

ESTUDIO DE RIESGO EN EL COMERCIO

PRIMER SEMESTRE DE 2004

Año 2004

Análisis de Riesgo en el Comercio
es una publicación de la Asociación Nacional
de Instituciones Financieras - ANIF

ISSN 1794-2357

DIRECTOR
Fabio Villegas Ramírez

SUBDIRECTOR
Natalia Salazar Ferro

INVESTIGADORES
Paula García
Catalina Prieto
Juan Guillermo Caicedo
Mónica Ospina

PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA
Luz Stella Sánchez Cruz
Sandra Venegas Espinosa

DISEÑO CARÁTULA
Gustavo Bernal
Zona Ltda.

IMPRESIÓN CARÁTULA
Procesos Gráficos

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

PÁGINA WEB
www.anif.org

Este documento se finalizó
el 28 de junio de 2004.

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.

CONTENIDO

Evolución reciente y perspectivas	1
Alimentos y bebidas no alcohólicas	9
Textiles y prendas de vestir	17
Calzado y artículos de cuero	25
Muebles y electrodomésticos	30
Aseo personal y farmacéuticos	37
Artículos de ferretería	45
Vehículos y repuestos	53
Combustibles y lubricantes	65
Anexo	
• Interpretación de los resultados	72
• Metodología de la evolución financiera	74

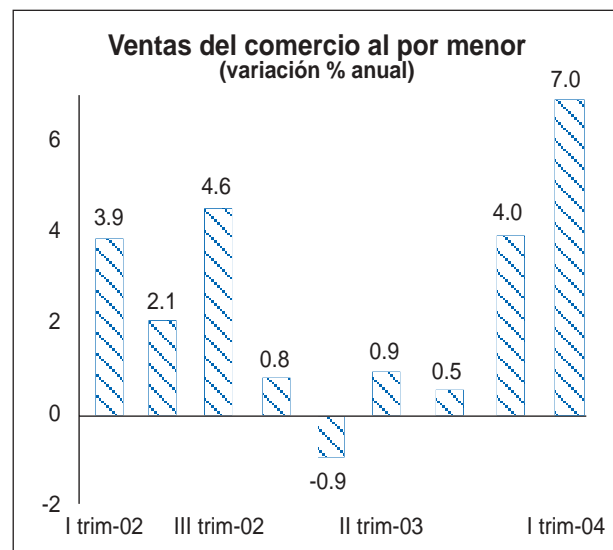
Evolución reciente y perspectivas

Evolución de las ventas

De acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio al por menor del Dane, las ventas del sector están recuperándose gracias a un aumento del gasto de los hogares y una mayor confianza de los consumidores. Desde finales del año pasado los resultados de las ventas al por menor ya mostraban indicios de recuperación. En el cuarto trimestre las ventas crecieron 4.0% anual frente a una tasa de crecimiento de apenas 0.8% en el mismo trimestre de 2002 y frente a un crecimiento de 0.5% en el tercer trimestre del año pasado.

Se destacan sobretodo las mayores ventas de la agrupación que comprende los sectores de textiles, confecciones y calzado y el de muebles y electrodomésticos. La primera agrupación pasó de un crecimiento de 1.4% a 5.3% entre 2002 y 2003 y la segunda pasó de 14.4% a 16.6% en el mismo período.

Por tipo de bienes, aunque los bienes durables¹ siguieron jalonando el crecimiento, es importante resaltar el mejor comportamiento del sector de bienes no durables, que desde finales del año pasado mostró un mejor desempeño. A pesar de

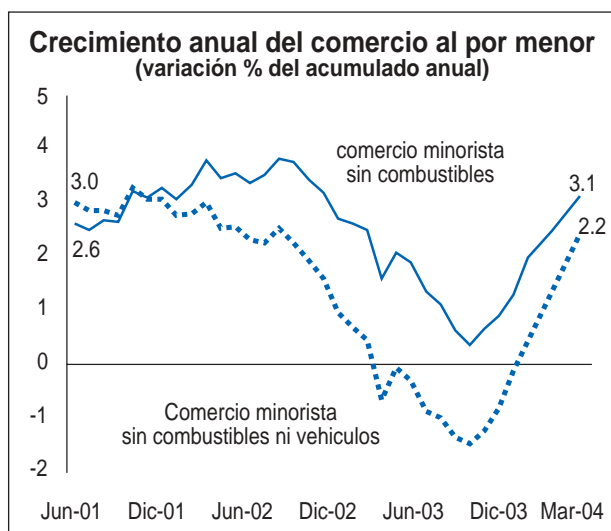


Fuente: Dane y cálculos Anif.

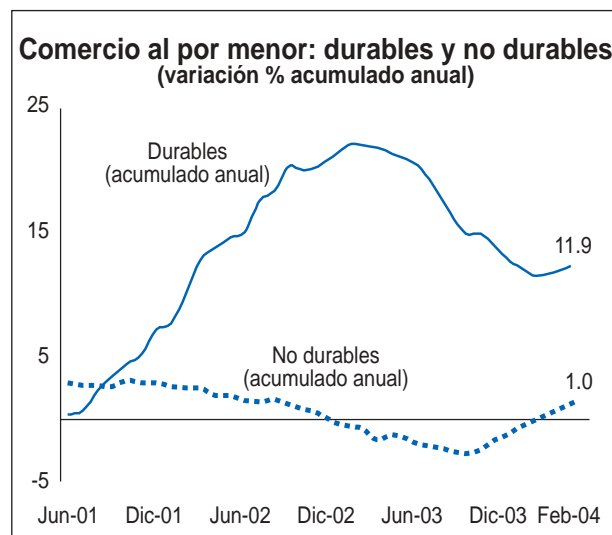
seguir creciendo a tasas negativas, los bienes no durables comprendidos en la muestra de comercio pasaron de caer a una tasa anual de 2.7% al cierre del tercer trimestre, a una tasa, aunque todavía negativa, de apenas 0.2% al finalizar el año.

Al cierre de este estudio se contó con los resultados de ventas para el primer trimestre de

¹ Los bienes durables comprendidos en la muestra de comercio al por menor son: vehículos, repuestos para vehículos, artículos de ferretería, muebles (hogar y oficina) y electrodomésticos.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

2004, las cuales crecieron 7.0% frente al primer trimestre de 2003, siguiendo así con la tendencia creciente observada desde finales del año pasado. La tasa de crecimiento para el acumulado en doce meses a marzo de 3.1% frente a 1.3% en 2003 permite hablar de un comportamiento ascendente en el índice de ventas.

Por productos, destacamos el comportamiento de tres agrupaciones comerciales cuyas ventas en marzo confirman el mayor dinamismo en la demanda siendo éstos, muebles y electrodomésticos, textiles y confecciones y calzado y artículos de cuero. A pesar de continuar registrando tasas de crecimiento bajas, los sectores de farmacéuticos y de aseo personal crecieron significativamente en marzo pasado al compararlos con marzo de 2003; 4.7% y 5.1% respectivamente. El único sector que aún crece a tasas negativas es el de alimentos. A marzo las ventas en el acumulado en doce meses cayeron 1.0%, principalmente por el pobre desempeño que aún registran las ventas a través de los almacenes especializados (-8.5%).

Aunque durante el cuarto trimestre de 2003 las ventas de los grandes almacenes e hipermer-

cados² se incrementaron 2.7% real frente a igual período de 2002, en el año completo éstas disminuyeron 0.7% anual. Si bien ocho grupos de mercancías incrementaron sus ventas, frente a seis en los que decayeron, la caída de las ventas de alimentos y bebidas afectó negativamente el desempeño del sector.

En efecto, las ventas de alimentos y bebidas, que el año pasado representaron 38% de las totales realizadas en este tipo de establecimientos, disminuyeron 4.4% anual real, como consecuencia de la menor demanda de los hogares por los bienes de este grupo. Otros grupos de mercancías en los que se observaron reducciones en sus ventas fueron los utensilios y artículos de uso doméstico (-1.4%); los productos farmacéuticos (-1.6%); los libros, las revistas y la papelería (-3.6%); los productos de aseo personal (-4.2%) y otras mercancías (-8.3%).

² La muestra de grandes almacenes corresponde a aquellos establecimientos con ventas anuales iguales o superiores a \$20 mil millones. La información de ventas proviene de la Encuesta de Grandes Almacenes e hipermercados del Dane.

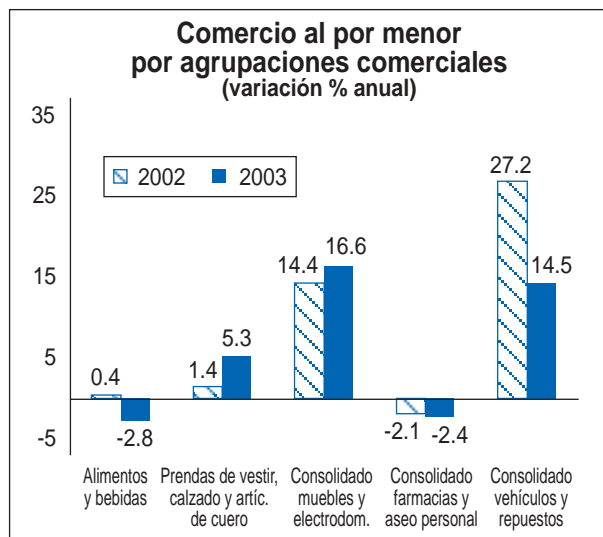
Por el contrario, entre los grupos que incrementaron sus ventas se encuentran el calzado y los artículos de cuero (0.4%), los productos textiles y las prendas de vestir (3.3%), los artículos de ferretería (3.8%), aseo del hogar (4.4%), repuestos y accesorios para vehículos (5.1%), muebles y equipo para oficina (8.8%), licores y tabaco (10.6%) y muebles y electrodomésticos (12.8%).

La reducción en las ventas de grandes almacenes durante 2003 es la primera desde 1999, año en el cual la crisis económica determinó una disminución en términos reales de las ventas de 6.4%. La debilidad en las ventas de los grandes almacenes e hipermercados venía observándose desde 2002, pues éstas crecieron durante ese año apenas 1.0%. Si bien el proceso de consolidación y expansión de las principales cadenas comerciales, el cual ayuda a mitigar los efectos de la menor demanda, continuó durante el año pasado, no fue suficiente para permitir un incremento de las ventas del sector. En el cuarto trimestre de 2003 el conjunto de grandes almacenes e hipermercados incrementó su área de ventas en 1.6%.

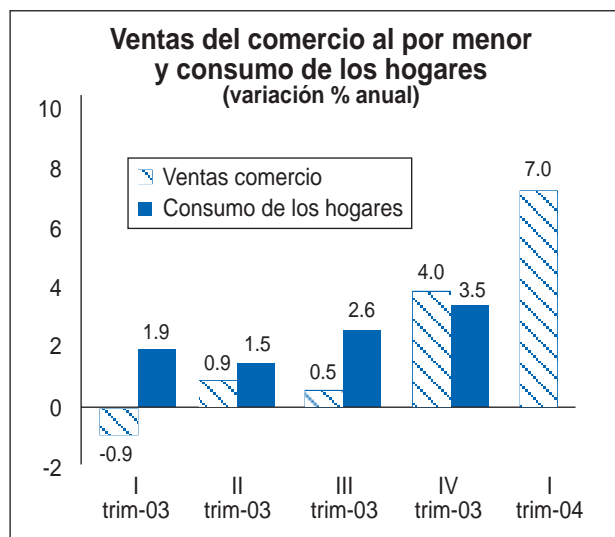
En cuanto a las perspectivas de las ventas de los grandes almacenes en el corto plazo, una primera aproximación proviene de la Encuesta de Opinión de Fenalco. Al igual que los resultados del Dane, la Encuesta de Opinión de Fenalco también muestra un comportamiento favorable desde finales del año pasado. En enero y febrero el balance de opinión³ se ubicó en los niveles más altos de los últimos tres años. En cuanto a las perspectivas para los próximos seis meses, según la Encuesta de Fenalco, está aumentando el grupo de comerciantes que se inclina a pensar que el nivel de ventas de los próximos seis meses se incrementará, disminuyendo así el porcentaje de aquellos que esperan una reducción en su nivel de ventas.

El crecimiento reciente en las ventas del comercio coincide con el mejor comportamiento del consumo privado. Según el Dane, el consumo de los hogares creció 3.5% anual en el último trimestre del año pasado y 2.4% para todo el año 2003. La tasa anual de crecimiento del cuarto

³ Balance entre comerciantes que reportaron un incremento en sus ventas en los últimos seis meses y los que reportaron una disminución.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

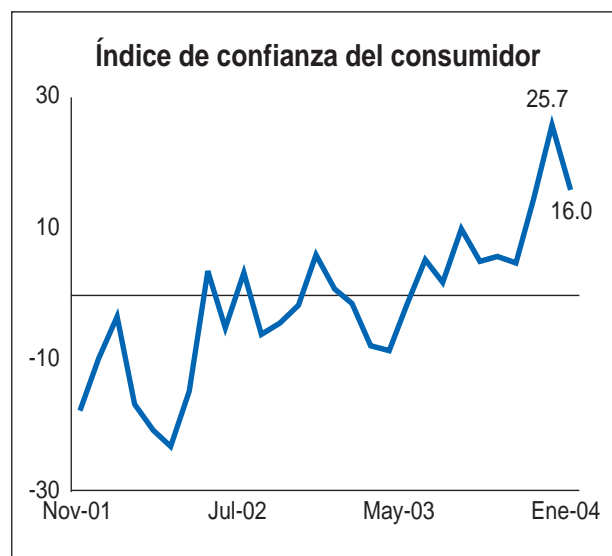
trimestre es la más alta desde el segundo trimestre de 1997.

La mayor confianza de los consumidores es un factor que sin duda ha contribuido a mejorar las condiciones de demanda de la economía. De acuerdo con los resultados más recientes de la Encuesta de Consumo realizada por Fedesarrollo, a pesar de un leve descenso en febrero y marzo el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) construido por Fedesarrollo se ha mantenido en niveles bastante altos desde finales del año pasado. Este índice se construye a partir de información obtenida en la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo, en donde los encuestados responden preguntas relacionadas con las condiciones económicas actuales y futuras del hogar y del país. Entre noviembre del año pasado y enero de este año el índice de confianza se incrementó 21 puntos, alcanzando un nivel de 25.7 puntos en el primer mes de 2004.

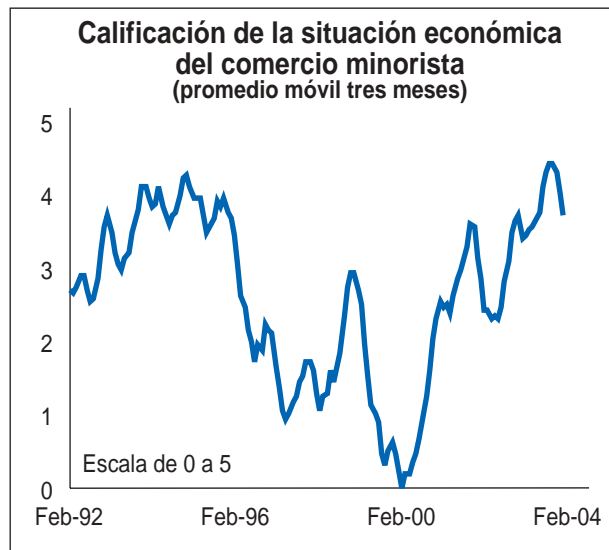
Por otra parte, el índice que mide las expectativas de los consumidores muestra unos resultados similares; desde mediados del año pasado y en especial en los últimos meses del año, los

consumidores dicen estar más optimistas sobre el desempeño económico del país. Al igual que el Índice de Confianza, a pesar de una caída en los meses de febrero y marzo las expectativas del consumidor según el Índice construido por Fedesarrollo (IEC) se ha mantenido alto y actualmente se ubica muy por encima del balance registrado a abril del año pasado.

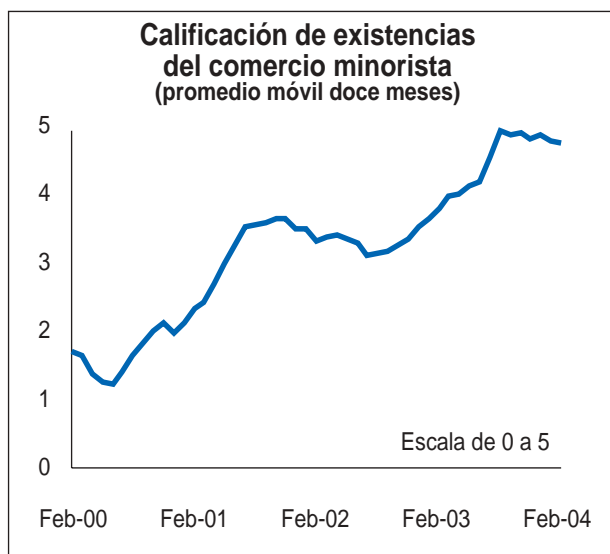
Los resultados de la Encuesta del Comercio al por menor de Fedesarrollo confirman el buen desempeño de los últimos meses y las mejores perspectivas. Según los resultados a febrero pasado, la situación económica para el sector del comercio al por menor mejoró a partir del segundo semestre de 2003. La calificación pasó de 2.4 en junio a 3.8 en febrero de este año. Una disminución en la calificación del nivel de existencias y un aumento en la calificación del nivel de pedidos confirman la mejor situación de los comerciantes encuestados. Esto sin duda es positivo para el sector. Como se verá más adelante en el análisis por sector, la situación económica de la mayoría de los sectores que están comprendidos en este estudio mejoró desde finales del año pasado. Hacia adelante los comerciantes se



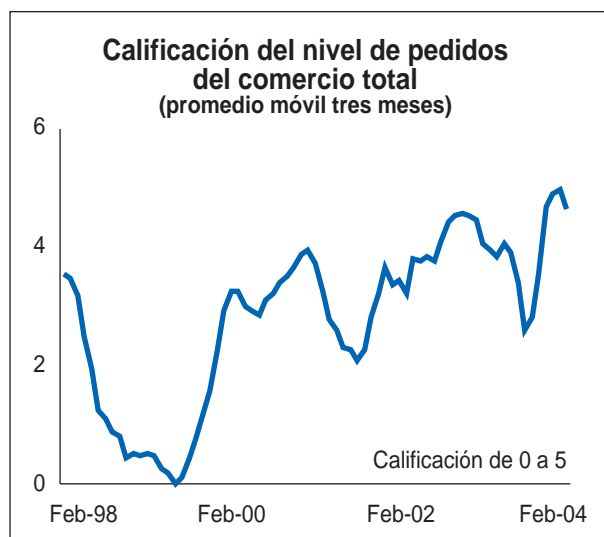
Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo (ver anexo).



Fuente: Fedesarrollo (ver anexo).



Fuente: Fedesarrollo (ver anexo).



Fuente: Fedesarrollo.

sienten más optimistas de su situación económica en el corto plazo (próximos seis meses). En cuanto a los principales problemas que enfrenta el sector del comercio, resaltamos que el de demanda ha cedido en el último año, lo que coincide con el mejor desempeño de las ventas.

En cuanto al comportamiento de los precios y de los márgenes para el agregado del sector, des-

de mediados del año pasado hasta marzo de este año la relación entre el IPC del sector y el IPP mantiene una variación positiva, lo que significa un menor ritmo de crecimiento de los costos frente al comportamiento de los precios finales. La reciente revaluación del peso pudo beneficiar a aquellos sectores en los cuales la comercialización de productos importados es alta.

Pese a esta leve mejoría para el agregado del comercio, algunos sectores analizados todavía ven afectados sus márgenes al registrar un ritmo de crecimiento mayor en los costos frente al comportamiento de sus precios finales. Entre los sectores afectados se encuentran las agrupaciones de vestuario y calzado, en las cuales los precios de compra de los productos crecieron a marzo a una tasa anual de 2.7%, frente a un crecimiento de los precios finales inferior a 1.4%.

Situación financiera

Con base en los resultados financieros de las empresas comerciales en 2003 se analiza la ac-

tual condición financiera del sector y sus perspectivas para este año.

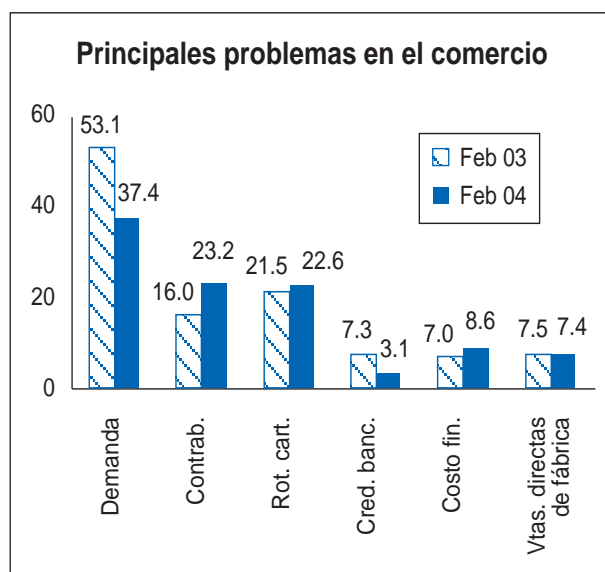
Al cierre del año pasado todos los sectores comerciales tuvieron márgenes de ganancia positivos. El margen operacional promedio del sector fue 1.6% y la rentabilidad operacional del activo (utilidad operacional/activo) fue 3.0%. Si se excluye el segmento de grandes almacenes (establecimientos con ventas superiores a \$20.000 millones) la rentabilidad operacional para el resto de las empresas comerciales se incrementa a 4.4%. Estos niveles de rentabilidad, aunque ligeramente inferiores al nivel reportado en 2002 que fue de 5.1%, permite concluir que el sector comenzó este año con unas condiciones de rentabilidad aceptables.

A pesar de que algunos sectores analizados registran una rentabilidad operacional inferior a la de 2002, destacamos aquellos cuyas rentabilidades al cierre del año pasado fueron superiores a 4.0%: el sector dedicado a la comercialización de productos de ferretería, el de repuestos para vehículos, la agrupación de farmacéuticos y aseo personal y la de textiles. Cabe anotar que estos cinco sectores se encuentran entre los que registraron las más altas tasas de crecimiento en ventas en el primer trimestre de 2004. Salvo el sector de farmacéuticos y aseo personal, las ventas de las demás agrupaciones crecieron por encima de 10% en los primeros tres meses del año.

En cuanto al endeudamiento de las empresas, éste se mantiene en promedio en niveles similares a los de 2002. Esto es positivo para el sector ya que, en la medida en que las mejores perspectivas de ventas se traduzcan en mayores ganancias para las empresas, la relación entre las utilidades y los costos financieros (cobertura) puede contribuir a mejorar la situación financiera de las empresas durante 2004.

Proyección de ventas

Para las proyecciones de ventas del comercio al por menor en 2004 se utilizó un modelo econométrico de series de tiempo que proyecta las ventas con base en el comportamiento histórico de esta misma variable. Para finales de 2004 se estima un crecimiento entre 3.0% y 3.5%, ya que se espera una recuperación importante en varios sectores comerciales.



Fuente: Fedesarrollo.

Entre los sectores que contribuirán al crecimiento esperado para 2004 se destacan: muebles (de hogar y oficina), electrodomésticos y ferreterías. En estos sectores las tasas de crecimiento proyectadas para este año son superiores a 10%. Por otro lado, en el sector de textiles se espera obtener tasas de crecimiento superiores a lo observado en 2003. En el caso de las agrupaciones comerciales de alimentos y bebidas y farmacéuticos y aseo personal, los crecimientos, aunque mejores que los de 2003, aún son bajos.

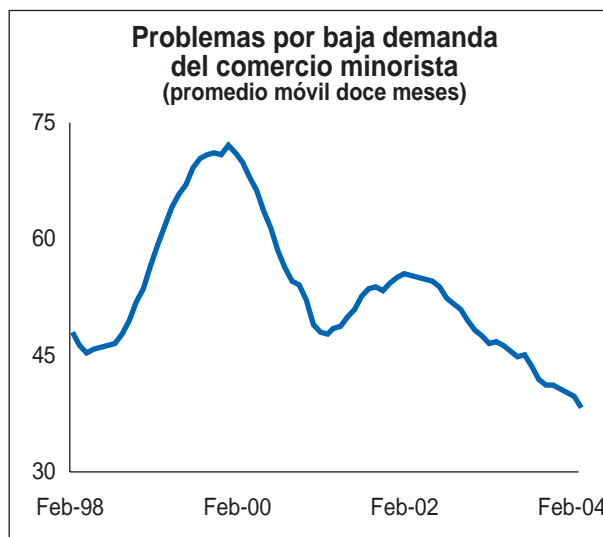
Calificación de riesgo

El propósito de la calificación de riesgo de Anif es evaluar la capacidad que tienen las empresas comerciales de atender sus obligaciones financieras en el corto plazo. El modelo evalúa el comportamiento reciente y las perspectivas de las ventas y de los márgenes comerciales frente a las de las tasas de interés y el nivel de endeudamiento de las empresas.

De acuerdo con la evolución proyectada de estas variables se obtiene la utilidad estimada y un costo financiero promedio a partir de los cuales se calcula un indicador de cobertura de intereses que mide la relación entre la utilidad operacional y los costos financieros.

El cambio en la calificación de riesgo ocurre cuando la diferencia en el nivel de cobertura entre el período analizado y el período anterior (las calificaciones se revisan cada seis meses) se interpreta como un cambio significativo en la capacidad que tiene el sector de atender sus obligaciones financieras.

El comportamiento reciente del sector del comercio al por menor ha resultado en cambios importantes de las principales variables que afectan el modelo de riesgo. Algunas agrupaciones comerciales han logrado mejorar sus condiciones de cobertura de intereses en los últimos meses, como resultado de: a) recuperaciones en sus niveles de ventas, b) mejores márgenes comerciales y c) menores costos financieros debido a reducciones en los niveles de endeudamiento. Algunos sectores aún registran dificultades en su capacidad de cobertura de intereses debido al moderado desempeño de las ventas y a unos márgenes comerciales que aún no se recuperan.



Fuente: Fedesarrollo.

La coyuntura actual del sector y su efecto sobre el modelo de calificación nos permiten identificar cuatro tipos de cambio en la cobertura:

- 1) Cuando la cobertura de un período a otro pasa de negativo a positivo. Esto significa que en el último período analizado la utilidad comienza a cubrir los costos financieros.
- 2) Cuando la cobertura de un período a otro pasa de positivo a negativo. Esto significa que en el último período analizado la utilidad no alcanza a cubrir los costos financieros.

Evolución calificación de riesgo

	última	seis meses atrás
Alimentos y bebidas	7.6	7.6
Vestuario	7.7	8.0
Calzado	9.6	9.8
Muebles y electrodomésticos (hogar)	9.2	9.5
Farmacias	6.8	6.6
Ferreterías	6.9	7.1
Automóviles	6.9	6.9
Repuestos	6.0	6.0
Combustibles	5.5	5.8
Promedio o total	7.4	7.5

Fuente. Anif.

3) Cuando la cobertura en ambos períodos es negativa pero aumenta o disminuye. Esto significa que la utilidad aún no alcanza a cubrir los costos financieros. Sin embargo, debe evaluarse la diferencia entre las dos coberturas con el fin de captar un posible deterioro en la capacidad de cubrimiento o por el contrario cualquier señal de mejoría.

4) Cuando la cobertura en ambos períodos es positiva pero aumenta o disminuye. Esto significa que la utilidad ya había alcanzado a cubrir los costos financieros desde el período anterior. Sin embargo, debe mirarse la diferencia entre las dos coberturas con el fin de seguir evaluando cualquier incremento o disminución en la capacidad de cubrimiento.

Dentro de cada una de estas posibles condiciones el modelo define un aumento o una dis-

minución de la calificación según la magnitud del cambio del indicador de cobertura.

Teniendo en cuenta lo anterior, la calificación de riesgo del sector comercio disminuyó de 7.5 a 7.4 en los últimos seis meses como resultado de un mayor ritmo de crecimiento de las ventas, una recuperación de los márgenes y buenos pronósticos de demanda para este año. Los sectores comerciales que registran una disminución de su calificación son textiles y confecciones, calzado, muebles y electrodomésticos, ferreterías y combustibles. En el caso de los sectores de textiles, muebles, electrodomésticos y ferreterías el buen desempeño de las ventas explica el menor riesgo percibido para el sector. Por otro lado, los sectores que registran un aumento de su calificación de riesgo son farmacéuticos y aseo personal por su menor cobertura con respecto a hace seis meses. Lo anterior como resultado del aún bajo nivel de ventas de las dos agrupaciones.

Sector Comercio

Indicadores Financieros

	Con grandes almacenes		Sin grandes almacenes	
	2003	Promedio 2000-2002	2003	Promedio 2000-2002
Rentabilidad				
Margen Operacional (%)	1.6	2.2	2.1	2.5
Margen de Utilidad Neta (%)	1.4	1.2	1.5	0.9
Rentabilidad del Activo (%)	3.0	3.9	4.4	5.1
Rentabilidad del Patrimonio	5.1	4.1	7.0	4.2
Eficiencia				
Ingresos Operacionales / Total Activo	1.81	1.8	2.1	2.1
Ingresos Operacionales / Costo de Ventas	1.21	1.2	1.2	1.21
Liquidez				
Razón Corriente	1.2	1.3	1.5	1.52
Rotación CxC (días)	31.4	29.4	44.1	43.3
Rotación CxP (días)	49.3	51.7	41.2	43.9
Capital de Trabajo / Activo	7.0	10.5	22.0	23.0
Endeudamiento				
Razón de Endeudamiento	51.4	47.7	55.3	53.4
Apalancamiento Financiero	15.1	12.8	17.2	16.4
Deuda Neta	13.8	11.2	16.2	14.8

Fuente: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Participación en el gasto de los hogares	
Nacional	25.70%
Participación regional en el gasto de la agrupación	
Bogotá	40.30%
Cali	13.20%
Medellín	12.50%
Barranquilla	5.80%
Resto (19 ciudades)	28.20%
Elasticidad ingreso	0.58
Número de establecimientos	
Al por mayor	11.096
Al por menor	264.505
Número de empleados	
Al por mayor	59.618
Al por menor	423.919

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

Alimentos no especializados	
Número de empresas	159
Participación	8%
Ventas en miles	8.959.571.679
Participación	50%
Número de empleados	55.305
Participación	44%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	7%
Remuneración/Ventas (2000)	7%
Alimentos especializados	
Número de empresas	32
Participación	2%
Ventas en miles	80.627.222
Participación	0.50%
Número de empleados	8.313
Participación	7%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	7%
Remuneración/Ventas (2000)	6%

COYUNTURA

Variaciones del acumulado anual

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Ventas reales (alimentos y bebidas)	mar-04	-1.0	-5.1	-1.9
Precios venta (alimentos)	mar-04	5.6	4.8	11.1
Márgenes reales (alimentos)	mar-04	0.2	5	1.9
Precios venta (bebidas)	mar-04	7.4	6.6	5.6
Márgenes reales (bebidas)	mar-04	2.9	2.4	0.19

ALIMENTOS

		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas	feb-04	3.2	2.6	3.0
Existencias	feb-04	3.2	3.4	3.7
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	feb-04	43	47	55
Problema de rotación de cartera	feb-04	7	42	9
Contrabando	feb-04	10	33	5

BEBIDAS

		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas	feb-04	4.7	4.8	3.3
Existencias	feb-04	4.2	3.6	2.3
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	feb-04	0	42	22
Problema de rotación de cartera	feb-04	44	42	33
Problema de contrabando	feb-04	28	36	11

INDICADORES FINANCIEROS

ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS	2003	Promedio 2000- 2002	Promedio 2003*
Rentabilidad			
Margen operacional (%)	1.7	2.1	2.1
Margen de utilidad neta (%)	1.2	1.3	1.5
Rentabilidad del activo (%)	3.9	4.9	4.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	5.7	5.9	7.2
Eficiencia			
Ingresos operacionales / Total activo (veces)	2.33	2.29	2.10
Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	1.19	1.18	1.19
Liquidez			
Razón corriente (veces)	1.4	1.47	1.48
Rotación CxC (días)	38.3	37.5	45.0
Rotación CxP (días)	39.3	43.7	41.5
Capital de Trabajo / Activo (%)	20.0	22.3	22.3
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	52.5	50.3	55.8
Apalancamiento financiero (%)	19.0	12.3	17.0
Deuda neta (%)	18.1	10.7	16.0
Calificación de riesgo	2004 I	2003 II	2003 I
	7.6	7.6	7.4

*El promedio del sector comercio excluye el sector bajo estudio.

Rentabilidad

Margen operacional = Utilidad operacional / Ingreso operacional

Margen de utilidad neta = Utilidad neta / Ingreso operacional

Rentabilidad del activo = Utilidad operacional / Total activo

Rentabilidad del patrimonio = Utilidad neta / Patrimonio

Eficiencia

Ingresos operacionales / Total activo

Ingresos operacionales / Costo de ventas

Liquidez

Razón corriente = Activo corriente / Pasivo corriente

Rotación cuentas por cobrar (CxC) = Clientes* 365 / Ingresos operacionales

Rotación cuentas por pagar (CxP) = Proveedores* 365 / Costo de ventas

Capital de trabajo / Activo = (Activo Corriente - Pasivo Corriente) / Total activo

Endeudamiento

Razón de endeudamiento = Total pasivo / Total activo

Apalancamiento financiero = Obligaciones financieras totales / Total activo

Deuda neta = (Obligaciones financiera totales – Caja) / Total activo

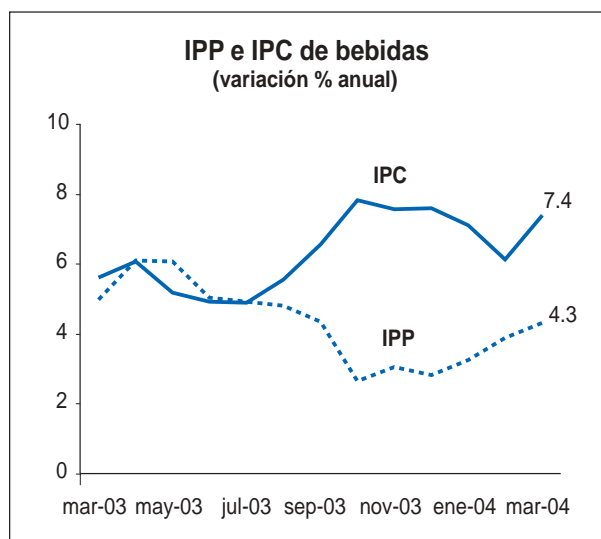
Alimentos y bebidas no alcohólicas

Factores positivos

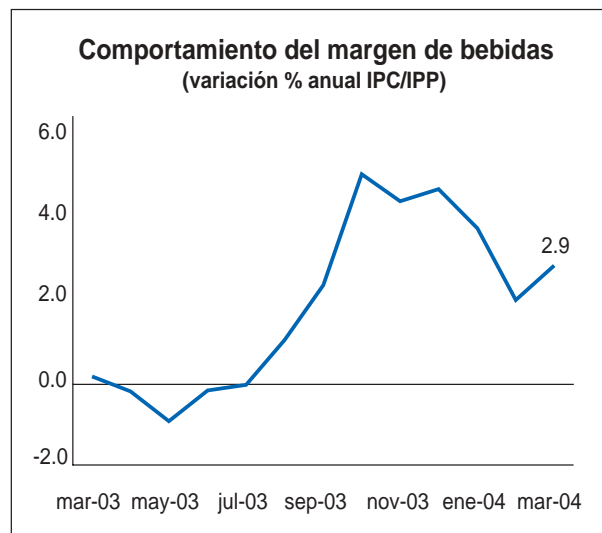
En el sector de bebidas la variación de los precios al consumidor se ha mantenido por encima de los precios al productor del sector, lo que se traduce en un comportamiento favorable del margen. A marzo de este año el Índice de Precios al Consumidor creció 7.4%, frente a un crecimiento del Índice de Precios al Productor de 4.3%. Así, el margen comercial a marzo aumentó 2.9% en el caso de bebidas.

Esto permite hablar de un comportamiento favorable de los costos frente a los precios finales, lo que ayuda a mejorar el margen comercial del sector.

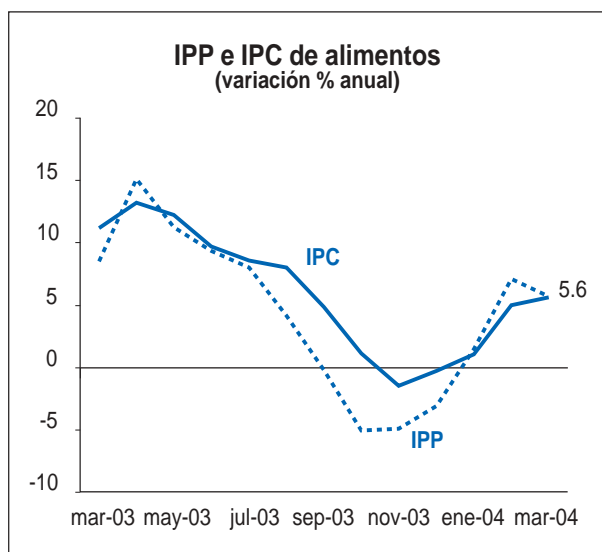
La situación económica de las empresas de bebidas mejoró. Según la Encuesta de Fedesarrollo, después de una tendencia decreciente en la situación económica a mediados de 2002, la recuperación en los márgenes de comercialización de algunos productos resultó en una mejor situación económica. A febrero de este



Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



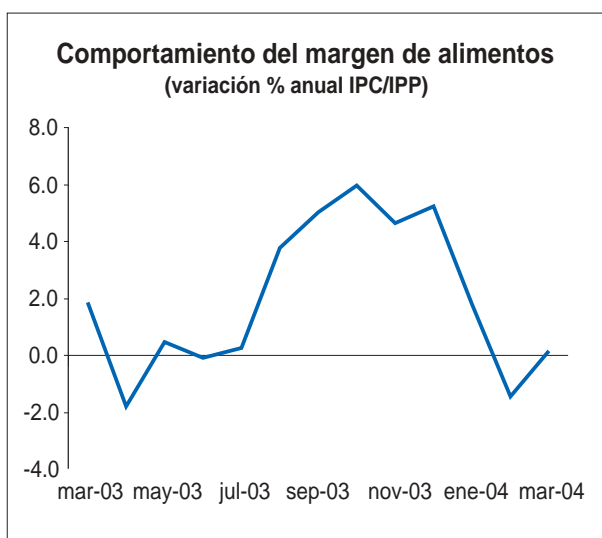
Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

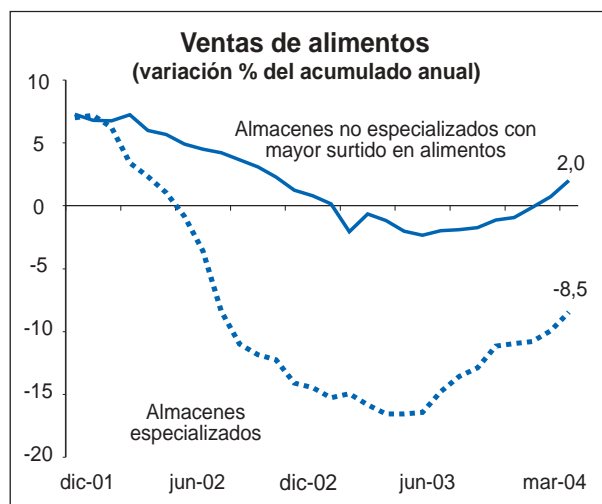
año la calificación fue de 4.7 frente a una calificación de 3.3 en febrero del año pasado, lo cual significa, según los empresarios del sector, que están pasando por un buen momento.

Las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas muestran una lenta recuperación. A marzo pasado las ventas de estas dos agrupaciones comerciales cayeron 1.0% en el acumulado

anual. Sin embargo, este nivel, aunque es aún negativo, muestra una ligera recuperación frente a diciembre pasado cuando las ventas cayeron 3.6%. Por tipo de almacén, la caída es mayor en el caso de los almacenes especializados¹, cuyas ventas de alimentos a marzo pasado cayeron 8.5% en el acumulado a doce meses, mientras que las ventas en los almacenes no especializados rompieron su tendencia decreciente y a marzo crecieron 2.0% anual. Según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo (EOE), una leve reducción en el nivel de existencias de los comerciantes del sector desde mediados del año pasado confirma la leve mejoría de las ventas. Cabe anotar que, en el caso del sector de bebidas, según la EOE de Fedesarrollo, el nivel de existencias sigue aumentando.

Los comerciantes perciben una mejor situación en el corto plazo. Según la Encuesta de

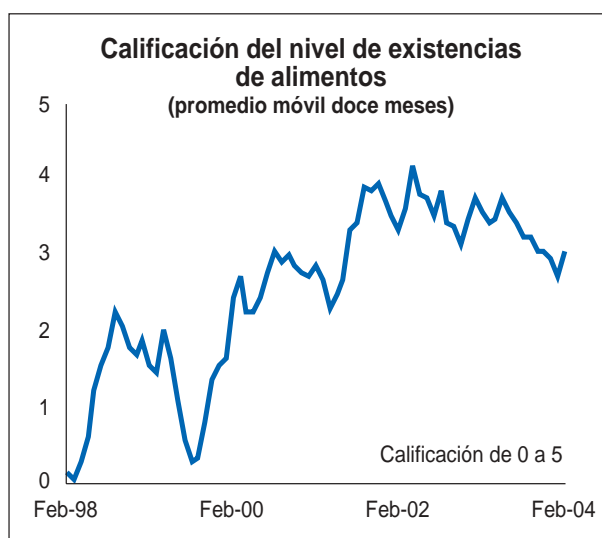
¹ El Dane presenta una desagregación de las ventas de alimentos por tipo de canal de distribución. 1) almacenes no especializados con surtido principalmente de alimentos; 2) almacenes no especializados con surtido principalmente de productos diferentes a alimentos; 3) establecimientos especializados en venta de alimentos.



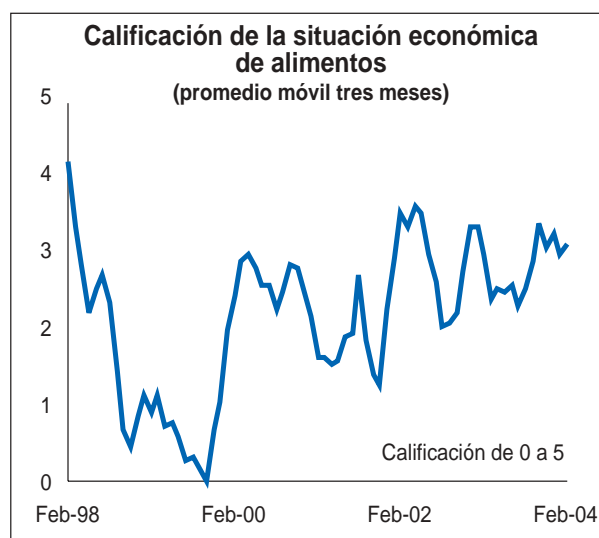
Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).

Opinión de Fedesarrollo, a febrero pasado la situación económica de las empresas no había cambiado significativamente en los últimos meses. Sin embargo, a la misma fecha, las expectativas de los comerciantes de alimentos para los seis meses siguientes indicaban que las condiciones debían mejorar hacia adelante. En la medida en que estas expectativas sean un reflejo de la percepción de

la demanda, se espera que las ventas rompan su tendencia decreciente.

Factores negativos

La rotación de cartera del sector de bebidas empeoró. El indicador de la Encuesta de

Fedesarrollo mide, entre otros, la importancia del problema de rotación de cartera para los comerciantes. Según éste, después de caer a sus niveles más bajos de los últimos años en julio de 2003 (sólo 8.0% de los encuestados lo mencionó), el indicador empeoró durante el segundo semestre. En febrero pasado 44% de los encuestados lo mencionó.

En el sector de alimentos los precios al productor crecen a tasas superiores a las de los precios al consumidor. Desde principios de 2004 los precios al productor comenzaron a crecer a tasas ligeramente superiores a las de los precios finales, afectando el margen de ganancia para los comerciantes.

Entre los alimentos se destaca, sin embargo, el buen comportamiento del margen de los productos agrícolas, en especial de la papa y del azúcar. En el caso del azúcar, la variación anual del margen se ha mantenido en una tasa promedio de 5.0% en los últimos meses. En cuanto a la papa, el comportamiento de los precios ha sido favorable, aunque volátil debido a que en algunos meses del año los precios al productor han aumentado muy por encima del incremento de los precios finales.

Disminuye la rentabilidad operacional del sector. Según los resultados financieros publicados por la Superintendencia de Sociedades, las empresas del sector obtuvieron el año pasado niveles de rentabilidad operacional y neta ligeramente por debajo de aquéllos obtenidos en el período 2000-2002 e inferior al promedio del resto de los sectores comerciales analizados en este estudio.

Perspectivas y calificación de riesgo

Para 2004 Anif proyecta un aumento de 1.0% en las ventas de alimentos y bebidas frente a 2003, ya que se estima que la ligera mejoría que ha reportado esta agrupación hasta marzo se mantenga durante todo el año.

La calificación de riesgo de Anif se revisa cada seis meses con el fin de hacerle seguimiento al comportamiento de las principales variables incluidas en el modelo. En la medida en que las proyecciones de ventas, precios o endeudamiento cambien en forma significativa frente a lo estimado seis meses atrás, la calificación puede cambiar.

En esta oportunidad la calificación de riesgo del sector de alimentos y bebidas se mantiene en 7.6, ya que según nuestras proyecciones de ventas y la situación financiera de las empresas, la cobertura de intereses todavía es baja. A pesar del mejor comportamiento del margen comercial de los precios, el lento crecimiento de las ventas afecta la utilidad estimada en el modelo de riesgo. Esto, junto con el incremento en los costos financieros como resultado de un nivel de endeudamiento mayor al finalizar 2003, afecta la cobertura de intereses.

Según el análisis de sensibilidad de nuestro modelo de riesgo comercial, sólo con un aumento significativo en las ventas habría un incremento en la utilidad estimada, lo que permitiría un nivel de cobertura adecuado, que a su vez permitiría disminuir la percepción de riesgo hacia el sector.

Alimentos y bebidas no alcohólicas
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Tecniagro S.A.	149.827.225	5.532.596	79.004.162	7.889.633	9.468.225	10,0	12,0	5,3	6,6	4,38	3,7
Rafael Espinosa Hermanos & Cía. SCA	134.056.680	87.589.469	215.219.344	2.648.259	833.416	1,2	0,4	2,0	1,8	1,33	65,3
John Restrepo A. y Cía. Ltda.	83.374.128	63.160.145	192.992.549	1.207.819	1.182.436	0,7	0,6	1,7	5,8	1,21	75,8
Invercardenas S.A.	66.619.036	59.583.249	209.795.694	-1.224.473	666.402	-0,6	0,3	-1,8	9,5	0,81	89,4
British American Tobacco (South America) Ltda.	60.154.046	13.539.964	130.894.397	7.486.552	-2.047.144	5,7	-1,6	12,4	-4,4	3,73	22,5
Empresa Exportadora Colombiana de Café Ltda.	36.156.444	32.335.139	49.194.151	-531.861	131.297	-1,1	0,3	-1,5	3,4	0,99	89,4
Distribuciones Pastor Julio Delgado y Cía. Ltda.	25.727.060	6.590.601	67.036.797	2.166.488	980.313	3,2	1,5	8,4	5,1	3,51	25,6
CI Acepalma S.A.	20.691.515	6.781.766	119.782.556	1.752.036	1.086.332	1,5	0,9	8,5	7,8	2,87	32,8
Confitecol S.A.	20.024.719	17.809.189	41.833.993	-1.141.297	-2.564.568	-2,7	-6,1	-5,7	-115,8	1,08	88,9
Alipal Bogotá Ltda.	18.551.510	13.611.302	77.273.197	-151.394	1.310.583	-0,2	1,7	-0,8	26,5	1,39	73,4
Omnifile de Colombia Ltda.	17.126.342	8.129.882	57.357.328	3.026.012	2.959.764	5,3	5,2	17,7	32,9	1,58	47,5
Triladora de Café Popayán Ltda.	15.961.418	69.396	33.063.802	739.402	704.504	2,2	2,1	4,6	4,4	145,34	0,4
Populares Ltda.	14.335.128	11.622.996	16.068.823	1.152.342	1.599.738	7,2	10,0	8,0	59,0	1,01	81,1
Distribuidora de Vinos y Licores S.A.	14.041.979	9.887.190	29.734.098	2.961.904	879.415	10,0	3,0	21,1	21,2	1,40	70,4
Distribuidora de Confites Ltda.	13.841.229	7.399.977	42.534.192	1.842.219	800.975	4,3	1,9	13,3	12,4	1,82	53,5
Distribuidora Tropiabastos Ltda.	13.790.846	5.975.387	32.719.644	-242.031	160.567	-0,7	0,5	-1,8	2,1	1,49	43,3
Cereales del Llano S.A.	13.155.288	6.339.914	17.590.048	194.715	93.101	1,1	0,5	1,5	1,4	1,19	48,2
Taloca y Cía. Ltda.	12.792.792	6.321.456	35.593.933	-3.094	77.877	0,0	0,2	0,0	1,2	1,18	49,4
Disantamaria S.A.	11.941.089	5.429.342	46.450.987	50.264	559.033	0,1	1,2	0,4	8,6	1,97	45,5
CI Grasas y Aceites Andinos Grandinos S.A. - Enna.	11.925.030	11.354.627	38.292.130	308.701	58.283	0,8	0,2	2,6	10,2	1,05	95,2
Mercado Zapatocha Ltda.	11.629.179	6.756.269	38.269.155	-945.145	265.025	-2,5	0,7	-8,1	5,4	0,76	58,1
Cigarrería Playa Ltda.	11.536.344	9.481.969	19.104.468	464.745	437.583	2,4	2,3	4,0	21,3	0,89	82,2
Puyo y Cía. Ltda.	10.826.962	5.943.235	21.711.834	45.534	8.107	0,2	0,0	0,4	0,2	1,36	54,9
Distribuidora Colombina Ltda.	10.801.825	9.610.711	91.349.434	-59.041	510.171	-0,1	0,6	-0,5	42,8	1,15	89,0
Ibañez Castilla y Cía. Ltda.	10.777.131	8.688.664	24.782.526	-188.016	217.630	-0,8	0,9	-1,7	10,4	1,09	80,6
Distribuidora Surinorte Ltda.	9.679.506	6.062.499	30.999.237	1.448.789	744.412	4,7	2,4	15,0	20,6	1,56	62,6
Frigo Cargo Internacional Ltda.	9.455.149	5.671.011	45.011.463	2.265.285	1.202.593	5,0	2,7	24,0	31,8	1,51	60,0
Espinosa Tabacos S.A.	8.820.770	4.100.457	9.946.803	1.097.441	985.282	11,0	9,9	12,4	20,9	1,56	46,5
Tovar Sánchez Valencia y Vallejo y Cía. SCA	8.102.151	2.142.284	16.066.888	-1.109.323	5.125	-6,9	0,0	-13,7	0,1	1,35	26,4
Distribuidora Tropi Ltda.	7.945.167	4.316.556	23.762.103	658.776	495.823	2,8	2,1	8,3	13,7	1,50	54,3
Mercar Ltda.	7.312.109	3.134.664	28.907.329	88.885	364.384	0,3	1,3	1,2	8,7	1,92	42,9
Distribuidora Tropiplota Ltda.	7.111.858	4.331.177	26.460.718	475.173	294.705	1,8	1,1	6,7	10,6	1,51	60,9
Zuluaga y Soto Cía. Ltda.	6.827.288	4.455.324	31.048.389	843.014	404.381	2,7	1,3	12,3	17,0	1,40	65,3
Remolino S.A.	6.384.462	1.862.274	6.304.736	520.908	279.709	8,3	4,4	8,2	6,2	2,08	29,2
Fruticola Comercial Parameicana S.A. EMA.	6.069.212	5.377.823	40.537.770	117.852	276.581	0,3	0,7	1,9	40,0	1,07	88,6
Centro Agroindustrial y de Exposiciones del Huila S.A.	5.970.294	729.192	4.849.101	196.803	66.295	4,1	1,4	3,3	1,3	1,26	12,2
Distriagusto Ltda.	5.948.033	4.912.605	16.368.300	24.592	142.164	0,2	0,9	0,4	13,7	1,18	82,6
Compañía de Inversiones y Comercio Ltda.	5.818.443	1.819.769	2.749.319	469.286	271.594	17,1	9,9	8,1	6,8	0,92	31,3

Alimentos y bebidas no alcohólicas
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Distribuidora Survillal Ltda.	5.736.524	4.203.555	18.891.250	310.280	87.113	1.6	0.5	5.4	5.7	1.32	73.3
Ventas Neiva Ltda.	5.673.621	3.764.128	20.612.859	208.929	237.494	1.0	1.2	3.7	12.4	1.02	66.3
Distribuciones Aldana & Cia. S en C.	5.473.024	3.143.727	18.591.205	-19.005	35.379	-0.1	0.2	-0.3	1.5	1.20	57.4
Ferreiro del Ecuador S.A. Industria de dulces y alimentos	5.284.526	4.140.733	17.554.008	907.462	-237.937	5.2	-1.4	17.2	-20.8	1.12	78.4
Distribuidora Tropilano Ltda.	5.144.595	2.838.285	19.802.471	756.920	531.145	3.8	2.7	14.7	23.0	1.63	55.2
Productos de Consumo Ltda.	5.047.397	2.036.174	15.761.575	405.610	263.749	2.6	1.7	8.0	8.8	2.14	40.3
Inversiones El Carmen SCA	4.702.386	1.865.316	15.883.340	220.343	48.272	1.4	0.3	4.7	1.7	1.12	39.7
Distribuidora Tropihulla Ltda.	4.683.086	1.840.754	13.997.031	-37.010	72.609	-0.3	0.5	-0.8	2.6	1.81	39.3
José Hoyos Cruz Distribuciones Cia. Ltda.	4.474.176	1.687.841	8.611.555	839.863	420.946	9.8	4.9	18.8	15.1	2.20	37.7
Comerfut Ltda.	4.011.713	2.336.732	15.124.860	224.605	40.578	1.5	0.3	5.6	2.4	1.24	58.2
Pinillar Ltda.	3.946.005	2.292.619	8.656.029	415.571	239.038	4.8	2.8	10.5	14.5	1.32	58.1
Distribuidora Tropisander Ltda.	3.937.540	1.261.396	9.378.334	-15.162	25.184	-0.2	0.3	-0.4	0.9	2.16	32.0
Proalimentos Ltda.	3.894.557	1.733.496	4.920.881	175.385	84.388	3.6	1.7	4.5	3.9	2.26	44.5
Distribuidora Surtilima Ltda.	3.684.082	2.687.494	12.766.861	189.869	98.225	1.5	0.8	5.2	9.9	1.33	72.9
Amaury Martelo y Cia. Ltda.	3.566.051	2.606.547	10.541.338	143.910	14.859	1.4	0.1	4.0	1.5	1.45	73.1
Distribuciones TAT Ltda.	3.540.515	3.105.652	18.895.761	-295.463	57.190	-1.6	0.3	-8.3	13.2	1.14	87.7
Trilladora Manzales S.A.	3.460.348	894.349	10.128.861	-67.335	-20.528	-0.7	-0.2	-1.9	-0.8	1.43	25.8
Distribastros Ltda.	3.344.582	2.647.203	9.833.212	-300.589	17.582	-3.1	0.2	-9.0	2.5	1.24	79.1
Productos Alimenticios La Comarca S.A.	3.335.987	2.239.239	744.233	-590.006	-632.928	-79.3	-85.0	-17.7	-57.7	0.58	67.1
Hincapié & Cia. Ltda.	3.333.190	2.463.899	9.703.295	123.348	11.099	1.3	0.1	3.7	1.3	1.37	73.9
Distribuidora Tropiosta Ltda.	3.320.086	2.796.452	11.098.598	180.790	75.404	1.6	0.7	5.4	14.4	1.12	84.2
Megabastos Ltda.	3.213.211	2.280.862	18.138.102	-40.006	34.627	-0.2	0.2	-1.2	3.7	1.43	71.0
Cables y Accesorios Eléctricos S.A.	3.145.952	1.187.006	3.620.250	-149.592	1.031	-4.1	0.0	-4.8	0.1	1.88	37.7
Distribuciones Antioquia Ltda. Disantioquia.	2.871.924	969.995	11.317.693	15.541	126.797	0.1	1.1	0.5	6.7	3.62	33.8
Jorge A. Torres Rojas e hijos Cia. Ltda.	2.740.389	726.927	7.539.777	530.029	257.567	7.0	3.4	19.3	12.8	5.45	26.5
Mercacentro Ltda.	2.695.263	2.457.679	15.259.586	-379.438	53.431	-2.5	0.4	-14.1	22.5	0.84	91.2
Distribuidora Tropisinú Ltda.	2.655.516	1.431.518	9.482.450	173.979	128.602	1.8	1.4	6.6	10.5	1.70	53.9
Petroltrade S.A.	2.497.116	779.058	2.900.072	147.505	46.015	5.1	1.6	5.9	2.7	1.79	31.2
Distribuidora Servivalle Ltda.	2.352.177	1.456.457	10.553.304	80.399	171.645	0.8	1.6	3.4	19.2	1.50	61.9
Supermercados Robertico / Roberto Esper & Cia. C.	2.155.484	1.477.430	392.555	-373.914	-387.267	-95.3	-98.7	-17.3	-57.1	2.41	68.5
Julio César Restrepo y Cia. S en C.	1.856.848	749.398	7.047.733	-57.042	7.426	-0.8	0.1	-3.1	0.7	1.38	40.4
Distribuidora La Economía Giraldo Hermanos Cia.	1.843.450	1.323.945	6.325.378	-7.081	6.412	-0.1	0.1	-0.4	1.2	1.45	71.8
Distribuidora Surticaldas Ltda.	1.805.312	819.372	7.865.845	-1.071	85.156	0.0	1.1	-0.1	8.6	1.89	45.4
Cármicos Ltda.	1.687.861	1.340.357	9.801.321	296.016	143.273	3.0	1.5	17.5	41.2	1.07	79.4
Distribuidora Surtiupar Ltda.	1.463.889	1.106.099	6.679.785	-122.995	-110.013	-1.8	-1.6	-8.4	-30.7	1.23	75.6
Avegar Ltda.	780.907	687.255	1.130.102	-34.090	-452	-3.0	0.0	-4.4	-0.5	0.77	88.0

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Participación en el gasto de los hogares	
Bogotá	40.80%
Cali	12.00%
Medellín	11.70%
Barranquilla	5.10%
Nacional	30.30%
Elasticidad ingreso	0.85
Número de establecimientos	
Al por mayor	1.913
Al por menor	48.111
Número de empleados	
Al por mayor	11.916
Al por menor	97.894

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

Textiles	
Número de empresas	103
Participación	5%
Ventas en miles	243.287.836
Participación	1%
Número de empleados	7.454
Participación	6%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	14%
Remuneración/Ventas (2000)	12%
Vestuario	
Número de empresas	165
Participación	9%
Ventas en miles	509.275.068
Participación	3%
Número de empleados	2.198
Participación	2%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	12%
Remuneración/Ventas (2000)	11%

COYUNTURA

Variaciones del acumulado anual

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
TEXTILES Y VESTUARIO				
Ventas reales	mar-04	6.4	3.2	-0.5
Precios venta	mar-04	1.6	0.9	0.5
Márgenes reales	mar-04	-1.1	-2.9	-4.9
TEXTILES				
Nivel (de 0 a 5)				
Situación de las empresas (0 = mala)	feb-04	4.5	4.2	3.4
Existencias (5 = gran acumulación de existencias)	feb-04	4.5	4.6	4.7
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	feb-04	46	47	62
Problema de rotación de cartera	feb-04	11	49	24
Contrabando	feb-04	61	63	42
VESTUARIO				
Nivel (de 0 a 5)				
Situación de las empresas (0 = mala)	feb-04	3.1	3.4	3.9
Existencias (5 = gran acumulación de existencias)	feb-04	3.6	4.0	4.4
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	feb-04	48	55	61
Problema de rotación de cartera	feb-04	22	44	4
Contrabando	feb-04	38	29	19

INDICADORES FINANCIEROS

TEXTILES Y CONFECCIONES

	2003	Promedio 2000 - 2002	Promedio 2003*
Rentabilidad			
Margen operacional (%)	3.2	4.3	2.0
Margen de utilidad neta (%)	2.7	2.3	1.4
Rentabilidad del activo (%)	4.4	6.3	4.4
Rentabilidad del patrimonio (%)	8.3	7.5	6.8
Eficiencia			
Ingresos operacionales / Total activo (veces)	1.36	1.46	2.21
Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	1.30	1.29	1.19
Liquidez			
Razón corriente (veces)	1.67	1.66	1.44
Rotación CxC (días)	95.5	88.0	40.7
Rotación CxP (días)	63.3	69.0	39.9
Capital de trabajo / Activo (%)	33.6	32.3	20.8
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	54.9	56.2	55.4
Apalancamiento financiero (%)	22.1	21.5	16.7
Deuda neta (%)	18.0	18.8	16.1
Calificación de riesgo	2004 I	2003 II	2003 I
	7.7	8.0	7.8

*El promedio del sector comercio excluye el sector bajo estudio.

Rentabilidad

Margen operacional = Utilidad operacional / Ingreso operacional

Margen de utilidad neta = Utilidad neta / Ingreso operacional

Rentabilidad del activo = Utilidad operacional / Total activo

Rentabilidad del patrimonio = Utilidad neta / Patrimonio

Eficiencia

Ingresos operacionales / Total activo

Ingresos operacionales / Costo de ventas

Liquidez

Razón corriente = Activo corriente / Pasivo corriente

Rotación cuentas por cobrar (CxC) = Clientes* 365 / Ingresos operacionales

Rotación cuentas por pagar (CxP) = Proveedores* 365 / Costo de ventas

Capital de trabajo / Activo = (Activo Corriente - Pasivo Corriente) / Total activo

Endeudamiento

Razón de endeudamiento = Total pasivo / Total activo

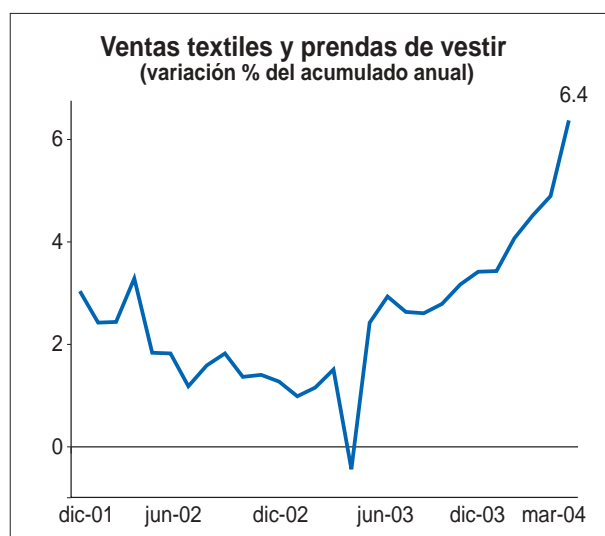
Apalancamiento financiero = Obligaciones financieras totales / Total activo

Deuda neta = (Obligaciones financiera totales – Caja) / Total activo

Textiles y prendas de vestir

Factores positivos

Las ventas del comercio de textiles y confecciones, reportadas por el Dane, crecieron 6.4% en el acumulado de doce meses a marzo de 2004. Después de haber presentado el mayor decrecimiento de los últimos tres años (-0.5%) en marzo de 2003, el sector ha venido mostrando una mejoría importante, alcanzando los niveles de crecimiento que existían hacia finales del año 2001. Lo anterior permite hablar

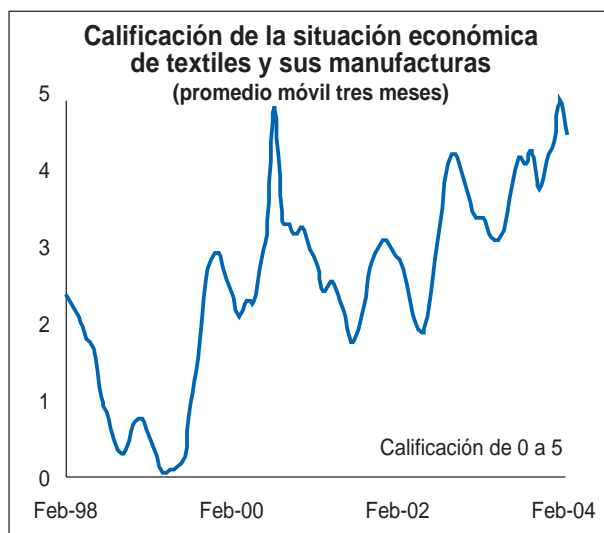


Fuente: Dane y cálculos Anif.

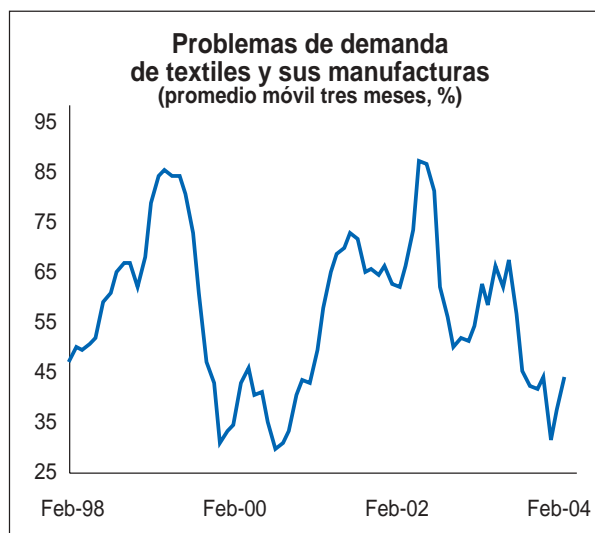
de una recuperación sostenida del sector, la cual se espera continúe a lo largo del año.

Las ventas de textiles y confecciones a través de los grandes almacenes tuvieron un crecimiento favorable en 2003. Después de haber registrado una caída en sus ventas en 2002 (-0.4%) con respecto al año anterior, la demanda por textiles y confecciones en los grandes almacenes se recuperó considerablemente en 2003, alcanzando un crecimiento anual de 3.2%. Esto hace que los productos del sector se ubiquen dentro de los de mejor desempeño en ventas a través de este canal de distribución con respecto al año anterior.

La situación económica de las empresas comercializadoras de textiles ha mejorado sustancialmente en los últimos meses. Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, desde julio de 2003 los comerciantes de textiles vienen reportando una mejoría continua en la situación económica de sus empresas. De hecho, en la segunda mitad del año 2003 y principios de 2004 la calificación de la situación económica de este sector fue en promedio 4.3. En enero de este año se registró la mejor calificación posible (5.0) y aunque en febrero ésta des-



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).

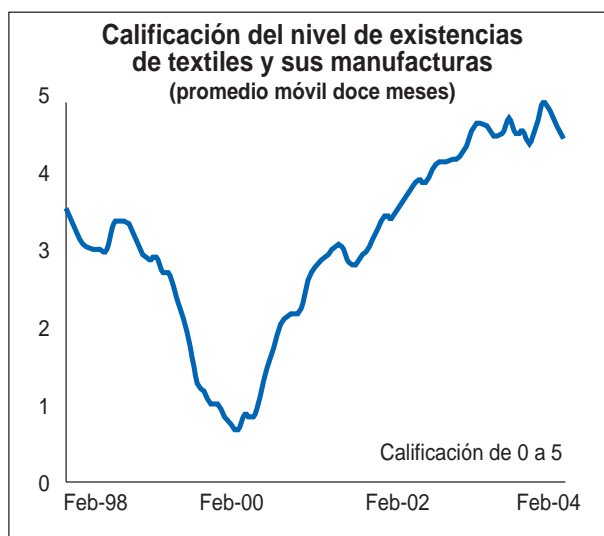


Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

cendió a 4.5, continúa siendo una calificación elevada. En general, la reactivación del sector según los comerciantes de textiles fue mucho mejor en 2003 que en 2002 y todo parece indicar que 2004 se inició con bastante optimismo.

La reactivación del sector de textiles se ve reflejada en la percepción de los comerciantes de una mayor demanda por sus pro-

ductos y de una disminución en las existencias. De acuerdo con los resultados de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, la situación de demanda para 2003 e inicios de 2004 presentó una tendencia favorable en el caso de las empresas comercializadoras de textiles. En efecto, en febrero de este año 46% de los encuestados consideró la baja demanda como uno de los principales obstáculos para el crecimiento de la actividad, mientras que en febrero de 2003 esta cifra alcanzó 66%. Otro indicador que corrobora la recuperación del sector es el nivel de existencias, el cual disminuyó en febrero al mismo tiempo que aumentaron las ventas.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).

La situación de la demanda en el caso del comercio de confecciones refleja una leve recuperación. De hecho en febrero de este año 48% de los encuestados identificó la baja demanda como uno de los principales problemas que afectan la actividad. Esto refleja, una mejoría al comparar esta cifra con el mismo mes del año 2003, la cual se ubicó en 57%. Asimismo, la calificación del nivel de existencias disminuyó, ubi-

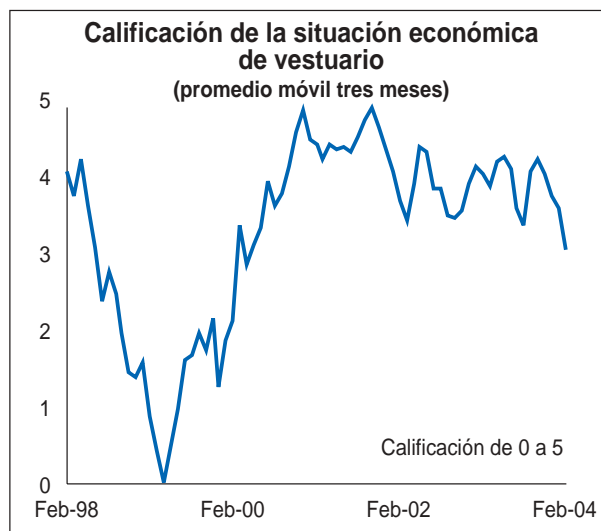
cándose en febrero en 3.6. Lo anterior debe seguir reflejándose en una mejor situación de demanda para el comercio textil, si se tiene en cuenta que las empresas de textiles y de confecciones hacen parte de la misma cadena de comercialización.

Factores negativos

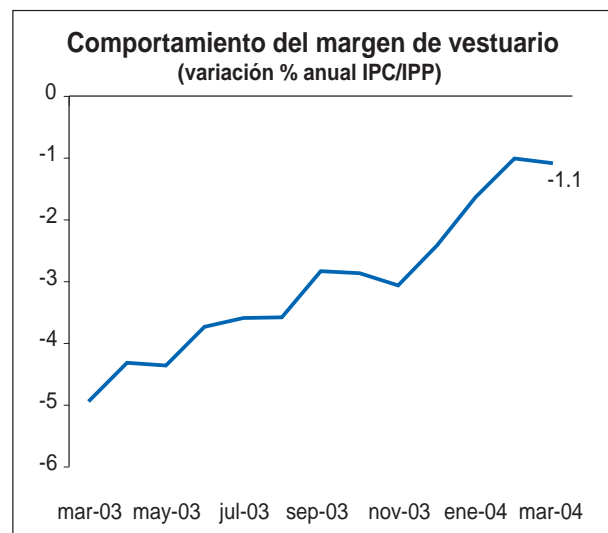
En el caso de la comercialización de confecciones, la percepción de la situación económica al inicio de 2004 no fue satisfactoria. A pesar de los buenos resultados en cuanto a las ventas de confecciones reportadas por el Dane para marzo y una leve recuperación de la demanda reportada en la EOE de Fedesarrollo, la calificación de la situación económica empeoró en el mes de febrero. Entre julio y noviembre de 2003 los comerciantes reportaron a la Encuesta de Fedesarrollo una recuperación en la situación económica de sus empresas, alcanzando una calificación de hasta 4.3 del promedio móvil de tres meses en octubre. Sin embargo, a partir de diciem-

bre del año pasado la calificación ha tendido a caer, ubicándose en febrero de este año en 3.1.

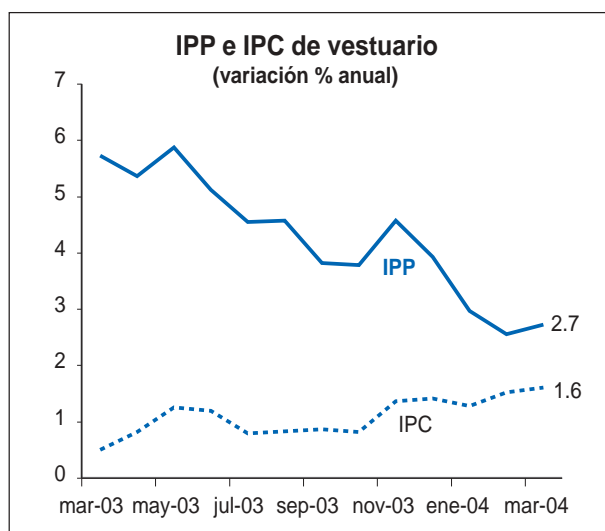
El margen comercial continúa registrando tasas de variación negativas en 2004. A pesar de que los precios de compra (IPP) han venido decreciendo en los últimos meses y de que los precios de venta (IPC) han experimentado un leve aumento, la evolución del IPP de este grupo de productos se mantiene por encima del IPC. La variación del margen (IPC/IPP) a marzo de este año fue de -1.1% anual, nivel que aunque superior al -4.9% registrado en marzo de 2003 continúa siendo desfavorable para el sector, ya que afecta de manera importante el desempeño financiero de las empresas relacionadas con esta actividad. Lo anterior puede corroborarse con los resultados financieros que reportó la Superintendencia de Sociedades para 2003. En efecto, los indicadores de rentabilidad del sector textil resultaron en 2003 inferiores a los presentados en promedio para el período 2000-2002. El margen operacional se situó en 3.2% en 2003 mientras que para 2000-2002 fue en promedio de 4.3%. Asimismo la ren-



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

tabilidad del activo pasó de 6.3% en el promedio de esos años a 4.4% el año pasado. Por el lado de los indicadores de eficiencia, los ingresos operacionales sobre activos presentaron una caída, pasando de 1.46% a 1.36% y además se situaron por debajo del promedio del resto de los sectores comerciales.

De acuerdo con la EOE de Fedesarrollo, los comerciantes de textiles y de confecciones percibieron a lo largo de 2003 e inicios de 2004 un aumento considerable del contrabando con respecto a 2002. En el caso de los comerciantes de textiles, en diciembre de 2002, 44% consideraba que el contrabando era uno de los principales obstáculos para el crecimiento de su actividad. Mientras que en diciembre de 2003 este porcentaje ascendió a 76%, posteriormente en febrero del presente año presentó una leve caída alcanzando 61%, cifra que continúa siendo alta. En el caso de los comerciantes de confecciones, esta cifra pasó de 19% en diciembre de 2002 a 41% para el mismo mes de 2003 y en febrero de 2004 este porcentaje se ubicó en 38%.

Perspectivas y calificación de riesgo

La calificación de riesgo de Anif se revisa cada seis meses con base en la evolución de variables como los precios, las ventas y el endeudamiento del sector. En la medida en que el comportamiento de estas variables mejore también lo hará la calificación.

La evidencia del aumento en el consumo de los hogares y las perspectivas favorables en materia de crecimiento económico para 2004 permiten prever que el buen comportamiento en las ventas de este sector se va a mantener el resto del año. Es por esto que Anif proyecta que el crecimiento de las ventas de textiles y confecciones estará entre 6% y 7% en 2004 con respecto a 2003.

Por su parte, la cobertura pasó de -0.7% en el informe anterior a 11.6% en el actual, lo cual quiere decir que la utilidad comenzó a cubrir los costos financieros. Dado que los indicadores de endeudamiento del sector no muestran ningún cambio, puede deducirse que una mayor cobertura se debe en gran parte a un aumento en las utilidades del sector, las cuales son producto de un aumento considerable en las ventas que ha más que compensado la reducción de los márgenes.

Dadas las mejores condiciones que ha presentado el sector en el primer trimestre de 2004 y una favorable proyección en las ventas, la calificación de riesgo de la agrupación de textiles y confecciones disminuye de 8.0 a 7.7. Pese a que se espera un aumento en las ventas del sector, es probable que el comportamiento del margen comercial frene una mayor reducción de la calificación.

Textiles y prendas de vestir
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Cometex S.A.	84.447.501	59.007.471	99.349.448	3.454.577	2.235.799	3.5	2.3	4.1	8.8	1.32	69.9
Primatela S.A.	59.482.579	42.908.983	59.485.116	3.891.664	6.307.673	6.5	10.6	6.5	38.1	1.37	72.1
Rodríguez Franco y Cía. SCS - Organización Nacional de Comercio Only											
SI S.A.	55.655.996	29.857.374	108.657.493	2.204.341	1.968.694	2.0	1.8	4.0	7.6	0.94	53.6
Facol S.A.	48.066.906	24.156.096	77.572.521	982.162	1.514.019	1.3	2.0	2.0	6.3	1.90	50.3
Los Tres Elefantes S.A.	37.614.372	22.105.469	46.450.304	467.681	6.657.464	1.0	14.3	1.2	42.9	1.66	58.8
Comercializadora Internacional Dugotex S.A.	35.423.557	9.214.322	22.408.438	466.554	188.013	2.1	0.8	1.3	0.7	1.50	26.0
Centro textil S.A. - Centex.	20.528.930	16.551.143	25.690.484	1.350.616	147.229	5.3	0.6	6.6	3.7	1.28	80.6
Texdora S.A.	17.711.364	12.304.554	8.873.387	281.756	38.586	3.2	0.4	1.6	0.7	1.77	69.5
Silcotex S.A.	17.180.304	10.266.234	21.002.562	1.915.955	381.733	9.1	1.8	11.2	5.5	1.57	59.8
Tania S.A.	15.782.259	9.783.505	25.752.202	1.577.239	431.652	6.1	1.7	10.0	7.2	1.60	62.0
Inversiones Patolito Ltda.	15.688.993	5.438.881	29.455.700	496.271	1.684.048	1.7	5.7	3.2	16.4	1.91	34.7
Sutex S.A.	15.423.370	11.064.413	20.554.303	963.445	355.539	4.7	1.7	6.2	8.2	5.33	71.7
Marrocar S.A.	14.473.353	6.905.843	15.451.889	-96.573	32.892	-0.6	0.2	-0.7	0.4	1.54	47.7
John Uribe e hijos S.A.	12.947.705	8.720.981	19.530.900	-1.226.669	281.425	-6.3	1.4	-9.5	6.7	1.17	67.4
Collefuturo S.A.	12.875.371	11.243.915	19.707.617	607.667	657.910	3.1	3.3	4.7	40.3	2.36	87.3
Comercializadora Baldini S.A.	12.168.915	6.864.267	18.555.906	-31.279	408.134	-0.2	2.2	-0.3	7.7	1.72	56.4
Madeira S.A.	11.501.754	7.259.825	23.041.409	484.670	461.808	2.1	2.0	4.2	10.9	1.23	63.1
Aarón Dayan e hijos Ltda.	10.952.356	1.896.505	6.894.599	950.836	473.169	13.8	6.9	8.7	5.2	2.00	17.3
Modanova S.A.	10.293.396	2.169.232	17.079.049	1.207.894	603.565	7.1	3.5	11.7	7.4	4.80	21.1
Comercial Spazio Ltda. y Cía. SCA	10.290.556	4.717.461	21.705.627	678.412	494.257	3.1	2.3	6.6	8.9	1.74	45.8
Saraluz Ltda.	10.058.961	7.448.516	14.679.891	767.249	400.182	5.2	2.7	7.6	15.3	2.52	74.0
Nacional de Comercio Nadelco S.A.	9.684.535	3.031.635	8.237.043	-337.079	-543.333	-4.1	-6.6	-3.5	-8.2	2.94	31.3
Colecciones Exclusivas de Textiles S.A.	9.571.644	5.380.460	13.999.108	869.182	-112.344	6.2	-0.8	9.1	-2.7	1.79	56.2
Gamboa Amezcua y Cía. S en C.	9.287.716	3.924.101	14.527.513	905.900	416.265	6.2	2.9	9.8	7.8	2.42	42.3
Colteantioquia S.A.	8.939.582	935.103	3.309.114	279.916	164.277	8.5	5.0	3.1	2.1	5.40	10.5
Comercial Nueva América S.A.	7.830.943	3.059.475	9.727.137	470.088	229.266	4.8	2.4	6.0	4.8	2.54	39.1
Texell S.A.	7.666.236	2.751.482	7.419.655	76.508	102.275	1.0	1.4	1.0	2.1	1.08	35.9
Comercializadora Internacional Iblu S.A.	7.431.113	5.240.509	8.925.130	544.466	177.270	6.1	2.0	7.3	8.1	1.41	70.5
Tejidos de Occidente Ltda. y Cía. SCA.	7.378.344	3.363.403	10.010.780	663.988	204.040	6.6	2.0	9.0	5.1	2.26	45.6
Asuf Torres y Cía. S en C.	7.372.008	3.495.502	12.855.041	756.244	320.011	5.9	2.5	10.3	8.3	3.26	47.4
Prámede textil S.A.	7.341.285	1.873.106	15.051.544	306.038	153.531	2.0	1.0	4.2	2.8	3.44	25.5
	6.828.710	5.010.436	10.699.425	-111.082	-65.729	-1.0	-0.6	-1.6	-3.6	1.28	73.4

Textiles y prendas de vestir
Resultados financieros 2003
 (\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Floral S.A.	6.535.745	2.675.656	11.472.568	135.664	-241.738	1.2	-2.1	2.1	-6.3	2.43	40.9
Iboma S.A.	6.419.029	1.022.926	17.010.023	1.177.479	296.980	6.9	1.7	18.3	5.5	5.28	15.9
Manufacturas Fulef S.A.	6.181.891	3.624.819	7.542.105	132.667	-15.410	1.8	-0.2	2.1	-0.6	2.82	58.6
Comercial Gilberto Restrepo Ltda.	6.029.062	3.498.374	9.361.672	380.635	-19.132	4.1	-0.2	6.3	-0.8	1.68	58.0
Mercantil Bogotá Ltda.	5.996.197	3.641.279	7.346.952	200.111	11.958	2.7	0.2	3.3	0.5	1.59	60.7
Distribuidora de los Andes S.A. - Disandes S.A.	5.742.975	4.359.965	5.311.366	-290.096	-124.939	-5.5	-2.4	-5.1	-9.0	1.31	75.9
Vital textil Ltda.	5.738.263	3.015.263	8.247.784	1.198.344	303.016	14.5	3.7	20.9	11.1	1.88	52.5
Comercializadora Juanguí S.A. - En concordato	5.714.673	3.315.316	6.361.952	28.677	-71.330	0.5	-1.1	0.5	-3.0	1.10	58.0
Distribuidora Leonisa de Colombia Ltda.	5.697.453	3.814.734	23.676.256	-517.120	-555.390	-2.2	-2.3	-9.1	-29.5	1.38	67.0
Multitex del Caribe Ltda. y Cia. SCA.	5.607.174	2.604.550	7.971.917	561.648	224.884	7.0	2.8	10.0	7.5	10.34	46.5
Distribuidora colombiana disco Bogotá Ltda.	5.566.015	2.694.945	6.089.648	542.041	283.500	8.9	4.7	9.7	9.9	1.76	48.4
Grupo Total S.A.	5.452.315	2.843.234	9.302.361	748.925	307.667	8.1	3.3	13.7	11.8	1.71	52.1
Insurnos & Textiles S.A.	5.417.429	2.762.728	7.645.699	-45.204	33.623	-0.6	0.4	-0.8	1.3	1.65	51.0
Paños Atlas S.A.	5.235.499	1.57.866	3.630.908	354.512	233.542	9.8	6.4	6.8	4.6	21.61	3.0
Inversiones Giratell Ltda.	4.817.529	1.611.210	5.214.468	274.436	82.704	5.3	1.6	5.7	2.6	2.92	33.4
Mercantil del Norte Textilera Ltda. y Cia. SCA.	4.771.180	1.895.428	7.994.337	268.365	106.367	3.4	1.3	5.6	3.7	4.53	39.7
Sucesores de José I. Malca Ltda.	4.719.361	1.598.487	2.525.199	71.625	37.369	2.8	1.5	1.5	1.2	4.25	33.9
Restrepo Villegas y Cia. Ltda.	4.708.266	1.912.395	13.973.076	445.513	490.223	3.2	3.5	9.5	17.5	1.88	40.6
Distribuidora Comercial Nueva América Ltda.	4.032.484	3.256.763	5.126.860	-27.068	84.565	-0.5	1.6	-0.7	10.9	1.04	80.8
Texnal S.A.	4.022.880	1.739.077	7.076.380	-87.170	66.166	-1.2	0.9	-2.2	2.9	2.27	43.2
Centraltex S.A. - Sucursal Colombia.	3.871.974	1.442.088	4.873.582	1.182.121	696.993	24.3	14.3	30.5	28.7	2.68	37.2
Texinco S.A.	3.763.387	2.565.425	6.612.703	-223.382	-80.532	-3.4	-1.2	-6.0	-6.8	1.90	68.3
Almacenes Vasconia S.A.	3.156.694	1.883.812	3.781.682	-548.254	35.432	-14.5	0.9	-17.4	2.8	2.01	59.7
Fabri Ltda.	2.995.591	1.321.486	3.616.544	-5.936	-1.225.980	-0.2	-33.9	-0.2	-73.2	1.91	44.1
Starwear International S.A.	2.922.040	1.830.255	3.766.998	598.231	131.583	15.9	3.5	20.5	12.1	2.65	62.6
Freudenberg Colombia.	2.629.593	720.581	3.579.483	280.045	172.630	7.8	4.8	10.6	9.0	3.60	27.4
Frapa Ltda.	2.325.089	1.075.829	4.497.081	144.218	10.847	3.2	0.2	6.2	0.9	1.54	46.3
Jamri Ltda.	1.204.219	608.792	818.091	66.972	23.242	8.2	2.8	5.6	3.9	1.94	50.6
Textitexy Ltda.	1.063.386	522.144	705.363	34.642	14.437	4.9	2.0	3.3	2.7	1.91	49.1

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

CALZADO Y ARTÍCULOS DE CUERO

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Participación en el gasto de los hogares	
Nacional	1.30%
Participación regional en el gasto de la agrupación	
Bogotá	33.80%
Cali	14.30%
Medellín	13.50%
Barranquilla	6.30%
Resto (19 ciudades)	32.10%
Elasticidad ingreso	0.85
Número de establecimientos	
Al por mayor	283
Al por menor	15.796
Número de empleados	
Al por mayor	2.449
Al por menor	108.467

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

Calzado	
Número de empresas	66
Participación	3%
Ventas en miles	157.404.809
Participación	1%
Número de empleados	5.765
Participación	5%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	15%
Remuneración/Ventas (2000)	16%

COYUNTURA

Variaciones del acumulado anual

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Ventas reales	mar-04	9.6	5.7	2.0
Precios venta	mar-04	0.2	-0.4	-0.1
Márgenes reales	mar-04	0.8	-4.2	-4.5

Nivel (de 0 a 5)

Situación de las empresas	feb-04	4.3	1.6	2.1
Existencias	feb-04	3.8	3.3	2.7
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	feb-04	26	28	54
Problema de rotación de cartera	feb-04	7	27	10
Contrabando	feb-04	67	69	36
Prob. financieros (créditos bancarios)	feb-04	3	27	17

Calificación de riesgo

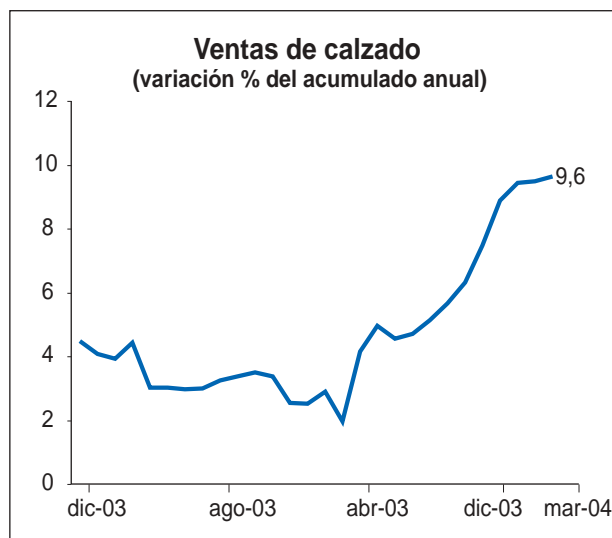
2004 I	2003 II	2003 I
9.6	9.8	9.8

Nota: Debido al bajo número de empresas del sector calzado y cuero que reportaron a la Supersociedades, la muestra no es representativa. Por consiguiente, no se presentan los indicadores financieros.

Calzado

Factores positivos

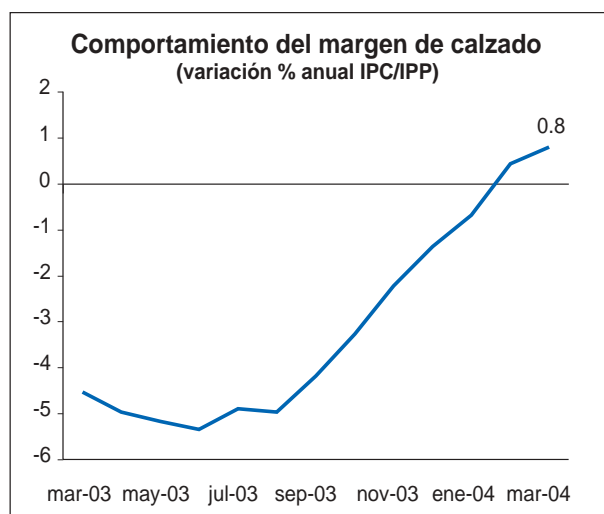
Las ventas de calzado siguieron creciendo a un ritmo elevado. Durante 2003 las ventas de calzado y artículos de cuero se incrementaron 8.9% anual, siguiendo una clara tendencia ascendente. El control de las importaciones, que incluye el establecimiento de franjas de precios estimados para el calzado, el mayor control del contrabando, junto con el mayor dinamismo de la actividad económica, se constituyeron en factores que permitieron el repunte de las ventas.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

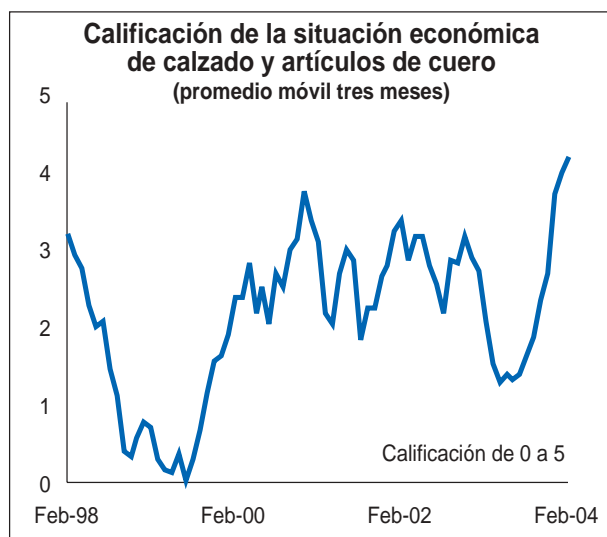
Aunque el incremento de las ventas se debilitó en marzo del presente año, pues crecieron 3.1% anual, el buen desempeño se extendió al primer trimestre de 2004, dado que durante este período crecieron 8.4% frente a los primeros tres meses de 2003. El aumento de las ventas acumuladas en doce meses continuó registrando una tendencia ascendente, alcanzando una tasa de crecimiento anual de 9.6%, el mayor nivel observado desde julio de 2001.

El margen comercial comenzó a recuperarse. A la par con la recuperación de las ventas comenzó a mejorar el margen comercial en los dos primeros meses de 2004. El índice de margen calculado por Anif indica que en febrero éste se incrementó 0.80%, frente a una caída de 1.37% al cierre de 2003. La caída en el margen comercial ha sido uno de los problemas que más ha afectado a la actividad en los últimos años. La entrada de contrabando, el incremento de los precios del cuero y la baja demanda se encuentran entre los factores que afectaron el margen comercial en el pasado. Sin embargo, la mayor actividad económica, que se ha reflejado en una mayor demanda y en un mayor incremento de los precios finales, permitió que el margen comercial comenzara a crecer desde inicios de 2004.



Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

La situación económica de los negocios mejora. La recuperación de las ventas, junto con el mejor comportamiento del margen comercial, ha incidido favorablemente en la situación económica de los negocios dedicados a la comercialización de calzado y artículos de cuero. La calificación de la situación económica, calculada a partir de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, llegó en febrero a 4.3, siguiendo la tendencia ascendente iniciada seis meses atrás. Este indicador alcanzó su nivel más alto desde mayo de 1993.

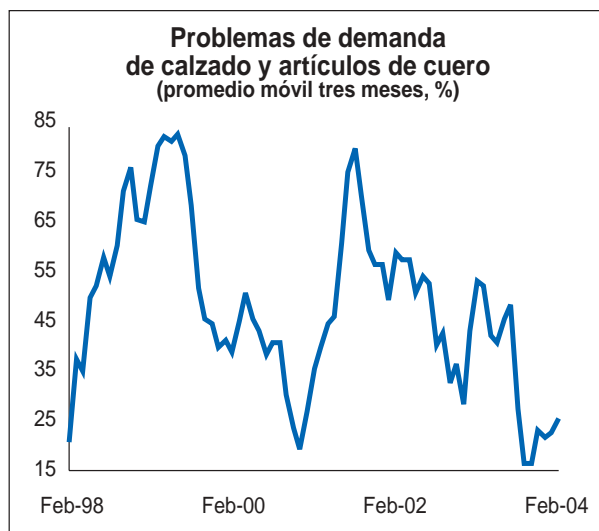


Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).

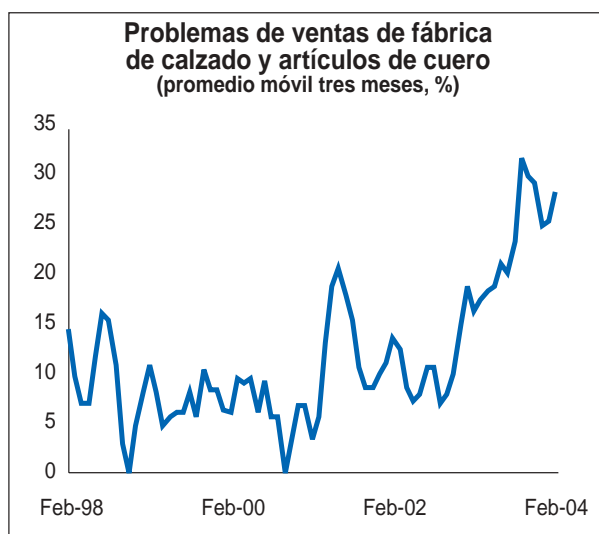
El nivel de existencias se mantiene elevado. Los inventarios en poder de los comerciantes se mantienen altos. La calificación de las existencias, basada en la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, se ubicó en febrero en 3.8, nivel superior al de diciembre de 2003 (3.7) y al registrado doce meses atrás (2.7). La percepción de una mayor acumulación de inventarios puede obedecer al creciente optimismo entre los comerciantes del sector respecto de sus condiciones en el futuro, quienes acumulan existencias para hacer frente a un mayor nivel de ventas en los próximos meses. La Encuesta de Opinión de Fedesarrollo indica que existe un mayor porcentaje de comerciantes de calzado que considera que su situación económica mejorará en los próximos seis meses. Así, la diferencia en febrero entre el porcentaje de encuestados que consideraba que su situación mejoraría frente al de los que creían que empeoraría se amplió a 39 puntos, frente a 7 puntos registrados en diciembre de 2003 y 1 punto en febrero de ese año. Por ello, en la medida en que el comportamiento de las ventas justifique las mejores expectativas, es de esperar que las percepciones sobre los niveles de existencias disminuyan.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Los problemas ocasionados por la baja demanda pierden importancia. La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo indica que un menor porcentaje de los comerciantes de calzado entrevistados considera que la baja demanda es el principal problema que afrontan. Aunque tendió a aumentar en los primeros meses de

2004 frente al cierre de 2003, el porcentaje de comerciantes que consideró que la demanda era el obstáculo más importante para el desarrollo de su actividad fue muy inferior al observado a comienzos de 2003. En efecto, en febrero 26% de los comerciantes señaló tener problemas por la falta de demanda, nivel superior al 22% que así lo reconoció en diciembre de 2003, pero muy inferior al 54% que así lo consideraba un año atrás.

Factores negativos

Las ventas de calzado de los grandes almacenes crecieron débilmente. Durante 2003 las ventas de calzado de los grandes almacenes se incrementaron 0.4%, tasa muy inferior a la del total del sector (8.9%). Esto refleja el hecho de que los comercios de menor tamaño han venido desplazando a los de mayor área.

Aumentan los problemas relacionados con las ventas directas de fábrica. Los comerciantes de calzado enfrentan una mayor competencia de los productores, algunos de los cuales han desarrollado sus propios canales de ventas. En febrero 35% de los comerciantes reconoció que las ventas directas de fábrica les causaban problema, porcentaje superior al 25% que en diciembre reconoció tener este problema y al 16% que lo reportó en febrero de 2003.

Perspectivas

Las mejores condiciones económicas, que se reflejan en un mayor nivel de actividad económica, la evidencia de que el consumo de los hogares ha venido ganando dinamismo, junto con las medidas adoptadas para controlar tanto el contra-

bando abierto como el técnico, permitieron la recuperación de las ventas minoristas de calzado durante el año pasado. Las buenas perspectivas en materia de crecimiento económico, el cual se apoyará en una reacción del consumo, dibujan un panorama favorable para las ventas de calzado, las cuales podrían crecer a una tasa estimada entre 5.5% y 6.5%. Adicionalmente, el aumento de la demanda permitirá a los comerciantes del sector incrementar sus precios finales, lo cual, junto

con las menores presiones en los costos, incidirá en un aumento del margen comercial.

La calificación de riesgo del sector descendió de 9.8 en el informe del segundo semestre de 2003 a 9.6 en el actual. El aumento proyectado de las ventas incrementará la utilidad de los negocios, lo que servirá para cubrir de mejor manera el pago de intereses, ayudando a reducir la calificación de riesgo.

MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Participación regional en el gasto de la agrupación	
Bogotá	30.80%
Cali	14.60%
Medellín	14.90%
Barranquilla	4.50%
Resto (19 ciudades)	35.30%
Participación en el gasto de los hogares	0.33%
Elasticidad ingreso	0.91
Número de establecimientos	
Al por mayor	nd
Al por menor	4.442
Número de empleados	
Al por mayor	nd
Al por menor	12.274

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

Muebles hogar	
Número de empresas	15
Participación	1%
Ventas en miles	26.083.863
Participación	0.14%
Número de empleados	1.523
Participación	1%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	13%
Remuneración/Ventas (2000)	11%

COYUNTURA

Variaciones del acumulado anual

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS PARA EL HOGAR				
Ventas reales*	mar-04	19.5	11.0	13.9
Precios venta (electrodomésticos)	mar-04	0.7	3.9	1.8
Márgenes reales (electrodomésticos)	mar-04	1.3	1.9	-7.1
Precios venta (muebles para el hogar)	mar-04	3.5	4.4	2.9
Márgenes reales (muebles para el hogar)	mar-04	-1.9	2.4	1.7
MUEBLES PARA EL HOGAR				
		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas	feb-04	4.5	4.8	3.2
Existencias	feb-04	4.4	5	2.6
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	feb-04	72	28	62
Problema de ventas directas de fábrica	feb-04	33	33	11
ELECTRODOMÉSTICOS				
		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas	feb-04	3.4	3.1	3.1
Existencias	feb-04	4	3.6	4.1
Porcentaje de empresas con:				
Problema de demanda	feb-04	50	67	54
Problema de rotación de cartera	feb-04	37	44	15
Problema de contrabando	feb-04	5	33	10

* Corresponde a muebles y electrodomésticos para el hogar.

INDICADORES FINANCIEROS

ELECTRODOMÉSTICOS

	2003	Promedio 2000 - 2002	Promedio 2003*
Rentabilidad			
Margen Operacional (%)	1.3	1.8	2.1
Margen de Utilidad Neta (%)	0.5	0.4	1.6
Rentabilidad del activo (%)	2.9	4.0	4.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	3.9	3.0	7.2
Eficiencia			
Ingresos operacionales / Total activo (veces)	2.22	2.19	2.12
Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	1.20	1.23	1.19
Liquidez			
Razón corriente (veces)	1.39	1.37	1.48
Rotación CxC (días)	75.2	69.7	41.0
Rotación CxP (días)	95.3	91.3	35.9
Capital de Trabajo / Activo (%)	26.0	24.3	21.7
Endeudamiento			
Razón de Endeudamiento (%)	68.9	68.1	54.1
Apalancamiento Financiero (%)	5.7	7.2	18.3
Deuda Neta (%)	4.8	6.1	17.3
Calificación de riesgo	2004 I	2003 II	2003 I
Muebles y electrodomésticos (hogar)	9.2	9.5	9.8

*El promedio del sector comercio excluye el sector bajo estudio.

Nota: Debido al bajo número de empresas del sector muebles para el hogar que reportaron a la Supersociedades, la muestra no es representativa. Por consiguiente, no se presentan los indicadores financieros.

Rentabilidad

Margen operacional = Utilidad operacional / Ingreso operacional

Margen de utilidad neta = Utilidad neta / Ingreso operacional

Rentabilidad del activo = Utilidad operacional / Total activo

Rentabilidad del patrimonio = Utilidad neta / Patrimonio

Eficiencia

Ingresos operacionales / Total activo

Ingresos operacionales / Costo de ventas

Liquidez

Razón corriente = Activo corriente / Pasivo corriente

Rotación cuentas por cobrar (CxC) = Clientes* 365 / Ingresos operacionales

Rotación cuentas por pagar (CxP) = Proveedores* 365 / Costo de ventas

Capital de trabajo / Activo = (Activo Corriente - Pasivo Corriente) / Total activo

Endeudamiento

Razón de endeudamiento = Total pasivo / Total activo

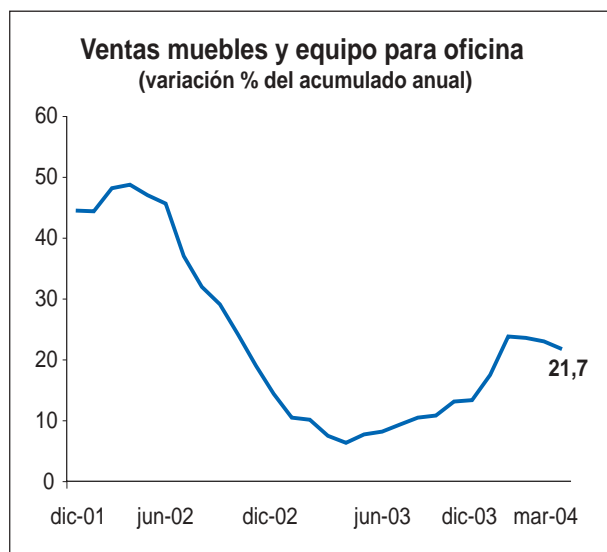
Apalancamiento financiero = Obligaciones financieras totales / Total activo

Deuda neta = (Obligaciones financiera totales – Caja) / Total activo

Muebles y electrodomésticos

Factores positivos

Continúa el aumento en las ventas de muebles y electrodomésticos. La variación del acumulado anual en doce meses a marzo de 2004 fue 19.5%, siendo el sector de mayor crecimiento en ventas luego de muebles y equipo para oficina (21.7%). El crecimiento de este sector es bastante sólido; desde junio de 2002 registra variaciones superiores a 10%. El incremento a marzo de 2004 fue superior en 5.6 puntos porcentuales al alcanzado el año anterior.

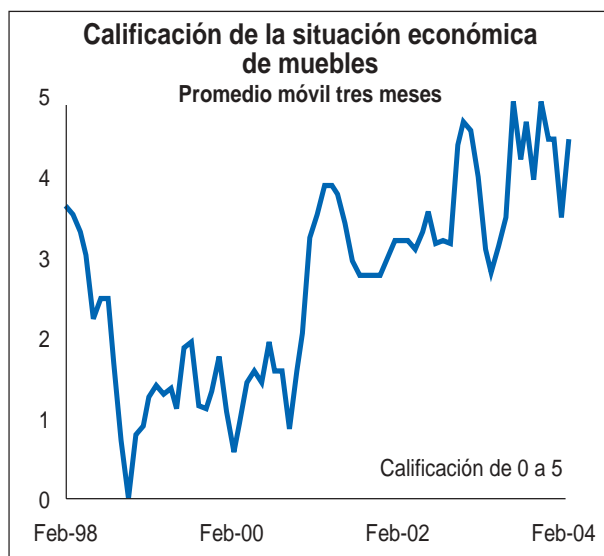


Fuente: Dane y cálculos Anif.

Por su parte, el sector de muebles y equipos para oficina ha tenido por cuatro meses consecutivos incrementos del acumulado anual superiores a 21%. Mientras que la variación anual en marzo de 2004 fue 21.7%, el mismo mes de 2003 registró un incremento de 6.3%.

Según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, la situación económica actual de los vendedores de muebles para el hogar y oficina es favorable. Sobre una calificación de 5, el sector otorgó un puntaje de 4.5 para el mes de febrero de 2004 a la pregunta de cómo considera la situación económica actual de su empresa o negocio. Pese a que la calificación mejoró frente a la obtenida seis meses atrás (4.8), es mucho mejor a la que se registró un año atrás (3.2).

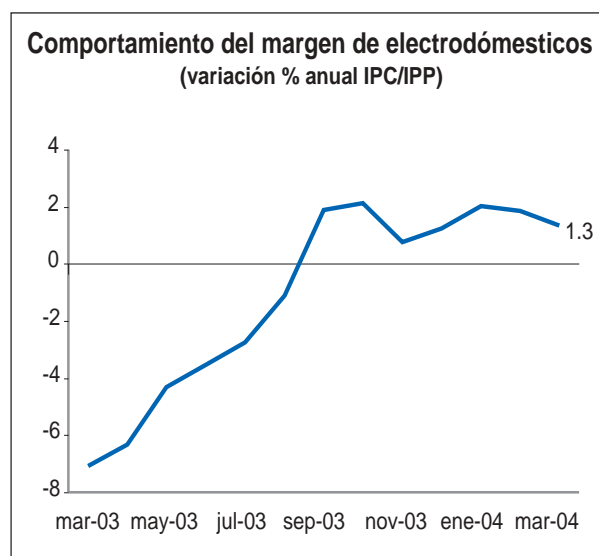
Mejora la calificación sobre la situación económica actual del sector de electrodomésticos. Según la Encuesta de Opinión de Comercio de Fedesarrollo, los comerciantes del sector de electrodomésticos dieron una calificación de 3.4 sobre 5 en el mes de febrero de 2004 a la pregunta sobre la situación económica. Pese a que este puntaje no fue especialmente bueno, sí refleja una leve mejora frente a la calificación registrada seis meses y un año atrás cuando fue de 3.1 en ambos casos.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

Los comerciantes del sector de muebles opinan que las ventas están mejorando. En la Encuesta de Fedesarrollo, a la pregunta de cómo están las ventas del sector de muebles para el hogar y oficina con respecto al mes anterior, los comerciantes del sector otorgaron una calificación de 5 sobre 5. Además, en los últimos seis meses las calificaciones han estado por encima de 4, lo que indica que los comerciantes se sienten optimistas con el desempeño reciente de las ventas de muebles para hogar y oficina. Al contrastar la calificación de febrero de 2004 (5) con la de 2003 se observa una notoria mejoría, ya que hace un año el puntaje fue de 2.9.

Se registran variaciones positivas en el margen comercial del sector de muebles y electrodomésticos. El precio de compra (IPP) se ha mantenido tradicionalmente por encima del precio de venta (IPC); en el mes de marzo de 2004 la variación del índice del margen (IPP/IPC) fue de 0.44%. Esta variación del margen ha sido positiva desde septiembre de 2003. El mejor desempeño de la producción y las ventas respalda el comportamiento del margen comercial, que ha mostrado una evolución positiva al compararlo con la variación de marzo del año anterior (-4.8%). Este comporta-



Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

miento relativamente favorable se observa para el agregado; sin embargo al observar la evolución del margen desagregado, la variación anual del margen comercial de electrodomésticos fue 1.3% en marzo de 2004, mientras que la de muebles registró una contracción de 1.9%.

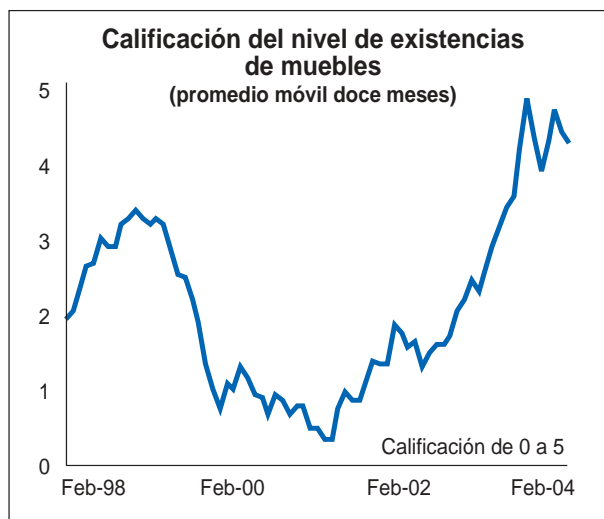
Según los comerciantes del sector de electrodomésticos, los problemas de demanda y el contrabando de sus productos han disminuido. En febrero de 2003 54% de los encuestados por Fedesarrollo consideraba que la demanda era su principal problema, y aunque éste sigue siendo su principal preocupación, para febrero de 2004 la participación se había reducido a 50%. Para el mismo período el contrabando se redujo de 10% a 5%. Otra mejora importante en la comercialización de electrodomésticos es la reducción de los costos financieros de 24% a 10% entre febrero de 2003 y febrero de 2004.

El nivel de existencias se mantiene en un nivel adecuado. En la Encuesta de Fedesarrollo la percepción de los comerciantes sobre el nivel de existencias de electrodomésticos se reflejó en una calificación a febrero de 2004 de 4.0, inferior en apenas 0.1 puntos a la registrada en el

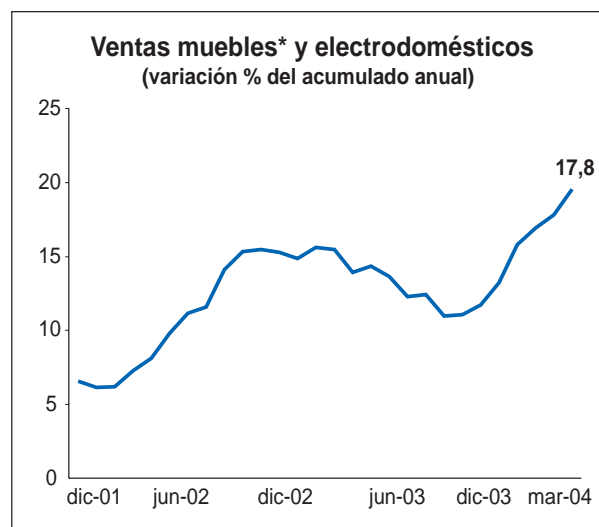
año anterior. Al observar la buena dinámica de crecimiento de las ventas se concluye que el alto nivel de existencias no es consecuencia de una contracción de la demanda. Esta acumulación de mercancías puede explicarse por un mayor aprovisionamiento por parte de los comerciantes, aprovechando la favorable evolución de la tasa de cambio en los últimos meses y las expectativas de mayores ventas en los próximos meses.

Aumenta el nivel de existencias de muebles para el hogar y oficina. Los comerciantes de este sector encuestados por Fedesarrollo otorgaron una calificación de 4.4 en febrero de 2004 al nivel actual de existencias, lo que significa un incremento importante frente al mismo mes del año anterior cuando se registró una calificación de 2.6 sobre 5. El buen ritmo de las ventas del sector indica que este mayor nivel de existencias no obedece a una menor demanda por estos bienes, sino que por el contrario puede ser una estrategia de los comerciantes que esperan una mayor demanda.

Aumentan las ventas de muebles y electrodomésticos en los grandes almacenes. El crecimiento en 2003 de las ventas de muebles y electrodomésticos en los grandes almacenes aumentó en 13.2% con respecto a 2002. Pero no sólo han aumentado las ventas de estas mercancías, sino que



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).



*para el hogar.
Fuente: Dane y cálculos Anif.

además su participación en las ventas de los grandes almacenes ha venido creciendo. Mientras que en 2002 representaban 6.4% de las ventas totales, para 2003 esta participación había aumentado a 7.3%.

Disminuyen los costos financieros del sector de electrodomésticos. Pese a una reducción en el margen operacional, de 1.8% a 1.3% entre el período 2000-2002 y 2003, que puede significar una pérdida de eficiencia bien sea por un aumento en el costo de ventas o por una disminución en los precios, se observa una recuperación de la utilidad neta de las empresas del sector. El aumento de la rentabilidad neta parece estar soportado en la disminución del apalancamiento financiero de 7.2% en 2000-2002 a 5.7% en 2003, lo que sugeriría menores costos financieros para el sector, y por lo tanto, una recuperación de la utilidad neta.

Factores negativos

Pese a que las cifras oficiales registran variaciones positivas en las ventas de electrodomésticos, los comerciantes del sector opinan que éstas se han deteriorado. En febrero de 2004 la calificación que obtuvo el sector

a la pregunta del comportamiento de las ventas fue 3.4, inferior a la obtenida el año anterior en 1.1 puntos. De igual forma, si se compara la calificación con la registrada seis meses atrás, se observa un deterioro de la misma luego de que en agosto de 2003 fuera de 3.6.

Los comerciantes del sector de muebles para el hogar y oficina opinan que sus principales problemas son la baja demanda, las ventas directas de fábrica y la rotación de cartera. Según la Encuesta de Fedesarrollo, en febrero de 2004 72% de los comerciantes consideraba la baja demanda como uno de los problemas que más los afecta. Este porcentaje es mayor al registrado un año atrás, cuando 62% de los comerciantes percibía que la demanda por sus productos era baja. No obstante la percepción de los comerciantes, las cifras oficiales del Dane de comercio al por menor y de grandes almacenes registran crecimientos dinámicos de las ventas de muebles.

Por su parte, en febrero de 2004 33% de los encuestados consideraba como un problema las ventas directas de fábrica, lo que supone un incremento importante de éstas como un obstáculo a la actividad, ya que en febrero de 2003 sólo 11% lo consideraba un problema. Con respecto a la rotación de car-

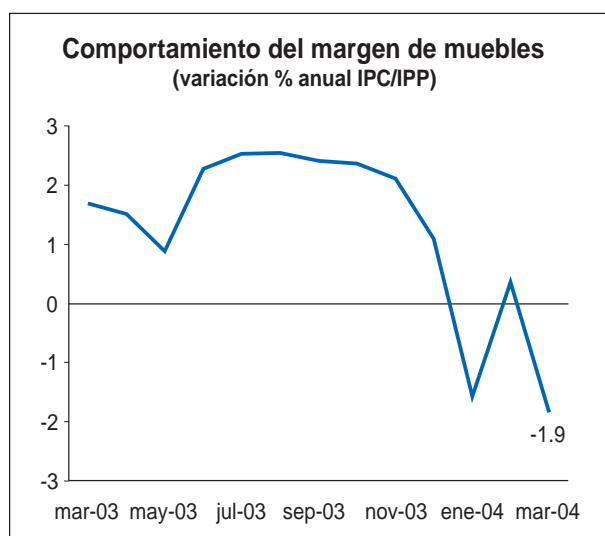
tera, 17% de los encuestados la clasificó como un problema en febrero de 2004, que es apenas un punto porcentual inferior a la calificación registrada durante el mismo mes de 2003.

El abastecimiento nacional es un problema para los comerciantes del sector de electrodomésticos. Según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, mientras que en febrero de 2003 el abastecimiento de productos nacionales representaba 0% de los problemas del sector, un año después la participación de éste como un obstáculo fue 18%. Así mismo, los problemas de rotación de cartera aumentaron de 15% a 37% en el mismo período. De igual forma, el abastecimiento de productos extranjeros representaba un problema para 4% de los comerciantes en 2003 y en el mismo mes de 2004 la participación se había incrementado a 13%.

Perspectivas y calificación de riesgo

En el estudio anterior se mencionaba que el incremento en las ventas del sector iba a tener efectos positivos sobre la calificación de riesgo. El crecimiento de las ventas en 2003 fue de 15.8% y la calificación se redujo de 9.5 a 9.2 entre el segundo semestre de 2003 y el primer semestre de 2004. Los crecimientos superiores a 15% ratifican el buen momento del sector, que es uno de los que ha presentado, desde el año anterior, una mayor dinámica en el crecimiento de las ventas del comercio. Entre el primer semestre de 2003 y el primero de 2004 se observa que la calificación del sector está 6 puntos por debajo, al pasar de 9.8 a 9.2, que es un resultado interesante si se tiene en cuenta que la calificación de riesgo del sector comercio pasó de 7.5 a 7.4 en el mismo período.

Anif estima un crecimiento de las ventas en 2004 de 15%; sin embargo, no se descarta que la variación en las ventas sea incluso superior, dado que el primer trimestre de 2003 registró un incremento promedio superior a 15%.



Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

Electrodomésticos
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Samsung Electronics Latinoamérica Colombia S.A.	136.872.051	116.650.905	375.642.810	10.391.146	-289.630	2,8	-0,1	7,6	-1,4	1,14	85,2
Sony Corporation of Panama S.A.	76.024.747	62.431.117	196.091.816	-3.796.892	1.127.945	-1,9	0,6	-5,0	8,3	1,20	82,1
Whirlpool Colombia S.A.	56.463.744	21.574.507	109.437.329	6.171.005	3.428.021	5,6	3,1	10,9	9,8	2,58	38,2
MPS Mayorista de Colombia S.A.	43.199.557	37.821.434	110.669.940	-4.451.587	595.333	-4,0	0,5	-10,3	11,1	1,11	87,6
Distribuidora Rayco Ltda.	38.603.610	19.467.264	30.460.240	2.049.210	704.629	6,7	2,3	5,3	3,7	3,24	50,4
Makro Computo S.A.	31.733.111	19.520.559	68.169.043	-3.632.092	-161.324	-5,3	-0,2	-11,4	-1,3	1,55	61,5
SED International de Colombia Ltda.	29.875.551	19.891.905	87.826.392	651.193	1.207.609	0,7	1,4	2,2	12,1	1,48	66,6
Impresora y Equipos Sistemas Ltda. - Impresistem Ltda.	26.364.924	21.533.555	98.530.294	2.906.731	1.233.068	3,0	1,3	11,0	25,5	1,20	81,7
Electrojaponesa S.A.	26.198.738	18.520.181	35.601.178	1.035.283	332.064	2,9	0,9	4,0	4,3	1,29	70,7
Alcatel de Colombia S.A.	24.199.773	21.607.882	25.155.617	-282.589	-2.621.055	-1,1	-10,4	-1,2	-101,1	1,00	89,3
Electrolux S.A.	22.680.706	10.670.821	32.127.135	-905.750	-77.482	-2,8	-0,2	-4,0	-0,6	2,08	47,0
Sun Microsystems de Colombia S.A.	21.780.572	14.478.525	52.141.729	275.475	-2.973.429	0,5	-5,7	1,3	-40,7	1,41	66,5
Nexsys de Colombia S.A.	21.378.269	16.420.208	65.409.408	1.164.835	1.139.650	1,8	1,7	5,4	23,0	1,28	76,8
Sistemas Integrales de informática S.A.	18.367.148	9.258.595	38.631.241	5.193.181	3.285.330	13,4	8,5	28,3	36,1	1,60	50,4
Datascia S.A.	16.099.863	8.693.199	27.982.154	1.758.965	884.242	6,3	3,2	10,9	11,9	1,41	54,0
Inversiones Ramirez Gómez y Cía. S en C	14.423.361	8.407.189	35.421.573	1.386.694	687.773	3,9	1,9	9,6	11,4	1,69	58,3
Colombiana de Software y Hardware Ltda.	13.136.758	8.242.374	29.381.147	885.385	390.200	3,0	1,3	6,7	8,0	1,74	62,7
Software y Algoritmos Ltda.	10.642.810	7.304.791	19.965.579	559.692	118.456	2,8	0,6	5,3	3,5	1,57	68,6
CI Casagas S.A. Empresa Multinacional Andrina	8.542.504	881.878	2.504.425	-120.274	105.204	-4,8	4,2	-1,4	1,4	3,53	10,3
Almacenes Arco Ltda.	6.952.580	2.201.829	8.986.625	412.497	172.461	4,6	1,9	5,9	3,6	3,50	31,7
Electrobello Ltda.	5.925.355	2.664.226	6.668.843	-759.310	206.528	-11,4	3,1	-12,8	6,3	2,15	45,0
WM Computadores y Electrónica Ltda.	5.836.431	4.647.291	7.751.204	362.528	63.440	4,7	0,8	6,2	5,3	1,15	79,6
Olivetti Colombiana S.A.	5.675.710	4.013.298	6.227.495	-2.732.386	-2.156.554	-43,9	-34,6	-48,1	-129,7	0,86	70,7
Inversiones Electroconfort Ltda.	2.990.056	2.005.917	8.646.134	64.478	88.301	0,7	1,0	2,2	9,0	1,42	67,1
Lexco S.A.	2.722.601	2.137.731	5.727.589	223.616	-13.545	3,9	-0,2	8,2	-2,3	0,86	78,5
Casa Mettler Ltda.	2.711.057	1.553.470	3.497.271	-77.123	-58.764	-2,2	-1,7	-2,8	-5,1	1,71	57,3
Gesteher Colombia S.A.	2.471.369	558.533	4.590.768	452.123	620.219	9,8	13,5	18,3	32,4	1,54	22,6

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Participación regional en el gasto de la agrupación	
Bogotá	35.60%
Cali	14.30%
Medellín	13.60%
Barranquilla	6.00%
Resto (19 ciudades)	30.50%
Participación del gasto en los hogares	2.00%
Elasticidad ingreso	0.8
Número de establecimientos	
Farmacias al por menor	11.952
Farmacias al por mayor	454
Perfumería y cosméticos al por mayor	231
Perfumería y cosméticos al por menor	4.519
Número de empleados	
Farmacias al por mayor	6.044
Farmacias al por menor	29.236
Perfumería y cosméticos al por mayor	2.557
Perfumería y cosméticos al por menor	7.389

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

Farmacias	
Número de empresas	96
Participación	5%
Ventas en miles	817.269.923
Participación	5%
Número de empleados	4.305
Participación	3%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	11%
Remuneración/Ventas (2000)	13%

COYUNTURA

Variaciones del acumulado anual

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
FARMACÉUTICOS				
Ventas reales	mar-04	0.6	-3.5	-3.6
Precios venta	mar-04	11.3	12.7	14.1
Márgenes reales	mar-04	6.1	7.3	9.9
ASEO PERSONAL				
Ventas reales	mar-04	1.2	-3.5	-4.1
Precios venta	mar-04	3.3	9.5	12
Márgenes reales	mar-04	-0.5	3.9	7.3
ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS				
		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas	feb-04	3.5	2.2	2.2
Existencias	feb-04	4.2	5.0	4.4
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	feb-04	37	36	41
Problema de rotación de cartera	feb-04	40	53	38

INDICADORES FINANCIEROS

ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS

	2003	Promedio 2000 - 2002	Promedio 2003*
Rentabilidad			
Margen operacional (%)	2.5	4.7	2.0
Margen de utilidad neta (%)	1.2	1.6	1.5
Rentabilidad del activo (%)	4.6	8.4	4.4
Rentabilidad del patrimonio (%)	4.9	6.3	7.3
Eficiencia			
Ingresos operacionales / Total activo (veces)	1.82	1.79	2.17
Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	1.32	1.36	1.18
Liquidez			
Razón corriente (veces)	1.58	1.64	1.45
Rotación CxC (días)	64.3	64.6	41.7
Rotación CxP (días)	94.0	92.2	35.6
Capital de trabajo / Activo (%)	30.4	32.4	20.8
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	56.9	55.0	55.1
Apalancamiento financiero (%)	11.7	12.0	18.0
Deuda neta (%)	11.0	11.1	17.0
Calificación de riesgo	2004 I 6.8	2003 II 6.6	2003 I 6.5

*El promedio del sector comercio excluye el sector bajo estudio.

Rentabilidad

Margen operacional = Utilidad operacional / Ingreso operacional

Margen de utilidad neta = Utilidad neta / Ingreso operacional

Rentabilidad del activo = Utilidad operacional / Total activo

Rentabilidad del patrimonio = Utilidad neta / Patrimonio

Eficiencia

Ingresos operacionales / Total activo

Ingresos operacionales / Costo de ventas

Liquidez

Razón corriente = Activo corriente / Pasivo corriente

Rotación cuentas por cobrar (CxC) = Clientes* 365 / Ingresos operacionales

Rotación cuentas por pagar (CxP) = Proveedores* 365 / Costo de ventas

Capital de trabajo / Activo = (Activo Corriente - Pasivo Corriente) / Total activo

Endeudamiento

Razón de endeudamiento = Total pasivo / Total activo

Apalancamiento financiero = Obligaciones financieras totales / Total activo

Deuda neta = (Obligaciones financiera totales – Caja) / Total activo

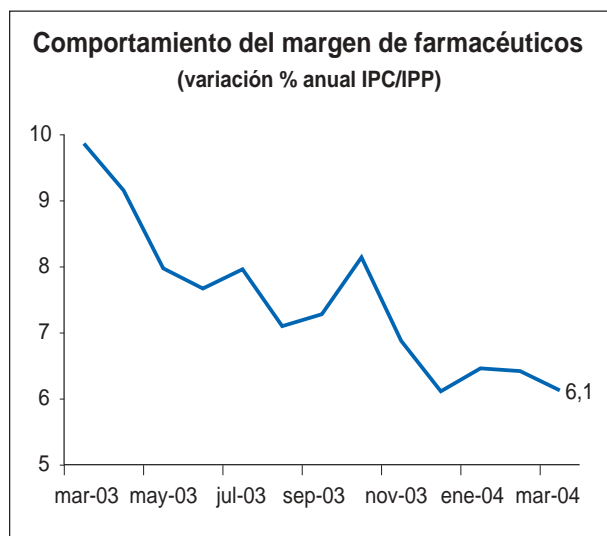
Aseo personal y farmacéuticos

Factores positivos

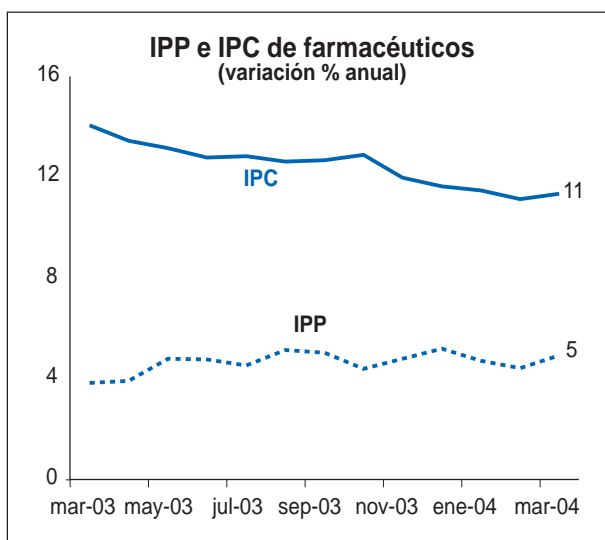
El margen comercial del sector farmacéutico continúa en niveles favorables. A marzo de este año la variación anual del margen comercial se ubicó en 6.1%. Esta situación se debe a que los precios al consumidor (IPC) crecieron a una tasa de 11.3%, mientras que los precios al productor (IPP) aumentaron a un ritmo prome-

dio de 4.9%. Pese a que desde hace algunos meses se presenta una leve tendencia al alza en los precios al productor y a la baja en los precios al consumidor, el margen se mantiene en condiciones favorables al sector.

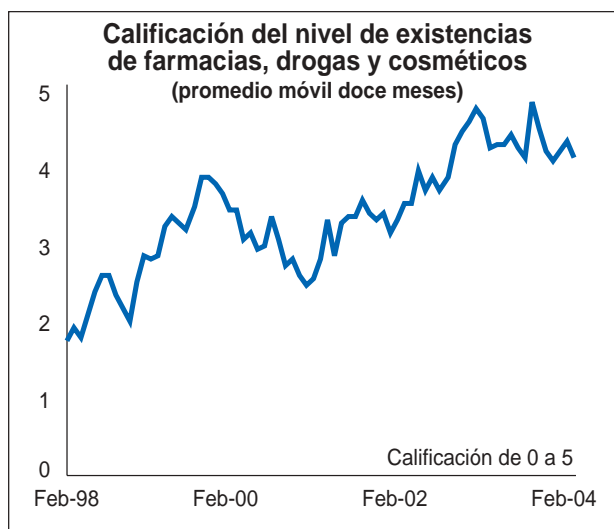
La calificación de la situación económica de la agrupación de farmacéuticos está recuperándose lentamente. De acuerdo con la EOE de Fedesarrollo, en el mes de febrero los co-



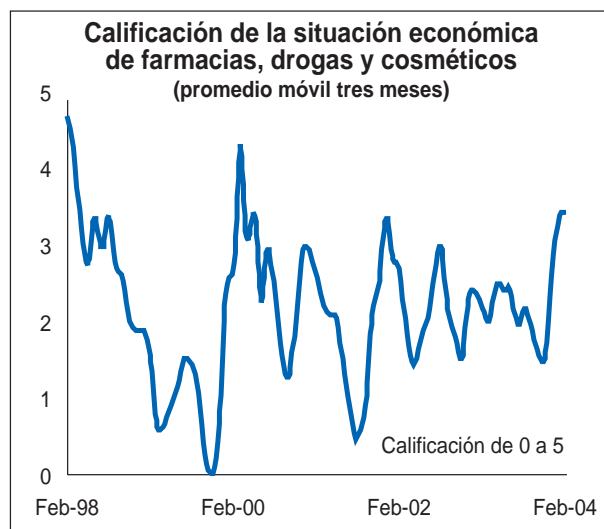
Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).



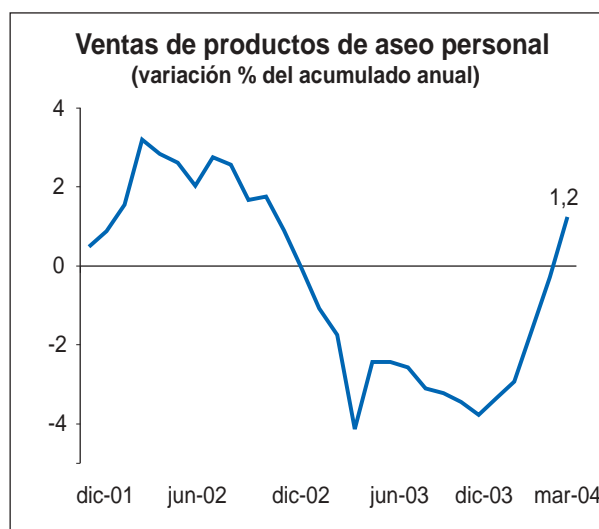
Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).

merciantes le dieron una mayor calificación a la situación económica con respecto al año anterior; en efecto, en febrero de 2003 ésta se ubicó en 2.2 y este año alcanzó 3.5, cifra que no se presentaba desde 2001. Esta leve recuperación del sector va acompañada de un ligero descenso en el nivel de existencias y de una disminución en la percepción de los comerciantes acerca de la falta de demanda como uno de los principales problemas que afectan el desarrollo de la actividad. Con respecto a este último aspecto, 37% de

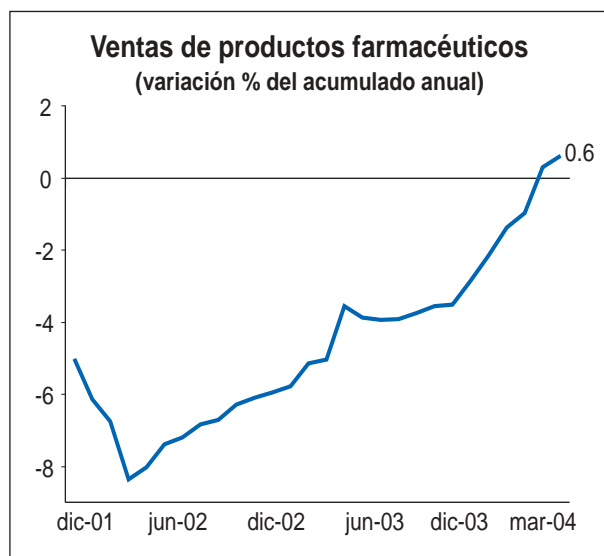
los comerciantes mencionó en la EOE de Fedesarrollo el problema de demanda, frente a un 41% en febrero del año anterior. Hay que aclarar que a pesar de los resultados positivos mencionados anteriormente, el incipiente crecimiento de las ventas del sector muestra que todavía hay espacio para una mayor reactivación.

Factores negativos

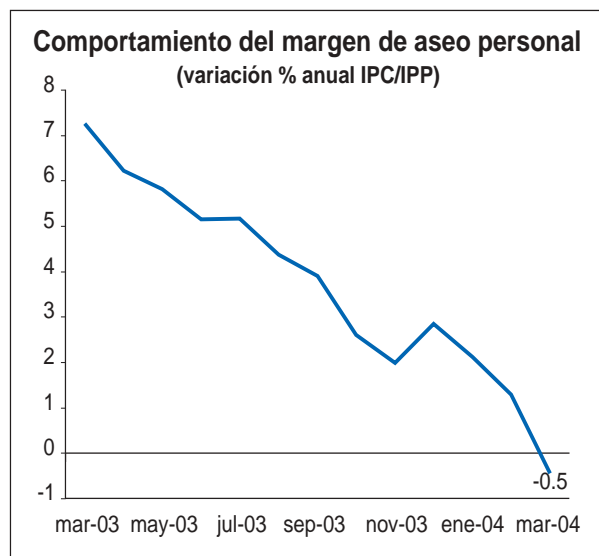
Las ventas de farmacéuticos y de productos de aseo personal continúan en niveles bastante bajos. A pesar de la mejor percepción sobre el comportamiento de la actividad según la EOE de Fedesarrollo, el crecimiento en las ventas reportado por el Dane en marzo no es significativo. Estos sectores se encuentran en unas de las peores posiciones en cuanto al crecimiento en las ventas, comparados con el resto de las agrupaciones analizadas en este estudio. En efecto, la variación anual de las ventas de aseo personal en marzo de este año se ubicó en 1.2%. Aunque esta cifra refleja un comportamiento favorable con respecto a 2003, que alcanzó en marzo de ese año un decrecimiento de -4.1%, las ventas del sector no han reaccionado lo sufi-



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

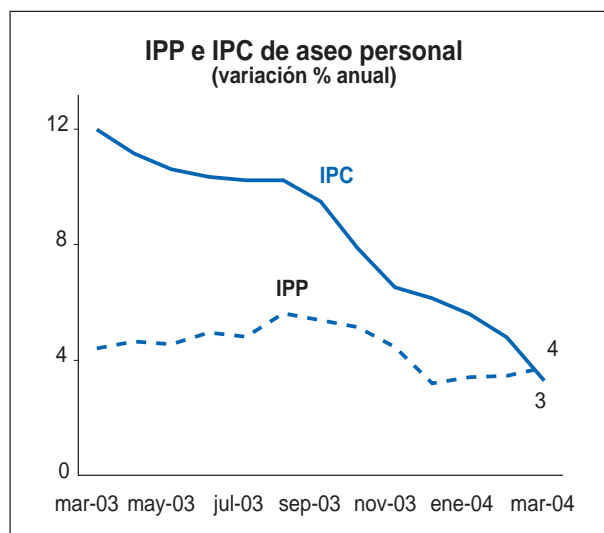
ciente. Por su lado, el comportamiento decreciente de las ventas de farmacéuticos comenzó a mediados de 2001 y aunque ha disminuido su ritmo decreciente apenas alcanzó una tasa de 0.6% en el mes de marzo de este año. Las ventas de productos farmacéuticos y de aseo personal en los grandes almacenes continúan reportando tasas de crecimiento anual negativas. En 2003 las ventas de farmacéuticos en las grandes áreas crecieron -1.6% anual y las de aseo personal lo hicieron en -4.1%. Sin embargo es preciso anotar que pese a que el crecimiento en las ventas de estos sectores continúa siendo bastante bajo, se aprecia un leve cambio de tendencia en esta variable.

El margen comercial de los productos de aseo personal fue negativo. Contrario al caso de los productos farmacéuticos, por primera vez en tres años, el sector de aseo personal reportó un crecimiento en el margen negativo: la variación anual del margen de la agrupación se situó en -0.5%. De hecho, los precios al consumidor de este sector comercial han venido mostrando una tendencia decreciente desde agosto de 2003 y para marzo de

este año registraron un ritmo de crecimiento de 3.3%. Por su lado, los precios al productor se han mantenido estables en los últimos meses y en marzo aumentaron a una tasa de 3.7%. De esta manera se evidencia una caída significativa de los precios finales de venta frente a un crecimiento en los costos, lo cual ha afectado negativamente el comportamiento del margen.

El problema del contrabando de la agrupación aumentó en febrero. Este problema ha venido aumentando, convirtiéndose en uno de los principales obstáculos al mayor crecimiento del sector farmacéutico. De hecho, en febrero de este año 20% de los encuestados mencionó este problema, mientras que en el mismo mes del año anterior esta cifra se ubicaba en 9%.

Los resultados financieros reportados por la Superintendencia de Sociedades al cierre de 2003 evidencian una menor rentabilidad del sector de farmacéuticos. El buen comportamiento de los márgenes de las empresas comerciales del sector no se alcanzó a traducir en mayores ganancias. Así lo señalan todos los indicadores de renta-



Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

bilidad que reportaron en promedio las empresas al cierre del año pasado. De hecho, el margen operacional pasó de 4.7% para el período 2000-2002 a 2.5% en 2003 y la rentabilidad del activo pasó de 8.4% a 4.6%. Esta situación financiera es preocupante si tenemos en cuenta la lenta recuperación que han mostrado las ventas en lo corrido del año.

Continúa el problema de rotación de cartera en el sector. La baja rotación de la cartera sigue siendo uno de los principales problemas que enfrentan los comerciantes de farmacéuticos que respondieron la EOE de Fedesarrollo. En febrero de este año, 40% de los encuestados consideró este obstáculo como uno de los más importantes frente a 38% en febrero del año pasado. Es posible que a raíz del bajo ritmo de las ventas los comerciantes hayan aumentado sus ventas a crédito como una manera de estimular la demanda. El consecuente deterioro en la rotación de la car-

tera puede tener efectos negativos en la liquidez de las empresas.

Perspectivas y calificación de riesgo

Anif estima que las ventas del sector farmacéutico aumentarán entre 1% y 2%, siguiendo así la tendencia que registran las últimas cifras reveladas por el Dane. En el caso de los productos de aseo personal, se estima un aumento en las ventas entre 2% y 3%. Bajo estas condiciones las agrupaciones de farmacéuticos y de aseo personal se mantienen, junto con la de alimentos y bebidas, dentro de las de peor desempeño en ventas entre los sectores analizados, a pesar de que el crecimiento en las ventas se situó por encima de lo estimado en el estudio anterior.

El indicador de cobertura de intereses disminuyó de 59.7% a 12.6%, lo cual indica que las utilidades son cada vez menores con respecto a la carga financiera. Esto se explica por un débil crecimiento en ventas y al hecho de que la situación de endeudamiento no ha presentado cambios importantes. Lo anterior refleja el pobre desempeño de los indicadores de rentabilidad del sector.

Por otro lado, los márgenes comerciales del sector farmacéutico continúan su tendencia positiva, mientras que los de aseo personal se situaron en tasas negativas.

Dadas las condiciones mencionadas, la calificación de riesgo para este sector pasa de 6.6 a 6.8.

Aseo personal y farmacéuticos
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Productos Roche S.A.	116.956.830	61.665.527	152.373.211	7.329.690	5.397.451	4.8	3.5	6.3	9.8	1.49	52.7
Serrano Gómez Ltda.	91.315.230	61.737.235	157.763.720	3.191.854	2.639.423	2.0	1.7	3.5	8.9	1.36	67.6
Epsifarma S.A.	77.373.711	71.454.835	171.121.553	-1.588.284	-156.619	-0.9	-0.1	-2.1	-2.6	1.01	92.4
Fedco S.A.	68.200.814	21.954.567	51.405.233	3.736.819	974.627	7.3	1.9	5.5	2.1	2.53	32.2
Farmasánitas Ltda.	50.844.032	47.587.588	115.555.624	7.612.571	-449.277	6.6	-0.4	15.0	-13.8	1.28	93.6
Waked Internacional de Colombia Ltda.	42.235.586	20.745.414	39.637.193	-605.036	1.133.961	-1.5	2.9	-1.4	5.3	1.85	49.1
Dromayor Bogotá S.A.	32.061.025	25.743.928	62.998.822	-1.112.410	181.859	-1.8	0.3	-3.5	2.9	1.48	80.3
Droguería Popular S.A.	28.908.989	18.906.656	62.059.143	-314.345	1.173.578	-0.5	1.9	-1.1	11.7	1.33	65.4
Distribuidora Pasteur S.A.	25.479.706	10.758.008	62.126.967	-1.778.688	605.438	-2.9	1.0	-7.0	4.1	1.47	42.2
Eve Distribuciones S.A.	21.077.667	13.671.927	43.043.862	-359.264	1.028.328	-0.8	2.4	-1.7	13.9	1.64	64.9
L'oreal Colombia S.A.	20.890.686	8.682.565	42.475.981	3.733.263	1.387.813	8.8	3.3	17.9	11.4	2.31	41.6
Grunerthal Colombiana S.A.	18.199.190	3.172.034	25.185.475	-273.682	-1.346.741	-1.1	-5.3	-1.5	-9.0	4.42	17.4
Industrial Farmacéutica Unión de Vértices de Tecnofarma S.A.	17.816.407	10.072.274	34.733.994	3.389.743	25.467	9.8	0.1	19.0	0.3	1.77	56.5
Drocol S.A.	17.701.767	5.971.166	36.588.053	275.170	-204.177	0.8	-0.6	1.6	-1.7	2.93	33.7
Laboratorios Alcón de Colombia S.A.	16.371.574	9.182.647	23.566.046	1.169.620	778.567	5.0	3.3	7.1	10.8	1.42	56.1
Grupo Iloral S.A.	15.767.090	8.266.375	26.907.623	893.924	842.402	3.3	3.1	5.7	11.2	1.58	52.4
Janssen Cilag S.A.	14.970.412	2.455.368	28.135.232	2.279.170	7.357	8.1	0.0	15.2	0.1	5.34	16.4
H. Adolfo Allers & Cia. Ltda.	13.770.949	3.480.285	32.721.466	1.766.240	1.442.294	5.4	4.4	12.8	14.0	3.32	25.3
Compañía Colombiana de Químicos S.A.	12.352.274	5.556.024	20.755.065	2.295.407	1.275.061	11.1	6.1	18.6	18.8	1.88	45.0
Amway Colombia	12.077.107	9.622.642	36.998.682	691.445	-1.660.709	1.9	-4.5	5.7	-67.7	1.13	79.7
Globoventas S.A.	11.845.387	5.979.368	35.678.379	-1.473.977	22.621	-4.1	0.1	-12.4	0.4	1.08	50.5
Almacenerías Farmacéuticas Especializados Allares Ltda.	11.555.476	7.905.813	31.605.099	427.563	381.089	1.4	1.2	3.7	10.4	1.06	68.4
Inversiones Dropopular S.A.	10.807.942	3.210.070	12.005.861	46.903	10.790	0.4	0.1	0.4	0.1	2.61	29.7
Unión de Droguistas de los Santanderes S.A.	9.948.757	7.343.327	15.326.350	-528.893	-426.265	-3.5	-2.8	-5.3	-16.4	1.23	73.8
Drogas Ltda.	9.580.889	6.432.461	15.229.234	811.990	619.976	5.3	4.1	8.5	19.7	1.22	67.1
Zambon Colombia S.A.	9.307.053	862.120	10.663.249	719.303	-193.825	6.7	-1.8	7.7	-2.3	9.84	9.3
Zafarco Comercial S.A.	9.022.626	2.101.713	4.111.103	638.122	246.135	15.5	6.0	7.1	3.6	1.99	23.3
Representaciones Ronelly Ltda.	8.927.269	5.502.685	17.061.736	647.139	435.490	3.8	2.6	7.2	12.7	1.51	61.6
Drogas Caldas S.A.	8.545.981	5.663.931	22.709.078	307.398	407.625	1.4	1.8	3.6	14.1	1.57	66.3
Dromayor S.A.	8.470.130	6.309.165	18.816.855	-200.700	147.184	-1.1	0.8	-2.4	6.8	1.35	74.5
Detal S.A.	8.464.693	5.169.132	36.087.340	-219.123	-431.306	-0.6	-1.2	-2.6	-13.1	2.09	61.1
Drogas Sucre S.A.	8.451.830	3.252.947	14.224.331	815.870	345.547	5.7	2.4	9.7	6.6	2.26	38.5
Distribuidora Farmacéutica Roma S.A.	8.199.953	5.093.921	27.058.297	-47.960	167.057	-0.2	0.6	-0.6	5.4	1.59	62.1

Aseo personal y farmacéuticos
Resultados financieros 2003
 (\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Droguitas S.A.	7.867.768	4.692.346	12.061.418	756.679	4.957	6.3	0.0	9.6	0.2	1.41	59.6
Molina y López Ltda.	7.321.067	5.565.207	18.857.037	267.766	60.826	1.4	0.3	3.7	3.5	1.30	76.0
Dromayor Pereira S.A.	7.177.541	3.409.798	20.074.651	652.434	322.792	3.3	1.6	9.1	8.6	1.95	47.5
Optiproductos Ltda.	6.978.324	5.706.886	8.434.764	486.164	206.921	5.8	2.5	7.0	16.3	0.96	81.8
Represander Ltda.	6.620.379	4.374.047	16.804.978	695.270	313.929	4.1	1.9	10.5	14.0	1.58	66.1
Disdrogas Ltda.	6.389.333	2.605.160	14.117.179	-163.028	-145.918	-1.2	-1.0	-2.6	-3.9	2.00	40.8
Droguería Ultramar S.A.	5.846.822	4.517.462	12.304.567	29.994	155.604	0.2	1.3	0.5	11.7	1.34	77.3
Depósito de Drogas del Norte S.A.	5.731.720	3.130.946	14.323.304	94.837	-811.180	0.7	-5.7	1.7	-31.2	1.53	54.6
Inversiones Rincón Díaz Ltda.	5.572.752	3.213.223	12.791.496	-157.660	101.440	-1.2	0.8	-2.8	4.3	1.68	57.7
Dromayor Sincelojo S.A.	5.469.338	2.842.188	11.431.928	629.425	218.809	5.5	1.9	11.5	8.3	1.83	52.0
Asepsis Products de Colombia Ltda. - Proasepsis Ltda.	5.406.760	919.862	4.669.463	639.818	280.020	13.7	6.0	11.8	6.2	4.61	17.0
Galderma de Colombia S.A.	5.305.443	905.797	8.290.191	1.706.328	1.395.619	20.6	16.8	32.2	31.7	5.11	17.1
Drocentro Ltda.	5.260.998	2.009.132	12.239.881	-215.800	297.220	-1.8	2.4	-4.1	9.1	2.24	38.2
Dromayor Pasto S.A.	5.192.487	1.934.828	15.995.819	1.321.690	537.859	8.3	3.4	25.5	16.5	2.64	37.3
Laboratorios Pauly Pharmaceutical S.A.	5.131.077	3.779.069	11.397.660	1.214.884	499.933	10.7	4.4	23.7	37.0	1.35	73.7
Unixa S.A.	4.904.647	3.008.537	17.509.403	221.335	101.349	1.3	0.6	4.5	5.3	1.55	61.3
Drogas Colombia Ltda.	4.471.792	1.130.015	8.680.601	350.482	7.146	4.0	0.1	7.8	0.2	3.57	25.3
Dromayor S.A.	4.418.837	1.479.397	10.084.517	203.168	24.066	2.0	0.2	4.6	0.8	2.85	33.5
Droguería Humanitaria S.A.	4.207.048	1.771.082	6.725.445	364.580	59.512	5.4	0.9	8.7	2.4	1.42	42.1
Dromayor Neiva S.A.	3.785.392	1.453.801	8.156.544	97.949	-41.565	1.2	-0.5	2.6	-1.8	2.40	38.4
Casa Dental Gabriel Velásquez & Cía. Ltda.	3.711.163	1.953.319	4.869.957	380.400	178.255	7.8	3.7	10.3	10.1	1.70	52.6
Axa sur S.A.	3.531.601	1.862.895	10.013.340	190.430	-243.763	1.9	-2.4	5.4	-14.6	1.80	52.7
El surtidor de drogas - Drogas Ibia S.A.	3.437.378	852.675	1.563.191	-70.800	394	-4.5	0.0	-2.1	0.0	1.00	24.8
Depósito de drogas del Valle S.A.	3.398.835	926.236	6.432.734	311.891	-191.402	4.8	-3.0	9.2	-7.7	3.31	27.3
Distribuciones Arbeláez y Sierra - Surtilíneas del Caribe y Cía. Ltda.	2.863.817	1.325.915	7.679.863	21.831	34.060	0.3	0.4	0.8	2.2	2.05	46.3
Laboratorios ER de los Andes S.A.	2.493.368	1.218.215	4.971.026	334.716	148.842	6.7	3.0	13.4	11.7	1.99	48.9
Emergencias Clínicas Ltda.	1.813.932	502.358	1.204.964	106.334	11.625	8.8	1.0	5.9	0.9	3.57	27.7
Distralce Ltda.	1.576.705	871.267	6.999.879	-96.757	30.791	-1.4	0.4	-6.1	4.4	1.80	55.3
Almapal Colombia.	429.631	146.787	913.893	149.375	98.755	16.3	10.8	34.8	34.9	2.80	34.2

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

ARTÍCULOS DE FERRETERÍA

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Número de establecimientos

Al por mayor 7.036

Al por menor 9.418

Número de empleados

Al por mayor 35.302

Al por menor 26.558

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

Ferreterías

Número de empresas 68

Participación 4%

Ventas en miles 161.990.293

Participación 1%

Número de empleados 120

Participación 0.10%

Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000) 10%

Remuneración/Ventas (2000) 9%

COYUNTURA

Variaciones del acumulado anual

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Ventas reales	mar-04	10.6	5.1	1.5
Precios venta*	mar-04	9.9	9.5	9.1
Márgenes reales	mar-04	5.3	0.3	-3.3
Nivel (de 0 a 5)				
Situación de las empresas	feb-04	4.5	3.5	4.2
Existencias	feb-04	4.2	4.8	4.8
Porcentaje de empresas con:				
Problema de demanda	feb-04	29	37	38
Problema de rotación de cartera	feb-04	25	36	30
Contrabando	feb-04	17	25	10
Prob. financieros (créditos bancarios)	feb-04	7	18	9

INDICADORES FINANCIEROS

FERRETERÍA

	2003	Promedio 2000 - 2002	Promedio 2003**
Rentabilidad			
Margen operacional (%)	4.6	4.9	1.7
Margen de utilidad neta (%)	2.5	1.7	1.3
Rentabilidad del activo (%)	8.8	8.5	3.6
Rentabilidad del patrimonio (%)	8.7	5.4	6.6
Eficiencia			
Ingresos operacionales / Total activo (veces)	1.89	1.74	2.17
Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	1.23	1.25	1.19
Liquidez			
Razón corriente (veces)	1.83	1.73	1.42
Rotación CxC (días)	45.9	52.5	43.8
Rotación CxP (días)	33.5	42.2	42.3
Capital de trabajo / Activo (%)	32.2	29.7	20.2
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	45.6	46.3	57.0
Apalancamiento financiero (%)	18.1	17.5	17.1
Deuda Neta (%)	17.5	16.5	16.0
Calificación de riesgo	2004 I	2003 II	2003 I
	6.9	7.1	7.2

*Índice de costos de la construcción de vivienda.

**El promedio del sector comercio excluye el sector bajo estudio.

Rentabilidad	$\text{Margen operacional} = \text{Utilidad operacional} / \text{Ingreso operacional}$ $\text{Margen de utilidad neta} = \text{Utilidad neta} / \text{Ingreso operacional}$ $\text{Rentabilidad del activo} = \text{Utilidad operacional} / \text{Total activo}$ $\text{Rentabilidad del patrimonio} = \text{Utilidad neta} / \text{Patrimonio}$
Eficiencia	$\text{Ingresos operacionales} / \text{Total activo}$ $\text{Ingresos operacionales} / \text{Costo de ventas}$
Liquidez	$\text{Razón corriente} = \text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente}$ $\text{Rotación cuentas por cobrar (CxC)} = \text{Clientes}^* 365 / \text{Ingresos operacionales}$ $\text{Rotación cuentas por pagar (CxP)} = \text{Proveedores}^* 365 / \text{Costo de ventas}$ $\text{Capital de trabajo} / \text{Activo} = (\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}) / \text{Total activo}$
Endeudamiento	$\text{Razón de endeudamiento} = \text{Total pasivo} / \text{Total activo}$ $\text{Apalancamiento financiero} = \text{Obligaciones financieras totales} / \text{Total activo}$ $\text{Deuda neta} = (\text{Obligaciones financiera totales} - \text{Caja}) / \text{Total activo}$

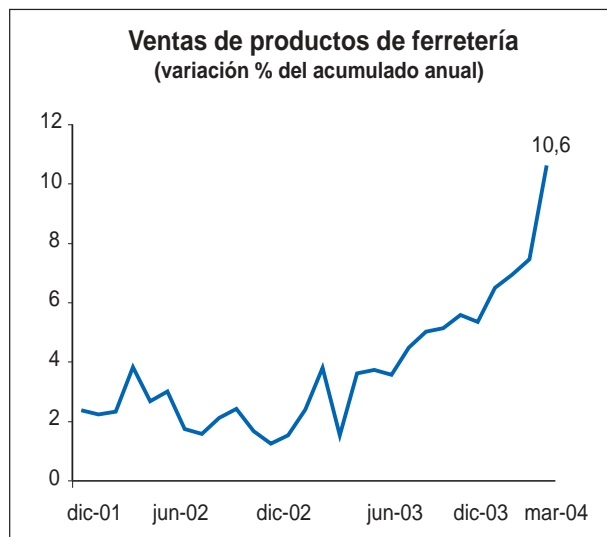
Artículos de ferretería

Factores positivos

El crecimiento de las ventas presentó un fuerte dinamismo. Las ventas de artículos de ferretería acumuladas en doce meses crecieron 10.6% anual en marzo. Desde hace un año exactamente las ventas de esta agrupación han evidenciado un crecimiento sostenido. El excelente desempeño de esta actividad, la cual inclusive crece por encima del comercio total (3.1%), es un reflejo de la recuperación de la economía du-

rante el primer trimestre y particularmente de la consolidación del sector edificador. Por otro lado, las ventas de artículos de ferretería de los grandes almacenes crecieron en 2003 3.8% anual frente a 6.2% en 2002. Esto señala que la mayor dinámica en las ventas se observó en los comercios de menor tamaño.

Mejora la situación económica de la agrupación. Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, desde julio de 2003 los comerciantes de ferreterías y materiales de



Fuente: Dane y cálculos Anif.

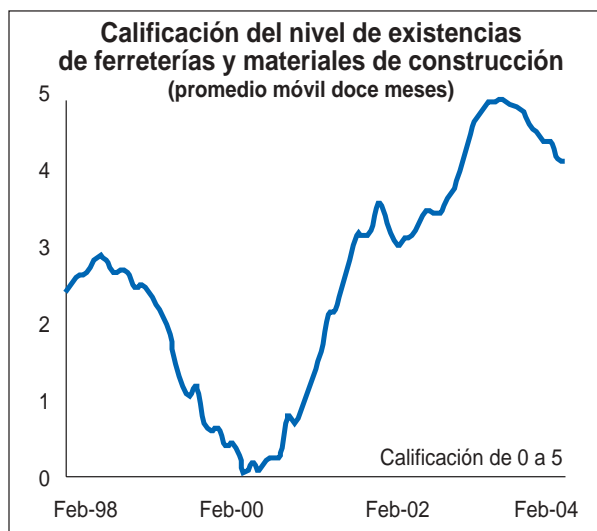


Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).

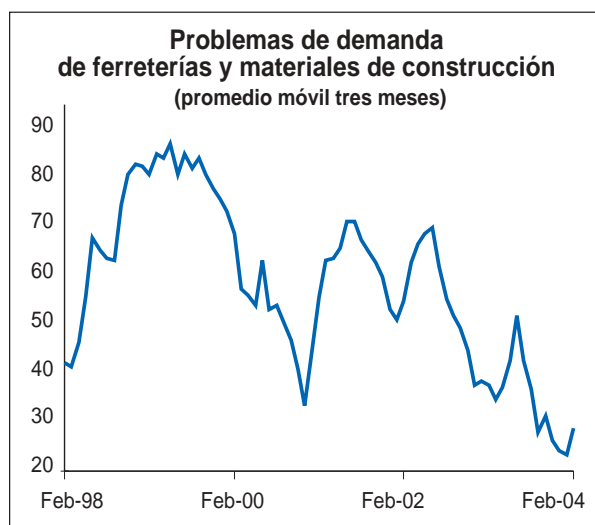
construcción vienen reportando una mejoría continua en la situación económica de sus empresas. De hecho, en la segunda mitad del año 2003 y principios de 2004 la calificación de la situación económica de este sector fue en promedio 4.2. En enero de este año se registró la mejor calificación posible (5.0), y aunque en febrero ésta descendió a 4.5, continúa siendo una calificación bastante favorable.

La reactivación del sector de ferretería se ve reflejada en una mayor demanda de sus productos y en una disminución de las existencias. De acuerdo con los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la situación de demanda para 2003 e inicios de 2004 presentó una tendencia favorable en el caso de las empresas comercializadoras de ferreterías. En efecto, en febrero de este año 29% de los encuestados consideró la baja demanda como uno de los principales obstáculos para el crecimiento de la actividad, mientras que en febrero de 2003 esta cifra alcanzó 38%. Otro indicador que corrobora la recuperación del sector es el nivel de existencias, el cual ha venido disminuyendo al mismo tiempo que han aumentado las ventas. La calificación del nivel de existencias se

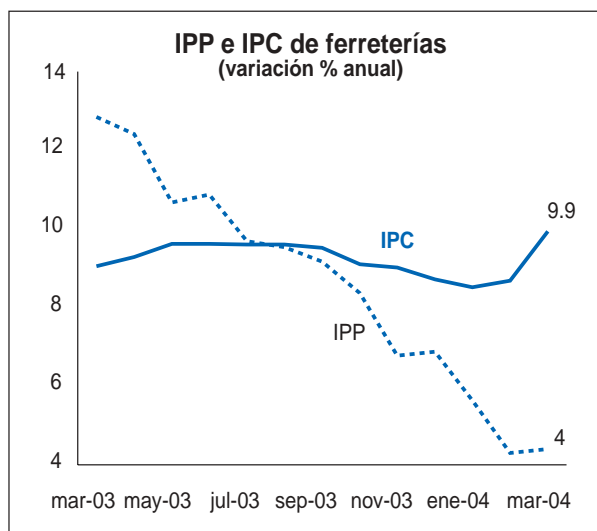
situó en febrero en 4.2, y pese a la disminución que ha presentado en los últimos meses, continúa en niveles relativamente altos. No obstante, se espera que los negocios empiecen a desacumular existencias en los próximos meses, dada la fuerte recuperación en las ventas y teniendo en cuenta que este sector es uno de los más dinámicos al interior de la muestra del Dane. En general, la reactivación del sector según los comerciantes de ferreterías fue mucho mejor en



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.



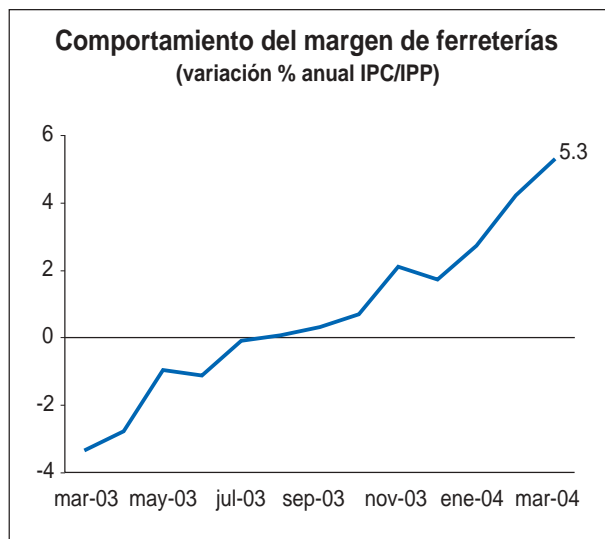
Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

2003 que en 2002 y parece haber iniciado 2004 con bastante optimismo.

Mejora la rotación de cartera del sector.

Aunque la baja rotación de la cartera sigue siendo uno de los principales problemas que enfrentan los comerciantes de ferreterías, su importancia disminuyó. En efecto, el porcentaje de comerciantes que reconocía tener problemas de rotación de cartera en la EOE de Fedesarrollo se redujo de 30% en febrero de 2003 a 25% en el mismo mes del presente año.

El margen comercial continúa su recuperación. A partir de agosto de 2003 el margen de esta agrupación comercial ha presentado un crecimiento sostenido, que ha ido acompañado de un mejor desempeño de las ventas. En marzo de este año la variación anual del margen (IPC/IPP) se situó en 5.3%, lo cual se debe a un aumento en los precios de venta de 9.9% y a un aumento en los precios de compra de 4.4%. Lo anterior evidencia la buena situación por la cual están atravesando los negocios del sector, pues el dinamismo de las ventas ha estado acompañado de un aumento en el margen comercial.



Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

Los resultados financieros al cierre del año pasado, junto con el mejor comportamiento de las ventas y del margen comercial calculado por Anif, confirman la mejor situación económica que está atravesando el sector de ferreterías. Según los resultados financieros de la Superintendencia de Sociedades, la rentabilidad operacional del activo y la rentabilidad neta del patrimonio de las empresas del sector mejoraron en 2003 frente a lo observado en el período 2000–2002. Así, el primer indicador pasó de un promedio de 8.5% en dicho período a 8.8% el año pasado. Por su lado, el segundo indicador ascendió a 8.7% en 2003 frente a un promedio de 5.4% en los tres años anteriores. Del mismo modo, comparando estos indicadores de rentabilidad con el promedio del resto de los sectores comerciales, se encuentra que éstos son muy superiores para la agrupación.

Factores negativos

Continúa una mayor competencia de las ventas directas de fábrica. Ese problema de mayor competencia de los propios productores ha venido cobrando importancia, constituyéndose en la tercera dificultad, después de la falta de demanda y los problemas de rotación de cartera, mencionada con más frecuencia por los comerciantes del sector. En febrero de 2004 23% de los comerciantes reconoció que la mayor competencia de las fábricas afectó el desempeño de sus ventas, frente a 16% observado un año atrás.

Persisten los problemas generados por el contrabando. De los comerciantes entrevistados por Fedesarrollo, 17% reconoció que el contrabando es uno de los principales factores que obstaculiza su actividad. Esta cifra resultó superior a la observada un año atrás, cuando los niveles se encontraban en 10%.

Perspectivas y calificación de riesgo

Las mejores condiciones económicas, la evidencia de la recuperación de la construcción y las perspectivas favorables en materia de crecimiento económico para 2004 permiten asumir que el buen comportamiento en las ventas de este sector se va a mantener durante el resto del año. El hecho de que la oferta de vivienda esté aumentando, junto con la construcción de bienes con usos distintos al de vivienda, tiene efectos positivos sobre la demanda del sector. Adicionalmente las edificaciones contribuyeron 34% al crecimiento del PIB en el primer trimestre de este año. Anif estima que al finalizar el año las ventas de la agrupación crecerán entre 10% y 11% anual.

La cobertura aumentó de 18.3% a 60.4%, lo cual indica que las utilidades son cada vez ma-

yores si se tiene en cuenta que los indicadores de endeudamiento del sector no han presentado cambios significativos. A su vez, el dinamismo en las ventas y el aumento en los márgenes comerciales del sector han conducido al incremento en las utilidades.

El aumento en las ventas y en el margen comercial, sumado a la mejor situación de la economía y de la actividad constructora, que tiene un importante efecto sobre la demanda por productos de ferretería, incidió en una mejor calificación. De hecho, ésta se ubica en el presente informe en 6.9, dos puntos por debajo de la calificación que se obtuvo en el informe anterior que se situó en 7.1.

Bajo este escenario de crecimiento en las ventas, variaciones positivas en el margen comercial y mejores perspectivas en la economía, es muy probable que la calificación de riesgo del sector continúe mejorando.

Artículos de ferretería
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Sodimac Colombia S.A.	135.524.237	82.486.933	242.715.269	-687.559	8.815.213	-0.3	3.6	-0.5	16.6	0.93	60.9
Cacharrería Mundial S.A.	135.480.735	49.147.004	328.096.724	19.793.350	1.737.553	6.0	0.5	14.6	2.0	1.78	36.3
Ferrasa S.A.	78.056.225	30.484.508	187.148.497	7.126.759	4.472.748	3.8	2.4	9.1	9.1	5.69	39.1
Vidrio Ardino S.A.	56.603.370	17.926.591	29.263.568	4.563.725	2.016.108	15.6	6.9	8.1	5.2	0.95	31.7
Fajobe S.A.	38.401.932	28.064.067	83.347.599	2.556.917	852.127	3.1	1.0	6.7	8.2	1.32	73.1
Invermec S.A.	32.580.728	9.905.410	36.181.561	5.151.314	1.816.781	14.2	5.0	15.8	8.0	2.76	30.4
Ferretería La Campana S.A.	27.722.609	12.595.993	34.565.165	5.821.115	4.233.328	16.8	12.2	21.0	28.0	1.48	45.4
Disco S.A.	26.649.134	14.054.135	29.149.696	2.241.395	872.303	7.7	3.0	8.4	6.9	1.73	52.7
Agofor Ltda.	26.362.380	8.470.928	70.597.098	2.389.018	1.192.340	3.4	1.7	9.1	6.7	1.86	32.1
Jen S.A.	25.304.678	16.801.248	19.989.600	1.207.509	382.859	6.0	1.9	4.8	4.5	2.32	66.4
Cyrgo S.A.	23.481.233	5.758.787	74.534.083	3.100.632	2.177.966	4.2	2.9	13.2	12.3	2.11	24.5
GYJ Ferreterías S.A.	22.561.428	12.629.086	46.318.134	3.027.303	1.458.353	6.5	3.1	13.4	14.7	1.35	56.0
Casa de la Válvula Ltda.	21.729.769	13.743.721	19.622.736	1.996.057	1.273.262	10.2	6.5	9.2	15.9	1.85	63.2
Ferretería Española y Cia. Ltda.	21.178.270	10.523.577	19.231.255	1.912.644	775.317	9.9	4.0	9.0	7.3	1.90	49.7
Dyna y Cia. S.A.	20.575.833	7.020.969	36.343.089	822.910	923.084	2.3	2.5	4.0	6.8	2.34	34.1
Ferretería Reina S.A.	18.315.914	5.933.066	11.272.078	1.578.933	1.256.747	14.0	11.1	8.6	10.1	6.22	32.4
Enchapados de Colombia S.A.	17.982.265	10.308.516	20.020.996	2.437.989	312.455	12.2	1.6	13.6	4.1	1.35	57.3
Aldia S.A.	16.834.886	9.337.536	50.569.803	402.592	411.429	0.8	0.8	2.4	5.5	2.08	55.5
Hidelpa Pais del Hierro S.A.	16.004.250	11.391.113	48.529.229	1.790.775	1.120.323	3.7	2.3	11.2	24.3	1.17	71.2
Black y Decker de Colombia S.A.	15.830.017	4.432.674	23.423.427	765.283	330.814	3.3	1.4	4.8	2.9	3.29	28.0
Kanguruid Ltda.	15.724.844	4.243.370	10.894.643	127.700	451.859	1.2	4.1	0.8	3.9	1.36	27.0
Metaza S.A.	15.285.138	8.267.922	25.442.790	1.652.681	1.049.485	6.5	4.1	10.8	15.0	1.62	54.1
Comercializadora e Inmobiliaria S.A.	15.196.897	10.551.750	2.455.400	-409.890	-152.807	-16.7	-6.2	-2.7	-3.3	2.57	69.4
G & J Boyacá S.A.	12.071.259	9.389.650	32.052.158	1.355.336	699.824	4.2	2.2	11.2	26.1	1.19	77.8
Impofer Importadora de Ferretería Ltda.	11.900.812	2.114.015	14.593.870	1.254.685	710.265	8.6	4.9	10.5	7.3	3.95	17.8
Torhefe S.A.	11.397.013	2.961.707	16.772.998	2.165.472	1.265.337	12.9	7.5	19.0	15.0	3.12	26.0
Terminados Industriales S.A. - Ternisa	11.273.792	4.295.541	36.652.822	4.250.318	780.701	11.6	2.1	37.7	11.2	2.53	38.1
Ferrocintos S.A.	11.130.977	1.350.419	12.776.561	924.532	756.730	7.2	5.9	8.3	7.7	4.27	12.1
Decorcerámica S.A.	10.551.013	5.086.466	14.656.312	1.594.005	385.052	10.9	2.6	15.1	7.0	1.77	48.2
Mecanecto S.A.	9.901.401	5.363.824	47.681.538	-94.353	461.901	-0.2	1.0	-1.0	10.2	1.50	54.2
GYJ Ferrexpress S.A.	9.629.097	7.070.804	25.641.036	852.282	529.619	3.3	2.1	8.9	20.7	1.13	73.4
Siderúrgica del Turbio de Colombia Ltda.	9.235.016	6.716.083	20.261.085	733.664	618.114	3.6	3.1	7.9	24.5	1.37	72.7
Tomillos y Partes Plaza Ltda.	9.138.881	4.734.315	12.848.391	726.082	226.587	5.7	1.8	7.9	5.1	1.72	51.8
Comercial GYJ S.A.	9.047.443	4.992.627	26.463.002	1.597.114	711.281	6.0	2.7	17.7	17.5	1.42	55.2
Armetales S.A.	8.977.314	4.012.912	29.016.573	852.426	596.527	2.9	2.1	9.5	12.0	1.66	44.7
Ferrosvel Ltda.	8.611.182	6.373.648	24.175.042	811.557	137.725	3.4	0.6	9.4	6.2	1.26	74.0
Ferretería Multalambres Ltda.	8.602.231	4.864.182	36.074.209	997.721	575.644	2.8	1.6	11.6	15.4	1.59	56.5
Ferretería Nuruna Ltda.	8.493.831	373.707	6.813.916	475.184	-41.766	7.0	-0.6	5.6	-0.5	19.41	4.4
Ardisa S.A.	7.815.383	1.849.880	18.414.224	304.857	463.035	1.7	2.5	3.9	7.8	3.92	23.7
Electra S.A.	7.495.968	3.068.908	8.055.165	498.835	695.961	6.2	8.6	6.7	15.7	2.81	40.9
Excedentes Desechos Químicos Industriales S.A.	7.325.954	1.271.722	23.078.877	1.189.504	442.740	5.2	1.9	16.2	7.3	5.60	17.4
Ferretería Tubolaminas S.A.	7.263.413	3.442.478	17.893.804	858.509	518.099	4.8	2.9	11.8	13.6	1.70	47.4
Importadores Exportadores Solmaq S.A.	7.114.215	841.466	13.631.410	1.385.064	400.642	10.2	2.9	19.5	6.4	7.91	11.8
Mundial de Aluminios S.A.	7.061.000	2.783.864	10.835.185	96.044	275.674	0.9	2.5	1.4	6.4	2.37	39.4

Artículos de ferretería
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Districóndor S.A.	6.818.795	2.983.368	16.780.074	809.242	538.496	4,8	3,2	11,9	14,0	2,08	43,8
Distribuidora de Cementos Ltda.	6.634.060	3.159.011	12.889.801	580.929	293.919	4,5	2,3	8,8	8,5	1,66	47,6
Empresas Vitral de Colombia Ltda.	6.160.751	3.085.229	12.499.905	563.924	306.350	4,5	2,5	9,2	10,0	1,46	50,1
Pedro Sánchez Ramírez & Cia. Ltda.	5.991.373	505.877	7.641.144	838.479	360.535	11,0	4,7	14,0	6,6	10,91	8,4
Almacén Ferromotores S.A.	5.645.499	3.213.244	9.702.190	-28.159	452.196	-0,3	4,7	-0,5	18,6	1,47	56,9
Feduse S.A.	5.589.917	3.191.820	16.789.961	710.168	527.694	4,2	3,1	12,7	22,0	1,32	57,1
Dimaderas Santa Lucía Ltda.	5.482.219	1.824.614	9.228.369	-197.533	38.729	-2,1	0,4	-3,6	1,1	2,08	33,3
Asistencia Técnica y Materiales de Construcción Ltda. - En acuerdo de reestructuración	5.439.553	4.482.390	12.105.816	-204.821	-104.870	-1,7	-0,9	-3,8	-11,0	1,59	82,4
Ferretería Industrial S.A.	5.187.398	1.166.795	7.098.630	1.021.554	508.941	14,4	7,2	19,7	12,7	3,57	22,5
Sumatec S.A.	5.098.274	3.485.345	11.045.451	380.492	170.235	3,4	1,5	7,5	10,6	1,42	68,4
Fijaciones Torres M y Cia. Ltda.	4.970.262	502.394	6.487.736	530.059	253.089	8,2	3,9	10,7	5,7	8,42	10,1
Dispano S.A.	4.878.283	1.877.027	9.720.287	314.024	85.533	3,2	0,9	6,4	2,8	2,22	38,5
Importaciones el Crisol Ltda.	4.860.132	1.138.925	6.021.238	411.909	414.710	6,8	6,9	8,5	11,1	4,88	23,4
Almacén Sanitario S.A.	4.747.754	1.133.957	15.767.328	122.647	521.703	0,8	3,3	2,6	14,4	4,06	23,9
Ferretería Santa Catalina Ltda.	4.677.726	1.736.524	5.999.585	11.789	116.366	0,2	1,9	0,3	4,0	2,02	37,1
Euromarmol Ltda.	4.654.488	2.105.894	4.079.481	178.933	-26.947	4,4	-0,7	3,8	-1,1	1,87	45,2
Ferretería el Cóndor Ltda.	4.423.051	2.505.495	10.597.460	420.984	93.971	4,0	0,9	9,5	4,9	1,74	56,6
Serviperfiles Ltda.	4.363.789	2.460.684	11.601.743	744.282	331.079	6,4	2,9	17,1	17,4	1,61	56,4
Maeléctricos S.A.	4.250.674	774.413	7.100.687	444.818	148.435	6,3	2,1	10,5	4,3	5,55	18,2
Distribuciones PVC y Cia. Ltda.	4.024.459	1.028.134	12.412.085	928.831	868.203	7,5	7,0	23,1	29,0	3,80	25,5
Importaciones y Representaciones Moreno S.A.	4.024.368	1.383.472	5.079.725	616.710	-145.717	12,1	-2,9	15,3	-5,5	3,05	34,4
Ferragro S.A.	3.983.941	3.153.381	10.536.945	211.689	87.526	2,0	0,8	5,3	10,5	1,11	79,2
Ferretería Imperial Ltda.	3.698.131	2.010.942	9.360.208	531.018	38.866	5,7	0,4	14,4	2,3	1,73	54,4
Materiales el Oriente Ltda.	3.537.311	1.694.458	10.979.690	227.847	139.442	2,1	1,3	6,4	7,6	1,91	47,9
Surfir Mayorista S.A.	3.393.860	2.098.435	8.044.152	99.222	114.417	1,2	1,4	2,9	8,8	1,55	61,8
Equipos Eléctricos Ltda.	3.236.775	1.599.021	5.950.125	19.764	52.227	0,3	0,9	0,6	3,2	1,83	49,4
Konker S.A.	3.162.396	2.098.569	3.599.187	251.425	-28.032	7,0	-0,8	8,0	-2,6	1,40	66,4
Distribuciones Colombia Ltda.	2.878.996	1.537.939	7.122.288	-161.298	-27.958	-2,3	-0,4	-5,6	-2,1	1,88	53,4
PVM S.A.	2.799.808	1.014.514	7.840.032	534.025	237.747	6,8	3,0	19,1	13,3	2,68	36,2
Casa Sueca S.A.	2.448.556	1.110.342	3.811.015	346.436	263.131	9,1	6,9	14,1	19,7	2,18	45,3
Ferropinturas del Cauca Ltda.	2.352.343	1.206.222	7.614.685	76.654	-129.810	1,0	-1,7	3,3	-11,3	1,53	51,3
Distribuciones Saldamiegas & Cia. Ltda.	2.195.017	591.876	5.996.872	-115.676	113.360	-2,1	2,1	-5,3	7,1	2,68	27,0
Bazar Americano Ltda.	2.177.167	562.026	8.228.860	-283.936	88.578	-3,5	1,1	-13,0	5,5	3,59	25,8
Almacén El Arquitecto S.A.	1.981.006	1.003.408	1.961.241	-38.450	-125.340	-2,0	-6,4	-1,9	-12,8	1,98	50,7
Togros Cia. Ltda. materiales de construcción	1.838.037	780.839	945.333	-123.658	-30.013	-13,1	-3,2	-6,7	-2,8	2,33	42,5
Los Vélez Ltda.	1.690.797	712.824	5.821.397	-10.143	56.381	-0,2	1,0	-0,6	5,8	2,05	42,2
Construcciones S.A.	1.624.085	775.347	4.582.084	-150.620	86.664	-3,3	1,9	-9,3	10,2	1,99	47,7
Nicasillio S.A.	1.603.315	427.963	578.557	-100.083	77.530	-17,3	13,4	-6,2	6,6	0,77	26,7
Madesa Carlos Torres y Cia. Ltda.	1.127.951	863.174	3.084.027	-44.167	3.579	-1,4	0,1	-3,9	1,4	1,74	76,5
Techos Ltda.	966.347	467.288	4.326.387	54.450	-22.734	1,3	-0,5	5,6	-4,6	3,31	48,4

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

VEHÍCULOS Y REPUESTOS

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Participación en el gasto de la agrupación	
Bogotá	46.20%
Cali	14.20%
Medellín	11.60%
Barranquilla	2.40%
Resto (19 ciudades)	25.50%
Participación en el gasto de los hogares	2.10%
Número de establecimientos	
Vehículos nuevos al por mayor y por menor	400
Vehículos usados al por mayor y por menor	527
Número de empleados	
Vehículos nuevos al por mayor y por menor	7.576
Vehículos usados al por mayor y por menor	3.731
Autopartes	
Establecimientos de autopartes	10.662
Número de empleados autopartes	39.057

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

Vehículos automotores	
Número de empresas	175
Participación	9%
Ventas en miles	2.265.909.752
Participación	13%
Número de empleados	9.312
Participación	7%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	6%
Remuneración/Ventas (2000)	8%
Partes, piezas y accesorios	
Número de empresas	256
Participación	13%
Ventas en miles	1.043.809.990
Participación	6%
Número de empleados	7.536
Participación	6%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	6%
Remuneración/Ventas (2000)	8%

COYUNTURA

Variaciones del acumulado anual

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
VEHÍCULOS				
Ventas reales	mar-04	3.3	10.6	35.8
Precios venta	mar-04	6.5	15.3	8.2
Márgenes reales	mar-04	0.3	4.5	-5.5
REPUESTOS				
Ventas reales	mar-04	7.2	5.5	6.7
Precios venta	mar-04	2.9	7.6	10.7
Márgenes reales	mar-04	-4.3	-2.2	-4.2
VEHÍCULOS				
Nivel (de 0 a 5)				
Situación de las empresas	feb-04	3.4	3.1	3.8
Existencias	feb-04	4.3	4.4	3.6
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	feb-04	34	39	24
Problema de rotación de cartera	feb-04	8	31	7
Problema de contrabando	feb-04	34	39	24
Abastecimiento prod. nacionales	feb-04	42	7	15
REPUESTOS				
Situación de las empresas	feb-04	4.6	3.7	3.6
Existencias	feb-04	4.4	4.1	3.6
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	feb-04	20	23	34
Problema de rotación de cartera	feb-04	30	35	29
Problema de contrabando	feb-04	19	48	34
Abastecimiento prod. extranjeros	feb-04	14	8	8

INDICADORES FINANCIEROS

VEHÍCULOS	2003	Promedio 2000 - 2002	Promedio 2003*
-----------	------	-------------------------	-------------------

Rentabilidad

Margen operacional (%)	1.6	2.4	2.2
Margen de utilidad neta (%)	1.4	1.3	1.5
Rentabilidad del activo (%)	3.6	4.7	4.6
Rentabilidad del patrimonio (%)	7.0	5.0	7.0

Eficiencia

Ingresos operacionales / Total activo (veces)	2.25	1.93	2.10
Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	1.16	1.20	1.20

Liquidez

Razón corriente (veces)	1.51	1.65	1.46
Rotación CxC (días)	35.6	37.3	45.8
Rotación CxP (días)	22.1	23.7	45.2
Capital de trabajo / Activo (%)	23.6	26.9	21.7

Endeudamiento

Razón de endeudamiento (%)	53.3	49.8	55.7
Apalancamiento financiero (%)	25.3	23.6	15.7
Deuda neta (%)	24.4	22.6	14.7

REPUESTOS

	2003	Promedio 2000 - 2002	Promedio 2003*
--	------	-------------------------	-------------------

Rentabilidad

Margen operacional (%)	3.7	4.7	2.0
Margen de utilidad neta (%)	3.5	1.7	1.4
Rentabilidad del activo (%)	5.9	7.5	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	11.5	5.3	6.8

Eficiencia

Ingresos operacionales / Total activo (veces)	1.60	1.60	2.15
Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	1.33	1.36	1.19

Liquidez

Razón corriente (veces)	1.73	1.76	1.46
Rotación CxC (días)	53.7	54.4	43.7
Rotación CxP (días)	66.3	65.0	40.5
Capital de trabajo / Activo (%)	32.5	32.1	21.6

Endeudamiento

Razón de endeudamiento (%)	50.4	49.7	55.5
Apalancamiento financiero (%)	18.0	17.4	17.2
Deuda neta (%)	17.1	16.5	16.2

Calificación de riesgo

	2004 I	2003 II	2003 I
Vehículos	6.9	6.9	7.1
Repuestos	6.0	6.0	6.3

*El promedio del sector comercio excluye el sector bajo estudio.

*Cálculos Anif-Promedio por sector, Resultados financieros Superintendencia de Sociedades, año 2001.

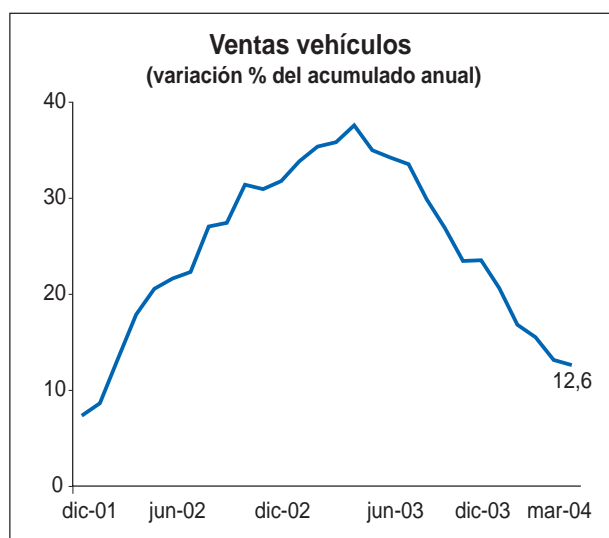
Utilidad operacional/activo. *Utilidad neta/patrimonio.

Vehículos y repuestos

Factores positivos

Las ventas de vehículos comenzaron a **reaccionar**. De acuerdo con las cifras del Comité Automotor, las ventas de automotores acumuladas en doce meses a marzo de 2004 mostraron tasas de crecimiento decrecientes, pasando de incrementarse 35.8% en marzo de 2003 a 3.3% en igual mes de 2004. Sin embargo, en el primer trimestre del año las ventas de automotores han registrado una clara mejoría, creciendo 13.8% frente al mismo período de 2003. Los mayores incrementos en las ventas en los doce meses

transcurridos hasta marzo se dieron en el segmento de vehículos comerciales de carga (que se incrementaron 24.5%), *pick ups* (33.0%) y utilitarios (28.3%). Por el contrario, las *vans* y furgonetas, los taxis y los vehículos particulares redujeron sus ventas en -4.6%, -7.2% y -1.8%, respectivamente. Los constantes lanzamientos de nuevos modelos en los primeros tres meses de 2004 reflejan el mayor dinamismo que demuestra el mercado local durante este período. Por su parte, las cifras de ventas de vehículos y motocicletas del Dane señalan que al cierre del año pasado éstas se incrementaron 16.8%, y que en los doce meses acumulados a febrero de 2004 éstas se incrementaron 13.2%.



Las ventas de automóviles importados se **recuperan**. El mejor comportamiento de las ventas se ha apoyado en el repunte de las de automotores importados, las cuales subieron 41.5% anual en los primeros tres meses de 2004. El repunte de las ventas de los vehículos importados ha permitido que su participación dentro de las ventas totales crezca de 39% en el acumulado anual a marzo de 2003 a 41% en marzo de 2004. El aumento de las ventas de importados obedeció a varios factores. En primer lugar, la baja devaluación que tuvo lugar a partir del segundo

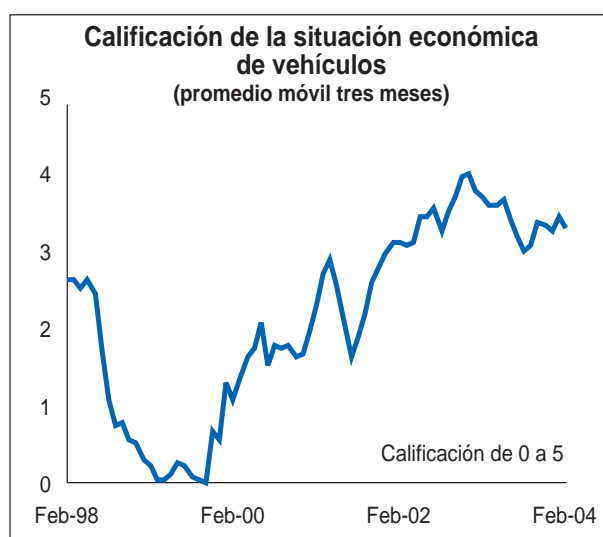
semestre de 2003 y el fenómeno revaluacionista observado en los primeros cuatro meses del presente año aumentaron la competitividad de los automotores importados. En segundo lugar, el cronograma establecido en la reforma tributaria de 2002 que pretende unificar la tarifa que cobra por concepto de impuesto a las ventas para vehículos con cilindrada inferior a 1.400 c.c, redujo de 35% a 33% la tarifa impuesta a los vehículos importados a partir de 2003. Esta tasa continuará reduciéndose, pasando a 29% a partir del 1º de julio de 2004 y a 25% a partir del 1º de julio de 2005. En tercer lugar, el mayor dinamismo de la economía y el hecho de que el consumo comenzó a reaccionar con mayor fuerza también son factores que estimulan la demanda por vehículos importados.

La situación económica de las distribuidoras de vehículos se mantiene estable. El indicador de situación económica, basado en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, señala que los comerciantes observaron una desmejora en sus condiciones, lo que llevó a la calificación a caer durante la mayor parte del año 2003 de 3.9 en enero a 3.1 en agosto. Sin embargo, a partir de septiembre el indicador comen-

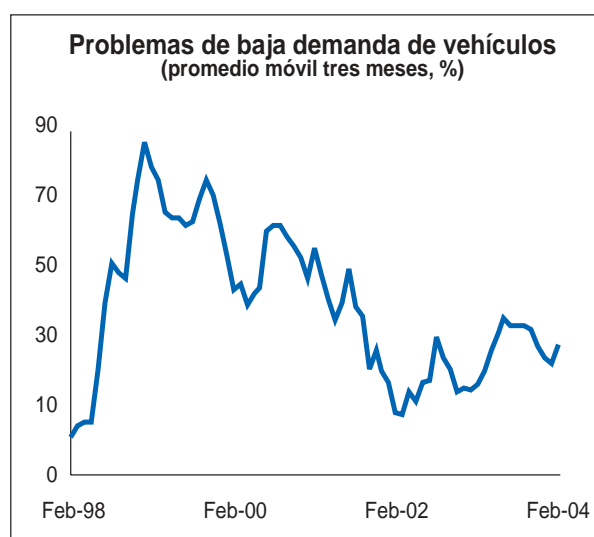
zó a reaccionar, alcanzando un nivel de 3.4 en febrero pasado, el cual, aunque inferior en 0.4 puntos al registrado un año atrás, señala que las empresas del sector comenzaron a beneficiarse de las mejores condiciones en los primeros meses de 2004.

El aumento de las ventas de automóviles en los primeros meses de 2004 incide en las expectativas de los comerciantes. Un mayor porcentaje de comerciantes consideró en febrero que su situación económica mejoraría en los próximos seis meses. El optimismo de los comerciantes respecto de su situación en el futuro, que se redujo notablemente durante el segundo semestre de 2003, tocando fondo en octubre, comenzó a resurgir a partir de entonces. Así, la diferencia entre el porcentaje de los comerciantes entrevistados que considera que su situación va a mejorar frente a quienes consideran que va a empeorar se ubicó en febrero en 37 puntos, nivel superior a los 28 puntos obtenidos en diciembre e igual al registrado un año atrás.

Los problemas ocasionados por la baja demanda de vehículos cedieron, aunque continúan siendo importantes. Durante el primer



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).



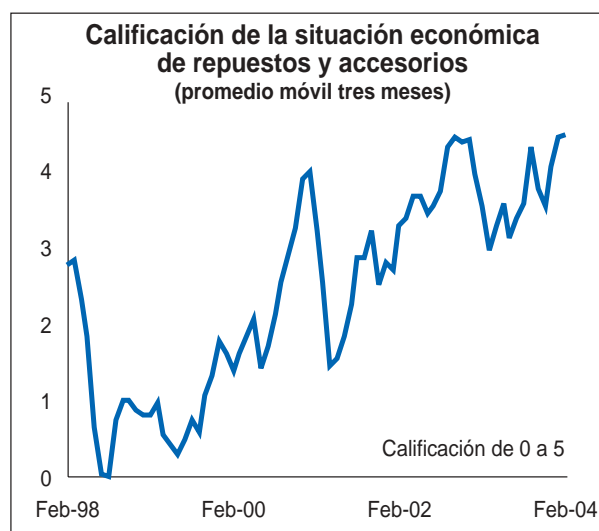
Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

semestre de 2003 los comerciantes acusaron con mayor frecuencia a la baja demanda como el principal problema que los aquejaba, pasando de un porcentaje de 22% que así lo reconocía a comienzos de año a 41% en junio. Sin embargo, en los meses siguientes los problemas relacionados con la falta de demanda comenzaron a ceder, con lo que en febrero pasado el porcentaje de comerciantes que reconoció que afrontaba este tipo de dificultades se redujo a 34%.

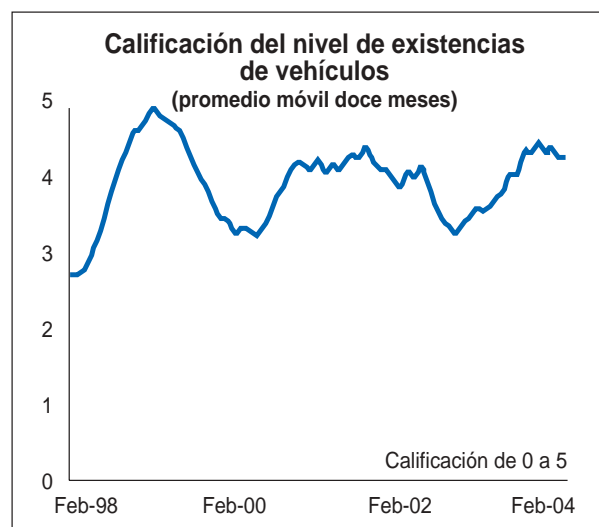
Las ventas de repuestos siguieron creciendo a tasas elevadas. Durante 2003 las ventas de repuestos para automóvil se incrementaron 4.6%, tasa muy superior a la del comercio en su conjunto, cuyas ventas se incrementaron 1.3%. El buen comportamiento del comercio al por menor de repuestos se extendió a los dos primeros meses de 2004, pues las ventas aumentaron a una tasa anual de 13.5% en el bimestre. Las ventas acumuladas en doce meses a febrero se incrementaron 7.5%, la mayor tasa desde que el Dane realiza la nueva encuesta de comercio. La reactivación económica y el mejoramiento en las condiciones de seguridad ayudaron para que aumentase el tráfico por carretera, lo cual permitió la mayor demanda por repuestos.

El comportamiento de las ventas de repuestos se refleja en la situación económica de las empresas del sector. La situación económica de los negocios del sector ha mejorado constantemente en la medida en que las ventas han reaccionado. La calificación de la situación económica, basada en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, pasó de 3.6 en febrero de 2003 a 4.1 en diciembre de 2003 y a 4.6 en febrero de 2004, el mayor registro desde enero de 1994.

Las existencias de repuestos y accesorios en poder de los comerciantes son altas. La

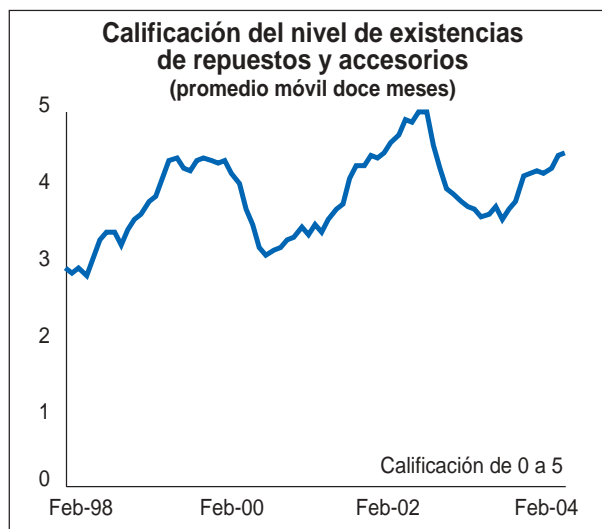


Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).

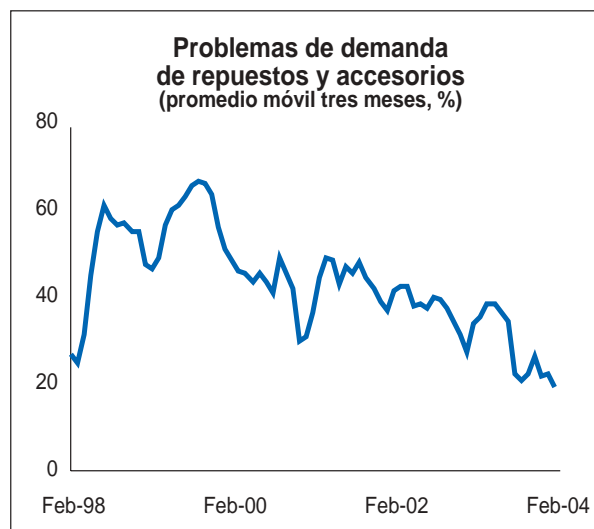
calificación del nivel de inventarios, calculada con base en la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, aumentó continuamente durante la mayor parte del año 2003, tendencia que se extendió a los dos primeros meses de 2004. En efecto, el indicador de existencias sin vender llegó en febrero pasado a 4.4, nivel superior al 4.2 con que terminó 2003 y al 3.6 registrado doce meses atrás. El nivel excesivo de inventarios deberá reducirse en los próximos meses en la medida en que el repunte de las ventas de repuestos continúe.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif (ver anexo).

Los comerciantes de repuestos son optimistas respecto de su situación en los próximos seis meses. La Encuesta de Opinión de Fedesarrollo revela que los negocios de la rama han mejorado sus expectativas desde noviembre del año pasado respecto de la situación económica en los próximos meses, luego de que éstas se deterioraran durante el segundo y tercer trimestre del año. De esta forma, el balance de respuestas, que resulta de restar al porcentaje de personas que opinan que la situación mejorará en los próximos seis meses el porcentaje que opina lo contrario, se ubicó en febrero pasado en 51 puntos. Este nivel es superior al registrado a finales de año, el cual se ubicó en 38, pero todavía inferior al de febrero de 2003, que se situó en 57 puntos.

Algunos de los principales problemas que afrontan los comerciantes de repuestos cedieron. Tal es el caso de los problemas ocasionados por la baja demanda y el contrabando. Aunque todavía siguen siendo importantes, un menor porcentaje de comerciantes citó a estos problemas como los que más los afectan. En el caso de la baja demanda, en febrero 20% de los comerciantes la citó como el principal problema



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

que afrontan, cifra inferior al 22% registrado en diciembre de 2003 y al 34% de febrero del mismo año. El contrabando, incluyendo el técnico, continúa siendo uno de los principales factores que limitan el mejor desempeño de la actividad. Éste es uno de los elementos que, junto con la piratería terrestre y el hurto de vehículos, alimenta un mercado negro, que de acuerdo con Asopartes ascendió en 2003 a US\$3.850 millones. Sin embargo, de acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, este problema ha perdido importancia, pues en febrero de 2004 17% de los comerciantes lo citó como el principal obstáculo a su actividad, frente a 34% de un año atrás.

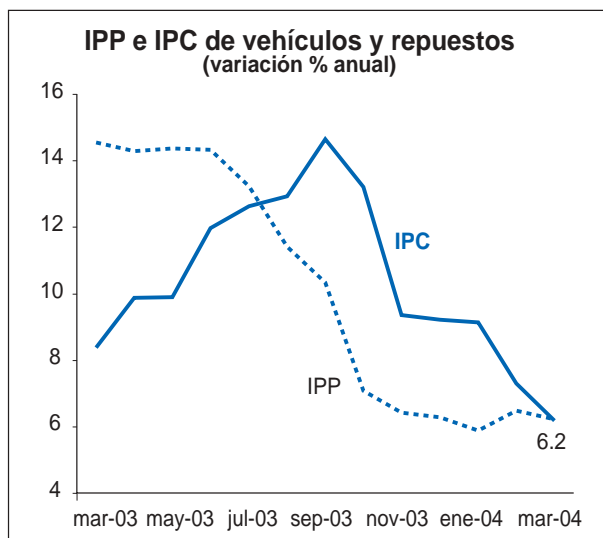
Las empresas que venden repuestos mantuvieron sus niveles de endeudamiento y de liquidez. Los principales indicadores de liquidez y endeudamiento no mostraron mayores cambios en 2003 frente al promedio de 2001 y 2002. La razón corriente y el capital de trabajo como porcentaje del activo se ubicaron en 1.7 y por encima de 32%, respectivamente, mientras que la razón de endeudamiento llegó a 50.4% y el apalancamiento financiero a 18.0%, niveles similares a los de los dos años anteriores. Como se

verá más adelante, el bajo nivel de endeudamiento permitió que la rentabilidad neta de los negocios mejorara durante 2003.

Factores negativos

Las ventas de automotores ensamblados se resienten. El mercado de ensamblados nacionales ha retrocedido, registrando una reducción de 1.4% en el acumulado en doce meses a marzo, y una caída de 2.6% anual en el primer trimestre del presente año. La reducción de las ventas de los automóviles ensamblados en el país causó que su participación dentro de las ventas totales perdiese 2 puntos porcentuales entre marzo de 2003 e igual mes de 2004, y se ubicó en 59%.

Las existencias de automotores sin vender se encuentran en niveles altos. A medida que las ventas perdieron dinamismo durante el año pasado, la calificación del nivel de existencias, basada en la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, aumentó. Así, el indicador pasó de 3.6 en enero de 2003 a 4.5 en diciembre de ese mismo año.



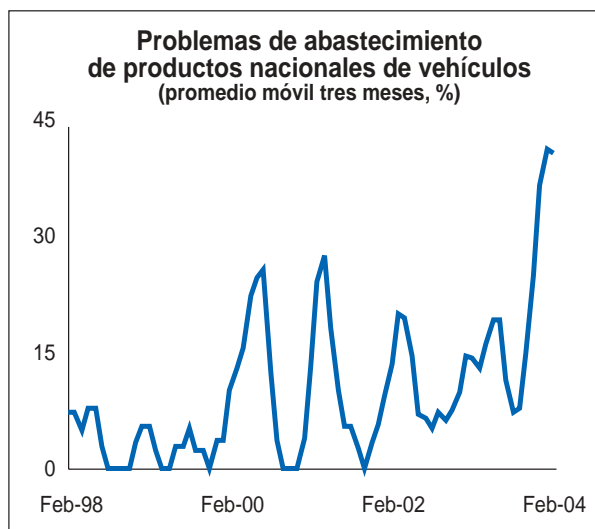
Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

Desde entonces, gracias a que el mercado comenzó a reaccionar, la calificación de inventarios ha tendido a reducirse ligeramente, ubicándose en 4.3 en los dos primeros meses de 2004. En la medida en que la demanda por vehículos tome fuerza, los comerciantes del sector se desharán de los inventarios que acumularon, lo cual reducirá la calificación de existencias.

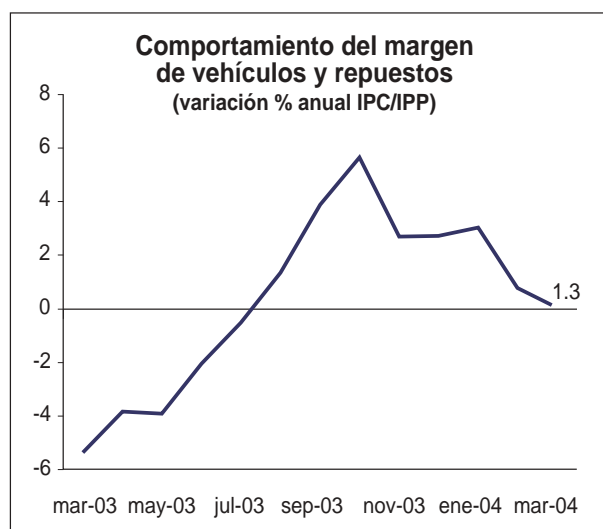
Varios indicadores de eficiencia y rentabilidad de los negocios dedicados a la venta de automotores sufrieron un retroceso durante 2003. Si bien el indicador de la rotación de los ingresos operacionales sobre el activo tendió a mejorar en 2003 frente al promedio de los dos años anteriores, la caída del margen operacional afectó negativamente la rentabilidad del activo a nivel operacional, que cayó de un promedio de 4.7% en 2001 y 2002 a 3.6% en 2003. Por otra parte, el margen de utilidad neta no mostró mayores cambios (creció de 1.3% en 2001 y 2002 a 1.4% en 2003).

Las empresas que venden vehículos incrementaron el endeudamiento en 2003. La razón de endeudamiento del sector creció de un promedio observado entre 2001 y 2002 de 49.8% a 53.3%. Las empresas recurrieron al crédito bancario en mayor proporción, pues el apalancamiento financiero pasó de 23.6% a 25.3% durante el período de análisis. Por otra parte, la liquidez se redujo ligeramente, pues los indicadores de razón corriente y el capital de trabajo como porcentaje del activo, disminuyeron.

Aumentan los problemas de provisiones en la comercialización de vehículos. A partir del segundo semestre de 2003 los comerciantes entrevistados en la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo citaron con mayor frecuencia los problemas que tienen relacionados con el abastecimiento de productos nacionales. El porcen-



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

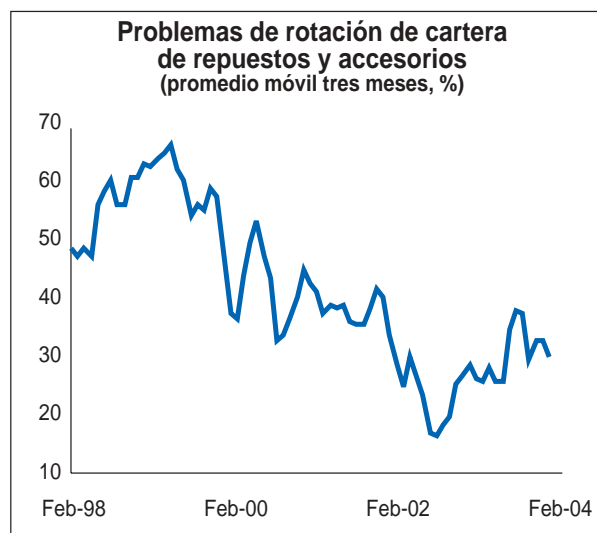


Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

taje de comerciantes que reconoció tener este tipo de dificultades se incrementó de 7% en agosto de 2003 a 42% en febrero pasado. De igual manera, también aumentaron los problemas de abastecimiento de productos extranjeros a partir de la segunda mitad de 2003, pues el porcentaje de comerciantes que así lo reconoció aumentó de 6% en julio de 2003 a 16% en febrero de 2004.

Los márgenes comerciales de la venta de vehículos continúan aumentando, aunque a un menor ritmo. El índice del margen comercial, calculado por Anif, indica que éste creció 0.32% en febrero, continuando la tendencia decreciente iniciada en noviembre de 2003. Tras decrecer durante 2001 y 2002, el margen comercial comenzó a recuperarse a partir de 2003. Sin embargo, el menor incremento en los precios del productor en los últimos meses se vio acompañado también por menores incrementos en los precios al consumidor, lo que afectó negativamente el crecimiento del margen.

Aumentan los problemas de rotación de cartera y abastecimiento de productos extranjeros en la comercialización de repuestos para vehículos. De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, 30% de los comerciantes mencionó tener problemas de rotación de cartera en febrero pasado, frente a 27% que lo hizo un año atrás. También se men-



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

cionaron con mayor frecuencia los problemas con el abastecimiento de productos extranjeros, pues en febrero 14% de los comerciantes encuestados lo señaló como uno de los principales obstáculos, frente al 8% que así lo indicó doce meses atrás.

La rentabilidad de los negocios dedicados a la venta de repuestos, que mejoró a nivel neto, se resintió a nivel operacional. Tanto el margen de utilidad neta como la rentabilidad del patrimonio registraron notables avances en 2003 frente al promedio de 2001 y 2002. Sin embargo, pese a que las ventas del sector se recuperaron durante 2003, la rotación de los ingresos operacionales respecto del activo se resintió, lo cual, sumado a la caída en el margen operacional, terminó por reducir la rentabilidad operacional del activo.

Se reduce el margen en la comercialización de repuestos. Tras reaccionar durante el segundo semestre de 2003, el margen comercial comenzó a crecer a menores tasas al finalizar ese año, llegando a decrecer 0.1% anual en febrero.

Perspectivas

El mayor dinamismo de la economía y el hecho de que el consumo comenzó a reaccionar con mayor fuerza a partir del segundo semestre de 2003 han incidido favorablemente sobre la demanda local de vehículos. Adicionalmente, el bajo nivel de tasas de interés y de inflación estimulan la demanda de crédito, un elemento que resulta fundamental en la decisión de adquisición de un vehículo.

Después de que las ventas se resintieran durante 2003, Anif estima que éstas resurgirán durante el presente año, creciendo a una tasa cercana a 7.0%. Ello indica que el número de automotores vendidos en el mercado local se acercaría a las 100.000 unidades.

La calificación de riesgo de las empresas distribuidoras de vehículos se mantiene estable en 6.9 puntos. Ésta no varía debido a que el mayor incremento en las ventas proyectado para 2004 se daría de la mano de un incremento en el endeudamiento, lo cual evitaría avances adicionales en el indicador de cobertura de intereses. Suponiendo que el margen comercial se mantiene en niveles similares a los observados en los primeros meses del año, sería necesario que las ventas se incrementasen cerca de 9.0% para que la calificación de riesgo se redujese en 2 puntos.

Por otra parte, Anif estima que las ventas de repuestos aumentarán entre 6% y 7% durante 2004. El mayor dinamismo económico, el incremento en las ventas de vehículos, la mejora en las condiciones de seguridad en las carreteras, la revaluación registrada en los primeros meses del año, que ayuda a reducir los precios finales, y la disminución del hurto de vehículos (de 26% en los primeros cinco meses del año) han favorecido el incremento de las ventas.

La calificación de riesgo de los negocios dedicados a la comercialización de repuestos se mantiene en 6.0. A pesar de que el incremento en las ventas estimulará la utilidad de las empresas del sector, el mayor endeudamiento proyectado por Anif no permite mayores avances en el cubrimiento de intereses.

Repuestos
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Coéxito S.A.	55.336.543	47.363.046	124.455.221	4.905.929	1.758.154	3.9	1.4	8.9	22.0	1.25	85.6
Péleáz Hermanos S.A.	25.288.881	14.727.747	49.228.823	1.077.441	650.542	2.2	1.3	4.3	6.2	1.48	58.2
Almacén Rodamientos S.A.	24.759.609	6.309.868	17.526.645	1.431.067	480.760	8.2	2.7	5.8	2.6	3.53	25.5
Acides Arévalo V. y Cía. Ltda.	24.236.719	9.594.888	10.175.307	1.141.730	3.336.521	11.2	32.8	4.7	28.7	1.32	39.6
Cummins de los Andes S.A. - Cummandes S.A.	23.814.505	22.559.435	29.717.481	946.544	359.786	3.2	1.2	4.0	28.7	1.01	94.7
Importadora Ltda.	20.894.320	3.031.414	32.408.498	2.715.933	1.104.331	8.4	3.4	13.0	6.2	6.38	14.5
Mercallantas S.A.	15.350.263	13.983.233	23.014.088	570.304	218.399	2.5	0.9	3.7	16.0	1.03	91.1
Caesca S.A.	10.895.719	2.152.842	13.879.221	-212.767	624.199	-1.5	4.5	-2.0	7.1	2.50	19.8
Ayco Ltda.	10.211.367	3.847.021	9.945.906	708.293	149.444	7.1	1.5	6.9	2.3	1.90	37.7
Garcillantas S.A.	8.852.879	2.552.548	11.074.955	169.792	231.242	1.5	2.1	1.9	3.7	2.27	28.8
Unicarperos Ltda.	8.174.944	358.890	7.684.355	940.988	4.835.405	12.2	62.9	11.5	61.9	16.03	4.4
Procar inversiones S en C	7.920.906	1.474.857	31.710.241	-639.346	435.612	-2.0	1.4	-8.1	6.8	3.86	18.6
Industrias Ivor Ltda.	7.731.273	1.457.938	12.582.602	-251.093	604.811	-2.0	4.8	-3.2	9.6	3.32	18.9
Talleres autorizados S.A.	7.655.064	4.252.527	12.685.490	74.641	129.899	0.6	1.0	1.0	3.8	1.36	55.6
Germán Gaviria S. y Cía. Ltda. - Distrimotos	6.920.457	4.309.334	13.957.205	1.553.024	365.802	11.1	2.6	22.4	14.0	1.67	62.3
Equipos Técnicos Ltda.	6.338.023	2.507.241	10.926.294	408.071	362.531	3.7	3.3	6.4	9.5	1.87	39.6
Central de Rodamientos S.A.	6.191.328	2.044.830	7.729.183	545.529	253.403	7.1	3.3	8.8	6.1	3.02	33.0
Cia. Colombiana de Servicio Automotriz S.A.	6.181.502	671.740	5.455.749	691.378	1.360.370	12.7	24.9	11.2	24.7	7.03	10.9
Distribuidora de Rodamientos Ltda.	6.081.665	341.605	11.621.817	1.228.566	573.311	10.6	4.9	20.2	10.0	17.73	5.6
Autolantas Nutibara S.A.	5.933.728	406.357	6.608.830	-99.064	170.031	-1.5	2.6	-1.7	3.1	5.89	6.8
Garrimotor Ltda.	5.646.526	2.824.571	7.925.750	242.857	12.647	3.1	0.2	4.3	0.4	1.50	50.0
Importadora Celeste S.A.	4.938.889	3.832.184	12.452.330	25.186	25.319	0.2	0.2	0.5	2.3	1.21	77.6
Servicio de Reparación Integral Automotriz Serfauto S.A.	4.739.959	936.425	9.264.050	82.396	156.967	0.9	1.7	1.7	4.1	3.34	19.8
Importadora Japón S.A.	4.302.710	3.115.314	10.358.832	107.118	23.320	1.0	0.2	2.5	2.0	1.22	72.4
Importadora Nipon S.A.	3.440.194	2.256.389	8.179.069	88.173	18.735	1.1	0.2	2.6	1.6	1.48	65.6
Centro Jeep S.A.	3.249.747	2.189.127	3.549.914	356.362	273.536	10.0	7.7	11.0	25.8	20.97	67.4
Omniparts Ltda.	3.125.267	2.068.821	7.247.491	451.016	206.372	6.2	2.8	14.4	19.5	1.38	66.2
Casa Buralgo Ltda.	2.982.270	1.936.063	7.253.259	-312.054	106.639	-4.3	1.5	-10.5	10.2	1.50	64.9
Tulio Henao y Cía. Ltda.	2.175.797	113.690	2.453.714	290.783	26.986	11.9	1.1	13.4	1.3	3.82	5.2
Mercantil Colombiana Ltda.	2.145.456	1.358.389	3.846.162	-190.813	-334.210	-5.0	-8.7	-8.9	-42.5	1.26	63.3
Globollantas Ltda.	1.782.480	1.006.962	6.713.812	-10.135	-436	-0.2	0.0	-0.6	-0.1	2.01	56.5
Tire Depot Ltda.	1.202.543	695.075	3.294.671	191.000	73.227	5.8	2.2	15.9	14.4	1.54	57.8
Darorepuestos Ltda.	1.037.203	109.389	1.303.586	84.199	27.328	6.5	2.1	8.1	2.9	9.41	10.5
Distribuidora Grancolombiana Ltda.	705.646	131.328	2.048.303	197.276	40.203	9.6	2.0	28.0	7.0	5.36	18.6
Servicio Superior S.A.	544.806	255.580	2.364.574	124.910	125.177	5.3	5.3	22.9	43.3	1.99	46.9

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Vehículos
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Distribuidora Nissan S.A.	129.190.060	76.277.845	197.821.400	8.317.184	5.067.004	4,2	2,6	6,4	9,6	1,49	59,0
Distribuidora los Cocheros la Sabana S.A.	101.503.109	70.962.748	207.485.465	1.319.229	173.994	0,6	0,1	1,3	0,6	1,30	69,9
Casa Toro S.A.	83.174.828	30.817.060	77.956.583	5.763.314	3.730.297	7,4	4,8	6,9	7,1	1,24	37,1
Dida Colombiana S.A.	82.401.514	44.962.115	119.026.739	3.148.981	1.776.748	2,6	1,5	3,8	4,7	1,41	54,6
Motores y Máquinas S.A.	69.695.774	32.053.127	113.984.422	6.585.785	1.869.996	5,8	1,6	9,4	5,0	1,77	46,0
Comercial Internacional de Equipos y Maquinaria S.A.	55.962.281	27.270.980	83.349.096	4.406.795	2.783.540	5,3	3,3	7,9	9,7	1,58	48,7
Motores del Valle Motorvalle Ltda.	33.064.982	13.650.557	82.190.610	3.647.987	2.010.350	4,4	2,4	11,0	10,4	1,88	41,3
Internacional de Vehículos Ltda.	30.594.992	21.892.243	73.357.493	-806.890	461.248	-1,1	0,6	-2,6	5,3	1,42	71,6
Distribuidora Toyota Ltda.	26.287.907	4.991.386	80.975.974	1.033.505	1.674.070	1,3	2,1	3,9	7,9	4,93	19,0
Centro Automotor Diesel S.A.	23.995.320	6.180.930	59.560.467	1.032.331	1.181.615	1,7	2,0	4,3	6,6	3,08	25,8
Continental Automotora S.A.	23.626.734	17.844.648	78.103.296	-1.495.365	704.272	-1,9	0,9	-6,3	12,2	1,28	75,5
Autolarte S.A.	22.688.285	13.190.037	82.636.299	-887.715	795.137	-1,1	1,0	-3,9	8,4	1,31	58,1
Autoniza Ltda.	21.294.990	13.699.057	73.351.172	-1.358.035	438.862	-1,9	0,6	-6,4	5,8	1,34	64,3
Auto Unión S.A.	21.088.409	13.468.100	19.019.694	217.714	1.358.940	1,1	7,1	1,0	17,8	0,63	63,9
Autogermana S.A.	18.750.953	13.469.873	25.299.400	1.117.859	436.089	4,4	1,7	6,0	8,3	1,13	71,8
Corporación de Taxis del Distrito Capital Corpotaxis d.c. S.A.	18.256.694	9.893.192	21.107.219	777.142	202.047	3,7	1,0	4,3	2,4	1,72	54,2
Colwagén S.A.	17.471.851	9.126.324	48.989.084	1.751.028	1.502.582	3,6	3,1	10,0	18,0	1,84	52,2
Autopacifico Ltda.	16.235.911	11.231.911	45.526.952	-313.990	336.074	-0,7	0,7	-1,9	6,7	1,17	69,2
Parra Arango y Cia S.A.	15.216.081	11.978.927	16.355.136	-360.975	220.307	-2,2	1,3	-2,4	6,8	0,71	78,7
Vehicola Ltda.	15.064.026	11.586.580	4.310.051	-1.793.289	201.232	-41,6	4,7	-11,9	5,8	0,49	76,9
Country Motors S.A.	14.952.721	9.531.933	43.125.431	1.275.135	179.913	3,0	0,4	8,5	3,3	1,42	63,7
Casa Británica S.A.	13.919.013	4.669.739	49.730.113	414.227	567.697	0,8	1,1	3,0	6,1	2,38	33,5
Maquinarias S.A.	13.692.643	7.463.485	11.304.230	521.319	365.828	4,6	3,2	3,8	5,9	1,64	54,5
Sida S.A.	13.449.592	8.083.236	33.630.697	1.805.296	1.075.307	5,4	3,2	13,4	20,0	1,60	60,1
Distribuidora Kenworth de la Montaña S.A.	12.810.590	4.488.935	11.023.697	-265.715	460.157	-2,4	4,2	-2,1	5,5	1,53	35,0
Maz-autos Ltda.	12.700.664	5.708.855	46.286.676	-449.713	227.015	-1,0	0,5	-3,5	3,2	1,49	44,9
Agencia de Automóviles S.A.	11.669.154	5.705.113	12.783.803	1.597.897	809.177	12,5	6,3	13,7	13,6	1,13	48,9
Comercializadora de autos Mar S.A.	11.302.102	5.157.052	40.798.349	-423.197	594.591	-1,0	1,5	-3,7	9,7	1,72	45,6
Diesel Andino S.A.	11.067.363	8.386.251	36.262.937	-621.770	183.812	-1,7	0,5	-5,6	6,9	1,10	75,8
Compañía Automotriz Diesel S.A.	11.017.487	7.265.544	37.921.609	-208.279	249.281	-0,5	0,7	-1,9	6,6	1,09	65,9
Sanautos S.A.	10.361.965	4.173.207	68.052.788	846.665	1.237.992	1,2	1,8	8,2	20,0	4,63	40,3
Autoamérica S.A.	10.027.068	3.351.340	10.035.596	723.136	488.898	7,2	4,9	7,2	7,3	1,48	33,4
Vehículos de la Costa S.A.	9.672.408	5.220.231	37.423.698	-508.726	185.319	-1,4	0,5	-5,3	4,2	1,47	54,0
Casa Restrepo S.A.	9.612.794	4.792.872	24.417.701	-109.273	332.739	-0,4	1,4	-1,1	6,9	1,65	49,9
Moto Mart Ltda.	9.374.511	5.307.116	10.912.183	273.446	146.105	2,5	1,3	2,9	3,6	1,49	56,6
Mazko S.A.	9.046.101	2.056.693	21.996.742	-97.746	126.658	-0,4	0,6	-1,1	1,8	2,56	22,7
Vehivalle S.A.	8.672.734	5.341.167	19.701.652	221.298	2.205	1,1	0,0	2,6	0,1	1,20	61,6
Automotores San Jorge Ltda.	8.545.178	6.513.666	28.844.727	70.087	-577.236	0,2	-2,0	0,8	-28,4	1,24	76,2
Cía. Automotora del Tolima Coltolima Ltda.	8.453.454	3.537.653	19.205.110	452.533	256.520	2,4	1,3	5,4	5,2	1,53	41,8
Kia Plaza S.A.	8.099.226	5.696.070	27.399.777	-23.582	26.680	-0,1	0,1	-0,3	1,1	1,61	70,3
Mayoraautos S.A.	8.089.559	2.720.550	24.907.636	502.374	226.283	2,0	0,9	6,2	4,2	2,00	33,6
Ma Motor S.A.	7.970.760	6.388.870	24.409.557	-285.323	-338.099	-1,2	-1,4	-3,6	-21,4	1,24	80,2
Ayura Motor S.A.	7.762.129	5.443.188	28.894.949	-224.180	224.198	-0,8	0,8	-2,9	9,7	1,46	70,1
Car Hyundai Ltda.	7.300.524	2.144.145	9.779.034	456.924	301.915	4,7	3,1	6,3	5,9	3,06	29,4
Andinautos S.A.	6.271.947	3.090.984	16.711.324	-153.685	152.475	-0,9	0,9	-2,5	4,8	1,21	49,3
Maquinaria Agrícola e Industrial S.A.	6.059.181	3.855.406	17.927.086	475.921	240.658	2,7	1,3	7,9	10,9	1,20	63,6

Vehículos
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Autoamérica Bogotá S.A.	5.992.363	2.696.305	19.772.124	108.100	107.878	0.5	0.5	1.8	3.3	2.20	45.0
Sociedad Mercantil de Automotores S.A.	5.829.245	1.461.809	22.927.964	715.730	434.303	3.1	1.9	12.3	9.9	1.87	25.1
Casa Toro Automotriz S.A.	5.818.041	3.550.065	26.539.203	565.061	133.479	2.1	0.5	9.7	5.9	1.43	61.0
Automotora Norte y Sur Ltda.	5.646.770	3.010.911	38.404.404	167.785	234.890	0.4	0.6	3.0	8.9	1.89	53.3
Sincromotors Ltda.	5.559.326	2.588.452	26.318.795	309.911	176.988	1.2	0.7	5.6	6.0	1.43	46.6
Automayor S.A.s	5.541.257	338.750	39.618.697	2.094.193	292.418	5.3	0.7	37.8	5.6	15.00	6.1
Automotores del Este Amaya Serrano S.A. - Motoreste S.A.	5.451.827	2.956.358	10.245.887	333.070	25.012	3.3	0.2	6.1	1.0	1.45	54.2
Autobol S.A.	5.295.736	2.379.774	14.694.864	465.301	210.481	3.2	1.4	8.8	7.2	2.08	44.9
Colombiana de Autos S.A.	5.096.277	1.032.082	16.217.972	321.489	148.846	3.0	0.9	6.3	3.7	3.24	20.3
Ma Diesel Ltda.	4.960.355	1.760.722	20.146.455	85.594	241.475	0.4	1.2	1.7	7.5	2.64	35.5
Mazco Bogotá S.A.	4.872.941	2.160.606	10.458.532	140.346	134.604	1.3	1.3	2.9	5.0	1.85	44.3
Eurocar S.A.	4.825.650	3.015.671	11.457.716	104.037	49.791	0.9	0.4	2.2	2.8	1.08	62.5
Mar y Compañía Ltda.	4.460.336	2.208.705	21.214.903	-424.734	117.900	-2.0	0.6	-9.5	5.2	3.46	49.5
Mazmotor Ltda.	4.033.545	1.460.726	11.211.479	34.430	-34.807	0.3	-0.3	0.9	-1.4	1.87	36.2
Autos de Risaralda Ltda.	4.011.282	809.340	20.458.524	575.335	503.454	2.8	2.5	14.3	15.7	4.58	20.2
Autogalías S.A.	3.868.405	1.571.209	25.805.229	1.392.146	632.583	5.4	2.5	36.0	27.5	2.36	40.6
Camperos del Café S.A.	3.799.500	1.445.189	14.439.693	140.468	120.276	1.0	0.8	3.7	5.1	2.51	38.0
Centro Motor S.A.	3.759.042	738.846	17.763.114	466.648	435.477	2.6	2.5	12.4	14.4	4.36	19.7
Agrícola Automotriz Ltda.	3.689.546	895.368	13.799.341	424.455	268.799	3.1	1.9	11.5	9.6	4.40	24.3
Super Ltda.	3.620.832	2.197.315	9.842.537	-899.440	157.227	-9.1	1.6	-24.8	11.0	1.74	60.7
La Máquina Ltda.	3.508.256	2.819.844	12.190.349	-1.657.934	3.978	-13.6	0.0	-47.3	0.6	1.13	80.4
Ichi Ben Motors S.A.	3.477.997	2.407.090	7.287.065	162.249	194.055	2.2	2.7	4.7	18.1	1.32	69.2
Amotor Ltda.	3.461.979	2.019.132	16.018.376	203.122	55.375	1.3	0.3	5.9	3.8	1.61	58.3
Central Ltda.	3.411.654	729.085	2.690.947	388.820	207.457	14.4	7.7	11.4	7.7	3.12	21.4
Automotora San Diego S.A.	3.344.518	2.512.405	3.194.145	185.234	-227.770	5.8	-7.1	5.5	-27.4	0.72	75.1
Automotores de la Sierra Ltda.	3.226.328	1.378.118	15.648.168	184.032	67.231	1.2	0.4	5.7	3.6	2.38	42.7
Dismerca S.A.	3.151.849	2.681.990	8.710.601	13.605	113.512	0.2	1.3	0.4	24.2	1.15	85.1
Motores de la Costa Ltda.	3.060.905	1.437.889	8.967.258	-8.055	159.943	-0.1	1.8	-0.3	9.9	2.02	47.0
Compañía Automotriz Frevel Ltda.	3.018.979	695.021	3.133.579	-20.951	71.814	-0.7	2.3	-0.7	3.1	2.14	23.0
Automotora Dorautos Ltda.	2.988.857	2.140.127	16.238.037	-201.372	-95.459	-1.2	-0.6	-6.7	-11.2	0.70	71.6
Auto Andriomeda S.A.	2.942.466	2.108.209	10.468.786	57.301	15.395	0.5	0.1	1.9	1.8	1.28	71.6
Vehículos de Caldas S.A.	2.938.707	103.764	5.911.581	245.224	159.125	4.1	2.7	8.3	5.6	16.78	3.5
Auto Roble Ltda.	2.930.506	1.852.593	9.595.862	181.634	109.307	1.9	1.1	6.2	10.1	1.09	63.2
Caldas Motor S.A.	2.916.581	1.076.832	12.437.969	118.810	234.136	1.0	1.9	4.1	12.7	4.53	36.9
Carnattos Hyundai Ltda.	2.880.044	1.124.473	11.214.404	-210.108	160.991	-1.9	1.4	-7.3	9.2	1.10	39.0
Motrix Car Ltda.	2.753.109	2.412.339	1.004.281	-313.651	-219.142	-31.2	-21.8	-11.4	-64.3	0.30	87.6
Casa López S.A.	2.407.193	1.390.696	6.032.697	154.185	141.851	2.6	2.4	6.4	14.0	1.71	57.8
Pasto Motors Ltda.	2.114.690	984.916	7.842.775	-28.727	89.649	-0.4	1.1	-1.4	7.9	2.80	46.6
Discaros Hyundai S.A.	1.947.071	1.800.444	4.415.500	-16.314	-439	-0.4	0.0	-0.8	-0.3	1.03	92.5
Motos y Motos Ltda.	1.909.394	1.284.220	2.730.562	-474.310	55.728	-17.4	2.0	-24.8	8.9	1.26	67.3
Autos del Camino Ltda.	1.873.610	1.429.926	13.943.198	97.859	104.215	0.7	0.7	5.2	23.5	0.95	76.3
Central Motor Hyundai Ltda.	1.824.670	1.466.579	7.507.833	3.437	37.193	0.0	0.5	0.2	10.4	1.39	80.4
Auto Orion S.A.	1.756.193	378.305	6.285.121	17.394	20.456	0.3	0.3	1.0	1.5	2.09	21.5
Automercantil del Caribe Ltda.	1.683.099	382.436	7.615.650	99.925	75.380	1.2	1.0	5.6	5.8	4.24	22.7

Fuente: Supersociedades y cálculos anif.

COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Distribución regional del consumo de gasolina de los hogares:	
Bogotá	45.70%
Cali	15.70%
Medellín	9.30%
Barranquilla	4.70%
Bucaramanga	3.90%
Resto (19 ciudades)	20.60%
Distribución regional del consumo de lubricantes de los hogares:	
Bogotá	58.80%
Cali	11.70%
Medellín	8.10%
Bucaramanga	3.10%
Barranquilla	2.90%
Resto (19 ciudades)	15.30%
Participación en el gasto de los hogares	1.00%
Número de establecimientos	
Al por mayor	204
Al por menor	432
Número de empleados	
Al por mayor	2.158
Al por menor	3.19

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

Combustibles	
Número de empresas	338
Participación	18%
Ventas en miles	1.709.103.088
Participación	10%
Número de empleados	6.899
Participación	5%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	3.80%
Remuneración/Ventas (2000)	5%

COYUNTURA

Variaciones del acumulado anual

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Consumo real de combustibles líquidos	mar-04	2.1	4.7	2.5
Precios venta de la gasolina regular		18.3	22.9	15.1
Márgenes reales (gasolina)	abr-04	0.6	-0.1	0.9

INDICADORES FINANCIEROS

COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES

	2003	Promedio 2000 - 2002	Promedio 2003*
Rentabilidad			
Margen operacional (%)	0.9	0.1	2.5
Margen de utilidad neta (%)	1.0	-0.4	1.6
Rentabilidad del activo (%)	2.4	0.3	4.9
Rentabilidad del patrimonio (%)	6.8	-2.2	7.0
Eficiencia			
Ingresos operacionales / Total activo (veces)	2.66	2.77	1.98
Ingresos operacionales / Costo de ventas (veces)	1.12	1.11	1.22
Liquidez			
Razón corriente (veces)	1.03	1.08	1.56
Rotación CxC (días)	20.0	15.5	52.8
Rotación CxP (días)	15.4	17.2	51.4
Capital de trabajo / Activo (%)	1.1	2.7	27.6
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	60.3	56.0	54.0
Apalancamiento financiero (%)	15.0	16.4	17.8
Deuda neta (%)	14.8	14.0	16.6
Calificación de riesgo			
	2004 I	2003 II	2003 I
	5.5	5.8	5.8

*El promedio del sector comercio excluye el sector bajo estudio.

Rentabilidad	$\text{Margen operacional} = \text{Utilidad operacional} / \text{Ingreso operacional}$ $\text{Margen de utilidad neta} = \text{Utilidad neta} / \text{Ingreso operacional}$ $\text{Rentabilidad del activo} = \text{Utilidad operacional} / \text{Total activo}$ $\text{Rentabilidad del patrimonio} = \text{Utilidad neta} / \text{Patrimonio}$
Eficiencia	$\text{Ingresos operacionales} / \text{Total activo}$ $\text{Ingresos operacionales} / \text{Costo de ventas}$
Liquidez	$\text{Razón corriente} = \text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente}$ $\text{Rotación cuentas por cobrar (CxC)} = \text{Clientes}^* 365 / \text{Ingresos operacionales}$ $\text{Rotación cuentas por pagar (CxP)} = \text{Proveedores}^* 365 / \text{Costo de ventas}$ $\text{Capital de trabajo} / \text{Activo} = (\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}) / \text{Total activo}$
Endeudamiento	$\text{Razón de endeudamiento} = \text{Total pasivo} / \text{Total activo}$ $\text{Apalancamiento financiero} = \text{Obligaciones financieras totales} / \text{Total activo}$ $\text{Deuda neta} = (\text{Obligaciones financiera totales} - \text{Caja}) / \text{Total activo}$

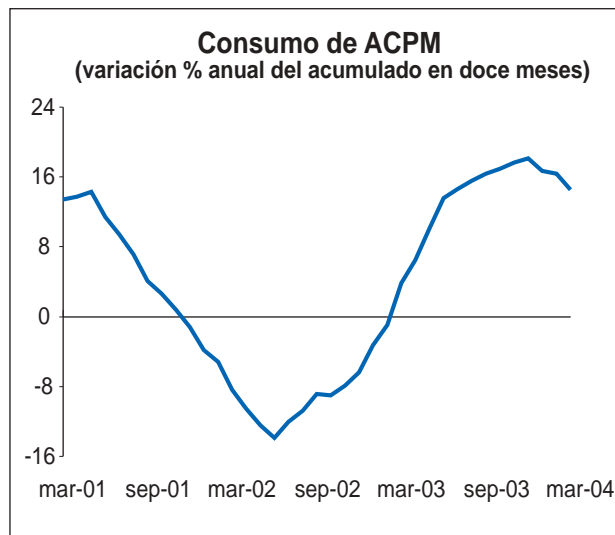
Combustibles y lubricantes

Factores positivos

Sigue aumentando la demanda de combustibles líquidos. Luego de más de cuatro años de permanentes contracciones en la demanda de combustibles en el país, el año 2003 se caracterizó por crecientes aumentos en el consumo que se hicieron más evidentes en el segundo semestre del año. En promedio, en los primeros seis meses de 2003 el crecimiento anual del acumulado fue 2.7%, mientras que en el segundo semestre este promedio ascendió a 4.6%. Por su parte, los pri-

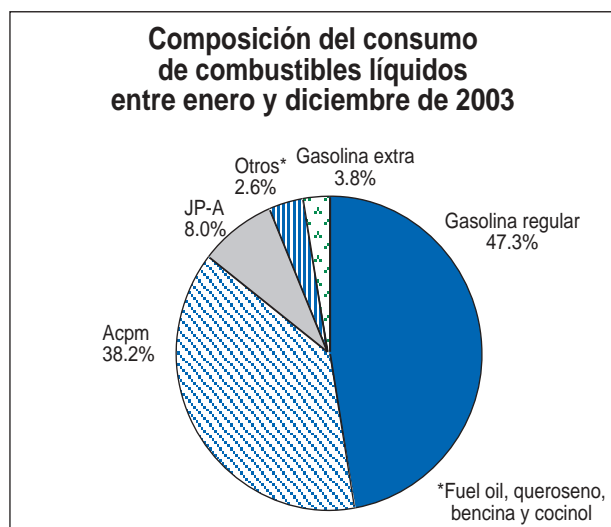
meros meses de 2004 registraron crecimientos entre 2% y 3%. La variación de marzo de 2004 fue 2.1%, levemente inferior al crecimiento registrado el año anterior que fue 2.5%.

Sin embargo, no todos los combustibles líquidos siguen la misma tendencia de crecimiento que el grupo. El Acpm es el producto que está jalonando el incremento. El crecimiento anual acumulado en doce meses de las ventas de Acpm a marzo de 2004 fue 14.5%, mientras que el de gasolina corriente y el de gasolina extra registraron contracciones de 3.7% y 8.2% respectivamente en el mismo período.



Fuente: Ecopetrol, cálculos Anif.

Aumentó el consumo de Acpm en el país. El crecimiento del acumulado anual a marzo de 2004 del consumo de Acpm fue 14.5%, mostrando una fuerte recuperación luego de que la variación en enero del año anterior registrara una contracción de 3.3%. Las cifras dan cuenta de la recuperación de la demanda. El crecimiento promedio del primer semestre de 2003 fue -0.2%, mientras que en el mismo período de 2004 ascendió a 15.8%. Durante el primer trimestre de 2004 se consumieron 6.2 millones de barriles de Acpm en el país, mientras que el mismo período de 2003 el consumo fue de 5.7 millones de barriles.



Fuente: Ecopetrol y cálculos Anif.

Continúa la reducción en el hurto de los combustibles. Según cifras de Ecopetrol, entre enero y diciembre de 2002 el hurto de combustibles era en promedio de 7.270 barriles diarios (bd), mientras que en 2003 el promedio fue de 5.777 bd, lo cual supone una reducción de 21% entre un año y otro. Pero además, en lo corrido de 2004 a marzo, el hurto ha sido de 3.812 bd. De mantenerse esta tendencia la reducción frente al año 2003 sería de 34%.

Así, mientras que en 2002 el país dejó de recibir US\$106.4 millones por cuenta del hurto de combustible, en 2003 esta cifra se redujo a US\$80.5 millones. En lo corrido de 2004 a marzo esta cifra ascendió a US\$15.6 millones.

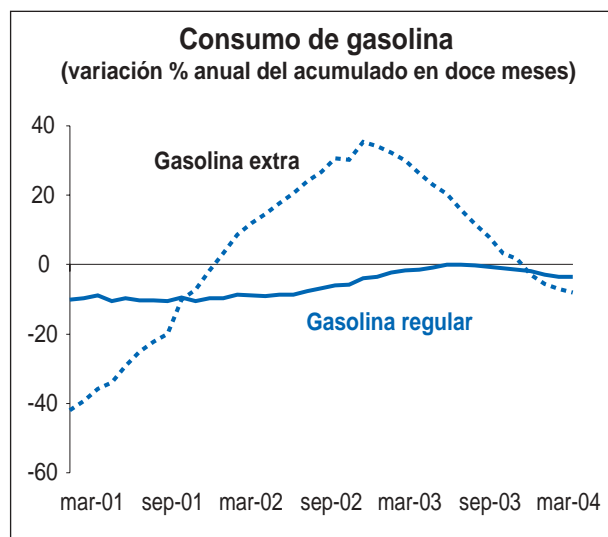
Mejora la rentabilidad de las empresas del sector. En general se observa un mejor comportamiento en los indicadores de rentabilidad de las empresas del sector en 2003 frente al período 2000-2002. La rentabilidad operacional del activo pasó de 0.3% a 2.4% y la rentabilidad del patrimonio, que fue negativa en el período 2000-2002, alcanzó 2.4% en 2003. Esta situación obedece, por un lado, a incrementos en la utilidad

operacional, debido a su vez a mayores márgenes de ganancia. Por otro lado, se observan incrementos en la utilidad neta, no sólo por la recuperación en la parte operacional de las empresas, sino también por los menores costos financieros como lo sugiere la reducción del apalancamiento financiero.

Así mismo, se observa un deterioro en los indicadores razón corriente y capital de trabajo sobre activo, como respuesta a un aumento superior en los pasivos corrientes frente a los activos corrientes entre el período 2000-2002 y 2003. El incremento en la razón de endeudamiento, que pasó de 56.0% a 60.3% entre un período y otro, confirma esta situación.

Factores negativos

El primer trimestre de 2004 registra una fuerte contracción en la demanda de gasolina extra. La variación acumulada en doce meses a marzo de 2004 alcanzó una tasa de -8.2%, cifra que sorprende si se considera que en los primeros meses de 2003 registraron tasas de crecimiento superiores a 30% y que desde hacía 22



Fuente: Ecopetrol y cálculos Anif.

meses no se presentaban crecimientos negativos en el consumo de gasolina extra. Éste tuvo un pico en marzo de 2003 y desde entonces se observa una desaceleración en el consumo hasta alcanzar tasas negativas de crecimiento en los últimos meses.

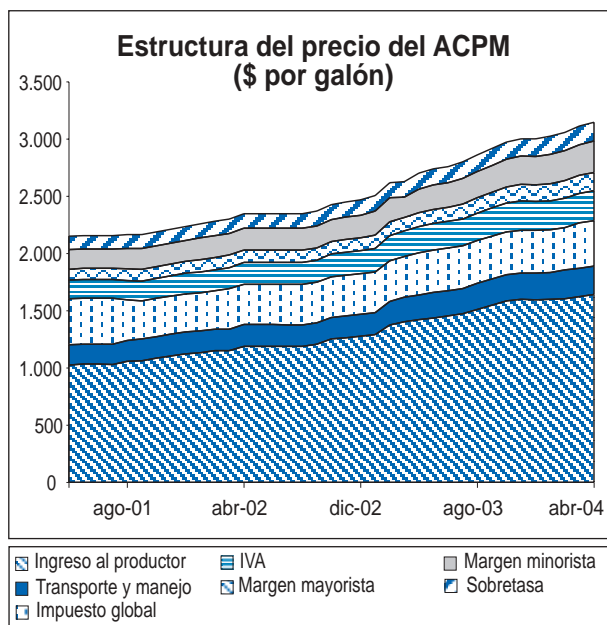
Continúa el prolongado decrecimiento en el consumo de gasolina corriente. El consumo de gasolina corriente ha estado contrayéndose desde septiembre de 1998, lo cual indica que para marzo de 2004 se completaron 67 meses de caídas sistemáticas en el acumulado en doce meses de las ventas. La contracción registrada en marzo de 2004 fue 3.7%. El desmonte de subsidios a la gasolina corriente, que ha llevado a un aumento en los precios, puede explicar gran parte de la contracción en el consumo. En el primer trimestre de 2003 se consumieron 7.7 millones de barriles de gasolina regular y para el mismo período de 2004 esta cifra se redujo a 7.3 millones.

Persiste el crecimiento negativo de las ventas de lubricantes para vehículos automotores. Según los resultados de la muestra mensual de comercio al por menor del Dane, las ventas de lubricantes en marzo de 2004 registraron una contracción de 3.5% en el acumulado en doce meses. Mientras que septiembre, octubre y noviembre de 2003 parecían mostrar un cambio de tendencia con crecimientos positivos, 1.1%, 1.4% y 1.6% respectivamente, luego de varios meses de decrecimientos, en 2003 se inició de nuevo un período de contracciones que hacen dudar de una pronta recuperación de la demanda por el producto.

Incertidumbre por efectos del desmonte de subsidios. El continuo aumento en los precios de los combustibles (Acpm y gasolina corriente), con el fin de que éstos alcancen el precio de paridad de importación, ha traído cierta incertidumbre al

mercado de los hidrocarburos. En el caso del mercado de la gasolina regular, la contracción en la demanda da parte del efecto de los continuos aumentos en el precio. Sin embargo, la internacionalización del precio aún no se ha dado totalmente. Se estima que aproximadamente 72% del precio internacional ha sido trasladado al precio interno de la gasolina regular, y se tiene previsto que para finales de 2004 se haya completado el desmonte del subsidio, es decir, que precio doméstico sea igual al WTI más el margen de refinación.

En el caso del Acpm, aproximadamente 61% del precio internacional ha sido trasladado al precio doméstico, y se espera trasladar el total de la diferencia para el año 2006. Pese a que en el caso del Acpm no ha habido efectos en la demanda, y por el contrario sigue creciendo, los incrementos en los precios van a continuar y se desconocen las consecuencias sobre el consumo del combustible y la recuperación económica del país.



Según el Ministerio de Minas y Energía, el desmonte gradual de los subsidios de los combustibles pretende:

- ▶ Desarrollar un sistema general de precios que reconozca la realidad de los mercados internacionales, brindando una señal de estabilidad a los inversionistas.
- ▶ Tener precios con base en paridad de importación.
- ▶ Mejorar los márgenes de comercialización de la cadena de distribución.
- ▶ Eliminar problemas inflacionarios.

Según cifras de Ecopetrol, en 2003 se generó un subsidio de \$2.903 mil millones, lo que corresponde a 1.3% del PIB, y se estima que para 2004 esta cifra sea \$2.569 mil millones. Es importante aclarar que las cifras de 2004 se estimaron con un precio WTI de US\$32.35 por barril, que es muy inferior al que se ha observado a lo largo de 2004. El precio promedio en abril de 2004 fue US\$36.6 por barril, y para la segunda semana del mes de mayo el precio por barril ya alcanzaba US\$41.

Perspectivas y calificación de riesgo

El mercado de los combustibles en Colombia está enmarcado por particularidades que deben tenerse en cuenta para analizar el sector. Este ha sido tradicionalmente un mercado cuyos precios son regulados por el Gobierno Nacional, pero además, desde hace algún tiempo viene implementándose un plan para aumentar el precio interno hasta lograr una paridad con el precio WTI de importación más el costo de refinación. De la mano de la internacionalización de los precios se ha venido también transitando

de un mercado regulado a un régimen de libertad vigilada.

La internacionalización del precio significa un importante alivio fiscal para el país. Además, promueve la competencia con el ingreso de jugadores internacionales, lo que debería significar una mayor eficiencia en el mercado. Por último, las expectativas inflacionarias serían menores a las que se generan actualmente dado el continuo ajuste en los precios del mercado interno.

Pero también hay que ponderar las desventajas. Por un lado, mayores precios internos van a generar mayores incentivos al hurto y al contrabando de combustibles, problemas que se estima pueden estar abasteciendo 14% de la demanda interna. Por otro lado, el aumento en los precios de los combustibles podría repercutir negativamente sobre el ritmo de recuperación económica, afectando sobretudo al sector transporte.

La calificación del sector de combustibles y lubricantes para el primero y el segundo semestre de 2003 se mantuvo en 5.8, siendo ésta menor a la calificación del sector comercio que fue de 7.5 en 2003. Para el primer semestre de 2004 se registra una menor calificación de riesgo en 3 puntos, disminuyendo a 5.5, nuevamente la menor calificación de los sectores analizados en el estudio e inferior al promedio del sector comercio (7.4).

El crecimiento de las ventas en 2003 superior a 4%, jalonado especialmente por el incremento en el consumo de Acpm, y el crecimiento en el margen de ganancia para los distribuidores fueron dos de los elementos que contribuyeron a la mejor la calificación de riesgo del sector en el primer semestre de 2004.

Anif estima un crecimiento en el consumo de combustibles de 3.0% en 2004, esto a pesar del incremento previsto de los precios en la gasolina regular y el Acpm, que representan casi 75% de la demanda interna por combustibles.

Combustibles y lubricantes
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total Activo	Total Pasivo	Ventas	Utilidad Operacional	Utilidad Neta	Margen Operacional (%)	Margen de Utilidad Neta (%)	Rentabilidad del Activo (%)	Rentabilidad del Patrimonio (%)	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Exxonmobil de Colombia s a	947.940.452	621.446.361	3.475.934.231	21.660.739	33.509.637	0,6	1,0	2,3	10,3	1,14	65,6
Comerc. Internacional - Exportadora de Carbón	318.029.734	175.041.915	204.978.258	7.926.557	4.948.706	3,9	2,4	2,5	3,5	0,30	55,0
Terpel de la Sabana S.A.	142.534.879	85.282.455	331.938.472	7.305.885	2.619.447	2,2	0,8	5,1	4,6	1,15	59,8
Terminal de Distrib. de Prod. de Petróleo del Norte S.A.	95.417.098	42.951.743	124.717.378	3.549.867	2.407.169	2,8	1,9	3,7	4,6	1,23	45,0
Orlando Riascos y Cia S en C.	18.048.324	6.601.277	27.581.762	693.773	1.192.222	2,5	4,3	3,8	10,4	2,05	36,6
Juanbe Centro Mundial de Llantas Ltda.	16.965.857	8.669.658	26.686.966	748.550	305.780	2,8	1,1	4,4	3,7	0,95	51,1
Comercializadora Llantas Unidas Ltda.	12.954.466	6.624.070	20.239.293	1.190.263	420.288	5,9	2,1	9,2	6,6	1,63	51,1
Universal Automotora de Transportes S.A.	9.936.596	7.764.108	9.323.614	193.001	198.299	2,1	2,1	1,9	9,1	1,73	78,1
Expreso Bogotano S.A.	9.336.810	6.725.597	13.648.693	-1.055.596	-10.542	-7,7	-0,1	-11,3	-0,4	0,55	72,0
Master Ltda.	8.490.672	3.756.386	12.554.495	-107.391	-44.443	-0,9	-0,4	-1,3	-0,9	2,33	44,2
La Rueda S.A.	8.067.570	4.279.370	12.629.824	-429.658	23.641	-3,4	0,2	-5,3	0,6	1,30	53,0
Distribuidora Zona Industrial Ltda.	7.376.685	3.176.346	10.696.454	-40.788	85.689	-0,4	0,8	-0,6	2,0	1,45	43,1
Corporación de Transportadores Nariñenses S.A.	6.513.172	1.625.139	12.622.040	598.404	435.298	4,7	3,4	9,2	8,9	1,96	25,0
Asociados Distribuidores de Derivados del Petróleo Ltda.	6.468.275	1.123.502	25.012.852	-49.004	198.323	-0,2	0,8	-0,8	3,7	2,13	17,4
Lubricantes de la Sabana S.A.	5.917.526	2.587.389	19.880.737	-138.611	170.825	-0,7	0,9	-2,3	5,1	2,10	43,7
Inversiones el Diamante S.A.	5.561.313	1.953.829	7.787.727	-159.375	14.564	-2,0	0,2	-2,9	0,4	3,74	35,1
Distrilant S.A.	4.319.576	351.358	5.620.685	41.528	81.847	0,7	1,5	1,0	2,1	6,90	8,1
A.b.a Central de Combustibles y Lubricantes Cía S en C.	4.282.028	2.271.706	11.289.842	223.691	102.019	2,0	0,9	5,2	5,1	1,10	53,1
Republicana de Transportes S.A.	4.254.575	1.610.677	9.174.592	124.863	103.274	1,4	1,1	2,9	3,9	1,32	37,9
Constructora la Nubia Ltda.	4.061.215	1.613.675	3.914.970	-321.984	124.335	-8,2	3,2	-7,9	5,1	1,71	39,7
Somos Llantas Ltda.	3.169.950	1.306.037	7.363.517	-354.054	95.250	-4,8	1,3	-11,2	5,1	1,86	41,2
Distribuidora La Candelaria Ltda.	3.148.820	1.922.921	5.373.555	-205.553	43.701	-3,8	0,8	-6,5	3,6	1,05	61,1
Alberto Ochoa y Cia Ltda.	3.090.419	1.671.382	5.779.409	180.322	-16.431	3,1	-0,3	5,8	-1,2	1,18	54,1
Lubricantes del Oriente Ltda.	2.707.121	1.431.457	7.648.725	315.053	154.957	4,1	2,0	11,6	12,1	1,40	52,9
Dagota S.A.	2.660.960	4.219.109	3.299.657	-1.990.322	-2.230.106	-60,3	-67,6	-74,8	143,1	0,10	158,6
La Glorieta Ltda.	1.756.507	1.284.681	6.167.291	5.111	21.483	0,1	0,3	0,3	4,6	1,50	73,1
Distribuidora Nacional de Asfaltos Ltda.	1.703.567	1.063.803	4.214.976	-140.748	89.327	-3,3	2,1	-8,3	14,0	1,31	62,4
Lubrilant Ltda.	1.690.539	640.851	5.293.015	114.280	43.840	2,2	0,8	6,8	4,2	2,09	37,9
Distribuidora de Lubricantes s.r.m. Ltda.	1.421.963	422.272	6.373.113	242.028	49.238	3,8	0,8	17,0	4,9	3,32	29,7
Central Técnica de Llantas S.A.	1.253.742	740.515	1.849.281	-239.573	-359.627	-13,0	-19,4	-19,1	-70,1	1,30	59,1

Fuente: Supersociedades y cálculos anif.

Anexo:

Interpretación

de los resultados

Calificación de riesgo

Las calificaciones más cercanas a 1 indican que el pago de intereses sigue siendo bajo en comparación con los niveles de utilidad operacional; las calificaciones cercanas a 10, por el contrario, señalan que los costos financieros de la empresa típica no podrán ser cubiertos en forma satisfactoria dados los niveles de utilidad operacional. El análisis debe hacerse con las siguientes consideraciones:

- **Calificaciones inferiores a 4.** Es poco probable que la empresa tipo que se encuentre en la agrupación que tenga esta calificación sufra dificultades financieras por razones sectoriales en los siguientes seis meses.

- **Calificaciones entre 4 y 6.** La empresa tipo perteneciente a agrupaciones con esta calificación parten de una situación aceptable. Es improbable que en los próximos seis meses tenga problemas crediticios lo bastante graves como para afectar a sus acreedores.

- **Calificaciones superiores a 6.** Esta calificación implica una probabilidad alta de que la

empresa tipo de esta agrupación, que incluso parta de una situación aceptable, tenga problemas crediticios lo bastante serios como para afectar a sus acreedores.

Precauciones

El análisis de riesgo que elaboramos no reemplaza el concienzudo estudio de los más recientes estados financieros de la empresa, así como la evaluación de su desempeño futuro cuando se involucran los proyectos e iniciativas que son objeto de una solicitud de crédito.

En efecto, dentro del proceso de correcta asignación de éstos, el análisis de riesgo sectorial es uno de los elementos que se debe incluir en el análisis. Los estados financieros históricos del deudor potencial, la proyección de esos estados financieros, la evaluación de la capacidad gerencial y la trayectoria bancaria de la empresa solicitante son igualmente importantes.

Por estas razones, debe tenerse en cuenta que de ninguna manera una calificación desfavora-

ble debe interpretarse como sugerencia de frenar el crédito para todas las empresas de la agrupación en cuestión. En muchos casos la empresa sujeta a la decisión de crédito difiere de la empresa promedio del sector, así que la calificación puede no corresponder a sus circunstancias particulares. Sin embargo, una calificación alta sí debería llevar, además de la obvia exigencia de garantías adecuadas, a un análisis de crédito todavía más concienzudo que el usual: mayor atención a los estados financieros para cerciorarse de que reflejen la situación real de las empresas, a los niveles de capitalización, a los resultados operacionales absolutos y en comparación con el promedio sectorial, etc.

Esta precaución debe extremarse en el caso particular que nos ocupa, en la medida en que la información del sector comercial es mucho más deficiente de la que se tiene para el análisis de riesgo en otros sectores.

Una precaución sobre la que quisiéramos llamar especialmente la atención tiene que ver con la no especialización. Cada día es mayor la tendencia que existe a diversificar la gama de productos que venden los establecimientos comerciales. Infortunadamente, no existe información de coyuntura que discrimine entre grandes y pequeños almacenes o almacenes especializados o no especializados. De acuerdo con la composición de ventas del establecimiento en particular y con las calificaciones que se dan en este trabajo a las diferentes actividades, es posible aproximarse a la calificación que tiene un almacén no especializado. Esto implica que, al contrario de lo que ocurre con el análisis de riesgo en el sector industrial, donde es comparativamente más fácil asociar la calificación de un sector con la de un establecimiento tipo, el buen juicio y el análisis concienzudo de la realidad del establecimiento particular (en especial de la composición de bienes comercializados) se

convierte en un elemento imprescindible para la buena asignación del crédito.

Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo

- **Calificación de la situación económica.** Basada en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo para el sector comercio, Anif calcula la calificación de la situación económica para cada agrupación en una escala que va de 0 a 5. Una calificación de 0 indica la peor situación económica y 5 la mejor desde 1991. Las cifras descuentan el efecto estacional.

- **Calificación de existencias.** Basada en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo para el sector comercio, Anif calcula la calificación del nivel de existencias para cada agrupación en una escala que va de 0 a 5. Una calificación de 0 indica el menor nivel de inventarios, mientras que una de 5 señala la mayor acumulación de existencias desde 1991. El estudio de este indicador debe ser cuidadoso, pues la acumulación o desacumulación de inventarios deben ser analizadas de acuerdo al comportamiento y las perspectivas de la demanda, de los costos y de otras variables que inciden en las decisiones de acumulación de existencias de los negocios de cada uno de los sectores.

- **Principales problemas del sector.** Basada en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo para el sector comercio, Anif calcula el promedio móvil de tres meses del porcentaje de empresarios que identifican cada uno de los doce problemas que afronta su agrupación. La suma de los porcentajes de las respuestas puede sumar más de 100% dado que los comerciantes encuestados pueden señalar más de un problema.

Metodología de la evolución financiera

La descripción de la metodología que se realiza en los ejercicios financieros del estudio tiene como propósito mostrar los pasos que se siguieron en la elección de los sectores para los cuales se presentan resultados financieros y otras particularidades del ejercicio que puedan ser de interés para el lector. La base de datos original es reportada por la Superintendencia de Sociedades; sin embargo, esta base de datos se somete a una depuración que se considera necesaria para contar con representatividad de empresas y además para evitar la distorsión en los resultados financieros de los sectores. La depuración se realizó en tres grandes pasos: 1) homogeneidad de la muestra, 2) revisión de indicadores financieros y 3) representatividad de la muestra.

1. Homogeneidad de la muestra

Los años que se incluyeron en el análisis fueron 2000-2003. Con el fin de tener indicadores financieros comparables entre los

años se trabajó con una base homogénea de empresas, es decir empresas que hubieran reportado en los cuatro años bajo estudio. El número de empresas comerciales que resultó homogéneo para los cuatro años fue de 867.

Es importante aclarar que la base utilizada para el estudio incluye las empresas que se dedican al comercio al por mayor y al por menor. La razón para no utilizar únicamente las empresas dedicadas al comercio al por menor es la baja representatividad de las mismas en cada uno de los sectores.

2. Revisión de los indicadores

El segundo paso fue realizar una cuidadosa revisión de cifras con el fin de comprobar que la información indispensable para calcular los indicadores estuviera completa para los cuatro años bajo revisión, y depurar aquellas empresas que presentaran cuentas vacías que impidieran el cálculo de indicadores esenciales. Posteriormente,

se calcularon los indicadores y se depuraron aquellas empresas que presentaban indicadores fuera de los rangos establecidos por Anif. Luego de este segundo paso la muestra homogénea era de 698 empresas.

Los cuadros finales para cada sector contienen los resultados para trece indicadores financieros, que en conjunto permiten realizar un diagnóstico del sector. Dicha evaluación financiera de los sectores se realiza desde dos perspectivas. La primera es la comparación en el tiempo, con la información del año 2003 y el promedio 2000-2002, lo que permite ver la evolución de los sectores en el tiempo. La segunda es la comparación en un mismo período de cada uno de los sectores contra el promedio de las empresas comerciales en conjunto, a excepción de aquellas que hacen parte del sector bajo estudio.

3. Representatividad de la muestra

De las 698 empresas comerciales con que se partió luego de la depuración de empresas, se hizo la clasificación en los sectores que tradicionalmente maneja Anif en los estudios de comercio. Sin embargo, el número de empresas comerciales que reportaron a la Superintendencia de Sociedades en los sectores calzado, muebles de hogar y muebles de oficina fue muy pequeño, por lo que se consideró que los resultados no serían representativos y por consiguiente se excluyeron del ejercicio financiero. Finalmente, los sectores para los que hizo el cálculo de los indicadores financieros fueron: alimentos y bebidas no alcohólicas, textiles y prendas de vestir, aseo personal y farmacéuticos, artículos de ferreterías, vehículos y repuestos, combustibles y lubricantes, y grandes almacenes.

Indicadores

Indicadores de rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad tienen como propósito evaluar si las empresas/sectores tienen un adecuado nivel de utilidades. La rentabilidad es una de las condiciones más importantes, y sobre la cual se mueven otras condiciones analizadas; en la medida en que una empresa sea rentable estará en capacidad de atender sus obligaciones con acreedores y accionistas.

Margen operacional: se calcula como la utilidad operacional sobre el ingreso operacional, que son las mismas ventas.

Margen de utilidad neta: se calcula como la utilidad neta sobre el ingreso operacional (ventas). La interpretación de este indicador es la proporción de las ventas que se convierten en ganancia para la empresa.

Rentabilidad del activo: se calcula como la relación de la utilidad operacional sobre el activo total.

Rentabilidad del patrimonio: se calcula como la relación entre la utilidad neta y el patrimonio.

Indicadores de eficiencia

Estos indicadores miden qué tan eficientes son las empresas/sectores en el uso de sus activos.

Ingresos operacionales/activo: incrementos en este indicador son señal de mayor eficiencia. Cuando el indicador no cambia durante mucho

tiempo puede significar que está trabajándose al nivel máximo de capacidad.

Ingresos operacionales/costo de ventas: un incremento en este indicador significa que la empresa está mejorando su eficiencia en la medida en que el aumento en el valor de sus ventas es mayor al incremento en sus costos.

Indicadores de liquidez

Los indicadores de liquidez permiten determinar si la empresa tiene disponibilidad de caja para cubrir sus obligaciones de corto plazo. También es una medida de la liquidez con la que se cuenta para cubrir los gastos operacionales.

Razón corriente: se calcula como activo corriente sobre pasivo corriente. Mide la relación entre los activos más líquidos y las obligaciones de más corto plazo.

Rotación de cuentas por cobrar: se calcula como las cuentas por cobrar sobre el ingreso operacional (ventas) y se mide en número de días. Una reducción en el número de días se interpreta como un período de cobro menor. Debe mirarse junto con el ciclo de proveedores.

Rotación de cuentas por pagar: se calcula como las cuentas por pagar (proveedores) sobre los costos de ventas, medido en número de días.

Capital de trabajo/activo: se mide como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente sobre el activo total. Un indicador negativo significa que los pasivos corrientes son superiores a los activos corrientes, mostrando así problemas de disponibilidad de caja o de liquidez.

Indicadores de endeudamiento

Los indicadores permiten resumir qué tan endeudada está la empresa. Es importante resaltar que Anif no pretende determinar si el nivel de endeudamiento de las empresas/sectores es adecuado o no, porque con la información disponible no es posible determinarlo; el propósito es hallar un nivel de endeudamiento con ayuda de los indicadores.

Razón de endeudamiento: se mide como pasivo total sobre activo total.

Apalancamiento financiero: se mide como las obligaciones financieras totales (de corto y largo plazo) sobre el activo total. El nivel de apalancamiento mide el acceso que tiene la empresa/sector a sistemas formales de financiación.

Deuda neta: se mide como las obligaciones financieras totales (de corto y largo plazo) menos caja, sobre el activo total.