre activo disminuyó del 9.7% en 2008 al 7.5% en 2009.

Para finalizar, el endeudamiento del sector aumentó. En dos de los tres indicadores analizados se presentaron comportamientos al alza. El índice de apalancamiento financiero, que mide el efecto del incremento de las utilidades netas en las utilidades operativas, aumentó del 29.3% al 30% entre 2008 y 2009. La deuda neta aumentó del 27.8% al 28.5% en los dos años. Contrariamente, la razón de endeudamiento disminuyó del 58.1% al 53.5%.

Indicadores financieros - Combustibles				
Indicador		2008	2009	Promedio* 2009
<b>Rentabilidad</b>	Margen operacional (%)	2.8	3.4	2.8
	Margen de utilidad neta (%)	1.9	2.3	2.0
	Rentabilidad del activo (%)	4.9	5.8	2.9
	Rentabilidad del patrimonio (%)	11.7	12.6	5.7
<b>Eficiencia</b>	Ingresos operacionales / Total activo (veces)	2.6	2.6	1.4
	Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	1.2	1.2	1.3
<b>Liquidez</b>	Razón corriente (veces)	1.3	1.2	1.3
	Rotación CxC (días)	19.5	19.0	33.9
	Rotación CxP (días)	14.8	10.9	55.9
	Capital de trabajo / Activo (%)	9.7	7.5	10.7
<b>Endeudamiento</b>	Razón de endeudamiento (%)	58.1	53.5	49.4
	Apalancamiento financiero (%)	29.3	30.0	17.5
	Deuda neta (%)	27.8	28.5	16.5

\*No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información de 263 empresas.

Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector, en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Combustibles (cifras básicas)	
Encuesta Anual de Comercio 2008 - Dane(p)*	
<b>Combustibles, lubricantes y aditivos</b>	
Número de empresas	2.563
Participación	2.4%
Ventas en miles de pesos	7.533.840.236
Participación	8.1%
Costo de ventas en miles de pesos	6.602.422.787
Participación	9.0%
Número de empleados remunerados	17.273
Participación	4.4%
Remuneración/Ventas	2.8%
Costo de ventas/Ventas	88.0%

\*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados, se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

(p) preliminar.

Combustibles (cifras básicas)				
Coyuntura - Junio de 2010				
Consumo	Dato junio-10	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Combustibles				
Gasolina regular (bpd)	65.755	2.0%	-4.4%	-4.1%
Extra (bpd)	1.928	-8.3%	1.2%	-14.5%
ACPM (bpd)	79.538	6.9%	2.4%	2.6%
Precios y margen	Dato junio-10	Variación % anual		
		Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Gasolina regular				
Precio venta (\$/galón)	7.565	7.0%	-6.0%	-1.5%
ACPM				
Precio venta (\$/galón)	6.331	8.2%	-6.1%	-2.1%
	Dato junio-10	Junio-10	Diciembre-09	Junio-09
Margen real combustibles	72.3	-10.4%	7.2%	9.4%

Fuentes: cálculos Anif con base en Dane, Ministerio de Minas y Energía y UPME.

## Indicadores financieros 2009 - Combustibles (\$ miles)

Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Portofino Gas Company Ltda.	25.1	11.0	67.7	5.7	17.7	0.4	765.443	192.185	1.476.171	999.322	84.373
Auto Gas Service Ltda.	20.6	9.2	62.5	2.9	7.6	0.1	3.278.497	675.954	10.546.668	6.588.222	301.052
Autoequipo y Accesorios Ltda.	18.3	3.7	33.9	2.0	3.1	2.1	787.662	144.426	1.422.054	482.547	28.938
Gas Natural Comprimido S.A.	17.4	9.8	57.4	9.6	22.5	0.7	433.819.079	75.560.490	440.837.572	252.825.320	42.365.019
Inversiones Texoil S.A.	17.0	14.7	54.5	8.8	19.4	3.2	2.434.973	414.684	4.049.629	2.207.689	356.839
G.C. Inversiones S. en C.	16.9	11.8	29.9	4.5	6.4	1.2	344.517	58.162	898.904	269.206	40.574
Alpha Lubry Kóte Ltda.	14.7	8.2	5.0	2.7	2.8	4.7	271.044	39.822	822.909	40.970	22.097
Petrobrás Colombia Downstream S.A.	13.2	13.1	5.5	28.7	30.3	15.1	13.561.968	1.793.650	6.185.015	340.006	1.773.151
Eduardo Pemberty e Hijos Ltda.	12.8	1.3	57.7	1.0	2.5	0.9	768.245	98.514	979.329	564.885	10.231
Fraser y Cía. Ltda.	12.1	6.9	61.4	11.6	30.0	1.6	11.401.181	1.384.306	6.844.706	4.203.789	792.123
Inversiones Maga Ltda.	11.3	7.0	26.9	27.4	37.4	2.9	5.001.054	567.464	1.282.205	344.368	350.937
Distribuidora Minorista de Combustibles Dimicom E.U.	11.1	0.6	92.7	1.5	20.1	0.7	6.198.202	689.047	2.340.961	2.171.002	34.111
Inversiones Danmpa S. en C.S.	10.7	1.9	36.9	2.7	4.4	1.1	20.899.787	2.243.630	14.129.156	5.213.760	388.291
Lubriind Ltda.	10.4	7.1	19.0	8.0	9.9	8.2	457.487	47.588	406.019	77.111	32.528
Motorkote de Colombia S.A.	9.5	1.4	68.1	2.6	8.1	1.0	1.700.557	160.856	938.687	638.916	24.180
Texim y Cía. Ltda.	9.2	4.3	62.6	7.5	20.2	1.4	25.077.457	2.301.865	14.446.856	9.043.712	1.089.841
Inversiones Viacar Ltda.	8.1	17.7	10.8	4.9	5.5	1.8	580.800	47.325	2.100.907	226.014	103.061
Colombiana de Gas Vehicular S.A.	8.1	6.9	64.4	13.6	38.2	1.3	20.304.295	1.637.206	10.319.303	6.648.480	1.404.020
Lubricantes del Oriente S.A.	7.9	0.2	75.0	0.3	1.1	0.8	15.327.371	1.206.851	12.347.799	9.266.085	33.660
Proveedora de Servicios para Automotores S.A.	7.5	6.7	40.9	12.7	21.6	0.6	5.026.106	377.371	2.633.614	1.077.740	335.742
Inversiones Centenario S.A.	7.3	6.1	19.6	18.5	23.0	6.0	6.272.481	460.163	2.068.452	404.695	382.566
Rebujías S.A.	6.9	1.3	60.5	2.8	7.1	1.7	11.233.583	780.677	5.105.063	3.087.736	142.491
Comercializadora Texaco del Sur Ltda.	6.5	8.0	58.0	12.3	29.3	1.7	1.881.052	122.740	1.221.441	708.323	150.478
Centro Agroindustrial y de Exposiciones del Huila S.A.	6.4	6.0	11.9	5.7	6.5	0.5	9.952.224	633.004	10.408.475	1.234.674	593.508
Abril Bernal y Sáenz Ltda. Abersa Ltda.	6.3	2.6	56.7	6.2	14.3	2.8	15.504.165	981.477	6.592.602	3.735.347	410.001
Distribuidores de Lubricantes y Combustibles											
Districol Ltda.	6.2	2.8	62.1	9.2	24.3	1.4	24.876.938	1.552.003	7.543.524	4.686.233	694.328
World Fuel Services Company Inc Sucursal de Colombia	6.1	2.5	34.8	7.1	11.0	2.9	39.371.771	2.409.310	13.861.360	4.820.140	990.457
Fernández Vélez y Cía. Ltda.	5.8	5.5	22.7	26.2	33.9	0.8	15.011.049	871.069	3.140.264	712.716	821.995
Combuser Punto Gas S.A.	5.3	6.8	28.3	14.1	19.7	2.7	2.732.929	144.532	1.324.687	375.298	186.749
Inversiones El Poderoso y Cía. Ltda.	5.1	3.1	50.9	4.8	9.7	1.2	428.497	22.047	279.837	142.407	13.391
Aguirre Zapata S. en C.	4.8	4.7	35.5	14.0	21.8	2.6	4.224.355	201.670	1.402.219	497.777	196.806
Acero Hermanos y Cía. Ltda.	4.8	4.8	51.0	18.0	36.7	3.7	5.781.541	275.186	1.555.903	793.768	279.330
Juan Carlos Baena Ferez y Cía. Ltda.	4.8	4.2	53.8	1.0	2.2	0.8	505.493	24.021	2.102.723	1.131.867	21.378
Inversiones Vásquez Villar y Cía. S. en C.S.	4.7	0.3	97.7	0.6	26.8	2.5	7.336.476	344.520	4.010.014	3.915.818	25.281
Distribuidoras de Combustibles y Lubricantes											
Arcadia S.A.	4.7	0.0	54.3	0.0	0.0	1.8	2.590.512	121.390	1.327.990	720.710	229
Multiservicios Sánchez Vargas Ltda.	4.6	4.4	12.6	32.9	37.6	7.5	7.961.985	366.456	1.070.396	134.962	352.135
Inversiones del Bajo Cauca Ltda.	4.6	3.7	26.6	4.6	6.3	2.6	5.099.895	233.849	4.031.571	1.073.266	186.687
Zeuss Petroleum S.A.	4.5	0.6	75.8	3.2	13.3	1.0	187.344.199	8.458.564	35.393.254	26.823.319	1.135.807
Distracom y Cía. Ltda.	4.4	4.1	60.6	11.6	29.3	1.4	340.461.783	14.952.250	121.356.153	73.515.563	14.019.441
Distrillantas S.A.	4.3	3.6	10.3	6.2	6.9	6.6	10.087.613	432.095	5.817.421	597.998	361.029
Corporación de Transportadores Nariñenses S.A.	4.0	3.0	31.8	6.1	9.0	1.6	16.117.437	648.567	7.937.269	2.525.503	487.955



Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Combustibles del Sur Ltda. Comsur Ltda.	3.9	1.6	27.3	1.2	1.6	1.2	17,345,679	684,552	23,167,583	6,331,695	277,286
Operadores Técnicos de Estaciones de Servicio S.A.	3.9	0.9	85.8	2.7	19.3	0.7	27,937,127	1,100,581	9,423,075	8,086,224	258,251
Redilantas S.A.	3.7	2.4	58.3	3.6	8.7	1.7	23,862,634	894,737	15,730,634	9,164,307	571,372
Tecnolubricantes del Llano Ltda.	3.7	2.5	45.4	15.2	27.9	2.2	4,308,517	161,473	705,064	320,378	107,512
Comercializadora de Combustible y Lubricantes Comercomb Ltda.	3.7	0.4	34.4	1.8	2.7	0.9	6,368,839	237,805	1,406,861	484,324	25,024
Texidol S.A.	3.7	1.0	85.9	5.4	38.3	1.1	48,238,132	1,786,778	8,954,503	7,689,281	484,659
Compañía de Lubricantes S.A.	3.6	8.1	63.9	11.0	30.5	3.3	18,466,925	665,646	13,548,620	8,659,772	1,492,977
Inversiones S.A.	3.5	2.9	12.7	2.6	3.0	2.0	7,635,483	270,824	8,425,551	1,071,376	219,787
López Álvarez y Cía. S.C.A.	3.4	1.7	27.6	3.3	4.5	2.0	22,259,298	765,944	11,842,594	3,273,764	384,994
Inversiones López Ltda.	3.4	0.8	64.5	3.1	8.7	1.4	12,525,469	429,914	3,150,582	2,032,372	97,482
Inversiones Arpe Ltda.	3.4	0.4	31.2	0.2	0.3	0.0	379,284	12,822	762,432	238,238	1,365
Sociedad Administradora de Estaciones de Servicio Ltda.	3.2	1.2	62.1	4.7	12.4	1.0	24,976,962	801,681	6,419,482	3,984,921	302,563
Patrón y Cía. Ltda.	3.2	0.1	70.8	0.2	0.7	1.7	4,590,808	145,778	2,222,860	1,574,048	4,622
Copec y Cía. Ltda.	3.2	1.1	66.5	2.9	8.5	1.0	6,797,953	214,651	2,737,924	1,821,933	78,090
Alberto Monroy Sucesores Ltda.	3.1	0.5	13.8	1.2	1.4	3.0	6,021,730	184,519	2,641,601	364,607	31,349
Servicentro El Campestre S.A.	3.0	2.5	17.6	3.7	4.4	1.7	14,143,361	428,788	9,646,979	1,700,882	353,540
Empresa de Servicios San Marcel Empresa Unipersonal	3.0	1.5	59.3	8.6	21.0	1.5	8,187,537	245,778	1,473,312	873,668	126,090
Inversiones Comerciales y Agrícolas La Luisa S.A.	2.9	2.7	17.3	5.5	6.7	0.6	11,981,250	349,211	5,903,482	1,018,736	325,659
Ramiro Perdomo E. y Cía. S. en C.	2.9	1.6	38.2	6.9	11.2	2.1	10,137,597	290,610	2,398,293	915,238	166,182
Estación de Servicio Urbanos Ciudad Milagro E.U.	2.8	1.6	74.4	7.3	28.4	7.8	3,032,069	85,722	664,104	494,015	48,280
Inversiones Calasanz Ltda.	2.8	1.8	9.5	3.0	3.3	1.7	3,623,356	102,336	2,148,190	204,141	64,974
Casoil Ltda.	2.8	1.8	81.3	3.4	18.3	1.0	1,054,510	29,597	567,349	461,258	19,464
Lubricom Cia. Ltda.	2.7	1.9	19.5	7.2	9.0	4.4	9,564,708	256,456	2,513,314	489,044	181,778
Servicampestre Ltda.	2.7	0.5	38.3	0.8	1.4	2.7	8,138,287	217,544	4,667,786	1,788,166	39,094
Carpas y Lubricantes Lufer S.A.	2.6	1.1	88.5	3.9	33.9	1.1	16,172,928	415,848	4,513,717	3,996,407	175,481
Ícaro Decisiete Ltda.	2.6	1.2	59.6	4.9	12.2	1.4	57,440,848	1,469,567	13,674,162	8,155,744	673,200
Grancolombiana de Lubricantes Ltda.	2.6	0.5	68.1	0.7	2.2	2.5	907,360	23,209	720,346	490,915	4,939
Estrella del Sur Ltda.	2.5	0.4	94.1	2.2	37.8	0.3	17,068,949	429,389	2,854,283	2,684,755	64,015
Comercializadora de Lubricantes Duquímicos Ltda.	2.4	0.4	77.7	1.3	6.0	1.3	2,065,161	50,218	582,215	452,437	7,849
Multitativo Ltda.	2.4	11.7	27.4	5.3	7.3	1.8	1,883,263	45,676	4,136,792	1,134,486	220,484
Inversiones La Ponderosa S.A.	2.3	1.1	44.1	1.6	2.9	0.5	6,064,629	140,799	4,200,507	1,852,353	68,754
Jaramillo y Piedrahíta Ltda.	2.3	1.8	21.4	4.5	5.8	3.2	6,626,678	151,298	2,577,007	551,005	116,833
Dismator S.A.	2.3	4.9	41.2	4.9	8.3	3.7	38,018,299	863,173	38,223,317	15,759,622	1,868,548
Distribuidora La Concha Ltda.	2.3	1.6	49.1	5.0	9.8	2.0	757,157	17,174	244,147	119,839	12,139
Estación de Servicio Las Mercedes Ltda.	2.3	0.5	71.0	3.1	10.8	1.1	12,896,342	292,434	2,068,880	1,469,612	64,757
Promotora Apotema S.A.	2.2	-12.1	63.8	-4.1	-11.3	1.5	15,915,143	354,558	47,278,910	30,166,805	-1,929,495
Bernal Mazuera y Cía. S. en C.	2.2	1.0	33.3	2.4	3.6	0.6	9,161,327	202,447	3,855,364	1,285,563	91,600
Roberto Acero V. y Cía. Ltda.	2.2	3.0	50.4	11.7	23.6	1.8	13,191,882	289,460	3,333,411	1,679,807	390,887
Servivarina Ltda.	2.1	3.1	42.2	28.9	50.1	1.3	12,615,310	270,024	1,345,256	568,176	389,239
Brescol S.A.	2.1	1.3	73.7	6.5	24.7	0.8	69,791,338	1,491,421	14,238,954	10,493,640	925,822
Distribuciones de Combustibles y Lubricantes Ltda.	2.1	0.4	86.3	2.5	18.2	0.4	6,880,463	146,020	1,163,287	1,003,807	28,980
Autocentro La Victoria Ltda.	2.1	1.5	35.4	3.8	6.0	0.4	4,030,361	83,945	1,520,677	538,602	58,459
Quick Oil Colombia Ltda.	2.1	2.4	30.4	3.8	5.4	1.2	7,152,036	148,350	4,472,240	1,360,536	168,384
Multicentro Camionero San José Ltda.	2.1	0.9	71.8	3.9	13.7	0.9	11,293,724	233,809	2,620,848	1,881,336	101,048
Combustibles y Servicios Tiniiza Ltda.	2.1	1.3	35.1	5.8	8.9	0.6	20,937,267	429,975	4,561,295	1,602,336	263,186
Estación de Servicio Zona Franca Ltda.	2.0	1.0	86.2	2.3	16.8	3.4	4,836,673	97,744	2,082,715	1,794,493	48,301
Sociedad Amigos de Ginebra S.A. Sagi S.A.	2.0	1.2	8.4	8.2	8.9	5.2	8,467,143	170,111	1,248,659	105,025	101,826

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Guillermo Velásquez y Cía. Ltda.	2.0	0.7	7.9	3.5	3.8	12.1	1,506,972	30,236	313,865	24,945	11,075
Estación de Servicio Móvil Los Lagartos S.A.	2.0	0.9	45.8	3.3	6.1	1.7	20,157,992	399,090	5,576,578	2,551,677	183,028
Liver S. Pool S.A.	1.9	0.4	54.3	1.9	4.2	1.6	7,547,745	146,623	1,579,347	858,125	30,079
Mikael de Jellil S.A.	1.8	1.0	43.8	4.7	8.3	0.3	10,483,289	193,696	2,319,245	1,016,223	108,337
M.Z. Autoservicios S.A.	1.7	2.3	17.0	5.9	7.1	4.1	8,469,554	147,837	3,310,880	562,505	195,501
Auto Centro Santana Ltda.	1.7	0.4	38.0	0.4	0.7	1.5	8,968,464	151,198	7,869,754	2,991,308	32,468
Ibañez Castilla y Cía. Ltda.	1.7	-0.1	23.7	-0.3	-0.4	6.4	3,383,628	56,467	763,228	180,980	-2,179
Inversiones Altovero S.A.	1.7	-0.4	78.4	-1.6	-7.2	0.5	15,602,444	258,589	4,153,422	3,254,494	-64,386
Estación de Servicio Puerto Tejada y Cía. Ltda.	1.7	0.0	56.1	0.1	0.2	1.0	3,969,133	65,636	1,039,360	583,575	882
Grupo de Servicios e Inversiones Papagayo S.A.	1.6	0.7	20.9	0.9	1.2	1.0	4,908,938	78,455	3,992,144	834,547	36,555
Estación de Servicio Puente La Cemento Ltda.	1.6	1.1	50.0	2.7	5.5	0.6	1,005,148	15,961	394,479	197,170	10,844
El Tanquiadero Pyg Ltda.	1.6	2.9	35.4	7.5	11.7	2.0	4,808,133	75,781	1,821,161	644,720	137,449
Comercializadora XYZ S.A.	1.6	1.1	53.7	6.1	13.2	0.7	10,114,669	158,135	1,788,268	960,224	109,557
Castro e Hijos Ltda.	1.5	1.1	47.7	3.3	6.4	1.2	8,470,915	129,379	2,808,830	1,340,516	93,920
Zúñiga y Cía. Ltda.	1.5	8.0	5.1	26.9	28.3	19.1	8,126,090	123,763	2,405,351	122,809	646,903
Abuabara Gandur y Cía. Ltda.	1.5	0.6	56.3	4.5	10.2	2.5	5,863,926	88,920	785,759	442,013	35,024
Multiservicios La Y de La Palma S.A.	1.5	2.9	46.8	10.4	19.5	1.2	9,904,298	145,953	2,728,365	1,276,055	282,934
Auto Centro El Triángulo Ltda.	1.5	0.4	45.0	1.2	2.1	4.3	3,324,690	48,282	1,050,054	472,269	12,144
R. y R. Lubricantes S.A.	1.4	2.3	59.6	5.3	13.1	1.5	40,116,549	569,570	17,331,346	10,329,010	916,008
Inversiones Carreño Gutiérrez Ltda.	1.4	0.6	67.5	3.9	12.0	0.5	11,448,475	161,453	1,231,276	70,867	70,867
Nabera S.A.	1.4	0.3	73.4	1.4	5.2	1.2	1,775,656	24,287	423,140	310,455	5,829
Jorge Vicaría y Cía. S. en C.	1.4	2.1	46.0	4.7	8.6	1.8	1,508,324	20,479	686,757	315,923	31,961
Disertran S.A.	1.4	0.2	56.7	0.9	2.1	1.2	8,750,936	118,193	2,162,750	1,226,830	19,917
Estación de Servicios San Silvestre S.A.	1.3	1.8	46.6	9.3	17.4	2.0	11,902,947	157,657	2,363,190	1,101,640	219,747
JC Milenio Ltda.	1.3	6.0	51.2	7.6	15.5	1.9	903,382	11,962	714,727	365,793	54,018
Manuel Galván e Hijos y Cía. S. en C.	1.3	0.4	32.9	0.4	0.6	1.0	8,072,108	106,520	7,423,018	2,439,726	32,152
Serviagrícola Saldaña Ltda.	1.3	1.2	19.0	8.0	9.8	2.3	3,681,540	48,512	577,598	109,745	45,986
P y R S.A.	1.3	2.1	62.9	10.6	28.5	1.4	4,932,872	63,926	967,346	608,057	102,515
Sociedad Dist. de Combustibles y Servicios Automotrices S.A.	1.3	0.0	67.0	0.4	1.1	0.1	10,639,478	137,687	1,169,438	784,073	4,339
Inversiones López Cadavid y Cía. Ltda.	1.3	-0.1	31.9	-0.1	-0.1	6.2	2,504,303	31,787	3,116,268	994,275	-2,834
Terminales y Servicios S.A.	1.3	0.3	19.5	0.4	0.4	4.2	12,814,342	161,523	9,623,178	1,872,060	34,795
Empresa Administradora de Servicios S.A.	1.2	0.2	53.3	1.2	2.6	0.3	12,122,260	148,320	1,987,000	1,058,087	23,912
Combustibles Unigas Ltda	1.2	1.1	83.6	1.8	10.8	0.7	15,021,612	183,167	9,617,937	8,040,894	170,222
Inversiones Afu S.A.	1.2	1.1	21.1	1.5	1.9	1.6	4,139,319	50,101	3,077,352	649,642	45,271
Combustibles Capital Ltda.	1.2	2.9	48.0	12.1	23.2	1.3	35,501,030	429,250	8,456,082	4,062,561	1,020,285
Automarket Limitet	1.2	1.1	22.0	17.7	22.7	4.7	465,925,132	5,573,015	28,999,611	6,383,279	5,133,194
Petrocomercializadora S.A.	1.2	0.4	50.2	4.6	9.3	1.4	21,488,104	256,139	2,003,067	1,004,656	92,874
Tbas.com. E.U.	1.2	0.1	69.9	0.9	3.0	0.9	4,192,783	49,088	332,607	232,468	2,958
Inversiones y Construcciones Durán Cuéllar Ltda.	1.2	1.5	42.9	13.5	23.7	1.9	7,337,790	84,989	808,612	347,190	109,216
Estación de Servicio El Edén y Cía. Ltda.	1.1	0.5	68.0	4.5	14.1	3.8	3,810,617	43,358	429,076	291,914	19,297
Inversiones Nesgon S.A.	1.1	1.7	39.4	0.9	1.6	0.9	2,114,097	23,940	3,864,743	1,524,228	36,563
Julio Angulo y Cía. Ltda.	1.1	0.2	87.0	2.3	17.8	1.4	7,738,489	85,037	625,539	544,526	14,387
Inversiones Salguero Ltda.	1.1	0.6	37.0	2.4	3.8	2.8	12,118,461	131,840	2,846,264	1,054,527	67,503
C.I. Distribuidora de Combustibles											
Fronteras del Chocó S.A.	1.1	1.2	48.6	9.1	17.6	1.2	17,393,956	188,711	2,306,575	1,119,901	209,225
Distroil Colombia S.A.	1.1	0.8	82.6	3.8	21.8	3.4	37,144,079	401,454	8,117,609	6,709,038	307,299
Distribuciones Víctor Piñeros Martínez Ltda.	1.0	0.4	73.4	3.4	12.8	1.1	20,248,297	206,628	2,524,328	1,852,670	86,093



Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Inversiones Vitello y Cía. Ltda.	1.0	0.7	31.5	7.7	11.2	1.5	44,765,302	449,188	4,274,593	1,347,970	328,701
Servicentro del 14 Ltda.	1.0	1.3	33.7	6.0	9.1	6.1	8,976,388	88,628	1,917,207	646,377	115,938
Sociedad Comercial Distribuidora de Combustibles S.A.	1.0	1.8	10.6	1.6	1.8	2.4	2,938,174	28,943	3,179,632	336,163	51,760
Servicentro Menga S.A.	1.0	0.9	44.3	10.1	18.1	2.2	18,493,214	177,817	1,704,353	755,557	171,335
Sociedad Masilures Ltda.	1.0	0.2	18.7	1.2	1.4	2.2	6,776,473	64,807	1,433,455	267,832	16,776
Inversiones La Gioneta y Distribuidora de Combustibles Ltda.	1.0	0.4	43.7	1.5	2.7	1.1	5,214,668	49,674	1,315,699	574,596	20,183
SYC Ltda. Soler y Cortés y Cía. Ltda.	0.9	0.3	72.4	0.8	2.8	2.1	5,672,135	52,943	2,191,934	1,587,739	17,066
Estación de Servicio Arazul Ltda.	0.9	0.2	61.9	0.9	2.3	0.6	5,639,699	52,023	1,178,288	729,771	10,469
Inversiones Task Ltda.	0.9	1.5	61.6	10.4	27.0	0.7	8,558,174	77,812	1,249,224	769,728	129,498
Imporgas S.A.	0.9	-4.1	78.8	-10.6	-49.9	0.2	13,520,730	115,470	5,307,098	4,183,374	-560,270
Multicentro de Servicios S.A.	0.8	1.8	32.0	11.0	16.2	3.2	18,194,806	149,121	2,967,035	949,719	327,797
Servicentro Esso Apartado Ltda.	0.8	0.3	93.8	0.7	11.5	1.1	8,266,989	67,707	3,174,785	2,978,740	22,538
Distribuidora de Carburantes Ltda.	0.8	0.4	2.9	15.7	16.2	23.6	15,564,388	126,001	433,855	12,567	68,232
Comercializadora de Bienes y Servicios CB y S.A.	0.8	0.7	51.9	3.8	7.9	1.2	30,766,316	243,510	5,286,918	2,745,194	201,599
Inversiones y Promociones Ltda.	0.8	0.8	34.4	2.0	3.0	1.7	8,797,173	69,057	3,388,677	1,167,137	67,745
Peñaranda y Rodríguez Ltda.	0.8	0.2	75.4	2.7	10.9	1.0	3,647,259	28,625	295,235	222,523	7,909
Inversiones y Asesorías de Transportes Andino Ltda.	0.8	0.8	71.1	4.1	14.2	1.2	37,052,569	282,262	7,572,869	5,386,299	309,968
Lubryco y Cía. Ltda.	0.7	0.5	70.2	4.1	13.7	2.2	32,864,189	242,598	4,068,611	2,855,812	166,133
Silvestre Cortés Rancho Silver y Cía. S. en C.	0.7	0.4	39.1	2.7	4.4	1.7	3,287,619	23,962	462,525	180,655	12,527
Autocentro Soacha S.A.	0.7	0.2	81.6	2.7	14.7	1.3	12,071,489	86,277	913,671	745,176	24,804
Inversiones Gómez Londoño y Cía. S. en C.	0.7	1.5	54.4	14.9	32.7	1.7	5,757,304	40,896	574,396	312,712	85,498
Investam y Cía. S.A.	0.7	0.7	98.5	0.1	9.7	0.5	11,248,557	77,585	5,223,059	5,143,794	7,654
La Cumbre Lubricantes y Combustibles Ltda.	0.6	1.5	36.2	9.5	14.8	1.2	2,979,021	19,276	464,893	168,307	44,029
Duabel Combustibles Ltda.	0.6	0.2	76.6	3.7	15.6	1.3	3,948,294	24,959	218,420	167,301	7,973
Nule Marino y Cía. S. en C.	0.6	0.4	52.2	4.3	9.0	3.0	7,705,354	48,315	726,013	379,177	31,151
Suministros de Gasolina S.A.	0.6	0.5	16.2	3.8	4.5	3.0	5,804,209	36,349	755,972	122,510	28,619
Multiservicios Panamericana S.A.	0.6	1.1	58.1	3.8	9.2	3.7	18,014,933	111,279	5,380,386	3,126,256	206,609
Torres y Cardozo Ltda.	0.6	0.6	32.0	6.2	9.2	1.1	10,520,507	63,241	920,520	294,646	57,508
Comercializadora Pri S.A.S.	0.6	0.5	22.0	1.2	1.5	1.7	1,558,028	9,004	609,603	134,255	7,044
Distribuidora La Siberia Ltda.	0.6	-0.1	77.4	-0.2	-0.9	3.0	1,019,924	5,733	486,305	376,460	-1,002
Vannet S.A.	0.5	0.5	71.4	1.0	3.7	0.5	9,772,644	53,421	4,547,363	3,244,563	47,634
Retail Ltda.	0.5	0.1	90.0	3.5	35.1	1.1	10,647,227	51,196	449,407	404,440	15,796
Santa Sofía S.A.	0.5	0.2	72.8	2.1	7.9	1.3	6,653,554	31,459	618,819	450,528	13,265
Estación del Desierto Ltda.	0.5	0.4	82.2	5.7	32.0	0.8	4,958,422	22,899	308,925	253,901	17,619
Distribuidora Sullanta S.A.	0.5	1.1	46.3	2.8	5.3	1.9	16,144,992	73,962	6,265,409	2,903,133	177,274
Combustibles y Lubricantes del Norte Ltda.	0.5	0.1	77.8	1.2	5.4	1.3	6,742,036	30,596	465,163	361,838	5,599
Estación de Servicio Oro Negro Ltda.	0.4	0.5	49.1	3.6	7.1	1.5	4,842,152	18,793	664,738	326,624	23,917
Servicio Automotriz S.A. Serauto S.A.	0.3	1.1	34.5	3.7	5.7	1.6	4,383,429	15,213	1,312,665	452,830	49,167
Estación de Servicio Texaco No. 1 S.A.	0.3	0.2	80.6	2.5	12.8	1.1	13,369,777	43,357	1,230,500	991,242	30,628
Florida Distribución de Servicios y Cía. Ltda.	0.3	0.4	87.6	1.4	11.0	0.4	10,251,943	32,814	2,661,050	2,330,527	36,211
RJ Servi. Ingeniería S.A.	0.3	0.0	47.3	0.1	0.2	0.8	17,485,319	54,187	3,123,035	1,478,639	2,518
Compañía Libertador Ltda.	0.3	1.1	17.9	5.7	7.0	2.8	7,064,578	20,562	1,316,876	235,436	75,531
Unión Panamericana de Inversiones Ltda.	0.3	0.3	23.7	7.8	10.2	3.4	30,377,603	88,341	998,398	236,705	77,882
Transportadores Inversiones y Servicios S.A.											
Traniser S.A.	0.3	0.3	70.4	0.5	1.6	0.4	1,872,603	5,346	1,333,890	939,642	6,183
Inversiones Rengifo Rojas Ltda.	0.3	0.5	56.8	2.0	4.7	1.1	8,329,010	23,506	1,936,560	1,100,279	39,632
Was Ltda.	0.3	0.2	61.9	2.2	5.8	1.3	13,650,035	37,001	1,241,931	768,663	27,320



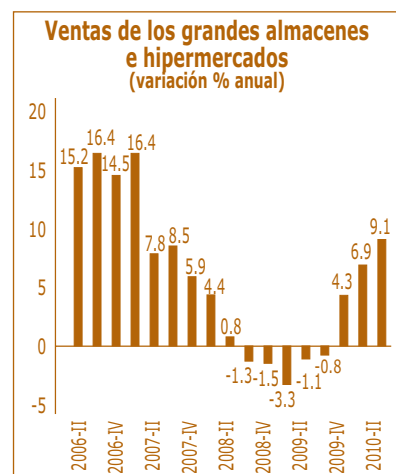


Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente (veces)	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Inversiones La Glorieta Ltda.	-1.1	0.5	61.6	3.6	9.4	1.0	20,808,457	-237,092	2,721,730	1,675,901	98,307
Inversiones Powerfuel S.A.	-1.2	0.4	40.8	2.9	4.9	0.5	13,170,226	-153,785	1,790,285	730,011	51,534
Juancamar y Cía. S. en C.	-1.2	1.4	21.3	5.3	6.7	4.6	6,813,028	-80,140	1,821,699	387,576	96,036
EHF Repuestos y Combustibles Ltda.	-1.2	0.2	19.0	0.8	1.0	3.1	2,412,731	-28,998	714,522	135,610	5,763
Estación de Servicio El Carare Ltda.	-1.2	0.1	56.5	1.2	2.7	3.9	4,140,879	-50,557	430,508	243,241	5,125
Serviteca Chia Ltda.	-1.2	0.7	39.5	2.1	3.4	0.5	5,004,986	-61,296	1,712,336	676,940	35,556
Estación de Servicio Horizonte Ltda.	-1.4	-0.1	52.9	-0.4	-0.8	2.5	3,148,055	-43,794	996,649	527,553	-3,855
Sociedad Navia Moritova Ltda.	-1.4	0.0	33.8	-0.1	-0.2	1.0	5,992,941	-86,017	1,353,975	457,088	-2,006
Estación de Servicios Mazautos Ltda.	-1.6	0.1	71.4	1.0	3.6	1.4	4,968,775	-77,148	548,348	391,659	5,605
Estación de Servicio Los Robles Circunvalar E.U.	-1.7	0.5	62.2	0.8	2.1	0.7	2,672,993	-46,074	1,591,884	989,680	12,662
Multiservicios Camionero J.M. S.A.	-1.8	0.5	5.1	0.7	0.8	2.1	3,565,233	-62,428	2,621,501	133,327	19,371
Garciántas S.A.	-1.9	0.6	36.8	0.6	1.0	1.6	13,757,867	-256,429	12,719,158	4,685,028	79,140
Lubricantes Cerón Ochoa y Cía. Ltda.	-2.3	-3.0	6.4	-3.7	-3.9	15.6	1,638,859	-37,407	1,323,716	84,543	-48,512
A.L.V. Servicios y Suministros Ltda.	-2.4	0.2	54.0	1.0	2.1	1.1	14,784,466	-351,901	2,444,612	1,320,444	23,875
Servicios al Transporte S.A.	-2.8	-0.1	58.7	-0.2	-0.4	1.1	23,536,281	-657,888	15,153,872	8,888,690	-22,811
New Life Inversiones S.A.	-3.3	89.4	29.2	58.0	82.0	0.5	3,792,288	-126,142	5,837,741	1,706,781	3,388,743
Gascomprimido del Llano S.A.	-3.4	-6.3	76.1	-7.1	-29.8	0.2	32,866,299	-1,106,290	29,125,428	22,165,498	-2,075,558
Productos Vemel Ltda.	-3.5	0.8	68.0	1.6	5.0	1.4	1,258,489	-43,509	609,618	414,715	9,754
Promotora Comercial y Turística Ltda.	-3.6	-1.0	27.6	-1.6	-2.2	1.9	3,183,364	-113,617	1,958,959	539,760	-30,984
Inversiones y Servicios Neam E.U.	-3.6	-1.3	70.7	-4.1	-14.1	0.6	17,436,851	-627,376	5,463,075	3,863,771	-225,414
Texaco Exposiciones S.A.	-3.6	-4.1	47.4	-9.8	-18.6	0.6	3,752,376	-135,101	1,564,364	741,419	-153,277
Compañía Colombiana de Hidrocarburos S.A.	-3.8	-2.1	73.6	-2.2	-8.3	0.8	13,241,011	-504,471	12,470,692	9,178,084	-273,673
Lubricantes y Combustibles del Oriente Ltda.	-4.1	0.6	41.6	3.7	6.3	0.8	8,499,694	-349,479	1,462,122	608,490	53,544
Auto Servicio del Lago Ltda.	-4.3	1.2	5.6	1.4	1.5	12.7	560,606	-24,266	480,395	26,825	6,718
Transportes Arca y Cía. Ltda.	-4.4	0.6	13.6	1.8	2.0	6.0	12,251,451	-535,105	4,475,914	610,450	78,962
Vigocar S.A.	-4.5	0.7	68.3	0.9	2.9	1.5	1,796,770	-81,034	1,262,000	861,780	11,695
Janeth Faride Hernández Serrano E.U.	-5.0	0.5	56.6	1.5	3.5	1.9	3,374,897	-168,057	1,151,243	651,939	17,540
Compañía Distribuidora de Combustibles S.A.	-7.0	1.0	62.0	0.6	1.5	0.0	723,955	-50,320	1,272,750	789,590	7,109
Distribuidora Zona Industrial S.A.	-7.2	-3.3	41.3	-4.3	-7.4	1.0	11,471,785	-826,711	8,861,485	3,661,359	-383,054
Estación de Servicio La 39 S.A.	-11.1	-7.1	40.7	-16.1	-27.2	0.6	2,025,602	-225,019	895,313	364,177	-144,406
Sociedad de Transportadores Urbanos del Atlántico S.A.	-14.0	4.1	27.6	7.1	9.7	2.4	11,385,558	-1,592,264	6,644,127	1,835,962	468,481
Servivegas Ltda.	-17.2	10.5	64.6	9.4	26.5	1.4	258,249	-44,369	288,128	186,113	26,999
Distribuciones Hevy Ltda.	-18.9	-21.5	55.1	-22.7	-50.6	1.8	644,407	-121,476	611,255	336,793	-138,815
Estación de Servicio El Pire Ltda.	-24.3	11.6	23.7	3.9	5.1	1.8	821,746	-199,803	2,473,284	586,350	95,700
Upegui Villegas Ltda.	-26.2	-45.8	130.1	-83.4	276.9	0.7	973,370	-254,855	534,879	695,975	-446,129
Suíncol Ltda.	-64.4	24.8	65.2	2.6	7.3	1.3	41,336	-26,602	401,239	261,457	10,249

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades.

# GRANDES ALMACENES E HIPERMERCADOS

Debido a la importancia de los grandes almacenes e hipermercados como canales de venta en la sociedad colombiana, este capítulo analiza la dinámica de sus ventas de manera general, por segmento y por tipo de cadena. Los análisis se basan fundamentalmente en la Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados realizada por el Dane, en la cual se consideran aquellos establecimientos que registran ventas anuales mayores o iguales a \$7.000 millones de 1997 y/o personal ocupado mayor o igual a 200. Además se complementa con la muestra homogénea de grandes almacenes de la Superintendencia de Sociedades y la muestra de supermercados e hipermercados de la Superintendencia de Subsidio Familiar. Con base en todas las fuentes de información se establece un escalafón de ventas y se construyen indicadores financieros con el fin de revisar el comportamiento económico de este grupo comercial en el último período de referencia 2008-2009.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

## COMPORTAMIENTO GENERAL DE LAS VENTAS

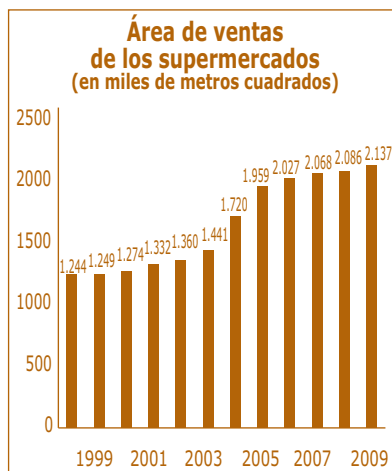
De acuerdo con los resultados de la Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados realizada por el Dane, las ventas registradas por estos establecimientos fueron de \$2.470 millones en el segundo trimestre de 2010. Esto representa una variación del 9.1% respecto al mismo período del año 2009, cuando habían mostrado una contracción del -1.1%. De la misma forma como se ha venido recuperando el comercio minorista, las grandes superficies han percibido la recuperación económica del país. Después de dos años de desaceleración y posterior decrecimiento, las ventas retomaron el rumbo creciente a partir del cuarto trimestre de 2009, cuando éstas aumentaron un 4.3%.

Según el Dane, el mejoramiento en el comportamiento de las ventas en el segundo trimestre de 2010 viene siendo impulsado por las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas, con una participación del 28.5%, seguido por muebles y electrodomésticos con una participación del 17.3%.

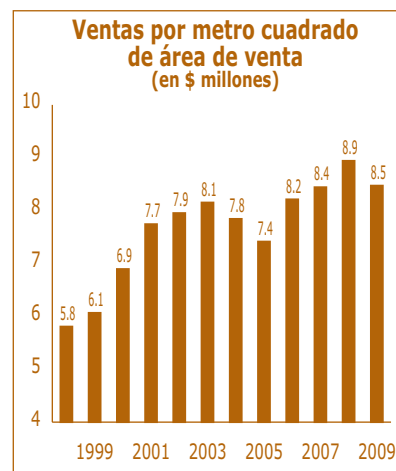
Lo anterior evidencia que el comportamiento de las ventas vuelve a tomar dinamismo gracias a que durante los últimos ocho meses, los hogares mantuvieron la prudencia en el momento de adquirir deudas, impulsados no solamente por las promociones, sino por el optimismo respecto a la recuperación económica en general. Según Fedesarrollo, la disposición de comprar muebles y electrodomésticos aumentó 5 puntos para ubicarse en 27 en junio de 2010. Así, dado que los consumidores consideran superada la crisis, ahora se están preocupando por consolidar las compras que no hicieron en el período de recesión.

Adicionalmente, el crédito de consumo ha permitido que la recuperación tome fuerza. Éste tuvo un crecimiento del 0.3% en enero de 2010 y se ha mantenido a lo largo del año: 3.7% en abril y 7.5% en julio, impulsado por la reducción en las tasas de interés de consumo. En julio, el promedio fue del 17.6%, el más bajo desde enero de 2007 (19.2%).

Asimismo, los bajos precios de los bienes comercializados en las grandes superficies sustentan la dinámica anteriormente comentada. Los bienes no durables son los de menor costo, seguido por los semidurables y los durables. El consumidor colombiano está cambiando su



Los supermercados se definen como establecimientos con sistema autoservicio (góndolas), al menos una caja registradora, que se dedican a la venta de todo tipo de productos al detal. Las cifras corresponden a las poblaciones con más de 20.000 habitantes. Fuente: AC Nielsen.



Los supermercados se definen como establecimientos con sistema autoservicio (góndolas), al menos una caja registradora, que se dedican a la venta de todo tipo de productos al detal. Las cifras corresponden a las poblaciones con más de 20.000 habitantes. Fuente: AC Nielsen.

canasta de consumo: bienes necesarios y/o frecuentes están siendo reemplazados por los durables, dado el incremento en la capacidad de compra.

Por último, cifras de AC Nielsen muestran que, debido a la situación económica, los grandes almacenes incrementaron en un 2.4% su área de ventas durante el período 2008-2009. Asimismo, los inventarios comenzaron a recuperarse como consecuencia de la reacción de la demanda interna. Por consiguiente, la demanda de los hipermercados a proveedores también se ha acelerado. Sin embargo, la crisis que afectó el año 2009 generó que las ventas por metro cuadrado descendieran respecto al crecimiento sostenido que se venía presentando desde 2005. Así, las ventas pasaron de \$8.9 por metro cuadrado en 2008 a \$8.5 por metro cuadrado en 2009.

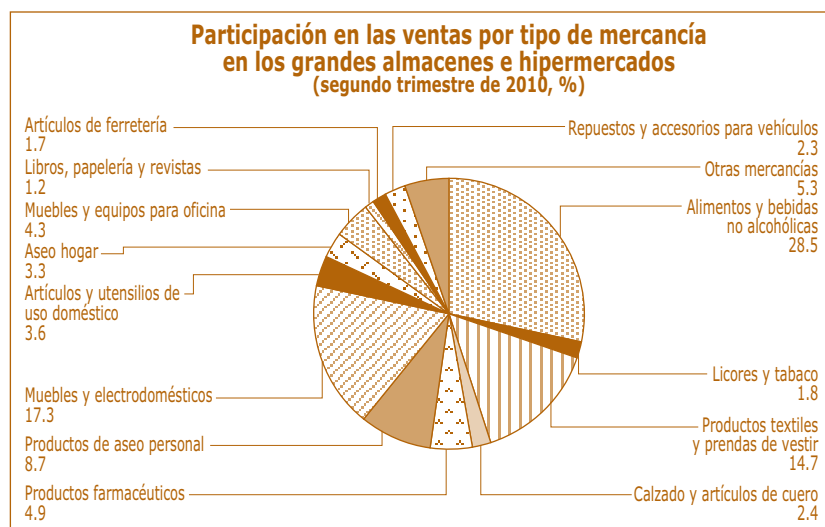
## COMPORTAMIENTO POR SEGMENTOS

La comercialización de los bienes de consumo durable en los grandes almacenes e hipermercados del país viene recuperándose de dos años de contracción en las ventas. El segmento de artículos de ferretería, que viene de una contracción en la variación de doce meses en el segundo trimestre de 2009 del -3.9%, pasa a tener un crecimiento

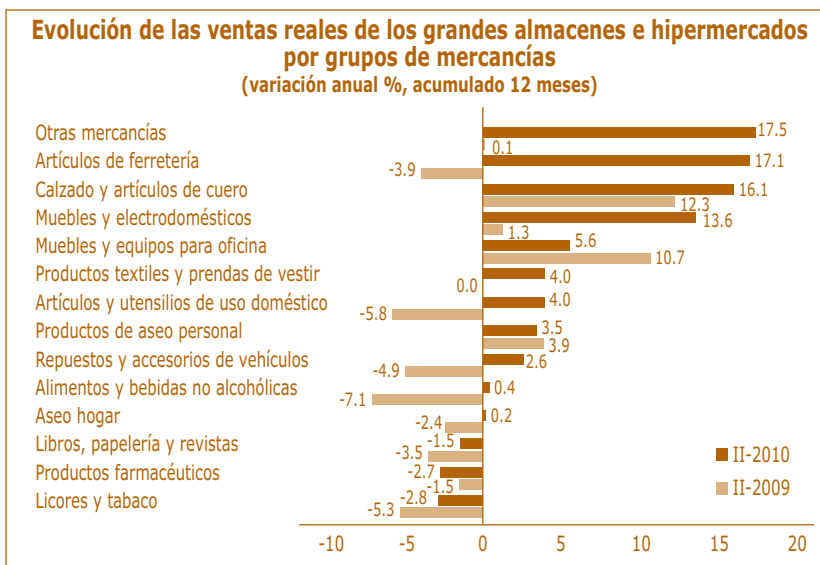
del 17.1% en el segundo trimestre de 2010. Asimismo, el sector de muebles y electrodomésticos creció un 13.6% en julio, luego de una variación del 1.3% en el año 2009. Los demás segmentos tuvieron crecimientos moderados debido al decrecimiento durante el período 2009. Por ejemplo, el segmento de alimentos y bebidas no alcohólicas registró un crecimiento del 0.4% para el segundo trimestre de 2010 respecto a un decrecimiento del -7.1% en el mismo período de 2009. Sin embargo, los subsectores de aseo del hogar, libros, papelería y revistas, productos farmacéuticos y licores y tabaco, aún presentan desaceleración en sus ventas en 2010. El caso más preocupante es el de productos farmacéuticos, los cuales continúan perdiendo terreno en 2010 (-2.7%) después de lo perdido en 2009 (-1.5%).

Del total de las ventas del segundo trimestre de 2010, las mayores participaciones por tipo de mercancía son para alimentos y bebidas no alcohólicas (28.5%), muebles y electrodomésticos (17.3%) y productos textiles y prendas de vestir (14.7%). Los de menor participación son libros (1.2%), artículos de ferretería (1.7%) y licores-tabaco (1.8%). Así, el impulso de las ventas en el segundo trimestre de 2010 será liderado por el segmento de los bienes durables, el cual, además de presentar la mayor variación positiva, es uno de los de mayor participación. Por el contrario, el crecimiento incipiente de las ventas en los alimentos y bebidas alcohólicas será un elemento restrictivo.

El dinamismo de la recuperación todavía es moderado debido a que el fenómeno promocional sigue presente en el mercado y el cre-



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

cimiento de los créditos de consumo favorece en mayor medida las ventas de los bienes durables en detrimento de los no durables. Según Raddar, el 8.0% de las compras de los hogares se está haciendo con tarjeta de crédito, aprovechando sus bajos precios, pero sacrificando el consumo de bienes necesarios como los alimentos. Por consiguiente, el efecto del crecimiento de las ventas se explica principalmente por el rebote del período de decrecimiento (2008-2009).

## COMPORTAMIENTO POR TIPO DE CADENA

Según datos de las superintendencias de Sociedades y de Subsidio Familiar, las ventas de los grandes almacenes e hipermercados alcanzaron los \$21.4 billones en el año 2004, lo cual muestra un crecimiento real del 5.2% respecto a las ventas registradas en el año 2008. Las cadenas privadas tuvieron un crecimiento del 2.6%, mientras que las cajas de compensación familiar decrecieron un -9.3% en 2009. Las cadenas privadas representan el 94% del total de establecimientos y las cajas de compensación familiar el 6% restante.

Al igual que en 2008, el escalafón de las ventas siguió liderado por las cuatro grandes cadenas: Almacenes Éxito, Carrefour (Grandes Superficies de Colombia S.A.), Supertiendas y Droguerías Olímpica S.A. y Alkosto (Colombiana de Comercio S.A.). En conjunto, representan el 70.5% de las ventas de los grandes almacenes e hiper-

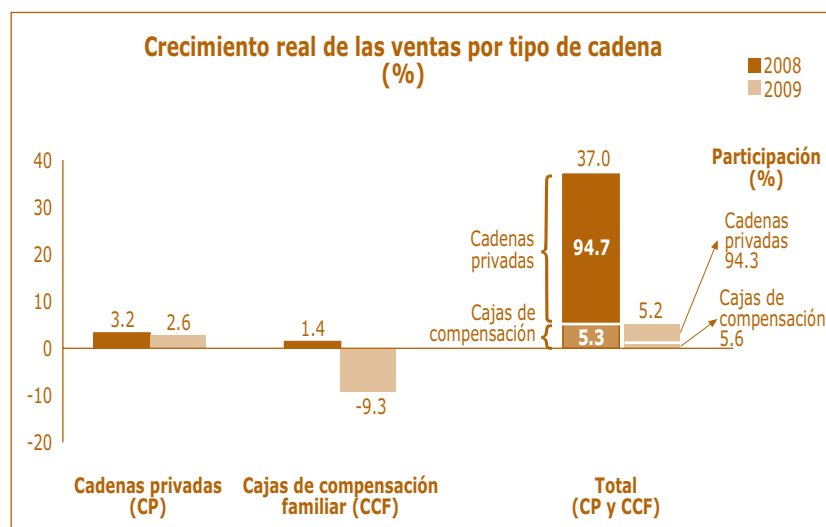
mercados en el año 2009. Carulla Vivero S.A., que hacía parte de las grandes superficies que más aportaban a las ventas con una participación del 7%, pasa ahora a tener una participación del 1.5% en 2009, como resultado de su absorción por parte del Éxito. En su reemplazo aparece Sodimac Colombia S.A. con una participación del 6.5% en el año 2009.

Almacenes Éxito encabeza el ranking con \$6.9 billones en ventas durante el año 2009, alcanzando una participación del 32.5% del total de las ventas. Aunque su crecimiento real (13.9%) en 2009 fue inferior al de 2008 (21.6%), sólo fue superado por Falabella, que presentó un crecimiento real del 38.4%.

Carrefour se mantuvo en el segundo lugar de participación en las ventas, incrementando su participación al 17.4% en 2009 del 15.5% en 2008, con ventas de \$3.7 billones, un crecimiento real del 13.8%. Supermercados y Droguerías Olímpica se ubicó en tercer lugar con unas ventas de \$2.7 billones, un crecimiento real del 7.3% respecto al año 2008.

Las cadenas de almacenes con el peor desempeño en ventas en 2009 fueron: Mercados de Familia S.A (-98.6%), Ramal S.A. (-77.9%) y Supermercados Máximo S.A (-23.7%).

En cuanto a las ventas de las cajas de compensación familiar (CCF), Cafam continúa liderando las ventas con \$513.7 mil millones,



Muestra homogénea de grandes almacenes e hipermercados con ventas anuales iguales o superiores a \$20.000 millones para el período 2008-2009.

Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Superintendencia del Subsidio Familiar.

equivalentes al 46% del total de las ventas de las cadenas de este tipo. Por su parte, Colsubsidio y la Caja de Compensación Familiar del Valle del Cauca aportaron un 45% adicional en las ventas del sector. A pesar de esto, las ventas de Cafam decrecieron un -20.3% real respecto al año 2008, el segundo año consecutivo en terreno negativo. Sin embargo, la Caja de Compensación Familiar del Valle de Cauca mostró un crecimiento significativo del orden del 10.5% real, el más alto de todas las cajas de compensación.

## PERSPECTIVAS

La evolución de las ventas de las grandes cadenas del país muestra que en lo corrido del año 2010, el comercio en las grandes superficies se ha recuperado de dos períodos consecutivos de crisis económica, donde las ventas se resintieron fuertemente al llegar a su peor crecimiento cuando éste se ubicó en el -3.3% en el primer trimestre de 2009. De acuerdo con los últimos datos, las ventas de grandes almacenes han venido recuperando el terreno negativo de dos años, creciendo actualmente a tasas del 9.1% anual en el segundo trimestre de 2010.

Existen por lo menos cuatro factores que explican la recuperación actual de las ventas. Primero, los precios bajos continúan siendo un elemento esencial para la recuperación de la demanda interna. Según Raddar, el índice de precios del comercio anual en julio de 2010 fue del -2.0%, frente a un 2.5% del IPC, lo cual indica que el fenómeno de las promociones es persistente aun en el período de recuperación. En julio de 2010, los precios fueron inferiores a los del mismo mes de 2009, el momento más profundo de las promociones. Este fenómeno ha sido más notable en los precios de los bienes durables y semidurables. Este efecto está apoyado en la fuerte revaluación que ha tenido el peso, la cual ha favorecido las importaciones de este tipo de bienes comercializados en las grandes superficies. Por tanto, los consumidores han aprovechado para adquirir aquellos productos que tuvieron que dejar de comprar durante la crisis.

Segundo, el crédito de consumo se ha venido incrementando a lo largo de 2010, impulsado principalmente por las compras de bienes durables a bajo costo. En enero de 2010, el crédito de consumo se incrementó un 0.3% y en julio la tasa se ubicó en un 7.5%. Lo anterior se traduce en que actualmente el 7.8% de las compras de los hogares se está haciendo con tarjetas de crédito. Los grandes almacenes han desarrollado estrategias para facilitar el consumo con este medio de pago.



En tercer lugar, están las bajas tasas de interés de consumo, las cuales se ubicaron en un 17.6% a julio de 2010, siendo esta cifra la más baja desde enero de 2007 cuando fue del 19.2%. Esto impulsa el endeudamiento de los hogares, dado que el costo del bien y de la deuda están relativamente bajos respecto a años anteriores. Finalmente, el optimismo de los consumidores ha terminado por configurar un ambiente favorable para la recuperación de las ventas de los grandes almacenes.

El buen comportamiento del comercio en los grandes almacenes e hipermercados le ha permitido a Colombia subir dos posiciones para ubicarse 26 en el ranking mundial de cadenas de comercio al por menor, medido a través del Global Retail Development Index, desarrollado por la firma consultora ATKearney. Las bajas tasas de interés y la mejoría del país en el ranking del *Doing Business* del Banco Mundial crean un ambiente favorable para el consumo nacional y la atracción de inversión extranjera.

En respuesta a la recuperación de las ventas, los grandes almacenes e hipermercados han comenzado a invertir en la expansión de la oferta de productos por medio de la apertura de nuevos almacenes. Makro proyecta realizar inversiones por \$30.000 millones en 2010, mientras Flamingo empezó a extenderse por fuera de su mercado natural en Antioquia, al abrir almacenes en Armenia, Pereira (noviembre 2010) y Manizales (2011). Adicionalmente, Falabella inauguró un nuevo almacén en Cali y espera abrir otro en esta misma ciudad. Así mismo, Easy espera abrir dos nuevos almacenes en Bogotá en 2010, esperando abrir diez más en el futuro. Los grandes almacenes han entendido que tienen que generar una oferta igual de dinámica a la demanda interna, por eso se han movido correctamente en la dirección de invertir en nuevos almacenes y permitir que la expansión del comercio se configure en una tendencia de mediano plazo.

Las grandes superficies han adelantado estrategias comerciales para generar nuevos nichos de mercado. Una de ellas es focalizarse en un segmento específico del mercado. En esta línea, Almacenes Éxito y Cafam firmaron en julio un acuerdo de mutua colaboración en el que los 38 supermercados de Cafam serán ahora manejados por Éxito y las 91 droguerías de Éxito, Ley y Pomona pasarían a cargo de Cafam. Otra estrategia es el desarrollo de las tiendas por conveniencia. Éstas son establecimientos más pequeños que las grandes superficies, con horarios más amplios y oferta de bienes seleccionados. Son llamados comúnmente como Express o 24horas, cuyo objetivo es

diversificar los formatos para facilitar las compras en diferentes sitios de las grandes ciudades. Por ejemplo, Almacenes Éxito, Carulla y Office Depot están comenzando a inaugurar nuevos puntos de venta de este tipo.

Así, el comercio tiene unas perspectivas a futuro prometedoras. La dinámica de consumo y las condiciones económicas favorables permitirán una plena recuperación y crecimiento a mediano plazo. Se debe considerar que una vez los precios se ajusten a la tendencia de largo plazo, se equilibrarán las ventas de bienes durables respecto a las de no durables, y en consecuencia las ventas se estancarán. Independientemente de lo anterior, lo que resta de 2010 será la oportunidad para los comerciantes para subsanar las pérdidas de 2008 y 2009.

## SITUACIÓN FINANCIERA

**Rentabilidad y eficiencia.** En el año 2009 los grandes almacenes e hipermercados del país mantuvieron los mismos niveles de eficiencia y rentabilidad del año 2008. El margen operacional tuvo un leve incremento al pasar del 2.0% en 2007 al 2.6% en 2008, mientras que la utilidad neta y la rentabilidad del activo se mantuvieron en un 2.5% y un 3.1% durante 2009. La rentabilidad del patrimonio fue del 5.4%, 4pb menos que en 2008.

**Liquidez.** La liquidez expresada por medio de la razón corriente muestra que no hubo ningún avance respecto al año 2008, pues se ubicó en 0.9. El capital de trabajo pasó del -2.6% como proporción del activo en 2008 al -1.7% en 2009. Es decir, la relación entre los activos y pasivos de corto plazo se viene ajustando. La rotación de cuentas por cobrar se incrementó en un día y las cuentas por pagar disminuyeron otro día. Este ajuste no resulta significativo, pero indica que las deudas se están pagando más rápido que en 2008.

**Endeudamiento.** Al cierre de 2009, en general las cadenas de grandes almacenes del país disminuyeron la razón de endeudamiento al pasar del 46.2% en 2008 al 42% en 2009. El apalancamiento financiero y la deuda neta han disminuido sus niveles y se ubicaron en el 12.7% y el 11.8% en 2009, evidenciando que el comportamiento de las grandes superficies presentan una mejor exposición al endeudamiento que lo que sucede en la industria en general, donde el apalancamiento financiero es del 23.1% y la deuda neta del orden del 22.1%.

## Indicadores financieros - Grandes almacenes

Indicador		2008	2009	Industria* 2009
<b>Rentabilidad</b>	Margen operacional (%)	2.0	2.6	3.1
	Margen de utilidad neta (%)	2.5	2.5	1.7
	Rentabilidad del activo (%)	3.1	3.1	2.9
	Rentabilidad del patrimonio (%)	5.8	5.4	6.8
<b>Eficiencia</b>	Ingresos operacionales / Total activo (veces)	1.3	1.2	1.8
	Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.3
<b>Liquidez</b>	Razón corriente (veces)	0.9	0.9	1.5
	Rotación CxC (días)	10.2	11.1	47.0
	Rotación CxP (días)	68.9	67.7	41.5
	Capital de trabajo / Activo (%)	-2.6	-1.7	22.0
<b>Endeudamiento</b>	Razón de endeudamiento (%)	46.2	42.0	56.8
	Apalancamiento financiero (%)	15.4	12.7	23.1
	Deuda neta (%)	14.3	11.8	22.1

\*No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información de 28 empresas.

Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector, en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

## Indicadores financieros 2009 - Grandes almacenes e hipermercados

Razón social	Ingresos operacionales 2008 (en \$ millones)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Ingresos operacionales/ Total activo	Ingresos operacionales/ Costo de ventas	Razón corriente	Razón de endeudamiento	Apalancamiento financiero
Almacenes Éxito S.A.	6.970.666	2.1	2.1	2.3	3.5	1.1	1.3	0.9	34.9	8.1
Grandes Superficies de Colombia S.A.	3.722.138	3.7	2.4	2.6	4.3	1.1	1.3	0.7	38.7	11.7
Superfuerzas y Droguerías Olímpica S.A.	2.745.272	4.4	2.3	4.1	9.2	1.8	1.2	0.8	55.5	17.9
Colombiana de Comercio S.A.	1.681.788	3.1	3.3	5.1	8.5	1.6	1.2	1.1	40.0	11.3
Sodimac Colombia S.A.	1.387.211	1.4	3.2	5.3	13.7	1.7	1.4	1.2	61.1	23.9
Almacenes La 14 S.A.	999.866	0.6	3.1	3.6	8.0	1.1	1.3	1.1	55.4	31.8
Makro Super Mayoristas S.A.	622.459	-7.3	-0.9	-2.6	-12.6	2.9	1.1	0.7	79.2	26.8
Falabella de Colombia S.A.	400.101	-4.5	-4.1	-5.0	-14.4	1.2	1.4	0.9	65.5	32.1
Carulla Vivero S.A.	329.936	32.0	23.6	8.3	10.9	0.4	1.9	4.3	23.9	0.0
Comercializadora Giraldo y Gómez y Cía. S.A.	279.128	1.2	1.5	6.8	22.8	4.4	1.2	0.7	70.4	23.6
Almacenes Flamingo S.A.	228.359	8.1	8.7	8.6	16.1	1.0	1.5	2.3	46.4	18.0
Almacenes Yep S.A.	173.401	0.8	0.8	1.6	5.0	1.9	1.2	1.1	68.6	21.4
Almacenes Máximo S.A.	125.696	2.0	2.8	2.5	5.0	0.9	1.6	1.0	50.5	33.5
Comercializadora La Bonanza Ltda.	112.784	-0.7	1.8	12.9	20.3	7.3	1.1	2.2	36.6	8.4
Comercializadora Floralia S.A.	96.782	-1.0	1.0	8.6	18.1	8.7	1.1	1.2	52.6	3.2
Supermercado La Gran Colombia S.A.	46.938	-0.8	0.3	1.8	9.1	5.6	1.1	1.0	80.5	37.2
Distribuciones T.A.T. Ltda.	46.919	-2.6	-2.9	-13.3	165.8	4.6	1.1	0.9	108.0	0.8
Cadena Centrales Ltda.	44.214	1.6	1.9	6.0	9.1	3.1	1.2	1.8	34.0	0.0
Unión de Mercados Castellanos y Cía. Ltda.	41.337	0.5	0.5	1.6	4.3	3.5	1.1	0.7	62.6	8.9
Mercados Romi S.A.	40.633	0.2	1.0	5.8	10.4	5.7	1.3	1.3	44.4	0.9
Supermercados Máximo S.A.	40.066	0.2	0.4	1.5	7.0	4.1	1.2	1.0	78.8	38.6
Tobar S.A.	37.883	0.0	0.6	5.4	13.9	9.4	1.1	1.7	61.3	1.4
Tobar Sánchez Valencia y Vallejo S.A.	36.184	-6.5	1.3	3.2	4.8	2.5	1.1	1.7	32.8	8.7
Distribuidora Tropicali Ltda.	33.901	1.9	1.3	3.4	7.1	2.6	1.1	1.5	51.5	10.9
Distribuidora Noboga Ltda.	31.710	1.0	0.1	1.1	9.5	8.4	1.0	1.0	88.4	31.5
Tía S.A.	30.766	-28.5	-28.0	-63.1	145.8	2.2	1.4	0.6	143.3	0.0
Ramal S.A.	5.115	37.7	26.7	10.3	60.9	0.4	110.9	0.4	83.1	0.0
Mercados de Familia S.A.	2.874	-168.5	-23.7	-0.7	-2.4	0.0	2.2	0.9	70.0	0.0
<b>Total</b>	<b>20,314,128</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>3.1</b>	<b>5.4</b>	<b>1.24</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>42.0</b>	<b>12.7</b>

Fuente: cálculos Anif con Base en Superintendencia de Sociedades.

## Indicadores financieros 2008 - Grandes almacenes e hipermercados

Razón social	Ingresos operacionales 2008 (en \$ millones)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Ingresos operacionales/ Total activo	Ingresos operacionales/ Costo de ventas	Razón corriente	Razón de endeudamiento	Apalancamiento financiero
Almacenes Éxito S.A.	5.930.680	3.3	2.6	2.6	4.5	1.0	1.3	0.8	42.8	16.1
Grandes Superficies de Colombia S.A.	3.169.285	0.1	3.6	3.6	5.8	1.0	1.2	0.8	37.5	6.7
Superfrendas y Droguerías Olímpica S.A.	2.479.577	4.2	2.1	3.6	8.2	1.7	1.2	0.8	56.5	20.3
Colombiana de Comercio S.A.	1.616.175	-1.8	2.2	4.0	7.4	1.8	1.2	1.0	45.8	7.8
Carulla Vivero S.A.	1.429.718	4.6	1.6	2.5	3.9	1.6	1.3	2.4	36.3	7.7
Sodimac Colombia S.A.	1.218.340	1.5	3.4	5.3	14.7	1.5	1.4	1.2	63.9	27.4
Almacenes La 14 S.A.	992.027	2.7	2.1	2.4	5.6	1.2	1.3	1.0	56.7	34.1
Makro Super Mayoristas S.A.	575.109	-4.1	2.1	6.5	23.8	3.0	1.1	0.8	72.8	0.0
Falabella de Colombia S.A.	280.112	1.5	-1.4	-1.5	-4.7	1.1	1.5	0.7	68.1	35.7
Almacenes Flamingo S.A.	201.541	8.2	8.7	8.7	16.5	1.0	1.5	2.3	47.1	18.5
Mercados de Familia S.A.	197.964	-0.7	2.3	8.1	11.4	3.6	1.2	1.5	28.9	3.2
Comercializadora Giraldo y Gómez y Cía. S.A.	193.761	1.9	2.0	7.7	24.6	3.9	1.2	0.7	68.5	26.7
Almacenes Yep S.A.	158.082	0.7	0.6	1.2	3.8	2.1	1.2	1.4	68.3	19.7
Comercializadora La Bonanza Ltda.	106.416	-0.5	1.6	13.5	22.4	8.2	1.1	1.9	39.7	8.3
Almacenes Máximo S.A.	104.095	1.3	3.1	2.7	5.6	0.9	1.7	1.0	51.3	31.0
Comercializadora Floreal S.A.	84.641	-1.0	0.6	5.0	12.2	8.1	1.1	1.0	59.3	8.2
Supermercados Máximo S.A.	50.919	0.2	0.1	0.6	3.1	5.3	1.2	1.1	79.9	45.3
Distribuciones T.A.T. Ltda.	47.798	-2.5	0.1	0.3	8.7	2.6	1.0	1.0	97.0	5.5
Cadena Centrales Ltda.	46.762	1.3	1.9	6.7	10.9	3.6	1.2	1.8	38.7	0.0
Supermercado La Gran Colombia S.A.	43.529	0.2	0.7	4.5	21.2	6.2	1.1	0.8	78.8	28.2
Mercados Romi S.A.	38.768	0.5	0.9	5.2	9.0	5.8	1.3	1.5	41.8	1.3
Unión de Mercados Castellanos y Cía. Ltda.	38.458	0.5	0.3	1.3	2.9	3.9	1.1	0.8	56.6	5.6
Tobar S.A.	35.527	0.0	0.4	3.3	6.1	8.1	1.1	0.9	45.9	0.0
Distribuidora Noboga Ltda.	32.818	0.9	0.1	1.3	11.9	8.9	1.1	0.9	89.2	34.9
Tobar Sánchez Valencia y Vallejo S.A.	32.566	-3.9	0.7	1.9	2.8	2.6	1.2	1.3	31.7	5.6
Tía S.A.	30.417	-25.5	-25.4	-55.5	57.7	2.2	1.4	0.4	196.1	0.0
Distribuidora Tropicali Ltda.	28.944	2.4	1.9	4.7	9.3	2.5	1.1	1.6	49.3	0.0
Ramal S.A.	22.475	-10.9	-8.2	-15.2	-344.8	1.9	1.4	0.3	95.6	0.0
<b>Total</b>	<b>19.186.503</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>3.1</b>	<b>5.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>46.2</b>	<b>15.4</b>

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

### Indicadores financieros 2008-2009 de las cajas de compensación familiar

Nombre	Ventas netas 2009	Ventas netas 2008	Utilidades y/o pérdidas netas 2009	Utilidades y/o pérdidas netas 2008	Margen operacional 2009 (%)	Margen operacional 2008 (%)	Gastos operacionales/ Ventas 2009	Gastos operacionales/ Ventas 2008
C.C.F. Cafam	\$513.718	\$624.960	\$(29.048)	\$(11.996)	-5.7	-1.9	28.7	24.4
C.C.F. Colsubsidio	\$348.058	\$339.132	\$3.414	\$1.533	1.0	0.5	21.0	19.5
C.C.F. del Valle del Cauca	\$160.619	\$140.899	\$877	\$562	0.5	0.4	16.6	17.5
C.C.F. de Caldas	\$43.278	\$39.171	\$(420)	\$37	-1.0	0.1	21.0	14.8
C.C.F. Cajasan	\$34.611	\$32.778	\$81	\$174	0.2	0.5	15.9	16.9
C.C.F. Comfamiliar Huila	\$28.460	\$28.581	\$(102)	\$202	-0.4	0.7	16.4	14.9
<b>TOTAL</b>	<b>\$1.128.744</b>	<b>\$1.205.521</b>	<b>\$(25.198)</b>	<b>\$(9.488)</b>	<b>-2.2</b>	<b>-0.8</b>	<b>23.6</b>	<b>21.5</b>

Las cifras corresponden a las operaciones de supermercados y almacenes de las cajas de compensación familiar. Cajas que reportaron cifras a la Superintendencia de Subsidio Familiar para 2008-2009.  
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Subsidio Familiar.

Ventas y participación en el mercado (en \$ millones y porcentajes)				
Razón social	Ventas 2009	Participación 2009 (%)	Ventas 2008	Participación 2008 (%)
Almacenes Éxito S.A.	6.970.666	32.5	5.930.680	29.1
Grandes Superficies de Colombia S.A.	3.722.138	17.4	3.169.285	15.5
Supertiendas y Droguerías Olímpica S.A.	2.745.272	12.8	2.479.577	12.2
Colombiana de Comercio S.A.	1.681.788	7.8	1.616.175	7.9
Sodimac Colombia S.A.	1.387.211	6.5	1.218.340	6.0
Almacenes La 14 S.A.	999.866	4.7	992.027	4.9
Makro Super Mayoristas S.A.	622.459	2.9	575.109	2.8
Falabella de Colombia S.A.	400.101	1.9	280.112	1.4
Carulla Vivero S.A.	329.936	1.5	1.429.718	7.0
Comercializadora Giraldo y Gómez y Cía. S.A.	279.128	1.3	193.761	1.0
Almacenes Flamingo S.A.	228.359	1.1	201.541	1.0
Almacenes Yep S.A.	173.401	0.8	158.082	0.8
Almacenes Máximo S.A.	125.696	0.6	104.095	0.5
Comercializadora La Bonanza Ltda.	112.784	0.5	106.416	0.5
Comercializadora Floralia S.A.	96.782	0.5	84.641	0.4
Supermercado La Gran Colombia S.A.	46.938	0.2	43.529	0.2
Distribuciones T.A.T. Ltda.	46.919	0.2	47.798	0.2
Cadena Centrales Ltda.	44.214	0.2	46.762	0.2
Unión de Mercados Castellanos y Cía. Ltda.	41.337	0.2	38.458	0.2
Mercados Romi S.A.	40.633	0.2	38.768	0.2
Supermercados Máximo S.A.	40.066	0.2	50.919	0.2
Tobar S.A.	37.883	0.2	35.527	0.2
Tobar Sánchez Valencia y Vallejo S.A.	36.184	0.2	32.566	0.2
Distribuidora Tropicali Ltda.	33.901	0.2	28.944	0.1
Distribuidora Noboga Ltda.	31.710	0.1	32.818	0.2
Tia S.A.	30.766	0.1	30.417	0.1
Ramal S.A.	5.115	0.0	22.475	0.1
Mercados de Familia S.A.	2.874	0.0	197.964	1.0
C.C.F. Cafam	513.718	2.4	624.960	3.1
C.C.F. Colsubsidio	348.058	1.6	339.132	1.7
C.C.F. del Valle del Cauca	160.619	0.7	140.899	0.7
C.C.F. de Caldas	43.278	0.2	39.171	0.2
C.C.F. Cajasan	34.611	0.2	32.778	0.2
C.C.F. Comfamiliar Huila	28.460	0.1	28.581	0.1
<b>Total</b>	<b>21.442.872</b>	<b>100</b>	<b>20.392.024</b>	<b>100</b>

Base en Ranking de 2007.

Las cifras de las cajas de compensación familiar comprenden las ventas provenientes de la operación de los supermercados y almacenes.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades y Superintendencia de Subsidio Familiar.

# METODOLOGÍA

## PROYECCIÓN DE LAS VENTAS REALES DEL COMERCIO MINORISTA (2010-2012)

Para pronosticar la dinámica de las ventas reales del comercio minorista de los años 2010 a 2012, se analizó cuidadosamente el comportamiento histórico de las series de los índices de ventas minoristas de la Muestra Mensual de Comercio Minorista de los siguientes sectores: comercio minorista sin combustibles; comercio minorista sin combustibles ni vehículos; vehículos automotores y motocicletas; alimentos y bebidas no alcohólicas; textiles y prendas de vestir; calzado y artículos de cuero; farmacéuticos; productos de aseo personal; muebles y electrodomésticos para el hogar; productos para el aseo del hogar; muebles y equipos para oficina; artículos de ferretería; y repuestos y accesorios para vehículos.

Por primera vez, Anif hace un ejercicio de proyección con un horizonte tan prolongado. Sin embargo, ante las necesidades del sector financiero y empresarial, Anif ha acometido dicha tarea. Así bien, en la medida en que las condiciones del mercado vayan cambiando, dicho ejercicio será sujeto de revisión, con el objetivo de calibrar su poder predictivo.

En el ejercicio de estimación se hizo evidente que la mayoría de las series contenía un fuerte componente cíclico o estacional. Por lo



anterior, el ejercicio de pronóstico para cada una de éstas utilizó dos metodologías: i) el filtro del Holt Winters, de tres parámetros y con un ciclo estacional anual; y ii) los Modelos Autorregresivos y de Media Móvil – ARIMA.

La metodología del filtro de Holt Winters descompone los valores observados de una serie en sus componentes de ciclo estacional, tendencia y componente irregular a través de una estimación. En dicha estimación, la variable explicada es el índice de ventas y las variables explicativas corresponden a cada uno de los componentes mencionados, donde se obtienen parámetros para cada uno de ellos. Estos parámetros indican el peso de cada componente dentro de la serie analizada. Así, a partir de dicha estimación y de los parámetros obtenidos se realiza un pronóstico fuera de la muestra, con un horizonte de 30 meses (en este caso a partir del dato de julio de 2010).

Entre tanto, la metodología de los Modelos Autorregresivos y de Media Móvil – ARIMA parte del supuesto de que los valores observados de una serie son el resultado de la combinación de dos componentes, a saber: i) la incidencia de los valores observados históricos en los pronosticados; y ii) el impacto de choques aleatorios sobre el comportamiento de la serie o variable. Así, el primer componente captura la dinámica estructural, propia y autónoma de los valores de la serie examinada, y el segundo captura las condiciones externas que inciden en el comportamiento de dicha serie.

Con lo anterior en mente, el ajuste del pronóstico se realiza a través de la comparación entre el valor observado de la serie y el valor de predicción (aquel que se origina en las proyecciones de la serie dentro de la muestra); obtenido a través de las dos metodologías señaladas. Así, luego de hacer un sinnúmero de estimaciones, se obtiene el modelo que presenta el mayor ajuste y robustez. Es decir, aquel que estima valores con mayor coincidencia con los observados y no es susceptible a cambios en las variables explicativas.