

dinámica
INDUSTRIAL
2002

Las finanzas de la recuperación

Javier Fernández Riva
María Teresa Motta Tello

asociados
Javier Fernández Riva

22. INDUSTRIA DE MATERIALES NO FERROSOS	191
23. INDUSTRIA DE PRODUCTOS METALICOS	196
24. INDUSTRIA DE MAQUINARIA NO ELECTRICA	207
25. INDUSTRIA DE MAQUINARIA ELECTRICA	216
26. INDUSTRIA DE MATERIAL DE TRANSPORTE	225
27. INDUSTRIA DE EQUIPO PROFESIONAL Y CIENTIFICO	235
28. INDUSTRIAS DIVERSAS	240

PRESENTACION

Este libro hace parte del servicio de información industrial de Javier Fernández Riva y Asociados, y ha contado con el generoso apoyo del diario económico y empresarial La República, que considera útil poner a disposición de todos los interesados en la industria manufacturera colombiana, comenzando por los directivos y administradores de las empresas, y por sus prestamistas y proveedores, información y análisis que aumenten la transparencia y permitan mejorar las decisiones a nivel «microeconómico».

El servicio de información industrial comprende: 1. El seminario de Dinámica Industrial celebrado en el tercer trimestre de cada año, en el cual se discuten las perspectivas y los problemas claves de la industria con una perspectiva anual, y con referencia expresa a la coyuntura «macroeconómica»; 2. Un CD que contiene la base estadística detallada de las empresas manufactureras y un software para poder utilizar esa información en forma realmente eficiente; 3. Este libro de Dinámica Industrial, que contiene las proyecciones anuales sobre crecimiento, rentabilidad y riesgo crediticio por ramas industriales y las precalificaciones de riesgo de las empresas manufactureras para los siguientes 18 meses y 4. Tres separatas trimestrales que evalúan en forma periódica las tendencias de la industria, de manera que los usuarios del servicio puedan aprovechar oportunamente esa información para sus decisiones.

Dinámica Industrial incluye la información estadística más completa a la que pueda accederse en el mercado pero evita abrumar a los usuarios con información estadística bruta y se concentra en su utilización para contestar las preguntas que preocupan a los prestamistas e inversionistas sobre las tendencias industriales, las perspectivas del crecimiento, la rentabilidad y el riesgo de las empresas. Tenemos razones para confiar en que, con los instrumentos estadísticos y analíticos aportados en el paquete industrial las empresas vean facilitada - y abaratada - la tarea de evaluar los riesgos y oportunidades del mercado, y que ello redunde en mayor eficiencia.

como las de consumo durable (por ejemplo, automóviles y muebles) y de bienes de inversión, o las de industrias que producen materiales para la construcción, sean menos agudos. En algunos casos, como los de la industria maderera, dependiente principalmente de la construcción, la producción ha caído a niveles inferiores a la mitad de hace una década lo que, entre otras cosas, hace imposible para cualquier firma grande de ese sector, cuyas ventas no pueden moverse con independencia de la tendencia del mercado, mantener resultados financieros aceptable.

Por otro lado, hay que subrayar que el exitoso crecimiento reciente de los sectores exportadores no significa, ni mucho menos, que esa dinámica pueda darse por descontada para los próximos 18 meses. En algunos casos importantes, como el de textiles, ya se observa una pérdida de ritmo de las exportaciones, y en muchos otros, a pesar de que las exportaciones mantienen una buena dinámica, se identifican amenazas muy concretas, como la competencia brasileña apoyada en un alto tipo de cambio real, o la excesiva dependencia de los mercados venezolano y ecuatoriano.

El estudio de Dinámica Industrial aborda como uno de sus cuatro temas claves el de las perspectivas de la demanda la producción y las ventas en cada rama de las manufacturas. En general las conclusiones para el 2002 no son muy alentadoras, pero eso no depende, por supuesto, de los analistas ni de los empresarios. Las perspectivas sólo podrían ser alteradas por la política oficial pues es obvio que ni el ingreso de los consumidores, ni las condiciones para la inversión, ni la competitividad externa, son problemas que caigan en la órbita de los empresarios individuales.

3. Rentabilidad operacional

Un área donde los empresarios sí tienen responsabilidad directa es la de los resultados operacionales, aunque tales resultados no sean, ni mucho menos, independientes de la coyuntura macroeconómica y de las políticas en áreas como la cambiaria y la tributaria. El estudio de Dinámica Industrial encuentra que, en la mayoría de las ramas y de las firmas, en los últimos años los industriales "hicieron su trabajo" de inducir aumentos de la productividad laboral y de recortar costos, de manera que los resultados operacionales mejoraron más que lo que era de esperar como simple respuesta pasiva al

aumento de la producción y las ventas. O habrían mejorado de no ser por caídas adicionales de los precios reales.

La última precisión es importante. Dinámica Industrial aporta evidencia sobre un fenómeno interesante y conveniente para la economía, en general, pero nada afortunado cuando se mira desde la óptica de unos empresarios que, en muchos casos, perdieron dinero en el pasado reciente y a quienes les habrían caído muy bien uno o dos puntos más de margen operacional. Debido a una competencia interna exacerbada por la debilidad de la demanda, de la que no se libraron ni siquiera firmas en sectores que tradicionalmente han sido considerados como oligopolios, en la mayoría de las industrias los aumentos de productividad se trasladaron a los consumidores vía menores precios reales. Muchos precios industriales se desplomaron en los últimos años y los productores "tienen que correr cada vez más para mantenerse en el mismo sitio". La queja usual de los productores de que la inflación se redujo debido a la postración de la demanda tiene una expresión concreta y dramática en los resultados de muchas empresas manufactureras.

Nada indica que ese fenómeno, que en muchas empresas mantuvo los márgenes operacionales a un nivel insatisfactorio durante el último año, pese al repunte de la producción, vaya a modificarse en el corto plazo aunque, como siempre, hay algunas diferencias interesantes por sectores.

4. Rentabilidad final

Un punto inequívoco, cuantificado en cada una de las 74 ramas industriales analizadas, es la enorme dependencia de los resultados finales de las bajas de las tasas de interés, que salvó a muchas empresas aunque afectó adversamente a algunas "vacas lecheras" que tradicionalmente han operado como inversionistas. Las simulaciones que hemos efectuado han demostrado la enorme sensibilidad que los resultados futuros seguirán manteniendo a la política de tasas de interés porque el nivel promedio de endeudamiento como proporción de las ventas siguen siendo altos y los márgenes operacionales tardarán bastante en ser los que fueron antes de la crisis, si es que pueden volver a esos niveles. En centenares de empresas manufactureras la recuperación financiera del 2000 apenas alcanzó para evitar tener que acudir a la ley 550, y dista mucho de ser holgada. Por supuesto, la responsabilidad en

materia de tasas de interés es de la política económica y en particular de la autoridad monetaria.

5. Calificaciones de riesgo

Cada año, una vez se dispone de las cifras de balance para todas las empresas industriales al final del año previo, Javier Fernández Riva y Asociados efectúa una "precalificación de riesgo crediticio industrial", PRI, de esas empresas. El índice PRI es una medida de desempeño absoluto y relativo, con especial atención a la capacidad de las firmas para atender en los siguientes 18 meses, con base en sus resultados operacionales, el servicio corriente de su deuda. El índice PRI incorpora:

- Indicadores financieros de cada empresa tales como sus resultados operacionales y la tendencia, su endeudamiento financiero en relación con las ventas y la dinámica de sus ventas;
- Una apreciación sobre las condiciones sectoriales probables (tasa de crecimiento de las ventas reales, precios, costos) en los próximos 18 meses y
- Una apreciación sobre las condiciones macroeconómicas futuras que afectarán la rentabilidad y la posibilidad de servir la deuda (básicamente, tasas de interés, tipo de cambio y, si es del caso, impuestos).

La mayor ventaja de presentar ese detalle para todas las firmas de la industria es que, cuando el analista tiene a la mano la precalificación crediticia de todas las empresas de una rama (más una cantidad de información contable de cada una de ellas) cuenta automáticamente con múltiples e invaluable puntos de referencia pues le resulta fácil comparar cada caso concreto con el de otras empresas de la rama con cuya situación y récord crediticio esté familiarizado. De esa manera disminuye el riesgo de que se adopten decisiones crediticias inconsistentes - por ejemplo, tasas de interés cobradas muy diferentes para firmas similares en su riesgo y sus garantías. Otra ventaja es que permite orientar en forma más productiva el esfuerzo comercial.

Llamamos al índice PRI, "precalificación" porque aporta información relevante para la toma de decisiones crediticias, pero insuficiente a me-

nos que se combine con información mucho más específica de cada firma como la calidad de la gerencia, los planes y proyectos concretos y, desde luego, las garantías ofrecidas. Un PRI alto o bajo puede ser desvirtuado por información adicional. Sin embargo, el PRI provee una primera aproximación útil para los analistas, entre otras cosas porque se presenta en un contexto que facilita comparar cada empresa con las demás de su rama o grupo pertinente. Para cada rama industrial el PRI es un promedio (ponderado por los ingresos operacionales) de los PRI de las empresas de esa rama.

Debe subrayarse que el PRI es un indicador, resultante de ponderar información relevante de acuerdo con una metodología particular, y su único propósito es facilitar a los analistas de las entidades de crédito y a cualquier otro interesado en formarse una idea rápida sobre la solidez financiera de los potenciales deudores, lo que por supuesto es un derecho de todo el mundo y una obligación de las entidades que manejan el ahorro del público. Javier Fernández Riva y Asociados expresamente descalifica cualquier intención de usar las "precalificaciones" para la toma de decisiones finales sobre crédito a las empresas.

Las precalificaciones crediticias de las firmas resultan de ponderar las calificaciones obtenidas en cada uno de seis frentes. La metodología sigue, en términos generales, las sugerencias de modelos tipo Logit, Probit y otros, esto es, intenta encontrar un número que sea la resultante de una pocas variables financieras correlacionadas con la probabilidad de que una firma sufra en el futuro problemas financieros serios, y que por lo tanto sea un predictor razonable de esa probabilidad.

Los seis criterios utilizados para la precalificación son:

1. **Tamaño, medido por Activos.** Para tener en cuenta que, ante el riesgo de siniestro financiero, las firmas grandes contarán con más apoyo del Estado y de sus mismos acreedores que las firmas pequeñas. En esta variable las firmas reciben una calificación entre 7 y 10 según su tamaño, correlacionado con el riesgo.

Este criterio pesa 10% en el total, por lo cual, la máxima diferencia en la precalificación final

Cuadro 1-1

CIFRAS BASICAS Y PRECALIFICACIÓN CREDITICIA (PRI) PROMEDIO DE LAS RAMAS INDUSTRIALES
Ordenadas por PRI 2002

PUESTO	RAMAS INDUSTRIALES	Número empresas evaluadas	INGRESO OPERAC. Millones \$	CREC. INGRESO OPERAC. (%)	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/ ACTIVOS (%)	PRECALIFICACION CREDITICIA (PRI)	
							2000	2001
1	10 -PASTAS ALIMENTICIAS	8	129,438	11.2	18.8	12.6	8.1	8.1
2	16 -CERVEZAS	4	1,850,765	17.4	14.8	5.8	7.3	7.8
3	44 -PRODUCTOS DE LA REFINACION DEL PETROLEO	8	214,521	18.3	2.3	5.1	6.5	7.7
4	15 -VINOS Y LICORES	19	99,788	8.4	11.8	6.7	7.8	7.6
5	53 -FABRICACION DE CEMENTO, CAL Y YESO	17	1,491,722	40.3	35.0	6.4	6.3	7.6
6	43 -JABONES, DETERGENTES Y OTROS DE LIMPIEZA	48	2,587,490	15.2	7.4	2.9	7.3	7.6
7	41 -PINTURAS, BARNICES Y REVESTIMIENTOS	16	437,523	27.9	11.7	5.3	6.9	7.4
8	31 -OTROS PRODUCTOS DE PAPEL Y CARTON	17	1,122,746	51.6	10.0	4.9	6.6	7.4
9	05 -LACTEOS	36	2,412,853	16.3	5.5	5.0	6.7	7.3
10	29 -PULPA, PAPEL Y CARTON	6	1,031,298	35.2	15.1	3.0	5.8	7.2
11	40 -OTROS PRODUCTOS QUIMICOS INDUSTRIALES	55	911,932	24.3	12.3	4.2	7.0	7.2
12	14 -ALIMENTOS DIVERSOS	42	1,220,107	3.6	7.0	4.2	6.7	7.2
13	13 -CACAO Y CONFITERIA	12	1,168,540	17.4	5.9	4.2	6.9	7.1
14	18 -TABACO	2	303,196	32.3	12.0	3.3	5.8	7.1
15	06 -PRODUCTOS DE MOLINERIA	58	1,663,692	8.4	4.8	3.3	6.9	6.9
16	71 -FAB. Y REPAR. DE EMBARCACIONES, LOC. Y AERONAVES	7	5,584	-0.2	-5.6	-43.9	4.4	6.9
17	09 -PRODUCTOS DE PANADERIA	22	498,474	-5.0	6.5	3.5	6.6	6.9
18	07 -ALMIDONES Y SUS PRODUCTOS	3	170,859	31.3	7.5	3.5	7.5	6.8
19	63 -ELECTRODOMESTICOS	14	464,448	40.1	2.5	-0.8	5.6	6.8
20	61 -PRODUCTOS METALICOS	109	1,258,967	34.8	11.1	3.8	5.6	6.7
21	42 -PRODUCTOS FARMACEUTICOS	67	3,012,382	24.4	8.8	2.3	6.5	6.7
22	24 -ARTIC. DE VIAJE, BOLSOS DE MANO Y ARTIC. DE CUEROS	15	71,255	22.9	7.7	1.5	6.8	6.7
23	28 -CONFECCIONES	173	1,957,522	34.7	6.3	2.7	6.3	6.6
24	51 -VIDRIO Y PRODUCTOS DE VIDRIO	12	571,589	29.3	12.6	1.5	3.8	6.6
25	60 -TRATAMIENTO Y REVESTIMIENTO DE METALES	11	318,250	56.2	10.0	2.2	6.0	6.6
26	68 -VEHICULOS AUTOMOTORES	4	1,474,185	51.9	2.0	3.9	3.9	6.6
27	46 -FABRICACION DE LLANTAS, NEUMATICOS Y REENCAUCHE	11	538,989	38.2	8.7	1.7	5.8	6.6
28	74 -OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS NCP.	30	365,873	11.9	9.5	2.0	5.3	6.6
29	39 -PLAGUICIDAS Y OTROS QUIMICOS PARA LA AGRICULTURA	21	1,180,378	18.5	9.8	2.3	7.4	6.5
30	69 -CARROCERIAS	11	81,836	103.2	1.4	1.0	3.9	6.4
31	48 -PRODUCTOS DE CERAMICA	11	434,320	121.9	5.2	1.1	4.4	6.4
32	12 -AZUCAR	14	1,514,046	5.4	6.0	1.1	5.7	6.4
33	54 -PRODUCTOS DE CONCRETO, PIEDRA Y OTROS	48	559,968	38.4	3.4	1.3	3.3	6.4
34	66 -FABRICACION DE OTRO TIPO DE EQUIPO ELECTRICO	27	144,356	2.0	11.9	3.2	6.0	6.4
35	36 -SUSTANCIAS QUIMICAS BASICAS	16	1,017,422	27.9	10.4	0.4	5.6	6.3
36	20 -ACABADO DE PROD. TEXTILES NO PROD. EN LA MISMA UNIDAD	21	133,242	42.0	8.5	3.8	4.8	6.3
37	45 -PRODUCTOS DERIVADOS DEL PETROLEO Y EL CARBON	11	190,440	45.0	9.2	3.1	6.1	6.2
38	37 -ABONOS Y COMPUESTOS INORGANICOS	9	215,870	44.0	8.1	2.8	4.8	6.2
39	49 -FORMAS BASICOS DE PLASTICO	70	678,134	28.9	6.7	1.6	5.7	6.1
40	35 -ARTE, DISEÑO, COMPOSICION, FOTOMECANICA Y OTROS	36	216,164	11.0	2.4	0.2	5.6	6.1
41	50 -PRODUCTOS DE PLASTICO	97	1,395,426	30.4	6.8	2.1	4.9	6.0
42	01 -CARNE Y POLLO	24	525,568	11.7	3.0	0.2	5.6	6.0
43	30 -ENVASES Y EMPAQUES DE CARTON	28	561,963	38.1	1.8	3.0	5.3	6.0
44	27 -FABRICACION DE MUEBLES	34	163,801	36.2	3.4	3.2	4.6	6.0
45	17 -BEBIDAS NO ALCOHOLICAS	23	1,512,992	13.6	4.2	-0.5	5.8	6.0
46	70 -AUTOPARTES	64	587,411	29.3	9.1	1.9	4.0	5.9
47	23 -CURTIDO Y PREPARADO DE CUEROS	13	168,398	60.7	2.7	-1.2	5.7	5.9
48	19 -HILATURA Y TEJEDURIA	79	1,964,405	33.8	6.7	-0.6	4.6	5.9
49	08 -CONCENTRADOS PARA ANIMALES	28	1,532,347	12.9	3.2	4.5	5.5	5.9
50	38 -PLASTICOS EN FORMAS PRIMARIAS	14	1,043,129	44.0	1.6	0.0	6.1	5.8
51	32 -EDICION DE LIBROS, FOLLETOS Y OTRAS PUBLICACIONES	42	413,038	15.3	3.4	-0.4	6.0	5.8
52	22 -TEJIDOS Y ARTICULOS DE PUNTO	5	215,157	49.8	8.8	2.5	5.2	5.8
53	21 -PRODUCTOS TEXTILES EXCEPTO CONFECCIONES	34	261,884	29.4	5.6	0.7	5.2	5.7
54	34 -ACTIVIDADES DE IMPRESION	63	709,815	10.7	4.2	1.4	5.5	5.7
55	62 -MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	50	206,963	24.6	-8.4	-8.4	4.6	5.6

Continúa...

Cuadro 1-1(Continuación)
CIFRAS BASICAS Y PRECALIFICACIÓN CREDITICIA (PRI) PROMEDIO DE LAS RAMAS INDUSTRIALES
Ordenadas por PRI 2002

PUESTO	RAMAS INDUSTRIALES	Número empresas evaluadas	INGRESO OPERAC. Millones \$	CREC. INGRESO OPERAC. (%)	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL. NETA/ ACTIVOS (%)	PRECALIFICACION CREDITICIA (PRI)	
							2000	2001
56	59 -FORJA, PRENSADO, ESTAMPADO Y LAMINADO	8	103,603	25.5	9.3	-0.6	5.2	5.6
57	55 -INDUSTRIAS BASICAS DE HIERRO Y ACERO	32	775,311	40.9	-4.7	-4.4	4.2	5.5
58	73 -FABRICACION DE EQUIPO MEDICO Y CIENTIFICO	13	100,946	22.5	7.0	-0.3	5.9	5.5
59	03 -CONSERVAS Y PREPARADOS	15	153,430	10.8	4.6	0.0	5.3	5.5
60	47 -OTROS PRODUCTOS DE CAUCHO	16	102,697	26.5	0.8	5.1	4.7	5.4
61	11 -PRODUCTOS DE CAFE	18	1,391,858	9.9	1.7	2.1	5.5	5.4
62	25 -CALZADO	33	248,149	14.5	4.9	-1.2	4.3	5.4
63	64 -GENERADORES, TRANSF., DISTRIB. Y CONTROL DE ENERGIA	20	497,405	15.4	4.2	1.4	5.6	5.3
64	33 -EDICIONES DE PERIODICOS, REVISTAS Y OTRAS PERIODICAS	26	479,166	-1.2	-2.0	1.4	5.2	5.2
65	56 -INDUSTRIA DE METALES PRECIOSOS Y NO FERROSOS	12	434,150	12.7	22.8	5.1	5.8	5.2
66	04 -GRASAS Y ACEITES	35	1,191,370	3.1	0.8	-2.9	5.4	5.1
67	72 -MOTOCICLETAS, BICICLETAS Y OTROS EQ. DE TRANSPORTE	7	202,599	14.0	4.4	-1.8	4.8	5.1
68	57 -PRODUCTOS METALICOS DE USO ESTRUCTURAL	25	182,098	-49.8	0.4	-4.0	4.8	5.1
69	67 -EQUIPOS Y COMPONENTES ELECTRONICOS	6	73,527	-52.4	-0.6	1.0	7.0	4.9
70	66 -FABRICACION DE OTRO TIPO DE EQUIPO ELECTRICO	27	318,843	5.7	1.5	-5.4	5.4	4.9
71	52 -LADRILLOS Y OTROS PARA LA CONSTRUCCIÓN	18	83,624	28.7	-3.3	-2.1	3.4	4.9
72	02 -PESCADOS Y MARISCOS	5	235,188	6.3	3.7	1.3	6.4	4.9
73	26 -MADERA EXCEP. MUEBLES	27	162,820	17.6	0.4	-6.0	2.8	4.5
74	58 -TANQUES, RECIPIENTES Y GENERADORES DE VAPOR	6	16,678	68.5	-1.6	-3.6	4.5	4.2
TOTAL INDUSTRIA		2,068	51,735,927					

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva y Asociados

2. INDUSTRIA DE ALIMENTOS

1. Composición del Sector

Cuadro 2-1 DISTRIBUCION DE LAS VENTAS POR RAMAS DEL SECTOR EN EL 2000

Rama o subsector	Millones de S	Part. (%)
Carne y pollo	525,568	3.8
Pescados y mariscos	235,188	1.7
Conservas y preparados	153,430	1.1
Grasas y aceites	1,191,370	8.6
Lacteos	2,412,853	17.5
Productos de molinería	1,663,692	12.0
Almidones y sus productos	170,859	1.2
Concentrados para animales	1,532,347	11.1
Productos de panadería	498,474	3.6
Pastas alimenticias	129,438	0.9
Productos de café	1,391,858	10.1
Azúcar	1,514,046	11.0
Cacao y confitería	1,168,540	8.5
Alimentos diversos	1,220,107	8.8
Total	13,807,768	100.0

Fuente: Supersociedades, Supervalores y empresas

Cuadro 2-2 PRINCIPALES PRODUCTOS DEL SECTOR

Puesto	PRODUCTOS	Producción en 1999 S Millardos	Participación (%)
1	Café trillado excelso superior	1,037	7.4
2	Alimentos balanceados para aves	861	6.1
3	Arroz trillado pulido	742	5.3
4	Leche pasteurizada	711	5.1
5	Carne de pollo y gallina	667	4.7
6	Azúcar sulfitada	568	4.0
7	Harinas finas de trigo	403	2.9
8	Leche en polvo entera	358	2.5
9	Confites sin chocolate	343	2.4
10	Azúcar cruda	341	2.4
11	Aceites comestibles mezclados	325	2.3
12	Galletas	308	2.2
13	Aceite crudo de palma africana	247	1.8
14	Pan de trigo	220	1.6
15	Azúcar refinada	206	1.5
16	Café molido	194	1.4
17	Jugos de frutas envasados	189	1.3
18	Café soluble	186	1.3
19	Yogurt	186	1.3
20	Alimentos ba. para ganado porcino	181	1.3
	Subtotal	8,275	58.7
	Otros productos	5,810	31.0
	Total	14,085	100.0

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en DANE 1999

4. Tendencias financieras

El margen operacional promedio de la industria de alimentos ha sido tradicionalmente moderado y parece ser muy poco sensible a la coyuntura económica pues alcanzó un máximo en 1999 mientras en el 2000 cayó ligeramente. Pero, aunque la relativa independencia entre el margen y la demanda se confirma en la mayoría de las ramas, el nivel y la estabilidad promedios son engañosos pues resultan de promediar márgenes muy diferentes entre ramas y volátiles en algunas, como azúcar y grasas y aceites, donde son sensibles a los precios internacionales. En el 2000 la rama de menor margen operacional fue grasas y aceites, con sólo 0.8%, y la de mayor margen fue pastas alimenticias, con 18.8%.

Tradicionalmente el endeudamiento ha sido moderado en esta industria y además se redujo levemente en los últimos dos años. En el 2000 la rama de panadería tenía el menor endeudamiento, 15.7%, seguida de pastas alimenticias con 27.2%. Las dos ramas con mayor endeudamiento eran pescados y mariscos, con 52.8% y concentrados para animales, con 55.6%.

En la mayoría de las industrias y empresas el pasivo financiero sobre ventas es una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, o el recibo de importantes ingresos no operacionales si las firmas actúan como inversionistas y se endeudaron para financiar actividades no operacionales. Una relación de pasivos financieros a ventas de 40% y una tasa activa de 25% exige un margen operacional mínimo de 10% para poder atender los intereses corrientes con las utilidades operacionales. Pero si el endeudamiento sobre ventas es sólo 20% y la tasa activa es 20% el margen operacional mínimo requerido baja a 4%. En alimentos el endeudamiento promedio sobre ventas ha sido moderado y disminuyó en el 2000, pero hay mucha dispersión. En el 2000 la rama con la menor relación de endeudamiento financiero a ventas era alimentos diversos, con 8.0%, seguida de panadería, lácteos, pastas alimenticias y concentrados para animales, todas con 12% o menos. La rama con el peor indicador era azúcar, con 48.5%, y grasas y aceites ocupaba un lejano segundo lugar, con 22.5%.

Gráfico 2-5
Alimentos - Margen operacional
Porcentajes

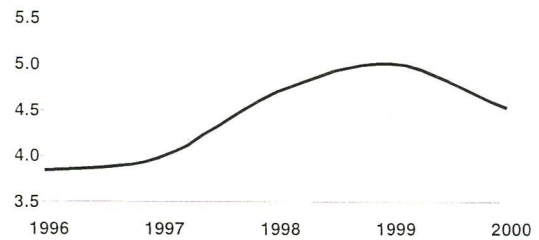


Gráfico 2-6
Alimentos - Endeudamiento
Porcentajes

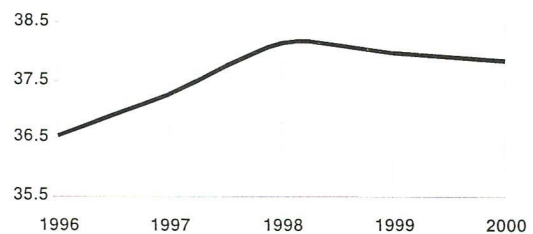


Gráfico 2-7
Alimentos - Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes

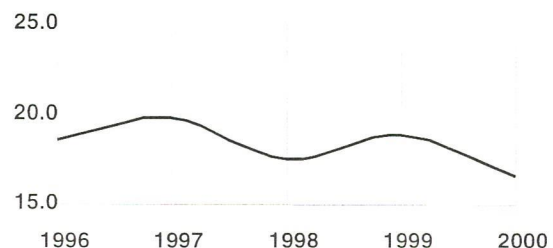
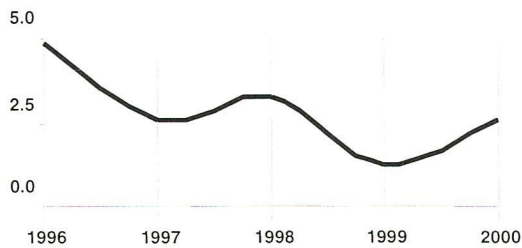
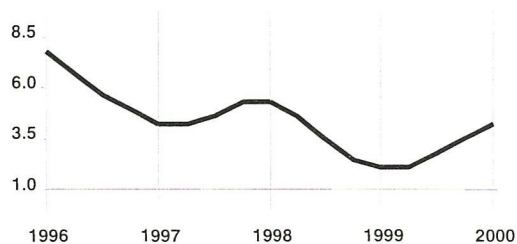


Gráfico 2-8
Alimentos - Utilidad neta / Activos
Porcentajes



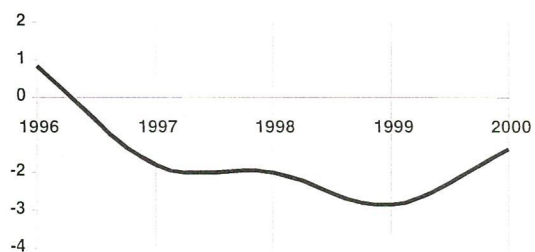
El gráfico 2-8, que muestra utilidades nada depreciables como proporción de los activos incluso en el difícil año 1999, es el reflejo de un margen operacional satisfactorio y de una reducción del egreso neto no operacional sobre ventas, que se ilustra y comenta más adelante.

Gráfico 2-9
Alimentos - Utilidad neta / patrimonio
Porcentajes



El gráfico 2-9 muestra una rentabilidad patrimonial moderada pero sostenida incluso en 1999, con una vigorosa recuperación posterior. Pero la dispersión es alta: en grasas y aceites hubo pérdidas en el 2000, mientras las ramas de pastas alimenticias y productos lácteos obtuvieron, en promedio, una rentabilidad excelente.

Gráfico 2-10
Alimentos - Ingreso neto no operacional / ventas
Porcentajes



En la mayoría de las empresas, la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos, es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. Eso se aplica a este sector y a cada una de sus ramas. Sin embargo, en el 2000 los egresos netos se redujeron apreciablemente como proporción del ingreso operacional, gracias a la caída de las tasas de interés.

Cuadro 2-4
SECTOR ALIMENTOS. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS.
Ordenadas por ingresos operacionales

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL		ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)			
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
1 -CARNE Y POLLO			432,324	525,568	13,879	-14	11.7	40.1	16.0	2.4	3.0	-1.6	0.2	5.6	6.0
890304130	D1511	RICA RONDO S A	71,536	108,508	4,887	1,473	13.3	62.2	22.3	0.7	4.5	-6.7	2.1	4.8	6.3
891401858	D1511	PIMPOLLO S A	39,213	65,197	986	-826	19.1	43.1	13.8	2.0	1.5	0.5	-2.1	6.0	5.4
860029286	D1511	FRIGORIFICO SUIZO S A	123,222	64,180	5,012	3,704	2.9	10.7	1.3	8.5	7.8	4.6	3.0	7.0	7.3
890100026	D1511	CAMAGUEY S.A	32,807	62,364	2,202	384	8.8	40.8	15.7	1.8	3.5	-0.8	1.2	4.8	6.0
800188270	D1511	AVICULTURA TECNICA S.A.	29,261	35,555	-117	-1,889	13.1	78.3	43.5	-6.7	-0.3	-21.5	-6.5	4.2	5.1
860077207	D1511	P.C.A. S.A.	23,002	29,837	1,188	1,503	2.2	38.5	0.0	16.9	4.0	16.8	6.5	8.1	7.1
800197463	D1511	POLLOS EL BUCANERO S.A.	6,952	22,111	111	281	18.9	52.8	7.4	3.7	0.5	6.9	4.0	7.0	5.7
800144683	D1511	PROCESADORA AVICOLA DE RISARALDA	12,952	21,832	383	26	22.3	73.5	26.4	4.1	1.8	4.1	0.2	6.7	5.4
806003623	D1511	FRIGORIFICO DEL CARIBE S.A	2,546	18,154	296	60	23.9	52.4	0.2	1.7	1.6	4.4	2.3		7.2
890105214	D1511	FRIGORIFICO DE LA COSTA	12,267	13,790	880	68	14.8	52.8	21.7	10.0	6.4	1.6	0.6	6.6	5.6
860026428	D1511	KOYOMAD PRODUCTOS CARNICOS	9,881	13,049	1,077	572	11.0	10.3	3.1	6.7	8.3	5.0	5.8	7.3	7.5
890908493	D1511	COMESTIBLES DAN S.A.	5,758	11,833	-182	-657	6.1	27.8	2.4	4.6	-1.5	2.7	-11.4	7.4	4.0
804002981	D1511	FRIGORIFICO VIJAGUAL S.A.	13,941	11,618	-293	-775	151.4	54.9	33.2	-3.0	-2.5	-5.3	-5.6		5.3
890316597	D1511	POLLOS RICACHON S A	4,412	10,939	-1,224	-1,779	0.0	108.4	9.2	2.2	-11.2	-8.0	-40.3	4.8	3.1
890329874	D1511	ALIMENTOS LA CALI S.A.	3,215	9,098	236	117	24.9	41.5	0.0	1.5	2.6	2.3	3.6	7.1	7.5
890200752	D1511	SALSAMENTARIA SANTANDER LTDA	4,951	6,791	157	122	1.3	48.1	21.9	2.1	2.3	2.1	2.5	5.4	5.6
890330035	D1511	CARNES FRIAS ENRIKO LTDA	1,766	4,511	226	142	28.6	33.0	0.6	4.1	5.0	4.6	8.1	7.9	7.9
800149411	D1511	COMPANIA GLOBAL DE ALIMENTOS S.A.	1,383	4,455	-806	-843	-28.2	78.5	0.0	-9.1	-18.1	-46.5	-60.9	2.9	2.8
860021475	D1511	INDUSTRIA COLOMBIANA DE CARNE S.A.	2,352	4,064	-118	-157	-2.7	69.1	7.0	3.0	-2.9	2.3	-6.7	6.6	4.2
822000461	D1511	FRIGORIFICO DEL ORIENTE S.A.	21,642	3,662	-595	-1,624	21.5	42.9	189.9	-30.4	-16.2	-5.2	-7.5		4.5
890704084	D1511	CARNES DEL TOLIMA S.A.	2,400	1,995	206	57	41.9	12.0	1.0	10.6	10.4	9.9	2.4	6.5	7.4
891412986	D1511	MATADERO METROPOLITANO LTDA.	1,960	1,191	-213	-111	3.6	6.9	0.0	3.1	-17.9	2.3	-5.7	6.6	3.3
890205962	D1511	CARNES Y SALSAMENTARIA BAVIERA	419	835	28	3	28.9	61.2	10.8	-0.8	3.4	1.2	0.7	5.0	6.7
2 -PESCADOS Y MARISCOS			259,250	235,188	9,167	2,650	6.3	52.8	18.6	8.9	3.7	7.1	1.3	6.4	4.9
800072556	D1512	SEA TECHNOLOGY INTERNATIONAL INC	124,444	78,078	3,691	1,055	-4.2	72.8	17.8	11.4	4.7	9.4	0.8	6.9	4.5
890400972	D1512	C.I. PESQUERA VIKINGOS DE COLOMBIA	95,177	72,164	944	-2,417	-2.4	28.9	24.9	6.7	1.3	3.5	-2.5	6.0	3.7
800223739	D1512	ATUNES Y ENLATADOS DEL CARIBE S.A.	24,859	47,384	4,265	2,753	40.1	54.3	20.4	15.1	9.0	14.5	11.1	6.5	6.8
800034825	D1512	C.I. ANTILLANA S A	10,832	34,068	535	1,100	23.7	45.6	6.4	2.6	1.6	9.9	10.2	6.3	5.9
890302172	D1512	S.C.I. IND DE PESCA SOBRE EL PACIFICO	3,937	3,493	-269	158	-22.8	11.1	0.9	-8.9	-7.7	3.8	4.0		3.9
3 -CONSERVAS Y PREPARADOS			172,984	150,053	7,504	-176	10.8	31.8	16.0	3.5	4.6	-2.9	0.0	5.3	5.5
890920304	D1521	FRITO LAY COLOMBIA LTDA	25,040	30,926	-203	-573	15.5	18.4	0.0	9.8	-0.7	8.1	-2.3	7.2	4.1
821000169	D1521	PRODUCTORA DE JUGOS S.A.	46,330	23,235	3,067	704	23.8	17.6	0.7	11.4	13.2	2.7	1.5	5.6	6.7
890101648	D1521	CONSERVAS CALIFORNIA S A	17,841	18,285	1,319	-168	10.2	21.4	0.2	5.4	7.2	-10.1	-0.9	4.5	6.3
800037527	D1521	PASSIFLORA COLOMBIANA S.A.	34,369	15,843	2,336	2,011	21.1	42.8	82.7	16.0	14.7	4.7	5.9	5.8	5.3
890908021	D1521	PANAMERICANA DE ALIMENTOS S A	10,097	14,676	1,235	465	29.3	26.6	3.7	8.3	8.4	5.5	4.6	5.9	6.9
800246490	D1521	FRUTOS DEL CAMPO LTDA	2,318	13,196	21	79	15.2	88.0	3.5	0.2	0.2	1.3	3.4	0.0	5.2
890112179	D1521	CIA ENVASADORA DEL ATLANTICO	7,391	8,278	2,352	1,357	109.4	41.5	8.7	45.9	28.4	26.6	18.4	7.1	7.1
860511886	D1521	INDUSTRIAS LA CORUNA LTDA.	5,175	7,119	839	212	16.9	62.1	30.7	11.4	11.8	4.1	4.1	5.2	6.0

Cuadro 2-4. Sector Alimentos. Indicadores Financieros de las Empresas

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN./	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)			
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
800256176	D1521	PROVEG LIMITADA	6,594	4,965	526	172	0.9	7.9	0.0	25.0	10.6	14.8	2.6	6.9	5.9
860009466	D1521	COMPANIA COLOMBIANA DE CITRICOS	2,767	4,492	-1,162	-1,440	-15.4	144.1	34.6	-24.2	-25.9	-44.5	-52.1	1.8	2.6
890003139	D1521	CITRICOS DE COLOMBIA S A	8,510	4,010	-1,783	-1,800	17.7	66.1	123.9	-52.2	-44.5	-16.3	-21.1	1.6	3.4
800220022	D1521	COLJUGOS S.A.	2,659	3,246	-526	-796	-21.0	42.2	1.2	-17.2	-16.2	-14.2	-29.9	1.9	2.7
890909063	D1521	CONSERVAS ALIMENTICIAS DOÑA PAULA S A	2,829	1,119	-304	-148	10.3	18.0	22.7	-17.7	-27.2	-2.9	-5.2	3.6	3.1
860531368	D1521	JUGOS TROPICALES S A	1,065	666	-212	-250	-27.4	64.3	53.9	-4.3	-31.9	-2.9	-23.5	4.1	1.9
4 -GRASAS Y ACEITES			1,120,046	1,191,370	9,341	-34,102	3.1	47.3	22.5	2.3	0.8	-5.4	-2.9	5.4	5.1
891300529	D1522	GRASAS S A	83,913	164,753	7,170	2,264	20.6	31.9	4.0	3.9	4.4	4.3	2.7	6.7	6.6
860000006	D1522	ACEITES Y GRASAS VEGETALES S A	94,376	162,270	4,042	4,103	0.6	51.3	9.7	9.8	2.5	2.8	4.3	6.6	4.8
890301602	D1522	LLOREDA S.A.	334,940	132,532	-18,575	-48,746	-32.9	67.5	118.0	-11.9	-14.0	-21.6	-14.6	3.0	2.3
890903192	D1522	GRASAS VEGETALES S A	71,800	120,429	4,346	2,373	4.8	28.4	4.3	4.4	3.6	0.9	3.3	6.3	6.3
890100703	D1522	GRASAS Y ACEITES VEGETALES S A	50,746	92,385	3,756	626	9.1	38.6	11.5	3.4	4.1	1.1	1.2	4.8	5.6
860005264	D1522	FABRICA DE GRASAS Y PROD. QUIMICOS	110,095	80,006	6,031	1,852	11.2	38.2	12.0	7.2	7.5	1.9	1.7	6.2	6.3
890100584	D1522	FAGRAVE S A	30,347	49,404	-4,539	1,912	12.3	34.4	0.0	0.0	-9.2	0.0	6.3	6.2	3.8
817000856	D1522	MOLINOS DEL CAUCA S A	46,047	45,315	1,930	882	100.0	58.8	34.5	4.4	4.3	0.1	1.9	5.6	5.1
890208596	D1522	SANTANDEREA DE ACEITES S A	22,475	39,351	1,412	482	13.2	38.9	7.2	2.3	3.6	-2.4	2.1	4.7	5.9
800148119	D1522	GRASAS Y DERIVADOS S A	33,706	32,671	758	800	15.8	39.0	25.5	-0.1	2.3	-2.7	2.4	3.7	5.0
860501145	D1522	DUQUESA S A	13,858	32,310	1,053	431	7.0	23.0	0.0	3.7	3.3	3.7	3.1	6.3	6.1
860025274	D1522	PROGRAL S A	25,372	26,603	254	-384	-8.8	32.7	14.0	7.1	1.0	1.4	-1.5	5.7	3.9
891701551	D1522	PALMAS OLEAGINOSAS DEL M/LENA	10,415	19,934	1,141	979	22.1	55.0	1.6	7.7	5.7	15.3	9.4	6.8	6.8
890102110	D1522	OLEOFLORES LIMITADA	18,997	18,690	1,005	446	-1.6	44.2	28.8	14.9	5.4	2.4	2.3	5.8	4.2
890901342	D1522	INVERSIONES DEL DARIEN S A	26,576	17,734	693	-1,767	4.6	19.4	18.5	12.3	3.9	6.3	-6.7	6.8	3.9
860090365	D1522	FABRICA NACIONAL DE GRASAS S.A.	17,612	17,406	-1,263	339	16.0	46.6	21.1	3.3	-7.3	1.9	1.9	4.2	3.8
800043202	D1522	DEL LLANO S A	9,906	15,844	356	-190	18.0	36.0	7.3	0.0	2.2	-2.2	-1.9	4.1	5.4
890211902	D1522	PALMERAS DE PUERTO WILCHES S A	7,679	14,557	-1,123	302	21.7	23.5	3.9	-2.9	-7.7	3.5	3.9	4.2	4.2
890302646	D1522	PLANT. UNIPALMA DE LOS LLANOS	29,935	13,604	809	770	-2.1	4.1	0.0	19.9	5.9	7.0	2.6		5.7
800174659	D1522	ENTREPALMAS S.A.	7,071	12,353	253	83	-10.7	27.4	4.3	7.3	2.0	7.9	1.2	6.8	5.0
860006127	D1522	SOC. IND. DE GRASAS VEGETALES S.A.	7,514	11,604	343	103	20.0	39.9	4.8	5.1	3.0	5.0	1.4	6.4	5.8
890200656	D1522	PALMAS DEL CESAR S.A.	6,710	10,744	-124	54	1.0	36.7	3.3	3.9	-1.2	9.3	0.8	7.1	3.9
800084951	D1522	EXTRACTORA TEQUENDAMA LTDA	8,426	9,548	-363	428	-10.2	69.7	22.4	3.9	-3.8	4.9	5.1	5.3	4.1
860526290	D1522	PALMAR SANTA ELENA LTDA	11,009	8,743	655	451	10.0	23.1	3.1	13.8	7.5	4.7	4.1	7.0	6.0
890324323	D1522	AGUDELO MUZZULINI Y CIA. S. EN C.	8,465	8,030	448	173	95.8	31.0	15.9	6.6	5.6	3.5	2.0		5.8
890212868	D1522	AGROINDUSTRIAS DEL SUR DEL CESAR	7,581	7,571	-420	-326	-6.9	39.9	27.3	2.7	-5.6	5.4	-4.3	5.9	3.4
800021409	D1522	ACEITES COMESTIBLES DEL SINU S.A.	8,940	6,107	-556	-2,093	-17.1	74.4	51.0	-10.3	-9.1	-27.9	-23.4	2.5	2.5
860401492	D1522	COMPANIA NACIONAL DE SEBOS LTDA.	2,298	5,294	190	53	61.9	61.7	16.6	5.1	3.6	1.6	2.3	5.5	5.3
800117318	D1522	DISTRIACEITES S.A.	3,289	5,137	-130	-772	53.8	261.0	137.7	-19.6	-2.5	-47.9	-23.5	3.4	4.4
860529582	D1522	ACEITES Y GRASAS DE SANTANDER	3,625	4,525	82	135	-17.9	21.6	2.8	10.2	1.8	10.6	3.7	7.6	5.4
860531184	D1522	FABRICA DE SEBOS LUIS MUNOZ Y CIA	1,783	2,346	146	61	4.1	9.2	0.0	-5.4	6.2	9.8	3.4	5.0	6.6
800018971	D1522	PALMERAS BARBASCAL S.A.	1,463	1,145	36	41	-3.6	44.8	0.0	4.6	3.1	3.0	2.8		5.9
860090899	D1522	ACEITE ANGELITA LTDA	707	1,044	-37	-112	-58.6	44.7	7.1	6.4	-3.5	-65.1	-15.9	5.3	2.7
822000422	D1522	PROTEINAS DEL ORIENTE S.A.	1,880	1,018	-476	134	-48.9	57.8	88.4	-49.3	-46.8	-23.8	7.1	1.9	3.7
890101663	D1522	DYNA DE COLOMBIA LTDA.	488	364	40	12	4.5	29.9	21.1	8.5	11.0	-0.9	2.5		6.1

Cuadro 2-4 Sector Alimentos. Indicadores Financieros de las Empresas

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC.(%)	UTILNETA/		PRECALIFICACION		
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR.OPER	ACTIVOS(%)	VENTAS(%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS(%)	CREDITICIA (PRI)	2001	2002	
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000		
860008248	D1541	MOLINOS EL CONDOR DE BOGOTA	604	3,037	-25	-110	-29.0	34.8	4.2	5.5	-0.8	3.1	-18.1		3.9
890317016	D1541	PAMPA LTDA	2,524	2,985	206	7	13.9	54.2	26.9	10.1	6.9	-0.5	0.3	6.3	5.8
860054761	D1541	INDUSTRIA HARINERA AURA LTDA	1,373	2,740	89	2	-0.9	50.0	10.5	0.6	3.2	-16.7	0.1	4.2	6.5
800087207	D1541	ARROCERA LA PALESTINA S A	7,234	2,611	-93	-186	-44.6	14.8	20.2	-0.5	-3.6	0.1	-2.6	4.8	4.5
860511493	D1541	GIUSSEPPE MANNINO Y CIA LTDA	1,399	1,780	96	34	-31.2	28.9	11.4	5.5	5.4	4.6	2.4	7.4	6.2
890901766	D1541	HARINERA NACIONAL LIMITADA	2,577	1,634	68	39	-31.2	36.1	33.5	-0.4	4.1	-14.8	1.5	3.8	5.5
800150181	D1541	VICTOR GUERRA Y CIA S EN C.	1,178	630	-50	8	213.0	96.4	13.7	-14.3	-7.9	3.4	0.7		6.0
860014168	D1541	INVERSIONES DEL NORTE LTDA.	1,589	543	-519	-766	-66.7	79.5	103.1	-93.6	-95.6	-89.0	-48.2	2.9	3.3
890904982	D1541	MOLINOS CATOTO LTDA..	1,345	398	-146	-70	172.2	91.3	264.2	-91.2	-36.6	-0.9	-5.2		5.2
860006421	D1541	MOLINOS LA AURORA S.A.	4,501	287	-356	-427	-62.7	37.2	364.3	-69.3	-124.1	-14.6	-9.5	2.8	2.8
800074646	D1541	INVERSIONES ACONCAGUA S.A.	5,970	264	-36	-975	-45.0	106.3	0.0	2.5	-13.5	-1.5	-16.3	6.4	3.0
7 -ALMIDONES Y SUS PRODUCTOS			233,326	170,859	12,827	8,096	31.3	37.0	20.4	7.3	7.5	3.5	3.5	7.5	6.8
890301690	D1542	IND. DEL MAIZ S A CORN PROD. ANDINA	202,895	170,441	14,566	9,200	31.3	33.6	19.0	8.8	8.5	4.6	4.5	7.5	6.9
817000736	D1542	ALMIDONES NACIONALES S A	15,703	273	-510	-602	30.2	40.3	906.3	-141.2	-186.9	-1.6	-3.8	3.1	2.5
890314982	D1542	COL. DE ALMIDONES Y DERIVADOS	14,727	145	-1,229	-502	110.7	80.8	2.8	-2325.7	-846.6	-4.3	-3.4	1.9	4.6
8 -CONCENTRADOS PARA ANIMALES			600,565	1,532,347	36,217	24,978	12.9	55.6	12.0	3.1	3.2	-0.5	4.5	5.5	5.9
890900291	D1543	SOLLA S A	110,986	345,075	11,827	2,629	8.8	59.1	14.5	4.0	3.4	-0.2	2.4	5.4	6.0
890400514	D1543	AGRIBRANDS PURINA COLOMBIA S.A.	54,706	225,109	-2,933	-5,636	14.1	60.6	4.2	-1.5	-1.3	-9.5	-10.3	3.8	4.7
860026895	D1543	ITALCOL S C A	60,945	200,986	9,958	3,635	16.7	47.9	10.3	4.6	5.0	3.3	6.0	6.2	7.2
860004828	D1543	FINCA S A	78,780	135,401	-1,018	1,514	4.3	53.0	9.3	0.3	-0.8	-2.7	1.9	5.1	5.3
860350588	D1543	CONTEGRAL BOGOTA S.A.	28,886	87,351	2,936	107	34.9	53.3	13.1	6.4	3.4	0.8	0.4	6.4	5.8
891304762	D1543	ITALCOL DE OCCIDENTE LTDA	23,546	84,787	3,996	1,222	5.2	56.5	11.9	5.1	4.7	5.6	5.2	6.9	6.4
890907163	D1543	CIPA S.A	37,439	73,872	4,947	225	34.0	77.4	21.0	7.5	6.7	1.7	0.6	5.9	6.4
800012375	D1543	CONCENTRADOS S.A	45,126	64,956	-1,113	-895	20.8	37.4	12.6	6.0	-1.7	-0.3	-2.0	7.0	4.9
891902234	D1543	CONTEGRAL CARTAGO LTDA	26,948	60,313	1,968	174	42.9	54.7	15.4	4.3	3.3	2.2	0.6	6.1	6.1
860023827	D1543	CONCENTRADOS CRESTA ROJA S A	24,233	57,891	783	367	26.6	52.2	15.9	3.3	1.4	2.4	1.5	5.9	5.7
860054073	D1543	MEJIA Y CIA SOCIEDAD ANONIMA	16,438	40,268	1,368	887	14.7	61.1	1.8	0.1	3.4	5.5	5.4	5.6	7.5
890117030	D1543	CONCENTRADOS DEL NORTE S A	13,386	28,662	658	101	-9.0	56.5	19.4	4.0	2.3	-3.0	0.8	5.4	5.1
860019205	D1543	ALIMENTOS CONCENTRADOS RAZA S A	10,341	20,877	-84	-873	12.5	79.7	24.4	-0.2	-0.4	-5.2	-8.4	4.5	4.4
890922549	D1543	PREMEX S. A.	8,113	20,206	905	258	4.4	54.9	3.6	6.4	4.5	4.8	3.2	7.0	6.9
800226148	D1543	CONCENTRADOS NUTRIMAX S.A..	3,224	14,487	260	151	8.4	43.4	2.1	2.6	1.8	9.6	4.7	7.6	7.1
800041007	D1543	BIOVET LTDA.	6,848	12,569	857	319	26.5	65.5	4.4	7.5	6.8	4.9	4.7	6.9	7.3
800183642	D1543	ALIMENTO ENERGETICO PROTEICO S.A.	9,707	12,552	197	-247	215.1	67.5	19.5	-3.1	1.6	-6.6	-2.5	3.7	5.9
890106804	D1543	NUTRIDIAS S A	4,619	10,696	-1,019	19,318	-7.3	168.5	49.3	-9.5	-9.5	-26.2	418.2	2.6	4.8
890936071	D1543	AGROPECUARIA SAN FERNANDO S A	8,085	8,711	768	396	11.0	24.2	13.5	11.1	8.8	6.4	4.9	6.6	6.8
890200475	D1543	INDAGRO LIMITADA..	3,029	5,794	-234	-247	15.5	67.6	21.4	5.8	-4.0	0.2	-8.2	5.1	4.3
800105670	D1543	COLEC INVESTMENT CORP	6,601	5,248	740	826	-19.8	33.7	28.3	10.1	14.1	9.0	12.5	7.2	6.9
800087297	D1543	PETCO LTDA	3,989	5,224	41	204	11.3	24.7	3.6	-0.8	0.8	2.6	5.1	5.1	6.1
860048371	D1543	PROTEINAS Y ENERGETICOS DE COL.	1,875	3,187	108	35	25.2	40.5	15.5	3.6	3.4	1.7	1.9	5.7	5.8
800149149	D1543	ALIM. BALANCEADOS TEQUENDAMA	7,343	2,991	382	349	-86.4	34.4	76.2	4.9	12.8	-13.3	4.8	3.9	5.5
860352523	D1543	IND.NACIONAL AGROPECUARIA	1,784	2,250	114	83	15.7	36.1	5.2	7.3	5.1	6.3	4.6	7.4	7.1

Cuadro 2-4. Sector Alimentos. Indicadores Financieros de las Empresas

NIT	CIU	RAZON SOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)	2001	2002	
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
800114293	D1543	LISCAM LTDA	1,859	2,205	-39	68	-4.4	13.4	0.0	-4.0	-1.8	1.5	3.6	5.0	5.4
860531730	D1543	CONTINENTAL DE PIELS S.A.	1,556	676	-145	8	-58.2	18.5	1.2	1.0	-21.5	6.0	0.5	7.3	3.3
860531123	D1543	CONCENTRADOS YEMA ROJA LTDA	174	1	-10	3	-99.4	28.4	0.0	-18.0	-1116.4	-5.6	1.5	2.7	3.4
9 -PRODUCTOS DE PANADERIA			785,316	498,474	32,456	27,591	-5.0	15.7	9.2	7.6	6.5	3.4	3.5	6.6	6.9
890900376	D1551	INDUSTRIAS ALIMENTICIAS NOEL S.A.	558,249	219,178	25,325	28,431	-22.0	9.4	10.0	9.7	11.6	4.0	5.1	6.7	7.4
860003831	D1551	PRODUCTOS RAMO S A	57,928	67,360	8,827	7,037	36.1	31.3	0.2	13.9	13.1	10.6	12.1	8.0	8.5
830002366	D1551	BIMBO DE COLOMBIA S A	92,147	66,444	-8,068	-11,338	12.7	27.9	22.7	-2.4	-12.1	-7.0	-12.3	5.0	3.9
860000258	D1551	COMAPAN S.A.	12,941	23,862	1,412	586	2.2	19.9	0.1	4.0	5.9	2.2	4.5	6.9	7.5
890911506	D1551	PRODUCTOS ROMA S.A.	6,890	12,438	976	139	7.4	26.6	6.2	7.1	7.8	2.0	2.0	6.9	7.4
890905860	D1551	PONQUE RAMO DE ANTIOQUIA S A	5,487	11,647	1,007	743	10.0	16.4	0.0	11.6	8.6	16.0	13.5	8.0	7.8
890316759	D1551	MAMIPAN DE COLOMBIA S.A.	7,358	10,871	451	36	-4.6	56.7	23.6	4.7	4.2	0.7	0.5	5.7	5.4
890921860	D1551	PRODUCTOS ALIMENTICIOS CASTIPAN	3,764	10,847	-43	-298	2.6	35.9	0.7	2.1	-0.4	1.2	-7.9	6.9	4.5
860508791	D1551	DONUCOL LTDA	6,039	10,040	201	99	16.6	63.0	12.4	2.2	2.0	2.6	1.6	5.2	5.8
891380160	D1551	CARLOS A. CASTANEDA Y CIA S. EN C.	3,386	9,111	30	114	15.1	20.0	0.0	0.2	0.3	2.6	3.4	7.0	7.6
890934395	D1551	IND. ALIMENTICIAS PERMAN S.A	7,326	8,763	454	63	7.1	55.5	27.1	10.1	5.2	2.3	0.9	6.5	5.5
860402884	D1551	INVERSIONES FLOREZ LAMPREA LTDA	2,773	7,915	67	179	11.9	31.9	0.0	3.0	0.8	12.3	6.5	7.8	7.5
891303036	D1551	RAMO DE OCCIDENTE LTDA	4,105	7,085	925	677	12.6	17.5	0.0	15.6	13.1	19.6	16.5	8.0	7.8
860050625	D1551	INDUSTRIA SANTA CLARA LTDA	1,710	6,662	-90	304	13.1	46.5	1.3	2.2	-1.3	24.8	17.8	7.6	6.1
891903392	D1551	T-VAPAN 500 S A	3,650	5,470	642	351	30.7	17.6	0.0	15.4	11.7	13.3	9.6	8.0	8.1
890116936	D1551	COMESTIBLES LALO LIMITADA.	2,668	5,092	-349	43	16.3	45.5	4.0	-11.8	-6.9	1.1	1.6	4.1	5.6
890807115	D1551	PANAD. LA VICTORIA GOMEZ JARAMILLO	2,702	4,218	173	38	-0.1	35.3	11.5	0.7	4.1	-0.9	1.4	5.2	6.6
860000635	D1551	GRAN PANAD.Y BIZCOCHERIA PALACE	2,809	3,637	-169	23	1.7	54.5	17.5	1.9	-4.6	0.7	0.8	5.5	5.1
890902566	D1551	REPOSTERIA ASTOR LTDA.	1,302	2,815	379	263	10.7	22.1	0.0	18.4	13.5	26.3	20.2		7.8
890325088	D1551	PANI LTDA	772	2,334	160	69	16.7	32.1	0.0	6.6	6.8	5.8	8.9	7.1	8.1
890932316	D1551	PROD. ALIMENTICIOS SEÑOR PAN	1,150	2,089	114	43	-0.5	19.1	0.0	4.2	5.5	2.3	3.8		7.4
860514238	D1551	PROFIL Y CIA LTDA	160	597	31	-10	2.5	235.5	23.3	7.3	5.3	18.1	-6.4	5.7	5.1
10 -PASTAS ALIMENTICIAS			107,516	129,438	24,272	13,494	11.2	27.2	11.1	19.4	18.8	11.4	12.6	8.1	8.1
860017055	D1552	PRODUCTOS ALIMENTICIOS DORIA S A	74,800	86,481	20,218	11,481	13.1	27.8	13.2	25.2	23.4	13.6	15.3	8.6	8.5
890106156	D1552	FAB. DE PROD. ALIMEN. COMARRICO	6,352	11,802	1,942	900	17.7	10.6	0.0	14.2	16.5	15.2	14.2	8.3	8.7
890200408	D1552	GAVASSA Y CIA LTDA	5,819	11,774	1,651	1,014	9.2	24.7	0.6	12.4	14.0	14.4	17.4		8.4
860003115	D1552	SAN MARCOS ANGELO ROVIDA Y CIA	6,313	8,746	76	-98	-5.4	44.3	9.6	2.4	0.9	-1.5	-1.6	6.5	5.1
860038140	D1552	PROD. ALIMENTICIOS SIMONETTA	6,043	4,771	-37	141	24.3	29.2	23.0	-1.2	-0.8	-0.6	2.3	5.1	6.2
860037009	D1552	CAPPELLINI DUENAS Y CIA.LTDA.	1,545	2,355	318	158	10.2	22.2	0.0	7.7	13.5	6.0	10.2	6.9	8.6
860001589	D1552	MELANI ALVARADO RAMIREZ LTDA	2,183	2,115	133	62	-9.1	3.8	0.0	7.1	6.3	5.3	2.9	7.3	7.0
890307882	D1552	ALIMENTOS BONFIGLIO LTDA	4,461	1,394	-29	-164	-15.2	29.2	69.8	8.5	-2.1	-0.8	-3.7	4.3	4.1
11 -PRODUCTOS DE CAFE			803,055	1,391,858	47,354	28,320	9.9	34.0	14.4	2.6	1.7	3.0	2.1	5.5	5.4
891903333	D1561	CARCAFE S A	96,408	369,438	14,400	4,529	6.6	77.4	19.5	0.9	3.9	-2.1	4.7	4.8	5.7
860000996	D1561	RAFAEL ESPINOSA HERMANOS & CIA	82,178	250,105	-110	380	-4.9	50.0	8.5	0.0	0.0	0.9	0.5	4.9	4.4
890903532	D1564	INDUSTRIA COLOMBIANA DE CAFE S A	278,730	217,157	8,690	10,027	39.3	26.6	25.4	6.2	4.0	4.2	3.6	6.7	5.8
860000898	D1564	SKN CARIBECAFE LTDA	40,983	170,574	1,814	-72	-9.6	43.4	8.2	2.0	1.1	1.3	-0.2	5.3	4.4
800148312	D1561	CIA CAFETERA AGRIC. DE SANTANDER	18,833	89,255	609	73	63.9	72.5	14.1	1.0	0.7	-4.1	0.4	6.5	5.4

Cuadro 2-4. Sector Alimentos. Indicadores Financieros de las Empresas

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTILNETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS(%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)			
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
890301054	D1563	TORRECAFE AGUILA ROJA & CIA	52,773	67,087	12,130	8,402	38.4	13.5	0.0	18.1	18.1	19.5	15.9	7.8	8.2
890804537	D1561	INDIANA S A	11,504	41,262	978	583	2.9	65.3	16.9	2.1	2.4	-5.8	5.1	4.8	5.3
890901446	D1562	FABRICA DE CAFE LA BASTILLA S A	53,562	37,420	2,093	1,911	11.0	5.6	0.0	8.0	5.6	5.5	3.6	7.1	6.7
890806180	D1561	GOMEZ HOYOS Y CIA S. EN C.	16,245	36,499	330	153	6.0	14.8	5.9	0.7	0.9	0.4	0.9	5.9	4.9
890803633	D1563	JOSE D(LOLO) GOMEZ E HIJOS LTDA	4,614	26,738	295	29	-4.3	23.1	2.2	1.0	1.1	0.1	0.6	5.7	5.7
800045797	D1564	INDUSTRIAS ALIADAS S.A.	35,412	22,929	96	-823	17.1	12.9	7.4	2.8	0.4	-0.1	-2.3	5.6	4.5
800046958	D1564	DECAFE S.A.	29,774	20,498	2,029	85	19.8	39.8	35.1	7.8	9.9	1.3	0.3	5.8	5.5
890105702	D1563	NAVARRO VIVES E HIJOS LIMITADA	10,342	11,544	264	209	12.9	70.7	37.2	-5.1	2.3	2.3	2.0		5.4
891200300	D1563	INDUSTRIA CAFETERA DE NARIÑO	12,575	10,248	1,327	492	6.2	11.8	6.0	6.4	12.9	2.0	3.9	6.7	7.0
800045228	D1564	DESCAFEINADORA COLOMBIANA S.A.	50,139	9,656	1,725	2,242	27.1	4.2	0.5	11.4	17.9	3.6	4.5	6.5	7.6
891410182	D1563	CAFE Y COMPAÑIA S A	3,745	4,536	335	46	19.4	43.8	27.3	11.5	7.4	1.3	1.2	6.5	5.1
800078645	D1563	TORRECAFE BEMOKA & CIA. LTDA.	2,347	4,185	405	145	23.2	16.7	0.0	7.4	9.7	9.7	6.2	7.2	7.4
800098112	D1563	COMER.Y PROCESADORA COL. DE CAFE S.A.	2,890	2,727	-55	-90	47.5	43.2	10.2	-21.0	-2.0	-7.6	-3.1	3.3	5.2
12 -AZUCAR			3,225,473	1,514,046	81,823	33,951	5.4	36.5	48.5	6.1	6.0	-0.7	1.1	5.7	6.4
891300241	D1571	MANUELITA S.A.	476,534	258,388	21,519	13,515	15.3	39.6	49.8	9.7	8.3	1.5	2.8	6.1	6.2
891300237	D1571	INGENIO DEL CAUCA S.A.	764,889	234,314	3,673	9,202	0.1	38.7	80.7	11.4	1.6	-0.8	1.2	5.7	5.6
891300238	D1571	INGENIO PROVIDENCIA S A	299,722	199,583	19,746	7,708	16.7	42.7	41.6	13.4	9.9	1.2	2.6	6.3	6.3
890302567	D1571	INGENIO RIOPAILA S.A.	380,603	149,321	4,820	-3,371	16.8	46.0	80.6	-2.4	3.2	-4.6	-0.9	4.9	6.3
890300440	D1571	INGENIO CENTRAL CASTILLA S.A.	407,970	131,542	3,306	-6,615	11.8	29.3	61.9	-0.5	2.5	-2.3	-1.6	4.9	6.0
817000423	D1571	INCAUCA REFINERIA DE COLOMBIA S.A.	98,771	113,643	2,754	1,280	1.9	56.5	0.2	0.3	2.4	0.1	1.3	5.9	7.6
891501133	D1571	INGENIO LA CABANA S A	261,554	109,726	6,846	5,362	15.6	24.0	42.6	5.6	6.2	0.9	2.1	5.9	6.3
891300513	D1571	INGENIO PICHICHI S A	104,156	100,293	9,497	2,022	27.1	47.0	30.6	-0.4	9.5	-8.0	1.9	4.2	7.4
891401705	D1571	INGENIO RISARALDA S A	132,957	83,593	1,927	2,226	10.5	32.6	34.1	6.1	2.3	2.8	1.7	6.4	5.9
891900129	D1571	C. SARMIENTO L.Y CIA ING. SANCARLOS	149,172	59,365	9,391	4,440	27.6	19.1	25.3	5.0	15.8	0.1	3.0	5.7	8.1
891900196	D1571	INGENIO CARMELITA S A	27,624	36,873	3,247	2,471	19.9	31.5	4.0	6.8	8.8	7.8	8.9	7.5	8.3
800210144	D1571	INGENIO MARIA LUISA S A	38,182	22,297	1,157	1,415	78.9	37.3	20.1	1.6	5.2	1.4	3.7	5.4	7.0
860062962	D1571	CENTRAL SICARARE LIMITADA	12,540	11,690	366	671	53.4	60.7	35.1	4.8	3.1	0.4	5.4	6.6	6.5
805011168	D1571	INVERSIONES MAYAGUEZ S.A.	70,799	3,418	-6,426	-6,376	-96.7	1.7	0.0	5.0	-188.0	0.5	-9.0	5.3	3.0
13 -CACAO Y CONFITERIA			1,479,479	1,168,540	74,471	60,300	17.4	30.4	17.5	6.5	5.9	5.0	4.2	6.9	7.1
890900050	D1581	CIA. NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.	876,328	572,087	41,778	42,858	17.1	20.0	11.1	6.8	7.3	6.9	4.9	7.6	7.8
890301884	D1581	COLOMBINA S.A.	263,494	283,589	15,510	10,202	21.1	50.2	29.8	5.2	5.5	0.1	3.9	5.4	6.5
890300686	D1581	CHICLE ADAMS S A	199,941	155,178	10,063	8,198	4.2	45.8	21.2	9.3	6.5	6.1	4.1	7.8	6.7
800190930	D1581	DULCES DE COLOMBIA S A	55,749	49,683	-1,454	-3,787	18.0	11.4	0.2	0.9	-2.9	-2.9	-6.8	5.5	4.6
860049042	D1581	COMESTIBLES ITALO S A	16,772	31,651	2,168	855	19.0	52.9	3.7	6.9	6.9	3.3	5.1	7.5	7.6
800096040	D1581	COMESTIBLES ALDOR S A	18,914	29,586	2,395	867	46.2	76.4	36.3	9.1	8.1	2.8	4.6	6.8	6.7
890805267	D1581	SUPER DE ALIMENTOS S A	32,326	27,460	2,872	1,420	49.8	50.6	36.3	2.4	10.5	0.3	4.4		7.3
860001098	D1581	FCA DE CHOCOLATAS TRIUNFO S A	10,023	8,463	549	-656	23.8	23.7	8.0	0.7	6.5	-5.0	-6.5	4.5	6.8
860524750	D1581	DULCES LA AMERICANA LIMITADA	2,778	5,920	300	197	36.3	50.2	4.2	3.3	5.1	3.7	7.1		8.3
891100158	D1581	INDUSTRIAL CACAOTERA DEL HUILA S.A.	1,452	3,371	253	85	8.8	45.0	8.2	12.8	7.5	13.8	5.9	8.7	7.3
800181960	D1581	PRODUCTOS ALIMENTICIOS ELITE LTDA	1,092	1,106	28	61	-6.5	28.4	3.9	6.1	2.5	6.0	5.6	6.9	6.8
860024099	D1581	DULCES EMILITA LTDA.	609	447	9	0	-9.0	61.5	5.6	2.9	2.1	0.2	-0.1		5.8

Cuadro 2-4. Sector Alimentos. Indicadores Financieros de las Empresas

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN./	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)	2001	2002	
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000		
14	-ALIMENTOS	DIVERSOS	977,245	1,220,107	89,928	49,175	3.6	34.7	8.0	8.6	7.0	5.5	4.2	6.7	7.2
890800675	D1589	CARGILL CAFETERA DE MANIZALES S A	74,916	206,951	9,629	6,206	-21.1	51.2	5.2	3.8	4.7	2.0	8.3	6.1	7.7
890302758	D1589	DISA S A	173,445	154,720	22,969	13,707	3.4	23.7	4.2	16.7	14.8	7.1	7.9	7.7	7.9
891300212	D1589	NABISCO ROYAL INC	68,134	118,776	16,118	10,363	9.9	35.0	0.0	9.4	13.6	8.5	15.2	7.4	8.3
860074450	D1589	QUALA S A	71,134	102,736	6,540	2,012	31.9	52.6	18.6	7.6	6.4	0.1	2.8	6.6	7.0
860000261	D1589	CIA NAL DE LEVADURAS LEVAPAN S.A.	79,897	98,591	10,430	6,140	4.7	21.0	0.7	9.3	10.6	5.7	7.7	7.5	8.0
860002065	D1589	PRODUCTOS ALIMENTICIOS MARGARITA	55,010	65,287	1,024	1,455	28.6	26.0	1.4	4.9	1.6	9.2	2.6	7.4	7.6
890900535	D1589	KELLOGG DE COLOMBIA S A	40,872	64,491	15,708	7,437	9.3	35.1	9.3	26.7	24.4	23.0	18.2	7.9	7.8
890315540	D1589	PRODUCTOS YUPI S A	36,902	48,651	-743	263	9.8	48.3	22.3	-3.6	-1.5	0.2	0.7	4.5	5.8
860002271	D1589	SAVOY BRANDS COLOMBIA S A EN LIQ.	38,336	48,495	1,314	792	40.9	25.2	0.0	11.0	2.7	7.1	2.1	7.5	7.5
890320129	D1589	KRAFT FOODS COLOMBIA S.A.	16,070	36,380	-4,548	-4,049	-5.3	49.4	8.9	-5.0	-12.5	-4.5	-25.2	4.2	3.4
800208785	D1589	CONGELADOS AGRICOLAS S A	43,528	31,143	-1,358	-705	19.7	60.3	19.0	9.7	-4.4	9.3	-1.6	7.7	5.1
860010192	D1589	PRODUCTORA DE GELATINA S A	59,020	24,489	3,198	3,325	51.9	20.3	27.7	26.6	13.1	5.3	5.6	6.7	7.4
890101692	D1589	GELCO S A	31,018	23,468	3,963	2,980	6.0	11.5	3.5	24.7	16.9	12.8	9.6	7.5	7.6
860020308	D1589	COMESTIBLES RICOS LTDA.	12,418	22,385	-229	-528	-1.1	43.2	5.2	2.3	-1.0	0.5	-4.3	6.3	4.7
860028238	D1589	FAB.DE ESPECIAS Y PRODUCTOS EL REY	19,785	19,059	2,228	1,248	5.1	48.7	24.0	22.6	11.7	19.9	6.3	7.9	6.7
800080126	D1589	PASABOCAS MARGARITA ANTIOQUIA	11,124	18,924	-3,263	-2,581	-10.9	3.8	0.0	-0.7	-17.2	-1.9	-23.2	4.5	3.2
890912221	D1589	P.C.A. PRODUCTORA Y COMERCIALIZ.	12,286	17,142	483	284	7.6	66.3	32.4	3.1	2.8	-1.0	2.3	5.1	5.7
890917465	D1589	GRIFFITH COLOMBIA S A	9,276	13,906	-713	-1,232	15.5	53.5	11.8	-5.8	-5.1	-10.3	-13.3	3.9	4.8
817000630	D1589	INCAUCA ALIMENTOS Y REFRESCOS	30,247	12,217	1,819	135	99.6	57.3	4.0	0.1	14.9	-4.5	0.4	5.7	8.2
805009080	D1589	ARKA S.A.	11,395	10,616	36	92	-5.2	36.8	16.1	4.0	0.3	1.6	0.8	5.2	5.3
830012863	D1589	CATERAINE DE COLOMBIA LTDA	7,193	9,611	1,022	618	4.6	63.4	25.7	13.1	10.6	8.0	8.6	6.7	7.0
890930691	D1589	FRUGAL S A	5,121	8,096	-882	-1,512	3.9	61.0	10.8	-6.0	-10.9	-17.3	-29.5	3.5	3.6
890903253	D1589	TRIGUISAR DE COLOMBIA S.A.	2,648	7,542	1,445	865	14.9	24.2	0.0	26.8	19.2	39.0	32.7	7.8	7.7
890800040	D1589	ANDINA COLOMBIANA LTDA	4,076	7,431	1,136	1,257	-15.7	8.8	0.0	2.5	15.3	4.4	30.8	6.7	8.0
890924719	D1589	PRODUCTOS VASMOR S.A.	3,637	6,973	777	381	8.4	36.0	0.4	12.9	11.1	17.1	10.5	8.0	7.8
800157021	D1589	AERODELICIAS LTDA.	2,283	6,453	299	71	-25.2	67.9	6.0	2.6	4.6	0.8	3.1	7.0	6.9
860016530	D1589	INVER. G. SERRANO M. AEROSERVICIOS	3,912	5,037	748	517	11.8	25.4	1.7	8.7	14.9	9.7	13.2	7.6	8.2
860501848	D1589	CIA. INDUSTRIAL DE CEREALES S.A.	3,759	4,386	534	93	6.8	25.8	3.6	14.9	12.2	8.5	2.5	7.4	7.1
800229063	D1589	BOCADILLOS EL CARIBE S.A.	1,256	4,023	183	3	3.0	60.2	12.6	4.3	4.6	0.3	0.2	6.0	6.4
890103618	D1589	AEROSERVICIOS DE LA COSTA LTDA	4,276	3,784	224	87	0.7	20.6	4.1	-2.1	5.9	-1.7	2.0	4.5	7.5
860051885	D1589	PRODUCTOS LA MARQUESA S.A.	8,116	3,601	-9	259	-20.9	10.7	2.1	15.1	-0.3	9.8	3.2	7.4	4.9
890201111	D1589	IND. NACIONAL DE CONSERVAS	9,420	3,484	382	229	-4.0	10.5	0.5	13.8	11.0	-0.6	2.4	6.7	7.0
890916360	D1589	PROD. ALIMENTICIOS MIL DELICIAS S.A.	3,786	3,207	223	59	22.7	12.5	0.7	4.3	6.9	1.2	1.6	6.5	7.6
830007430	D1589	SERVICIAL Y CIA LTDA.	802	2,859	56	-29	-10.1	86.5	10.2	6.1	1.9	7.2	-3.6	7.3	4.9
811004625	D1589	INDUSTRIAS ALIMENTICIAS EL CAPIRO	1,102	1,463	-112	-240	-31.4	80.5	52.0	7.5	-7.7	0.0	-21.8	5.4	3.5
860352777	D1589	COMESTIBLES COLOMBIANOS S.A.	1,446	1,159	-38	-129	27.1	45.8	31.6	-26.2	-3.3	-20.2	-8.9	2.5	5.3
800121025	D1589	COUNTRY FOOD S.A.	1,624	821	14	89	-20.8	8.1	1.4	-25.8	1.7	4.7	5.5	4.1	7.6
860839663	D1589	PRODUCTOS ANDRU LTDA	1,045	506	-125	-98	-48.4	32.3	11.0	-16.5	-24.7	-14.9	-9.4	2.5	3.1
890303017	D1589	HIELO CRISTAL Y REFRIGERACION	3,454	400	-172	-386	-5.9	23.8	52.9	-32.6	-42.9	-7.1	-11.2	2.7	3.3
800027357	D1589	PROD. AGROINDUSTRIAL DE ALIMENTOS	375	317	8	-10	-0.9	30.0	9.9	3.3	2.5	2.2	-2.6	6.3	5.5
890200688	D1589	PILADORA LA MEJOR LTDA.	1,999	313	-326	-342	-90.5	75.6	381.6	-5.0	-104.2	-17.4	-17.1	3.5	2.8
860061488	D1589	INVERSIONES RUIZ E HIJOS LTDA	11,106	217	-70	47	-70.1	29.8	1456.1	-5.9	-32.1	0.7	0.4	4.6	3.6

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados

3. Tendencias de la producción, demanda y precios

La producción de bebidas, que solía seguir la tendencia general de la industria, mostró una vulnerabilidad insospechada a las malas condiciones económicas de los últimos tres años. Aunque se han ofrecido varias explicaciones, incluyendo la recesión de la construcción y el clima poco propicio, parte de la caída puede haber tenido que ver con que el precio real de algunos productos se elevó durante años hasta que, finalmente, se cruzó un umbral a partir del cual la demanda se resintió y se tornó mucho más «elástica» al precio y al ingreso de lo que solía suponerse. En mayo del 2001 la producción real acumulada en 12 meses estaba 24% por debajo de su máximo histórico, y el consumo per cápita había caído en forma todavía más pronunciada.

Después de haber caído profundamente entre diciembre del 2000 y febrero del 2001, por la huelga de Bavaria, la producción y las ventas de bebidas se recuperaron con aparente vigor. Sin embargo, ese vigor es más aparente que real pues las tasas venían de niveles muy negativos durante la huelga: el aumento anual es muy bajo. No hay indicios de que esta industria, basada casi exclusivamente en la demanda interna, esté en camino de recuperar pronto el terreno perdido desde 1998.

La inflación de este sector, que opera como un oligopolio altamente concentrado, ha sido tradicionalmente superior a la de la industria y en algunos casos los productos se encarecieron en términos reales durante muchos años. La capacidad de las empresas para sostener e incluso elevar sus precios reales en medio de una recesión contribuye a una buena calificación de riesgo de esta industria. Sin embargo, hay razones para temer que los continuos aumentos en los precios reales, combinados con la gran reducción del ingreso real de buena parte de la población y una competencia agresiva de los jugos de frutas con las gaseosas, finalmente tuvieron un efecto significativo y quizá duradero sobre el consumo per cápita.

Gráfico 3-2
Bebidas - Producción Industrial
Promedio de 12 meses
Índice 1990 = 100

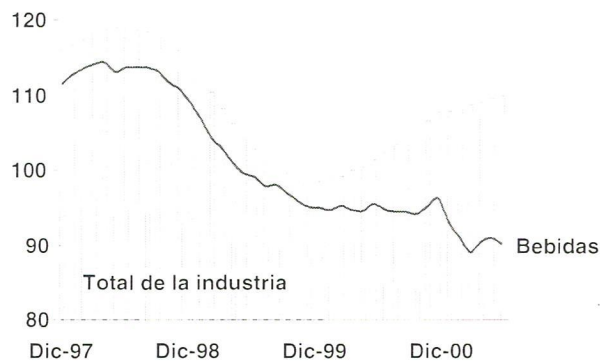


Gráfico 3-3
Bebidas - Producción y ventas reales
Crecimiento anual del promedio de 3 meses

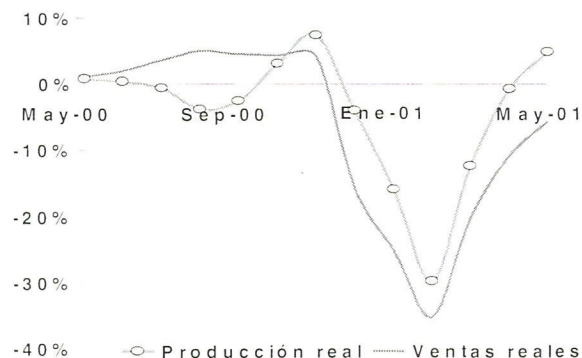


Gráfico 3-4
Bebidas - Inflación anual
Porcentaje

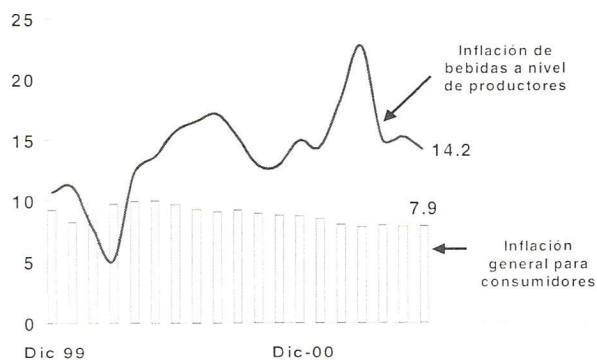


Gráfico 3-5
Bebidas - Margen operacional
Porcentajes

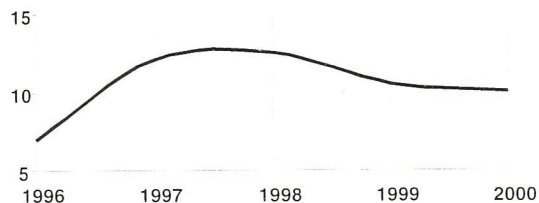


Gráfico 3-6
Bebidas - Endeudamiento
Porcentajes

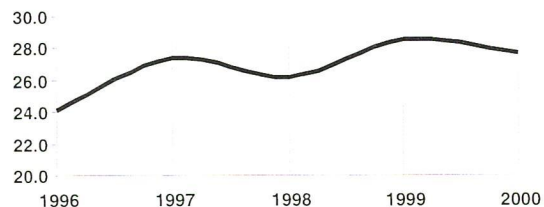


Gráfico 3-7
Bebidas - Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes

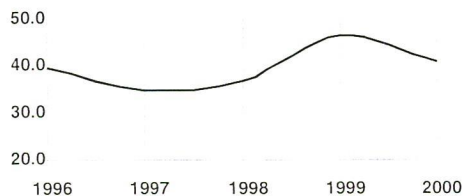


Gráfico 3-8
Bebidas - Utilidad neta / Activos
Porcentajes



4. Tendencias financieras

El margen operacional promedio de la industria de bebidas ha sido alto y mucho más estable que el de otras industrias, como corresponde a un sector productor de bienes básicos de consumo, con demanda relativamente estable y alta concentración, que además es intensivo en capital y por ende requiere. Incluso en el pésimo año 1999 el margen se mantuvo a un nivel satisfactorio, lo mismo que en el 2000, a pesar de una reducción significativa de la producción real en esos dos años.

El endeudamiento global ha sido tradicionalmente moderado en esta industria, pero se elevó entre 1996 y 1999 lo cual, evidentemente, no obedeció a pobres resultados operacionales sino a la necesidad de financiar inversiones o pérdidas en otras empresas de los grupos económicos dominantes. En el 2000 el endeudamiento se redujo levemente, gracias a los excelentes resultados financieros.

En la mayoría de las industrias y empresas el pasivo financiero sobre ventas es una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, o el recibo de importantes ingresos no operacionales si las firmas actúan se endeudaron para financiar actividades no operacionales. Lo último se aplica a la industria de bebidas: la relación de pasivos financieros a ventas ha sido bastante alta por la actividad inversionista de las mayores empresas, aunque también por la influencia de Leona, excesivamente endeudada por sus propias razones. En el 2000 esa razón se redujo levemente.

El gráfico 3-8, que muestra utilidades nada despreciables como proporción de los activos, aun en el año de recesión 1999, es el reflejo de un margen operacional satisfactorio pero decreciente y de un mejor resultado no operacional sobre ventas, que se ilustra y comenta más adelante.

empresas de bebidas de los grandes grupos para seguir asumiendo riesgos de otras empresas vinculadas se reducirá bastante este año. E incluso en el 2000 las utilidades operacionales serán, en términos reales, inferiores a las de 1998.

En el Cuadro 3-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas del sector de bebidas que reportan cifras a las Superintendencias de Sociedades o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se ofrece como una opción a los compradores del servicio.

La última columna del cuadro 3-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpretación del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

En bebidas el PRI promedio siempre ha sido de los más altos de la industria, debido principalmente a la capacidad demostrada de la mayoría de las empresas a mantener excelentes resultados operacionales aun en años difíciles. Para la

rama de cervezas la calificación de riesgo crediticio para el 2002 (estrictamente, a partir de agosto del 2001) es significativamente mejor que la del 2001, básicamente porque consideramos que el esfuerzo realizado por Bavaria para racionalizar los costos, enfrentando su poderoso sindicato, debe rendir buenos frutos operacionales en los siguientes 18 meses. En vinos y licores se redujo el PRI promedio, pero en forma marginal, por las últimas cifras conocidas de algunas empresas. En bebidas no alcohólicas mejoró marginalmente el PRI pero ello también reflejó el mejor desempeño de algunas firmas en el pasado reciente (esto es, una mayor solidez en el "punto de partida" para la nueva evaluación) y no una apreciación más optimista de las perspectivas de la firma promedio.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo son el resultado de ponderar, con una metodología, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

Cuadro 3-3
SECTOR BEBIDAS. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS
Ordenadas por ingresos operacionales

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)			
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
15 -VINOS Y LICORES			116,635	99,788	12,504	9,080	8.4	48.5	19.2	12.9	11.8	5.2	6.7	7.8	7.6
860002026	D1591	PEDRO DOMEQ COLOMBIA S A	28,552	33,062	6,700	3,648	-0.9	51.5	27.9	18.4	20.3	11.3	12.8	8.1	8.0
800032775	D1592	PRODUCTOS VINOS DE LA CORTE LTDA	15,307	13,896	520	1,836	50.4	49.2	10.7	7.3	3.7	13.9	12.0	8.7	7.8
891902138	D1592	CASA GRAJALES S A	12,558	8,697	942	504	6.8	44.2	8.7	15.1	10.8	3.7	4.0	8.0	7.3
860047876	D1592	BODEGAS DEL RHIN LTDA	9,308	7,647	558	367	13.3	51.6	6.7	7.8	7.3	3.8	3.9	7.9	7.5
890308894	D1591	BODEGAS VIEJAS CEPAS S.A.	6,833	7,270	465	4	9.8	52.8	5.0	6.5	6.4	-0.7	0.1	6.4	7.0
860516640	D1592	BODEGAS DE MOSELA LTDA	6,107	5,733	703	292	-15.1	64.7	21.6	12.0	12.3	6.3	4.8		7.2
890302861	D1592	ENALIA LTDA	6,082	4,968	1,275	949	8.5	14.1	0.0	12.5	25.7	8.9	15.6	7.5	8.6
800216130	D1592	COMPANIA VINICOLA NACIONAL	2,910	3,600	1,156	751	7.3	42.1	5.4	27.2	32.1	24.3	25.8	8.9	8.4
860014801	D1591	SABAJON APOLO S.A.	2,681	3,174	779	446	30.6	31.0	0.0	25.3	24.6	13.8	16.7	8.4	8.4
800015453	D1591	JAVE LICORES S.A	4,189	3,140	287	-149	3.4	47.0	16.6	21.5	9.1	8.1	-3.6	8.4	6.0
860055471	D1592	PRORIVINOS LTDA.	1,682	2,521	99	102	46.8	75.3	13.5	-7.7	3.9	0.2	6.0	5.2	7.4
860000157	D1592	BODEGAS ANEJAS LTDA.	2,618	1,813	176	95	19.3	29.7	6.3	4.3	9.7	0.0	3.6	6.7	7.9
860036529	D1592	CASA VINICOLA LOS FRAYLES S.A.	3,359	1,421	179	102	7.8	41.8	57.4	14.2	12.6	-2.0	3.0	7.0	6.1
860014700	D1592	BODEGAS VENECIANAS LIMITADA	1,554	699	72	31	11.6	37.0	14.4	3.5	10.4	1.8	2.0	6.8	7.4
860030066	D1591	DISTR. E IMP. JULIO CORREDOR A.	2,050	660	3	-62	-7.4	49.2	68.0	14.3	0.5	-4.0	-3.0	6.2	4.6
860030938	D1592	VINZETA S.A.	1,186	548	31	15	12.7	33.2	4.7	-13.1	5.7	1.0	1.3	4.5	7.7
860000159	D1592	BODEGAS SEVILLANAS LTDA	681	440	51	10	-13.0	74.9	32.9	16.3	11.7	2.3	1.4		6.0
860404007	D1591	GERALCO LTDA	1,025	261	46	9	66.3	78.0	174.4	3.4	17.5	1.1	0.9	5.1	6.6
800029421	D1591	IMPOR. Y PROD. DE LICORES SA	7,954	239	-1,537	132	-67.0	60.4	1006.0	-127.7	-643.1	-10.1	1.7	4.1	3.7
16 -CERVEZAS			8,220,652	1,850,765	274,788	479,119	17.4	19.8	32.6	15.2	14.8	4.9	5.8	7.3	7.8
860005224	D1593	BAVARIA S.A.	5,282,243	1,278,851	195,090	428,245	15.1	18.3	9.6	16.2	15.3	7.2	8.1	7.6	8.2
890900168	D1593	CERVECERIA UNION S.A.	698,717	220,386	52,359	32,018	29.7	8.5	0.0	24.8	23.8	3.7	4.6	7.8	8.4
800172251	D1593	CERVECERIA LEONA S A	864,370	190,222	1,988	-60,702	8.4	55.4	197.5	2.6	1.0	-8.4	-7.0	5.2	4.9
860003010	D1593	MALTERIAS DE COLOMBIA S A	1,375,322	161,306	25,351	79,559	35.0	8.8	65.2	10.6	15.7	4.7	5.8	6.1	7.8
17 -BEBIDAS NO ALCOHOLICAS			3,175,442	1,512,992	64,079	-16,899	13.6	46.9	52.8	3.4	4.2	-0.4	-0.5	5.8	6.0
890903858	D1594	PANAMCO COLOMBIA S.A.	761,599	569,297	26,614	27,348	18.2	32.0	24.3	0.3	4.7	-2.6	3.6	5.2	6.1
890903939	D1594	GASEOSAS POSADA TOBON S A	1,032,480	280,993	6,824	-32,728	7.8	58.0	157.8	12.3	2.4	-0.7	-3.2	5.5	4.8
860005265	D1594	GASEOSAS COLOMBIANAS S A	258,975	136,571	8,717	-12,368	8.8	60.0	65.3	7.8	6.4	1.7	-4.8	6.2	4.9
890401109	D1594	EMBOTELLADORA ROMAN S A	116,740	128,331	1,971	3,067	19.9	68.9	0.0	0.3	1.5	1.7	2.6	7.1	7.5
860001697	D1594	GASEOSAS LUX S A	452,805	113,794	-3,504	-12,519	-9.0	44.7	100.2	-0.4	-3.1	0.6	-2.8	5.3	4.4

Cuadro 3-3. Sector Bebidas. Indicadores Financieros de las Empresas.

NIT	CIU	RAZON SOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)			
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
890200976	D1594	EMBOTELLADORA DE SANTANDER S A	66,004	71,696	7,250	5,618	26.2	59.9	0.1	1.3	10.1	1.2	8.5	7.2	8.2
891855602	D1594	GASEOSAS DE DUITAMA S A	30,462	28,400	2,782	1,541	10.7	39.8	0.0	11.7	9.8	1.4	5.1	8.1	7.1
890200463	D1594	GASEOSAS HIPINTO S A	103,394	25,166	984	-28	12.8	29.6	4.2	4.3	3.9	1.3	0.0	7.5	6.9
890501006	D1594	GASEOSAS LA FRONTERA S A	32,705	22,516	998	-1,317	26.0	56.7	0.0	2.3	4.4	0.6	-4.0	5.7	6.9
891100136	D1594	GASEOSAS DE HUILA S A	51,416	21,890	999	184	20.7	42.1	0.0	-20.0	4.6	8.0	0.4	5.0	7.5
890700272	D1594	GASEOSAS MARIQUITA S A	27,435	14,027	2,337	587	61.2	36.9	0.0	4.0	16.7	9.6	2.1	8.1	8.0
860504946	D1594	EMBOTELLADORA DEL HUILA S A	16,890	13,936	1,494	991	16.7	22.6	0.5	12.6	10.7	5.2	5.9	7.7	7.2
891200492	D1594	GASEOSAS NARINO S A	27,943	13,660	650	482	19.4	46.1	0.0	-4.9	4.8	2.8	1.7	5.5	7.4
890270218	D1594	GASEOSAS DE BARRANCABERMEJA S A	17,335	13,131	1,063	490	17.9	36.4	0.0	8.1	8.1	1.5	2.8	7.7	7.0
891000324	D1594	GASEOSAS DE CORDOBA S A	31,018	12,712	2,112	1,335	43.8	28.2	0.0	4.0	16.6	3.7	4.3	7.8	8.1
891902075	D1594	GASEOSAS DEL VALLE DEL CAUCA S A	24,044	9,869	1,084	346	20.4	14.7	0.0	5.1	11.0	1.1	1.4	7.4	7.4
892300150	D1594	GASEOSAS DEL CESAR S A	17,955	9,527	537	1,316	27.4	37.2	0.0	-7.3	5.6	-0.1	7.3	5.0	8.0
892200293	D1594	GASEOSAS DE SUCRE S A	30,437	8,228	8	167	16.7	20.4	0.0	-3.3	0.1	-1.9	0.5	5.0	7.1
817000598	D1594	COLBESA S.A.	22,170	7,720	2,026	288	33.1	57.8	148.8	23.2	26.2	-6.9	1.3	6.3	6.0
890921089	D1594	GASEOSAS DE URABA S A	19,124	6,929	-1,015	-1,505	3.1	45.8	0.0	-28.6	-14.7	-0.4	-7.9	3.9	3.7
817000800	D1594	COPACKING COLOMBIANA S.A.	24,343	2,484	245	116	18.9	15.6	31.7	-9.5	9.9	-19.3	0.5	3.6	6.6
860032586	D1594	GASEOSAS FLORENCIANAS	7,135	1,587	-114	-446	8.5	6.2	0.0	-8.0	-7.2	-4.7	-6.3	4.3	4.2
890933001	D1594	GASEOSAS DE CAUCASIA S A	3,033	528	16	137	-10.8	117.5	0.0	-23.9	3.1	4.0	4.5		7.1

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados

4. INDUSTRIA DEL TABACO

1. Composición del Sector

Cuadro 4-1 PRINCIPALES PRODUCTOS DEL SECTOR

Puesto	PRODUCTOS	Producción en 1999 \$ Millardos	Participación (%)
1	Cigarrillos con filtro	226	86.8
2	Otros	34	13.2
	TOTAL	260	100.0

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en DANE 1999

2. Características pertinentes para el riesgo industrial

CIFRAS PARA EL 2000 (Estimaciones de JFR&A, en dólares)

- Producción bruta nominal: 166 millones
- Consumo aparente nominal (Prod.+Import - Export.) = 211 millones
- Exportaciones: 24.0 millones
- Importaciones: 68.8 millones
- Exportaciones / Producción Bruta: 14.4%
- Importaciones / Consumo Aparente: 32.6%

CIFRAS DE ENCUESTA ANUAL DANE PARA 1999. (Última encuesta anual disponible)

El porcentaje corresponde a la proporción respecto al total industrial.

- Número de establecimientos: 9 (0.1%)
- Activos: \$176 millardos (0.4%)
- Producción bruta: \$260 millardos (0.5%)
- Consumo intermedio: \$100 millardos (0.4%)
- Valor agregado: \$160 millardos (0.7%)
- Personal ocupado: 1.182 personas (0.2%)

Cuadro 4-2 ESTRUCTURA DE INGRESOS Y COSTOS
Porcentajes

	TOTAL NACIONAL	TABACO
INGRESOS OPERACIONALES	100.0	100.0
COSTOS OPERACIONALES	95.3	71.8
MATERIAS PRIMAS Y EMPAQUES	44.4	36.2
COSTO LABORALES DE FABRICACION	9.1	9.5
GASTOS DE FABRICACION 1/	12.3	5.9
VARIACION DE INVENT. DE PROD. EN PROC. Y TERM.	0.3	1.0
COSTO DE M. PRIMAS Y EMPAQ. VENDIDOS SIN TRANSF.	7.5	4.1
GASTOS LABORALES DE ADMIN. Y VENTAS	6.6	1.9
OTROS GASTOS DE ADMIN. Y VENTAS	15.3	13.3
Arrendamiento de inmuebles	0.4	0.1
Alquiler de maquinaria y equipo	0.2	0.1
Honorarios y servicios técnicos	0.8	0.7
Seguros	0.2	0.1
Servicios públicos 2/	0.5	0.1
Publicidad y propaganda	2.0	6.8
Impuestos, mant., repar., suministros de oficinas	11.2	5.4

1/ Incluye energía eléctrica comprada, combustibles, subcontratación de trabajos industriales

2/ Excepto energía

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en datos de DANE 1999

COEFICIENTES CRITICOS SEGÚN DANE EN 1999

La cifra en paréntesis corresponde al coeficiente para el total de la industria

- Activos por establecimiento: \$19.569 millones (\$ 5.756 millones)
- Activos por persona ocupada: \$149 millones (\$80 millones)
- Activos / Producción bruta: 0.7 (0.88)
- Valor agregado / Producción bruta: 61.5% (46.0)%
- Remuneraciones / Producción Bruta: 10.2% (13.4%)
- Remuneraciones / Valor agregado: 16.5% (29.0%)

3. Tendencias de la producción, demanda y precios

La producción de tabaco cayó continuamente entre 1991 y 1997, obviamente no porque se hubiera reducido tanto la demanda interna sino porque fue desplazada en forma creciente por el contrabando. Gracias a una reducción en el impuesto al consumo y a un control más eficaz del contrabando, la producción se recuperó en los últimos dos años, en contravía de la tendencia general de la industria manufacturera. En mayo del 2001 la producción real acumulada en 12 meses mostraba un aumento anual de 22.6%, aunque todavía estaba 29% por debajo de su máximo histórico de 1991.

Las cifras de ventas y producción son muy inestables mes a mes pero este año han mantenido un ritmo satisfactorio, muy superior al promedio general de la industria.

La inflación de tabaco, que internamente opera virtualmente como un monopolio, suele ser muy superior a la inflación promedio, y el prolongado encarecimiento de los precios reales posiblemente le costó a esta industria buena parte de su mercado, que durante años fue atendido cada vez más por el contrabando. En el 2001 se notó una importante moderación de los precios, que podría contribuir a defender el mercado interno de las importaciones de contrabando.

Gráfico 4-1
Tabaco - Producción Industrial
Promedio de 12 meses
Índice 1990 = 100

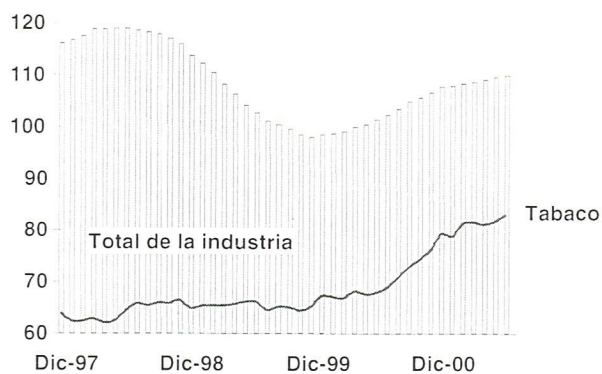


Gráfico 4-2
Tabaco - Producción y ventas reales
Crecimiento anual del promedio de 3 meses

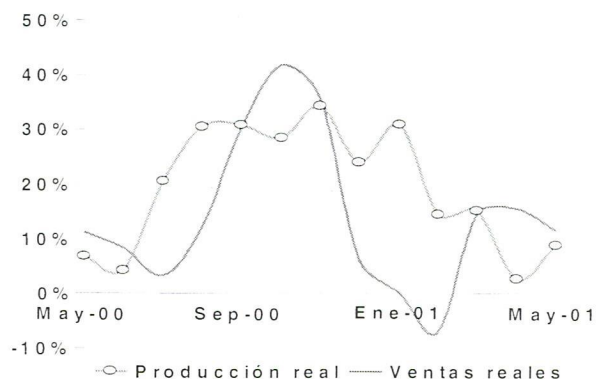


Gráfico 4-3
Tabaco - Inflación anual
Porcentaje

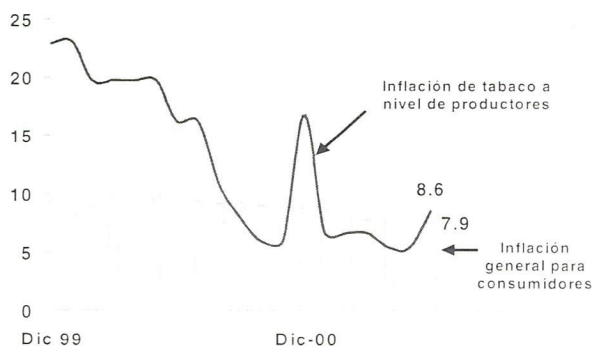


Gráfico 4-4
Tabaco - Margen operacional
Porcentajes

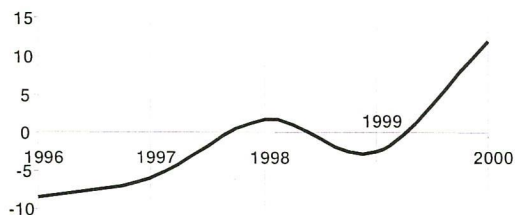


Gráfico 4-5
Tabaco - Endeudamiento
Porcentajes

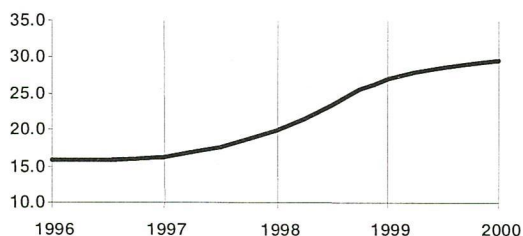


Gráfico 4-6
Tabaco - Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes

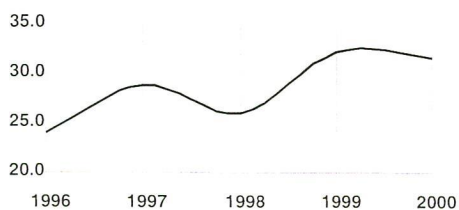
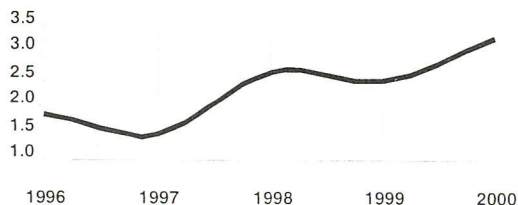


Gráfico 4-7
Tabaco - Utilidad neta / Activos
Porcentajes



4. Tendencias financieras

El margen operacional promedio de esta industria ha sido muy inestable. En el 2000 no sólo se recuperó sino que se «disparó», por la combinación de una mejora de los precios reales y un gran crecimiento real de la producción. Ello no estuvo relacionado con una demanda interna en alza sino con un control más eficaz del contrabando.

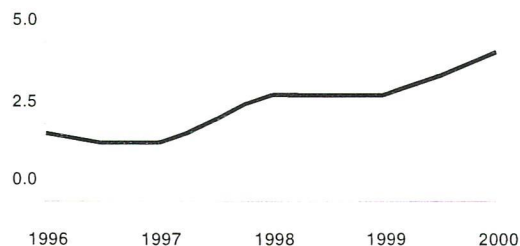
El endeudamiento era moderado en esta industria, pero ha venido en rápido aumento. Ese aumento, que no se detuvo ni siquiera en el 2000 a pesar de los excelentes resultados operacionales y totales de las empresas, no refleja estrés financiero sino una gran actividad inversionista de la principal firma de esta industria, cuya escisión entre una firma industrial y una firma inversionista parece ser cosa decidida.

El pasivo financiero sobre las ventas es una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, o el recibo de importantes ingresos no operacionales sí, como ocurre en esta industria, la principal empresa opera como inversionista y se ha endeudado para financiar actividades no operacionales. El indicador se elevó mucho en 1999 y, a pesar de una leve reducción en el 2000, sigue siendo alto.

El gráfico 4-7, que muestra utilidades netas interesantes como proporción de los activos aun en años donde el margen operacional fue negativo, se explica porque la principal empresa de esta industria recibe importantes ingresos netos no operacionales. Por supuesto, la combinación de esa característica con un excelente margen operacional en el 2000 hizo explotar la rentabilidad sobre activos.

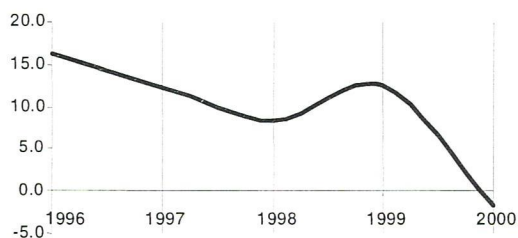
El gráfico 4-8 muestra una rentabilidad patrimonial moderada pero sostenida y, de hecho, creciente en esta industria, en medio de una coyuntura industrial muy difícil en los últimos tres años, todo lo cual se traduce en un bajo riesgo efectivo.

Gráfico 4-8
Tabaco - Utilidad neta / patrimonio
Porcentajes



En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. Pero en esta industria los ingresos no operacionales, como dividendos recibidos, tradicionalmente han excedido los costos operacionales. En el 2000 el signo cambió, pero los egresos netos no operacionales, medidos como proporción de las ventas, fueron mínimos frente al excelente margen operacional.

Gráfico 4-9
Tabaco - Ingreso neto no operacional / ventas
Porcentajes



5. Perspectivas de la producción y las ventas

Ya mostramos que la producción del sector tabaco no está correlacionada con la de la industria manufacturera, y tampoco con otros indicadores de la demanda interna. Después de un marchitamiento de muchos años, que para 1998 había llevado la producción real del sector tabaco al 65% de la alcanzada en 1990, desde 1999 se observó una vigorosa recuperación, en respuesta a la mayor eficacia de la lucha contra el contrabando. Las exportaciones no juegan un papel importante en esta industria, y para colmo cayeron este año mientras aumentaban las importaciones legales.

En el 2000 la producción real de tabaco aumentó 17.3%, 5 puntos por arriba de nuestra proyección. En mayo del 2001 la producción acumulada en 12 meses mostraba un aumento de 22.6%. Teniendo en cuenta: 1) La tendencia, que confirma el éxito de la política de la DIAN de prevención y represión del contrabando; 2) El bajo nivel en el que todavía está la producción nacional y 3. La muy baja elasticidad al ingreso y al precio de la demanda global de cigarrillos (sin perjuicio de sustituciones entre marcas), hemos revisado al alza nuestra proyec-

ción original para el 2001, a una tasa real de 11%. Para el 2002 proyectamos un crecimiento de la producción real de 7%, no por aumento del consumo per cápita, que es muy dudoso, sino por que esperamos que se siga ganando terreno al contrabando.

Para este sector proyectamos una inflación IPP de 8% para el 2001, bajo la reciente presión de un dólar barato, que facilita la oferta de contrabando, y de 12% en el 2002, cuando la industria tomaría ventaja del encarecimiento de las importaciones por la mayor devaluación que prevemos por razones "macro".

La industria del tabaco tuvo en el año 2000 ingresos operacionales por \$303 millardos, 9 millardos menos que los que habíamos proyectado. Ahora proyectamos ingresos operacionales de 378 millardos para el 2001 (un aumento nominal de 24.5%) y de 444 millardos para el 2002 (aumento nominal de 17.7%).

6. Perspectivas operacionales

El gran dinamismo de las ventas tuvo en el 2000 un enorme impacto en el margen operacional de esta industria capital intensiva porque permitió diluir importantes costos fijos, incluyendo los de propaganda y la depreciación. Ese efecto seguirá haciéndose sentir en el 2001 y el 2002. Prevemos que el margen operacional de esta industria, 11.9% en el 2000, subirá a 14.5% en el 2001 y a 16% en el 2002. Las utilidades operacionales, que saltaron desde negativas a 36,810 millones en el 2000, aumentarán a 54,750 millones en el 2001 y a 71,111 millones en el 2002.

7. Perspectivas de la cobertura y el riesgo crediticio

Como se sabe, la mayor empresa de este sector ha sido tradicionalmente inversionista y sus ingresos no operacionales por intereses y dividendos han excedido los egresos por el servicio corriente de su deuda. A primera vista no tiene sentido plantear el problema del riesgo en términos del índice usual de cobertura de intereses, esto es, la razón de las utilidades operacionales a los pagos de intereses. Sin embargo, puesto que se ha venido hablando de una escisión de esa firma para separar sus actividades como inversionista de las de producción manufacturera, conviene subrayar que las perspectivas de los resultados operacionales de las empresas de

tabaco son excelentes, al menos mientras no se baje la guardia en el frente del control del contrabando.

En el Cuadro 4-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 para las dos empresas manufactureras de tabaco con información completa para poder calificar ambos años. Una información mucho más amplia, incluyendo una tercera empresa con información sólo para el 2000, múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se ofrece como una opción a los compradores del servicio.

La última columna del cuadro 4-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpretación del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

En tabaco el PRI promedio siempre ha sido de los más altos de la industria, debido principalmente a la capacidad demostrada por las empresas para mantenerse como entidades viables, y a menudo rentables en términos operacionales, aun en años difíciles. En la entrega de Dinámica Industrial del 2001 hicimos notar que, en el caso de Coltabaco, los indicadores financieros de 1999 fueron malos, sobre todo por las enormes pérdidas operacionales, y que una aplicación directa de la metodología para la asignación de precalificaciones arrojaría una cifra levemente inferior a 4.0. Como en ese momento disponíamos de información sobre los resultados del primer semestre del 2000, pudimos constatar una mejora dramática en los resultados. Ello, sumado a nuestras favorables expectativas financieras para el 2001, nos llevó a revisar la precalificación y asignar un valor de 6.0 a Coltabaco, apartándonos puntualmente de la metodología, que obviamente debe aportar sólo una base mínima y no llevar a descartar información relevante. En esta ocasión vemos que la aplicación directa de la metodología implica para Coltabaco un PRI de 6.0 para el 2002 y, con base en información disponible para el 2001, hemos elevado esa calificación a 6.5.

Productora Tabacalera ha tenido un PRI muy alto en los últimos años y en esta ocasión también mejora para situarse entre los mayores de la industria manufacturera colombiana.

Cuadro 4-3
SECTOR TABACO. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS
 Ordenadas por ingresos operacionales

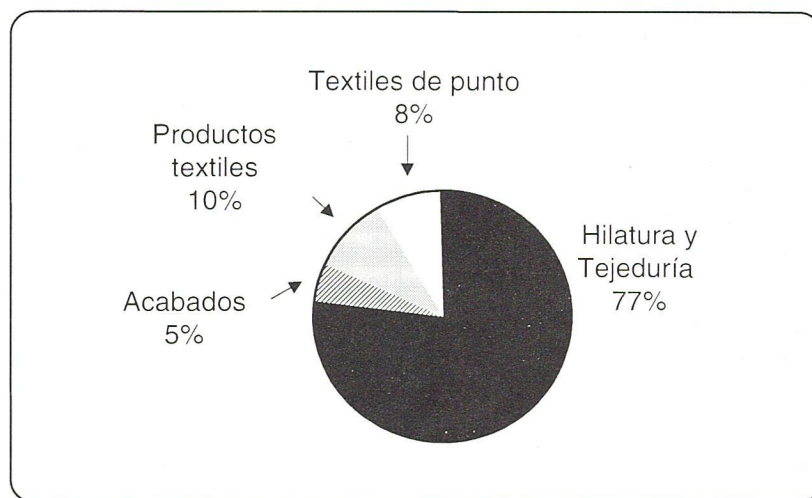
NIT	CIU	RAZON SOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/ ACTIVOS (%)	PAS.FINAN/ VENTAS (%)	MARGEN OPERAC. (%)		UTIL.NETA/ ACTIVOS (%)		PRECALIFICACION CREDITICIA (PRI)	
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL				(UTIL.OPER./VENTAS)	(UTIL.OPER./VENTAS)	1999	2000	2001	2002
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
18	-TABACO		787,612	303,196	36,810	26,324	32.3	29.2	32.6	-2.5	12.0	2.5	3.3	7.1	7.4
890900043	D1600	CIA. COLOMBIANA DE TABACO S.A.	661,763	156,288	14,988	17,166	30.7	23.3	31.2	-14.7	9.6	2.1	2.6	6.0	6.5
860003211	D1600	PRODUCTORA TABACALERA DE COL.	125,849	146,908	21,822	9,158	34.1	60.5	34.0	10.8	14.9	5.4	7.3	8.2	8.4

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados

5. INDUSTRIA DE TEXTILES

1. Composición del Sector

Gráfico 5-1
DISTRIBUCION DE LAS VENTAS POR RAMAS DEL SECTOR
2000



Cuadro 5-1 PRINCIPALES PRODUCTOS DEL SECTOR

Puesto	PRODUCTOS	Producción en 1999 \$ Millardos	Participación (%)
1	Tejidos planos de algodón crudos	111	7.7
2	Cueros artificiales	91	6.3
3	Acabado teñido y estampado de tejidos n.	82	5.7
4	Toallas	81	5.6
5	Hilados de algodón mezclados	66	4.6
6	Calcetería para hombre	61	4.2
7	Hilados de filamentos continuos de fibra	52	3.6
8	Hilados de algodón cardado	45	3.1
9	Camisas de fibras artif. y sinte. en tej	43	3.0
10	Medias de nylon, licra y fibras similare	37	2.6
	Subtotal	670	46.4
	Resto	774	53.6
	TOTAL	1,444	100.0

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en DANE 1999

2. Características pertinentes para el riesgo industrial

CIFRAS PARA EL 2000

(Estimaciones de JFR&A, en dólares)

- Producción bruta nominal: 1.504 millones
- Consumo aparente nominal (Prod.+Import - Export.) = 1.701 millones
- Exportaciones: 445.5 millones
- Importaciones: 643.1 millones
- Exportaciones / Producción Bruta: 20.6%
- Importaciones / Consumo Aparente: 37.8 %

CIFRAS DE ENCUESTA ANUAL DANE PARA 1999. (Última encuesta anual disponible)

El porcentaje corresponde a la proporción respecto al total industrial.

- Número de establecimientos: 432 (5.8%)
- Activos: \$2.631 millardos (6.1%)
- Producción bruta: \$2.321 millardos (4.8%)
- Consumo intermedio: \$1.188 millardos (4.5%)
- Valor agregado: \$1.133 millardos (5.1%)
- Personal ocupado: 53.195 personas (10.0%)

COEFICIENTES CRITICOS SEGÚN DANE EN 1999

La cifra en paréntesis corresponde al coeficiente para el total de la industria

- Activos por establecimiento: \$6.090 millones (\$ 5.756 millones)
- Activos por persona ocupada: \$49 millones (\$80 millones)
- Activos / Producción bruta: 1.13 (0.88)
- Valor agregado / Producción bruta: 48.8% (46.0%)
- Remuneraciones / Producción Bruta: 22.0% (13.4%)
- Remuneraciones / Valor agregado: 45.1% (29.0%)

Cuadro 5-2 ESTRUCTURA DE INGRESOS Y COSTOS
Porcentajes

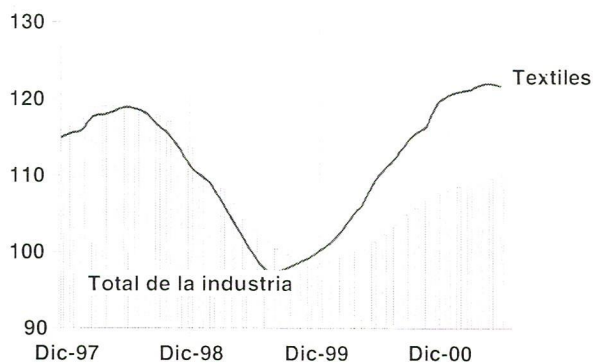
	TOTAL NACIONAL	TEXTILES
INGRESOS OPERACIONALES	100.0	100.0
COSTOS OPERACIONALES	95.3	97.2
MATERIAS PRIMAS Y EMPAQUES	44.4	40.2
COSTO LABORALES DE FABRICACION	9.1	18.8
GASTOS DE FABRICACION 1/	12.3	17.0
VARIACION DE INVENT. DE PROD.EN PROC. Y TERM.	0.3	0.2
COSTO DE M. PRIMAS Y EMPAQ. VENDIDOS SIN TRANSF.	7.5	1.8
GASTOS LABORALES DE ADMIN. Y VENTAS	6.6	9.2
OTROS GASTOS DE ADMIN. Y VENTAS	15.3	9.9
Arrendamiento de inmuebles	0.4	0.5
Alquiler de maquinaria y equipo	0.2	0.1
Honorarios y servicios técnicos	0.8	0.7
Seguros	0.2	0.3
Servicios públicos 2/	0.5	0.6
Publicidad y propaganda	2.0	0.5
Impuestos, mant., repar., suministros de oficinas	11.2	7.4

1/ Incluye energía eléctrica comprada, combustibles, subcontratación de trabajos industriales

2/ Excepto energía

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en datos de DANE 1999

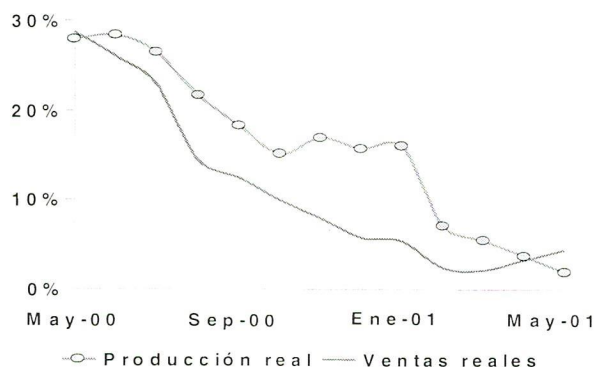
Gráfico 5-2
Textiles - Producción Industrial
Promedio de 12 meses
Índice 1990 = 100



3. Tendencias de la producción, demanda y precios

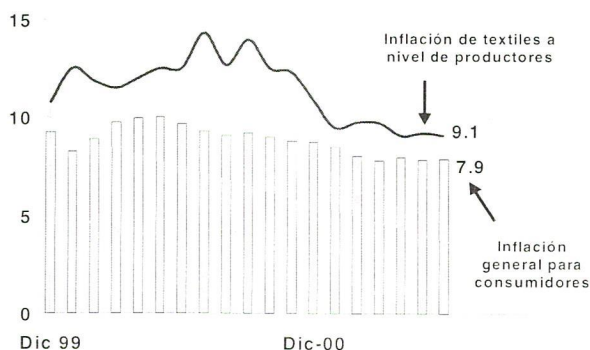
La producción de textiles, que responde bien a la demanda interna y a las condiciones del comercio exterior, cayó profundamente en 1998 y a mediados de 1999 había retrocedido al nivel de nueve años atrás. Desde entonces, con el impulso de exportaciones dinámicas, la producción se recuperó con vigor, precediendo la recuperación general de la industria manufacturera. Sin embargo en el 2001 el crecimiento ha sido escaso. En mayo la producción real acumulada en 12 meses todavía mostraba un aumento anual de 11.7%, pero el ritmo anual venía disminuyendo desde noviembre del 2000, cuando fue 20.3%.

Gráfico 5-3
Textiles- Producción y ventas reales
Crecimiento anual del promedio de 3 meses



En el gráfico de al lado se aprecia la fuerte desaceleración de la producción y las ventas reales de textiles. Ello ocurre porque la demanda interna sigue postrada mientras pierden dinamismo las exportaciones debido a desfavorables condiciones del mercado internacional: menor crecimiento de muchos países compradores y competencia de países en desarrollo que han devaluado en términos reales.

Gráfico 5-4
Textiles - Inflación anual
Porcentaje



Ocasionalmente la inflación de este sector excede la promedia para los consumidores, como en los últimos dos años, pero no porque las firmas tengan poder de mercado sino por la necesidad de cubrir costos que de vez en cuando crecen más rápido que los precios generales. Obviamente, cuando ello ocurre la elevación de los precios reales de los textiles no contribuye a mejorar los márgenes operacionales, pero sí puede golpear la demanda interna e inducir mayores importaciones.

4. Tendencias financieras

El margen operacional promedio de textiles nunca ha sido muy alto y en 1999 cayó en medio de la recesión general y sectorial. En el 2000 el margen se disparó gracias a la combinación de un gran esfuerzo, de años, de la mayoría de las empresas para aumentar su eficiencia y reducir sus costos unitarios, y el gran salto de la producción real, que tiene un efecto más que proporcional sobre los resultados operacionales porque permite diluir los costos fijos.

El endeudamiento de esta industria ha sido tradicionalmente elevado y ha venido en alza por la necesidad de financiar las importantes pérdidas después de impuestos. Ni siquiera en el 2000, con buenos resultados operacionales y bajas tasas de interés, pudo evitarse que el endeudamiento subiera, aunque lo hizo más lentamente que en años anteriores.

En la mayoría de las industrias y empresas el pasivo financiero sobre ventas es una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, o el recibo de importantes ingresos no operacionales si las firmas actúan como inversionistas y se endeudaron para financiar actividades no operacionales, lo que no es el caso en textiles. Una relación de pasivos financieros a ventas de 40% y una tasa activa de 25% exige un margen operacional mínimo de 10% para poder atender los intereses corrientes con las utilidades operacionales. Pero si el endeudamiento sobre ventas es sólo 20% y la tasa activa es 20% el margen operacional mínimo requerido baja a 4%. La relación subió fuertemente hasta 1999, precisamente por la necesidad de financiar las pérdidas. En el 2000 se redujo sustancialmente, en parte gracia a ventas de activos pero también por el buen margen operacional.

Gráfico 5-5
Textiles - Margen operacional
Porcentajes

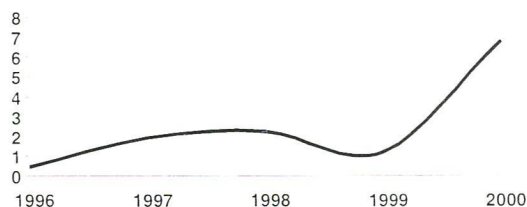


Gráfico 5-6
Textiles - Endeudamiento
Porcentajes

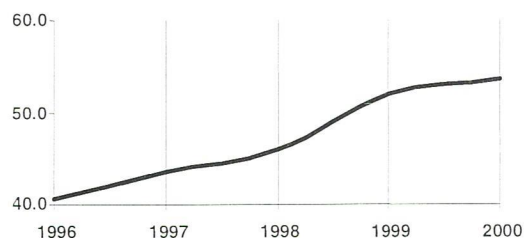


Gráfico 5-7
Textiles - Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes

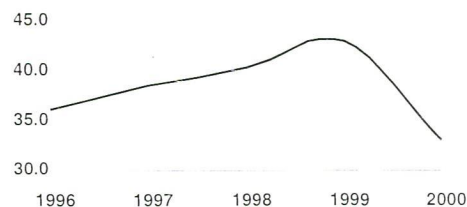
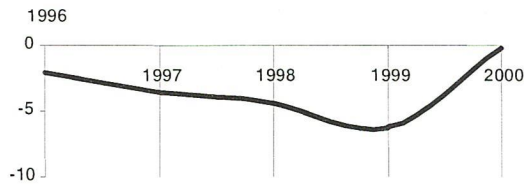
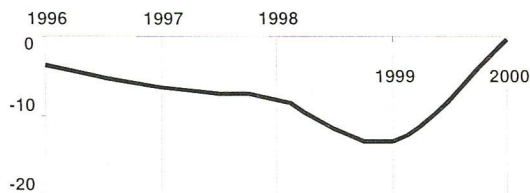


Gráfico 5-8
Textiles - Utilidad neta / Activos
Porcentajes



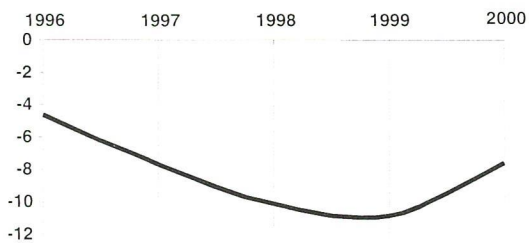
Entre 1996 y 1999 la insuficiencia de los resultados operacionales para cubrir los costos financieros asociados con un endeudamiento elevado causó pérdidas crecientes como proporción de los activos. En el 2000 la situación mejoró, pero el gran repunte operacional sólo alcanzó para evitar que el balance final empeorara.

Gráfico 5-9
Textiles - Utilidad neta / patrimonio
Porcentajes



El gráfico 5-9 muestra la enorme pérdida que tuvieron que encajar los accionistas de la «empresa textil promedio» entre 1996 y 1999, que derivó en una combinación de erosión patrimonial, necesidad de aportar capital fresco o liquidar activos, y más endeudamiento. En el 2000 se pararon las pérdidas, pero poco más.

Gráfico 5-10
Textiles - Ingreso neto no operacional / ventas
Porcentajes



En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. En el sector textil el egreso neto no operacional creció explosivamente hasta 1999 y se redujo en el 2000, obviamente gracias a la reducción del endeudamiento financiero y menores tasas de interés.

5. Perspectivas de la producción y las ventas

Hay una correlación significativa entre la producción del sector textil y la de toda industria, la cual a su vez depende de la demanda total. Tradicionalmente un punto porcentual de aumento de la producción manufacturera tendía a estar asociado con un punto porcentual de aumento del sector textil, pero en el 2000 esta industria pudo crecer mucho más rápido que el promedio apoyada en exportaciones dinámicas y sustitución de contrabando. La evidencia de que las exportaciones de textiles están creciendo mucho más lentamente este año (ape-

nas 1.8% anual, en dólares, para el período enero-mayo) coincide con los signos de debilidad más recientes de esta industria, que se comentaron atrás.

En el 2000 la producción real de textiles creció 20.2%, tasa que coincide con la cifra que proyectamos en la entrega previa de *Dinámica Industrial*, hace un año. En mayo del 2001 el crecimiento anual de la producción acumulada en 12 meses estaba en 11.7%. Teniendo en cuenta la tendencia de las exportaciones y de las importaciones, y el pobre comportamiento del ingreso disponible, hemos revisado para todo el año 2001 nuestra proyección de crecimiento de la producción real a 5.5%, 2.5 puntos menos que la tasa prevista hace un año para el 2001. Para el 2002 proyectamos un crecimiento de la producción real de textiles 7.0%, como resultado de un aumento de 5.0% en la demanda interna (incluyendo la demanda derivada de la industria de confecciones, para exportar), de 10% en las exportaciones directas de textiles y de 4% en las importaciones, todo a precios constantes del 2000. Por supuesto, en un contexto internacional tan incierto el hecho de que el crecimiento de la industria textil dependa tanto del comercio externo implica un riesgo importante. Por ejemplo, si las exportaciones se estancaran por una recesión mundial o porque no podemos competir con las brasileñas, debido a la gran devaluación del «real», el crecimiento de la producción de textiles a precios constantes caería por debajo del 4%. Sin una demanda interna firme los sectores exportadores siguen siendo muy vulnerables.

Para este sector proyectamos una inflación IPP de 8% para el 2001 e igual en el 2002, en cada caso prácticamente igual a la inflación general de la industria.

Nuestra muestra de empresas calificadas del sector textil tuvo en el año 2000 ingresos operacionales por \$2,575 millardos. Estamos proyectando ingresos operacionales de 2,934 millardos para el 2001 (un aumento nominal de 13.9%) y 13,390 millardos para el 2002 (aumento nominal de 15.6%).

6. Perspectivas operacionales

- En este sector, relativamente intensivo en trabajo, el costo de la mano de obra es muy importante. Curiosamente, no hay evidencia de ganancias recientes en productividad: en enero-

mayo del 2001 la productividad laboral en la industria textil cayó 5.5%, por un extraño aumento del empleo en esta industria precisamente cuando la producción estaba dejando de aumentar. Aunque la remuneración por trabajador sólo aumentó 5.4% anual, mientras el IPP de textiles subió 9.2%, el trabajo se encareció en relación con la producción promedio por trabajador del sector textil.

- Este sector exportador tuvo hasta hace poco la ventaja de que los salarios venían cayendo en dólares, pero eso no se aplica a los últimos tres meses. En verdad estaríamos muy preocupados por las perspectivas del margen operacional de textiles si creyéramos que la tendencia reciente a la revaluación va a sostenerse.
- El crecimiento de la producción real previsto para los próximos dos años puede sostener unos modestos ahorros en costos unitarios y las fusiones que se han anunciado podrían tener un efecto más importante en esa dirección. Sin embargo, teniendo en cuenta la historia de largo plazo, la tendencia reciente de la productividad laboral y de los salarios, y las previsiones sobre un crecimiento más bien modesto consideramos que no sería razonable proyectar para el promedio de este sector un margen operacional de más de 8.0% en cada uno de los próximos dos años, esto es, más de un punto por arriba similar al observado en el 2000. Obviamente, en cualquier proyección el margen es muy sensible al ritmo de crecimiento de la producción, que está muy expuesto a los avatares del mercado externo.
- Para nuestra muestra de empresas calificadas del sector textil, cuyas utilidades operacionales fueron 179 millardos en el 2000, proyectamos que se eleven a 234 millardos en el 2001 y a 271 millardos en el 2002. Pero el resultado operacional es muy sensible al crecimiento, entre otras variables, lo que eleva el riesgo.

7. Perspectivas de la cobertura y el riesgo crediticio

A pesar de la mejora prevista en los resultados operacionales y de la moderación de las tasas de interés para el conjunto del sector textil la cobertura de intereses seguirá siendo precaria en el 2001 y

en el 2002: con base en nuestras proyecciones macro de tasas de interés y de márgenes estimamos que una empresa textil que siga el patrón de crecimiento y de rentabilidad operacional similar al previsto en los dos puntos anteriores, y con una relación de endeudamiento financiero a ventas del orden de 40%, similar al promedio del sector, tendrá en el 2001 y en el 2002 una relación de cobertura de intereses (razón de utilidades operacionales a pagos de intereses) cercana a la unidad. Eso sería una mejora significativa sobre los últimos tres años, pero nada holgado. El desempeño de la empresa o la situación inicial de endeudamiento tendrían que ser mucho mejores que los previstos para el conjunto del sector para poder lograr una cobertura cómoda.

En el Cuadro 5-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas del sector textil que reportan cifras a las Superintendencias de Sociedades o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se entrega a los compradores de este servicio.

La última columna del cuadro 5-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpretación del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

Para la mayoría de las ramas de sector textil la calificación de riesgo crediticio para el 2002 (estricta-

mente, a partir de agosto del 2001) es mejor que la del 2001. Esta evaluación supone muchas cosas a nivel «macro», pero de ellas las más importantes para el sector textil son que el país se mantiene en una senda de crecimiento sostenido, así no sea elevado, que se preservan condiciones adecuadas para el crecimiento de las exportaciones de textiles tanto directas como indirectas (tipo de cambio, crecimiento mundial) y que se evita una nueva alza significativa de las tasas de interés locales. Hay que insistir en que el sector textil dista de haber superado sus graves dificultades financieras y que el riesgo sectorial aumentaría sustancialmente en un escenario macroeconómico menos propicio.

Las ramas de textiles con la mejor precalificación de riesgo para el 2002 son acabados de productos textiles (6.3, con una mejora sustancial sobre el 2001), seguida de hilatura y tejeduría (5.9, también con una mejora significativa). Las otras dos ramas tienen calificaciones cercanas. Por supuesto, uno de los usos válidos del PRI es facilitar la comparación de cada empresa con el promedio de riesgo de su grupo y con otras cuyas características sean mejor conocidas.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo, PRI, resultan de ponderar, con una metodología determinada, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

6. INDUSTRIA DE CONFECCIONES

1. Composición del Sector

Cuadro 6-1 PRINCIPALES PRODUCTOS DEL SECTOR

Puesto	PRODUCTOS	Producción en 1999 \$ Millones	Participación (%)
1	Brasieres	141.610	18,8
2	Camisetas de tejidos de algodón	110.614	14,7
3	Blue jeans para hombre	84.186	11,2
4	Blue jeans para mujer	32.080	4,3
5	Pantalónetas, shorts, bermudas y similares	27.718	3,7
6	Vestidos de baño para hombre	27.533	3,7
7	Vestidos de baño para mujer	22.597	3,0
8	Ropa interior de algodón para hombre	21.236	2,8
9	Ropa de deporte para hombre	16.654	2,2
10	Sudaderas	16.237	2,2
11	Blusas y camisas de algodón para mujer	13.451	1,8
12	Vestidos de tejidos de algodón para niña	13.150	1,7
13	Pantalones de paño para hombre	11.858	1,6
14	Blue jeans para niño	11.221	1,5
15	Cinturones de cuero	10.818	1,4
	Subtotal	560.964	74,5
	Resto	192.185	25,5
	TOTAL	753.150	100,0

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en DANE 1999

2. Características pertinentes para el riesgo industrial

CIFRAS PARA EL 2000 (Estimaciones de JFR&A, en dólares)

- Producción bruta nominal: 958 millones
- Consumo aparente nominal (Prod.+Import - Export.) =684 millones
- Exportaciones: 316.9 millones
- Importaciones: 42.9 millones
- Exportaciones / Producción Bruta: 33.1 %
- Importaciones / Consumo Aparente: 6.3 %

Cuadro 4-2 ESTRUCTURA DE INGRESOS Y COSTOS Porcentajes

	TOTAL NACIONAL	CONFEC-CIONES
INGRESOS OPERACIONALES	100.0	100.0
COSTOS OPERACIONALES	95.3	94.9
MATERIAS PRIMAS Y EMPAQUES	44.4	38.8
COSTO LABORALES DE FABRICACION	9.1	16.7
GASTOS DE FABRICACION 1/	12.3	14.3
VARIACION DE INVENT. DE PROD. EN PROC. Y TERM.	0.3	0.5
COSTO DE M. PRIMAS Y EMPAQ. VENDIDOS SIN TRANSF.	7.5	3.7
GASTOS LABORALES DE ADMIN. Y VENTAS	6.6	7.9
OTROS GASTOS DE ADMIN. Y VENTAS	15.3	12.9
Arrendamiento de inmuebles	0.4	1.6
Alquiler de maquinaria y equipo	0.2	0.1
Honorarios y servicios técnicos	0.8	0.7
Seguros	0.2	0.3
Servicios públicos 2/	0.5	0.7
Publicidad y propaganda	2.0	1.6
Impuestos, mant., repar., suministros de oficinas	11.2	7.9

1/ Incluye energía eléctrica comprada, combustibles, subcontratación de trabajos industriales

2/ Excepto energía

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en datos de DANE 1999

CIFRAS DE ENCUESTA ANUAL DANE PARA 1999. (Ultima encuesta anual disponible)

El porcentaje corresponde a la proporción respecto al total industrial.

- Número de establecimientos: 826 (11.1%)
- Activos: \$558millardos (1.3%)
- Producción bruta: \$1.604 millardos (3.3%)
- Consumo intermedio: \$857 millardos (3.3%)
- Valor agregado: \$747millardos (3.3%)
- Personal ocupado: 58.748 personas (11.0%)

COEFICIENTES CRITICOS SEGÚN DANE EN 1999

La cifra en paréntesis corresponde al coeficiente para el total de la industria

- Activos por establecimiento: \$675 millones (\$ 5.756 millones)
- Activos por persona ocupada: \$9 millones (\$80 millones)
- Activos / Producción bruta: 0.35 (0.88)
- Valor agregado / Producción bruta: 46.6% (46.0%)
- Remuneraciones / Producción Bruta: 22.0% (13.4%)
- Remuneraciones / Valor agregado: 47.3% (29.0%)

Gráfico 6-1
Confecciones - Producción Industrial
 Promedio de 12 meses
 Índice 1990 = 100



Gráfico 6-2
Confecciones - Producción y ventas reales
 Crecimiento anual del promedio de 3 meses

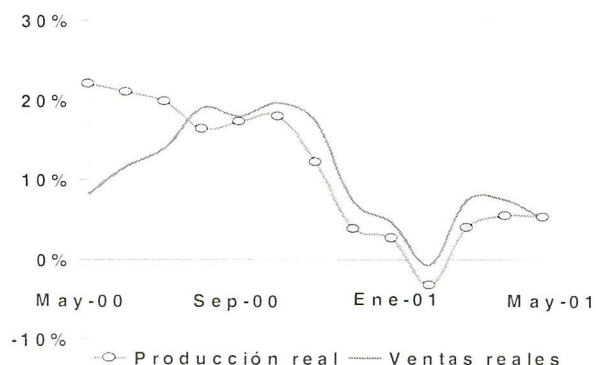
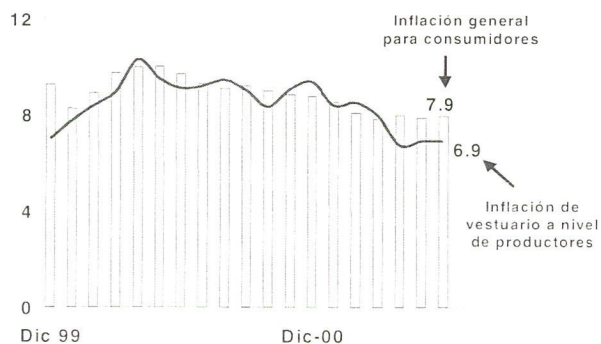


Gráfico 6-3
Confecciones - Inflación anual
 Porcentaje



3. Tendencias de la producción, demanda y precios

La producción de vestuario, que responde muy bien a las exportaciones y a la defensa del mercado nacional frente al contrabando, creció con mucho dinamismo en 1998, en medio de la recesión general, aflojó en el terrible año 1999 pero sin mostrar la gran vulnerabilidad de otros sectores, y mantuvo un buen ritmo en los últimos 18 meses. En mayo la producción real acumulada en 12 meses mostraba un aumento anual de 7.8%, y estaba prácticamente en su máximo histórico. Sin embargo hay algunos signos recientes de debilidad.

En el gráfico 6-2 se aprecia la desaceleración de la producción y las ventas reales de vestuario en el 2000 y comienzos del 2001. Este año, después de un primer bimestre bastante flojo, la producción repuntó en abril y mayo. Pero las condiciones del mercado internacional son poco favorables al crecimiento: estados Unidos, el principal destino de las exportaciones, está creciendo poco y hay una fuerte competencia de países en desarrollo que han devaluado en términos reales.

La inflación IPP de este sector suele seguir muy de cerca la tendencia general de la inflación para consumidores y así ha ocurrido en los últimos años. Pero se sabe que a nivel del consumidor los precios han aumentado más lentamente que a nivel del productor: por ejemplo, la inflación de vestuario a nivel del consumidor fue 3.8% en los 12 meses hasta julio del 2001. Es evidente que en el mercado interno, deprimido e intensamente competido, se ha presentado una reducción de los márgenes del comercio de vestuario, que apoya el mantenimiento de las ventas internas de esta industria.

nes, el control del contrabando y los precios reales que, a menudo, la relación con la industria (una aproximación a la relación con la demanda general de la economía) se ve oscurecida.

Las importaciones legales son escasas, pero hay un volumen significativo de importaciones ilegales, y frecuente subfacturación en las importaciones. En la recuperación sectorial de los últimos dos años tanto la demanda interna, impulsada por precios reales bajos, como las exportaciones, jugaron un importante papel. En los primeros cuatro meses del 2001 las exportaciones de vestuario crecieron USD 30 millones mientras la producción cayó un estimado de USD 7 millones, lo cual sugiere lo sombrío que sería el panorama con exportaciones menos dinámicas.

En el 2000 la producción real de vestuario creció 14.7%, 1.3 puntos por debajo de lo que habíamos proyectado en la entrega previa de Dinámica Industrial, hace un año. En mayo del 2001 el crecimiento anual de la producción acumulada en 12 meses estaba en 7.8%, con tendencia decreciente. Teniendo en cuenta la tendencia de las exportaciones y de las importaciones y la persistencia de una demanda interna muy débil y sin perspectivas de recuperación significativa hemos revisado para todo el año 2001 nuestra proyección de crecimiento de la producción real a 6.0%, un punto menos que la tasa prevista hace un año para el 2001. Para el 2002 proyectamos un crecimiento de la producción real de vestuario de 6.3%, como resultado de un aumento de 3.6% en la demanda interna, de 12% en las exportaciones y de 5% en las importaciones, todo a precios constantes del 2000. Por supuesto, en un contexto internacional tan incierto el hecho de que el crecimiento de la industria del vestuario dependa tanto del comercio externo implica un riesgo importante. Por ejemplo, si las exportaciones se estancaran por una recesión mundial o porque no podemos competir con las brasileñas, debido a la gran devaluación del «real», el crecimiento de la producción de vestuario a precios constantes caería por debajo del 3%. Sin una demanda interna firme los sectores exportadores siguen siendo muy vulnerables.

Para este sector proyectamos una inflación IPP de 7% para el 2001, similar a la tasa anual observada hasta junio e igual en el 2002, en cada caso leve-

mente por debajo de la inflación general de la industria.

Nuestra muestra de empresas calificadas del sector vestuario tuvo en el año 2000 ingresos operacionales por \$1,958 millardos, 35 millardos más de las que habíamos proyectado. Estamos proyectando ingresos operacionales de 2,220 millardos para el 2001 (un aumento nominal de 13.4%) y 2,525 millardos para el 2002 (aumento nominal de 13.7%).

6. Perspectivas operacionales

- En este sector, uno de los más intensivos en el uso de trabajo, el costo de la mano de obra es muy importante. Curiosamente, en enero-mayo del 2001 la productividad laboral en la industria del vestuario se redujo sustancialmente porque el empleo aumentó sin un aumento proporcional de la producción, y los salarios unitarios crecieron mucho más que los precios de esta industria.
- Este sector, cada vez más volcado a las exportaciones, tuvo hasta hace poco la ventaja de que los salarios venían cayendo en dólares, pero eso no se aplica a los últimos tres meses. En verdad estaríamos muy preocupados por las perspectivas del margen operacional de confecciones o, más al punto, sobre las posibilidades de muchas firmas de mantenerse en el mercado frente a una competencia tan agresiva como la brasileña, si creyéramos que la tendencia reciente a la revaluación va a sostenerse. Nuestra proyección básica o más probable para este sector supone que el país recupera en el futuro no lejana una alta competitividad cambiaría.
- En esta industria, donde la mayoría de los costos son variables (materiales, mano de obra, y capital de trabajo), y donde hay mucha facilidad de entrada y salida de firmas, no hay razones para pensar que el margen operacional pueda elevarse mucho en el futuro. Para el 2001 y el 2002 proyectamos un margen operacional de 6.6%, igual al promedio observado en el 2000. En este caso, en contraste con lo que ocurre en el sector textil, el margen no es muy sensible al crecimiento de la producción, porque la mayoría de los costos son variables, pero lo que sí sería

muy sensible al volumen de producción sería el resultado operacional absoluto y la posibilidad de cubrir pagos de intereses.

- Para nuestra muestra de empresas calificadas del sector vestuario, cuyas utilidades operacionales fueron 129 millardos en el 2000 (15 millardos más de las que habíamos proyectado hace un año) proyectamos que se eleven a 147 millardos en el 2001 y a 167 millardos en el 2002. Pero el resultado operacional es muy sensible al crecimiento, que a su vez está expuesto a muchos riesgos en el mercado externo.

7. Perspectivas de la cobertura y el riesgo crediticio

El excelente crecimiento de este sector en los últimos años mejoró mucho la situación financiera de la empresa promedio, un factor que, conjuntamente con los elementos prospectivos, fue reconocido desde hace al menos dos años en nuestras calificaciones de riesgo sectorial, mientras otros analistas seguían tratando al del vestuario como uno de los sectores manufactureros de mayor riesgo. La mejora de los resultados ha tenido un efecto acumulativo pues permitió eliminar el exceso de deuda: en la actualidad el sector vestuario tiene una deuda que, como proporción de sus ventas, es relativamente cómoda.

Con base en nuestras proyecciones macro de tasas de interés y de márgenes estimamos que una empresa de vestuario que siga el patrón de crecimiento y de rentabilidad operacional similar al previsto en los dos puntos anteriores, y que tenga un endeudamiento financiero sobre ventas del orden de 20%, tendrá en el 2001 y en el 2002 una relación de cobertura de intereses (razón de utilidades operacionales a pagos de intereses) superior a 1.50, incluso si el sector bancario sigue «castigando» a las empresas del sector con un margen tan alto como en la actualidad, lo que no parece razonable si hay alguna competencia para ofrecer crédito. El desempeño de la empresa o la situación inicial de endeudamiento tendrían que ser bastante inferiores al promedio del sector para que la cobertura de intereses se torne insuficiente.

En el Cuadro 6-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas del sector de vestuario que reportan cifras a las

Superintendencias de Sociedades o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se entrega a los compradores de este servicio.

La última columna del cuadro 6-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpretación del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

Para la mayoría de las empresas del sector de confecciones la calificación de riesgo crediticio para el 2002 (estrictamente, a partir de agosto del 2001) es mejor que la del 2001. Esta evaluación supone muchas cosas a nivel «macro», pero de ellas las más importantes para un sector como el del vestuario son que el país se mantiene en una senda de crecimiento sostenido, así no sea elevado, que se preservan condiciones adecuadas para el crecimiento de las exportaciones de vestuario tanto directas como indirectas (tipo de cambio, crecimiento mundial) y que se evita una nueva alza significativa de las tasas de interés locales.

La calificación PRI para el conjunto del sector vestuario para el 2002 es 6.6, con una mejora de tres décimas sobre la que dimos hace un año para el 2001. Definitivamente, este sector ha logrado superar la profunda crisis financiera en la que estuvo sumido hace apenas tres años. Por supuesto, no todas las empresas están en la misma situación: uno de los usos válidos del PRI es facilitar la comparación de cada empresa con el promedio de riesgo de su grupo y con otras cuyas características sean mejor conocidas.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo, PRI, resultan de ponderar, con una metodología determinada, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

Cuadro 6-3. Sector Confecciones. Indicadores Financieros de las Empresas

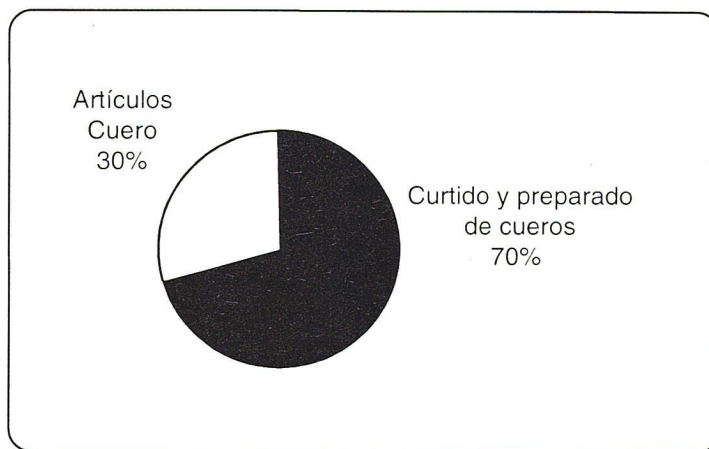
NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/		PRECALIFICACION		
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)	2001	2002	
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000		
860029895	D1810	CONFECCIONES JHORMAN & CIA LTDA	2,107	1,266	15	-500	-12.1	78.4	42.4	29.1	1.2	1.3	-23.7	6.8	3.4
890920941	D1810	KOSTAS LIMITADA	3,026	1,186	74	62	-21.5	46.1	4.2	6.7	6.2	-3.3	2.1	5.7	6.2
800022434	D1810	IND. MARIA EUGENIA CAICEDO E HIJOS MEC	976	1,184	120	91	174.0	61.6	5.3	-20.0	10.1	-18.8	9.3	2.5	8.2
860600005	D1810	JUNIORS LTDA	1,195	1,165	78	13	19.6	42.8	18.0	-8.0	6.7	-13.8	1.1	2.7	6.4
800037896	D1810	PANTITEX S A	583	1,162	142	89	109.8	34.0	4.5	-8.7	12.3	-11.4	15.3	3.5	8.2
800051358	D1810	INDUSTRIAS DEPORTIVAS TORINO LTDA	575	1,063	-37	207	17.0	48.7	0.1	3.3	-3.5	0.9	35.9	7.0	5.3
890922038	D1810	CREACIONES CODELIN LTDA	1,865	1,056	3	21	140.0	58.4	0.0	-24.4	0.3	-3.8	1.1	3.2	7.5
890914893	D1810	CREACIONES BOULEVARD S.A	1,944	1,025	18	-166	3.9	50.9	60.4	5.0	1.7	-3.6	-8.6	4.3	4.1
830010552	D1810	INDUSTRIAS MYSITEX S.A (CONCORDATO)	1,463	988	-321	-505	-11.6	126.6	148.7	-31.9	-32.5	-21.3	-34.5	2.9	2.9
860534823	D1810	INDUSTRIAS MASAI LTDA	1,802	982	-343	-505	-64.5	53.6	31.5	12.9	-34.9	6.4	-28.0	8.2	2.2
890800445	D1810	INDUSTRIA COLOMBIANA DE CAMISAS S A	3,094	956	-742	-732	-25.8	68.7	22.7	-53.1	-77.7	-23.9	-23.7	3.1	2.3
830014326	D1810	TEXTILES ULTRA CHIC LTDA	1,872	888	-39	37	-43.5	58.2	84.9	6.3	-4.4	3.6	2.0	5.7	4.0
860027801	D1810	DONADIO LIMITADA	1,670	847	-75	-162	13.6	30.2	0.0	-12.4	-8.9	-5.0	-9.7	4.1	3.6
890330965	D1810	IZAKO LIMITADA	1,617	791	138	84	24.1	35.4	0.5	19.9	17.4	4.9	5.2	7.5	6.9
890331180	D1810	MANUFACTURAS FITTIPALDI LTDA	1,547	740	-42	-61	39.0	100.1	5.2	-44.3	-5.7	-18.9	-4.0	3.0	5.3
860060085	D1810	CREACIONES INESITA Y CIA. LTDA	973	729	82	23	25.4	38.6	15.8	16.3	11.3	1.8	2.4	6.6	6.5
890931209	D1810	CONFECCIONES MODIA LTDA	1,598	725	-195	-284	107.6	86.5	18.1	-112.6	-26.9	-18.2	-17.8	2.5	4.2
800005251	D1810	CONFECCIONES INDUSTRIALES LTDA	608	663	52	12	-17.9	52.1	13.0	6.3	7.8	-2.9	2.0	5.5	6.2
890303456	D1810	IND. DE FIELTROS Y SOMBREROS FELDSON	1,303	520	28	-246	30.4	43.5	30.2	11.4	5.5	-2.0	-18.9	5.5	4.3
890704085	D1810	CREACIONES BILLEKEN S.A	1,052	458	-155	-144	23.8	91.5	4.7	-51.2	-33.9	-43.0	-13.7	2.7	3.9
860051962	D1810	MAMARRACHOS LIMITADA	298	440	27	25	25.8	56.7	10.5	-14.8	6.2	-24.6	8.4		7.5
860071698	D1810	MANUF. MADISON LTDA	857	390	14	-24	13.9	45.0	5.6	-15.4	3.5	-17.3	-2.8	2.7	6.5
860404160	D1810	INTERNAL DE SEGURIDAD IND. (CONCORD.)	276	345	-40	-27	48.4	82.4	13.7	-50.7	-11.6	-38.3	-9.7		4.2
890208340	D1810	ARTES MODALIN LIMITADA.	128	251	1	6	13.8	137.9	18.0	-1.7	0.5	0.6	4.7	6.0	5.6
860052447	D1810	CONFECCIONES DAIRO LTDA	153	153	-106	33	-38.8	53.9	0.0	-61.1	-69.5	-27.2	21.3	2.5	4.0
860523436	D1810	LINEA SENSACION S.A.	1,784	145	-257	-169	-82.0	86.2	192.3	-33.8	-177.7	-13.7	-9.5	2.5	2.2
800001806	D1810	M Y R COMPANIA S.A.	323	8	-46	-249	42.3	519.7	1235.9	-149.7	-573.3	-51.6	-77.2	3.5	3.1

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados

7. INDUSTRIA DEL CUERO

1. Composición del Sector

Gráfico 7-1
DISTRIBUCION DE LAS VENTAS POR RAMAS DEL SECTOR
2000



Cuadro 7-1 PRINCIPALES PRODUCTOS DEL SECTOR

Puesto	PRODUCTOS	Producción en 1999 \$ Millones	Participación (%)
1	Cuero curtido delgado de ganado vacuno	90,193	42.1
2	Cueros charolados y barnizados	36,067	16.8
3	Juguetes caninos de carnaza	19,253	9.0
4	Carteras y bolsos de cuero	16,983	7.9
5	Pieles curtidas de ganado vacuno	6,999	3.3
6	Portafolios de cuero	4,485	2.1
7	Marquillas de cuero o plástico	4,086	1.9
8	Maletines de cuero	3,964	1.8
9	Bolsas-tulas de cuero	3,872	1.8
10	Bolsos de material plástico	3,374	1.6
11	Carnazas	3,172	1.5
12	Balones de cuero	3,058	1.4
13	Maletines de material plástico	2,130	1.0
14	Vaqueta	2,082	1.0
15	Cuero recuperado (aglomerado)	1,961	0.9
	Subtotal	201,676	94.1
	Resto	12,602	5.9
	TOTAL	214,278	100.0

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en DANE 1999

taciones de cuero y sus productos crecieron USD 17 millones mientras la producción aumentó un estimado de USD 15 millones. Sin un exportaciones dinámicas este sector seguiría sumido en una crisis profunda.

En el 2000 la producción real del sector de cueros creció 26.7%, 3.3 puntos por debajo de lo que habíamos proyectado en la entrega previa de *Dinámica Industrial*, hace un año. En mayo del 2001 el crecimiento anual de la producción acumulada en 12 meses estaba en 28.1%, sostenido. Teniendo en cuenta el inesperado vigor mostrado este año por las exportaciones hemos revisado para todo el año 2001 nuestra proyección de crecimiento de la producción real a 15%, 6 puntos por arriba de la tasa prevista hace un año para el 2001, lo que de todos modos supone una significativa desaceleración de la exportaciones en el resto del 2001. Para el 2002 proyectamos un crecimiento de la producción real de cuero y sus productos de 13%, como resultado de un aumento de 3% en la demanda interna, de 15% en las exportaciones y de 4% en las importaciones, todo a precios constantes del 2000. Por supuesto, en un contexto internacional tan incierto la proyección de las exportaciones tiene un riesgo alto, que se traduce en riesgo para la proyección del crecimiento de producción. Por ejemplo, si las exportaciones crecieran apenas 6% en el 2002, porque Colombia pierde competitividad internacional o por cualquiera otra razón, el crecimiento de la producción de cueros a precios constantes caería a 5.5%.

La inflación IPP de este sector es muy alta en la actualidad, sencillamente porque los precios de los cueros crudos se dispararon: 17.7% a junio del 2001. Para todo el año 2001 proyectamos una inflación sectorial de 14%, y para el 2002 una inflación de 10%.

Nuestra muestra de empresas calificadas del sector de cueros, que fue ampliada considerablemente frente a la de hace un año por lo cual no resulta comparable, tuvo en el año 2000 ingresos operacionales por \$240 millardos. Estamos proyectando ingresos operacionales de 314 millardos para el 2001 (un aumento nominal de 31%) y 390 millardos para el 2002 (aumento nominal de 24%).

6. Perspectivas operacionales

- En este sector, muy intensivo en el uso de trabajo, el costo de la mano de obra es muy importante, conjuntamente con el de los materiales. Es grato observar que la productividad media del trabajo aumentó casi 30% durante el último año, sin que los aumentos de las remuneraciones anularan la ganancia, ni mucho menos. Por supuesto, hay que estar en guardia al comparar los precios del sector con las remuneraciones, porque los precios de la materia prima se dispararon induciendo un aumento en toda la cadena, pero es claro que este sector sí ha logrado reducir uno de sus más importantes costos. Eso no necesariamente se traduce en mejora del margen operacional puesto que la competencia interna y externa es intensa, pero sí facilita seguir creciendo en el difícil mercado externo.
- Nuestra proyección básica o más probable para este sector, como para cualquiera otro exportador o que compita activamente con importaciones, supone que el país recupera en el futuro no lejano una alta competitividad cambiaría, sin que se prolongue la tendencia más reciente a la revaluación.
- En esta industria, donde la mayoría de los costos son variables (materiales, mano de obra, y capital de trabajo), y donde hay mucha facilidad de entrada y salida de firmas, no hay razones para pensar que el margen operacional pueda elevarse mucho en el futuro. Para el 2001 proyectamos un margen operacional promedio de 4.8%, menor que el observado en el 2000 porque el aumento de las ventas nominales tiene mucho que ver con la elevación de los precios por la materia prima. Para el 2002 proyectamos un margen de 5.2%, en una situación más normal, pero todavía con la influencia de altos costos de la materia prima y cifras de ventas nominales «infladas» por esa razón. En esta industria el margen operacional es sensible a un factor como el de costo de la materia prima pero no lo es al crecimiento de la producción, puesto que la mayoría de los costos son variables, pero lo que sí sería sensible sería el resultado operacional absoluto y la cobertura de intereses.

- Para nuestra muestra de empresas calificadas del sector de cuero, cuyas utilidades operacionales fueron 13.7 millardos en el 2000 proyectamos que se eleven a 15.1 millardos en el 2001 y a 20.3 millardos en el 2002. El resultado operacional absoluto es muy sensible al crecimiento, que a su vez está expuesto a los riesgos inevitables del mercado externo.

7. Perspectivas de la cobertura y el riesgo crediticio

Como ocurrió con las confecciones, el fuerte crecimiento de este sector en los últimos años mejoró mucho la situación financiera de la empresa promedio, un factor que, conjuntamente con los elementos prospectivos, fue reconocido hace tiempo por Prospectiva Económica y Financiera y subrayado el año pasado cuando titulamos nuestra entrega de Dinámica Industrial «Nuevos Sectores Líderes». Hace tiempo mejoramos sustancialmente las precalificaciones de riesgo de este sector, especialmente en la rama de marroquinería. La mejora de los resultados ha tenido un efecto acumulativo pues en muchas empresas permitió eliminar el exceso de deuda: en la actualidad el sector de cueros tiene una deuda que, como proporción de sus ventas, es muy cómoda en la rama de marroquinería y muy razonable en la de curtiembres.

Con base en nuestras proyecciones macro de tasas de interés y de márgenes estimamos que una empresa del sector que siga el patrón de crecimiento y de rentabilidad operacional similar al previsto en los dos puntos anteriores, y que tenga un endeudamiento financiero sobre ventas del orden de 20%, tendrá en el 2001 y en el 2002 una relación de cobertura de intereses (razón de utilidades operacionales a pagos de intereses) del orden de 1.30, incluso si el sector bancario sigue «castigando» a las empresas del sector con tasas de interés tan altas como en la actualidad, lo que no parece razonable si hay alguna competencia para ofrecer crédito. El desempeño de la empresa de cueros o la situación inicial de en-

deudamiento tendrían que ser bastante inferiores al promedio del sector para que la cobertura de intereses se tornara insuficiente.

En el Cuadro 7-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas del sector de cueros que reportan cifras a las Superintendencias de Sociedades o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se entrega a los compradores de este servicio.

La última columna del cuadro 7-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpretación del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

Para la mayoría de las empresas del sector de cuero la calificación de riesgo crediticio para el 2002 (estrictamente, a partir de agosto del 2001) es mejor que la del 2001, aunque en el promedio ponderado del sector de artículos de cuero se registra una reducción que no es significativa. Esta evaluación supone muchas cosas a nivel «macro», pero de ellas las más importantes para un sector como el del cueros son que se preservan condiciones adecuadas para el crecimiento de las exportaciones de cueros (tipo de cambio, crecimiento mundial) y que se evita una nueva alza significativa de las tasas de interés locales, que pudiera complicar el servicio de la deuda.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo, PRI, resultan de ponderar, con una metodología determinada, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

3. Tendencias de la producción, demanda y precios

La producción de calzado se marchitó durante casi toda la década pasada, principalmente por su dificultad para competir con las importaciones de contrabando, y cayó todavía más durante la recesión general de 1999, hasta el punto de que la producción de ese año estuvo 47% por debajo de la de 1990. La industria de calzado repuntó con vigor desde comienzos de 1999 y ha mantenido un ritmo aceptable desde entonces. En mayo del 2001 la producción real de 12 meses mostraba un aumento anual de 17.8%, aunque todavía estaba 51% por debajo de su máximo histórico.

En el gráfico 8-2 se aprecia la buena dinámica general de la producción y las ventas reales de calzado en el 2000 y en el 2001. Las exportaciones parecen haber contribuido a ese buen desempeño pero hay razones para creer que ese comportamiento aceptable de la producción y las ventas, cuando la demanda general está inequívocamente floja, se explica sobre todo por un control más eficaz del contrabando.

La inflación IPP de este sector suele seguir muy de cerca la tendencia general de las materias primas, y este año se disparó por escasez de la oferta internacional de cueros, que incluso llevó al Gobierno a restringir las exportaciones de cueros crudos y «azules» para proteger a la industria marroquinera y del calzado. Ese aumento en los precios es infortunado porque no mejora la rentabilidad del segmento de la industria relacionado con el calzado de cuero y, en cambio, puede golpear adicionalmente la demanda interna.

Gráfico 8-1
Calzado - Producción Industrial
Promedio de 12 meses
Índice 1990 = 100

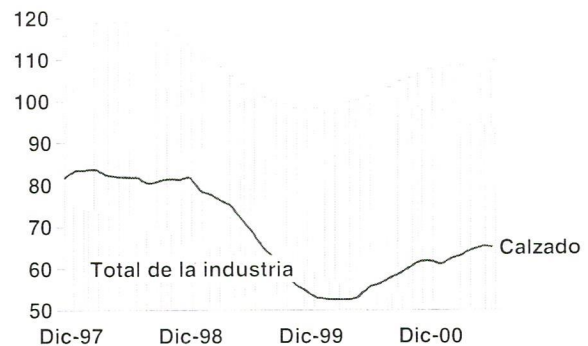


Gráfico 8-2
Calzado - Producción y ventas reales
Crecimiento anual del promedio de 3 meses

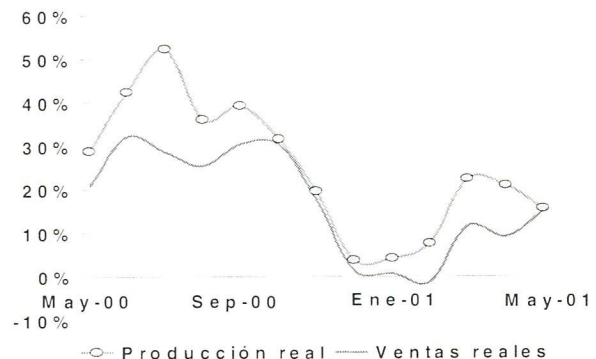


Gráfico 8-3
Calzado - Inflación anual
Porcentaje

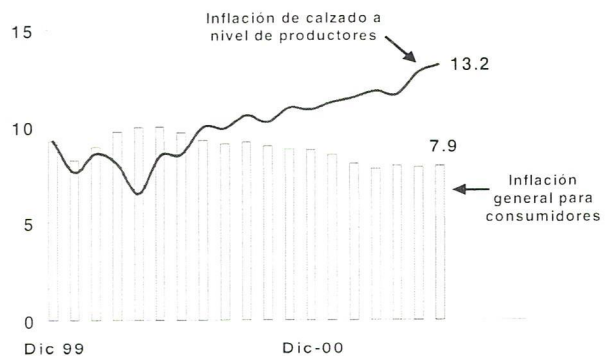


Gráfico 8-4
Calzado - Margen operacional
Porcentajes

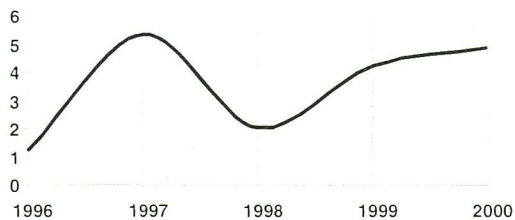


Gráfico 8-5
Calzado - Endeudamiento
Porcentajes

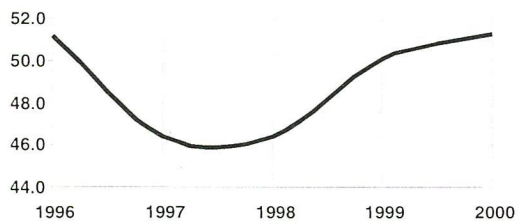
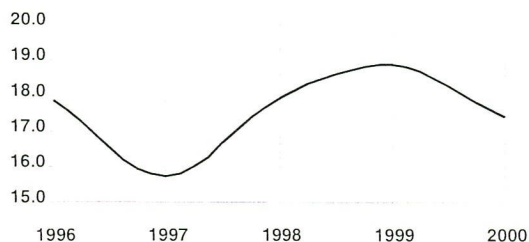


Gráfico 8-6
Calzado - Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes



4. Tendencias financieras

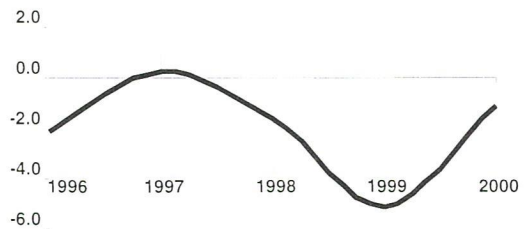
El margen operacional promedio de este sector ha sido, tradicionalmente, moderado, pero al menos relativamente estable. En 1999 creció levemente, a contrapelo de la tendencia general y en el 2000 estuvo cerca de su máximo histórico, que no es nada del otro mundo, como corresponde a una industria muy competida y, además, poco intensiva en capital de manera que no requiere un gran margen sobre ventas para remunerar adecuadamente al capital propio.

El endeudamiento del sector de calzado ha sido tradicionalmente alto. Bajó suavemente hasta 1998, posiblemente como resultado de la restricción de créditos bancarios, pero luego volvió a elevarse, como consecuencia de mayores pasivos con proveedores y financiamiento bancario forzoso debido a la dificultad de la empresa media de atender los pagos corrientes de intereses.

El pasivo financiero sobre ventas es una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, o el recibo de importantes ingresos no operacionales si las firmas actúan como inversionistas y se endeudaron para financiar actividades no operacionales, lo que no es el caso en calzado. Por ejemplo, una relación de pasivos financieros a ventas de 40% y una tasa activa de 25% exigiría un margen operacional mínimo de 10% para poder atender los intereses corrientes con las utilidades operacionales. Pero si el endeudamiento sobre ventas es sólo 20% y la tasa activa es 20% el margen operacional mínimo requerido se reduce a 4%. El endeudamiento financiero ha sido tradicionalmente bajo en calzado debido a las restricciones del crédito pero se elevó en 1998 y 1999, por los mismos elementos negativos que llevaron, en forma a primera vista paradójica, a un aumento del endeudamiento general. En el 2000 la relación se redujo levemente.

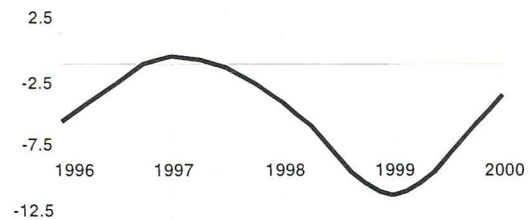
Desde hace varios años la rentabilidad sobre activos ha sido negativa para la empresa promedio de calzado. En el 2000 mejoró pero sólo en comparación con un indicador muy negativo en 1999.

Gráfico 8-7
Calzado - Utilidad neta / Activos
Porcentajes



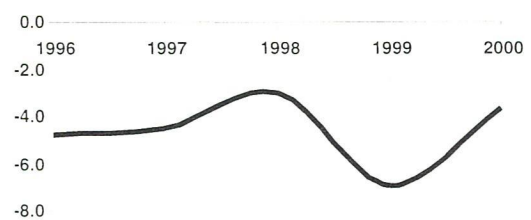
El gráfico 8-8 es casi un calco del anterior, pero en una escala diferente, y sugiere el deterioro patrimonial que la «empresa media del sector de calzado» debió soportar entre 1996 y 1999. En el 2000 la rentabilidad promedio sobre el patrimonio todavía fue negativa.

Gráfico 8-8
Calzado - Utilidad neta / patrimonio
Porcentajes



En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. En el sector de calzado el egreso neto no operacional, como proporción de las ventas, fue muy negativo en los últimos años. En el 2000 la situación mejoró gracias a la reducción de las tasas de interés, pero la carga financiera sigue siendo pesada en proporción a los márgenes operacionales de la mayoría de las empresas.

Gráfico 8-9
Calzado - Ingreso neto no operacional / ventas
Porcentajes



5. Perspectivas de la producción y las ventas

Los datos que el Dane presenta para la industria del calzado se refieren exclusivamente al calzado de cuero, y las cifras para calzado de caucho o de plástico se incluyen en los sectores correspondientes, «355» y «356» de la vieja clasificación industrial. Pero desde un punto de vista analítico son pocas las ventajas y muchas las desventajas de esa división tradicional. En el resto

del capítulo nos referimos a toda la industria del calzado, con independencia de las materias primas utilizadas, aunque ello pueda implicar alguna inconsistencia entre las cifras de ventas y de producción del Dane.

La industria del calzado, que durante los ochenta tuvo una clara vocación exportadora, cambió su orientación durante los noventa a raíz de la revaluación del peso. Además, fue severamente golpeada por las importaciones competitivas, a raíz de la apertura con revaluación. En 1997, antes de su última crisis, su producción estaba en el 80% de la alcanzada en 1990. Luego fue el apocalipsis: cuando el Banco de la República «salvó» la economía en 1998 la producción de calzado cayó hasta que la acumulada de 12 meses tocó el piso en febrero de 2000 a un nivel igual al 52% de la de 1990. En la actualidad la producción de calzado se dirige casi exclusivamente al mercado nacional. Las importaciones legales son de importancia secundaria, pero siempre ha existido un importante componente de contrabando y de subfacturación de las importaciones.

En la recuperación sectorial de los últimos dos años las exportaciones no jugaron ningún papel. En los primeros cuatro meses del 2001 las exportaciones de calzado crecieron USD 1 millón respecto al mismo período del 2000 (10%) mientras la producción aumentó un estimado de USD 8 millones (15%), obviamente no porque la demanda interna fuera muy vigorosa (la evidencia de que el gasto de los consumidores sigue en el sótano es aplastante) sino por una mejor defensa de ese mercado frente a las importaciones de contrabando.

En el 2000 la producción real del sector de calzado, tal como lo mide el Dane, creció 15.0%, 6 puntos por debajo de lo que habíamos proyectado en la entrega previa de Dinámica Industrial, hace un año. En mayo del 2001 el crecimiento anual de la producción acumulada en 12 meses estaba en 17.8%, con incipientes signos de debilidad. Teniendo en cuenta las tendencias recientes, que reflejan una eficaz defensa de la producción nacional frente al contrabando, hemos revisado para todo el año 2001 nuestra proyección de crecimiento de la producción real a 10%, 3 puntos por arriba de la tasa prevista hace un año para el 2001. Para el 2002 proyectamos un crecimiento de la producción real de calzado de 5%, porque estimamos que la demanda inter-

na seguirá muy débil y que ya no podrá seguirse ganando tanto terreno a las importaciones, especialmente cuando el calzado de cuero se encarece por efecto de las materias primas.

La inflación IPP de este sector es muy alta en la actualidad, sencillamente porque los precios de la materia prima del calzado de cuero se dispararon. Para el total del calzado fue 13.2% a junio. Para todo el año 2001 proyectamos una inflación sectorial del mismo orden, que se reducirá a 9% en el 2002.

Nuestra muestra de empresas calificadas del sector de calzado tuvo en el año 2000 ingresos operacionales por 248 millardos. Estamos proyectando ingresos operacionales de 309 millardos para el 2001 (un aumento nominal de 24.5%) y 354 millardos para el 2002 (aumento nominal de 14.5%).

6. Perspectivas operacionales

En este sector, intensivo en el uso de trabajo, el costo de la mano de obra es muy importante, conjuntamente con el de los materiales. Como en la industria del cuero, en la del calzado se registró durante el último año un importante aumento de la productividad media del trabajo casi 30%, sin que los aumentos de las remuneraciones anularan la ganancia, como solían hacer. Por supuesto, hay que estar en guardia al comparar los precios del sector con las remuneraciones, porque los precios de la materia prima se dispararon induciendo un aumento en toda la cadena del calzado de cuero, pero es claro que esta industria, como la marroquinera, por fin logró reducir uno de sus más importantes costos. Eso no necesariamente se traduce en mejora del margen operacional puesto que la competencia con las importaciones de contrabando sigue siendo intensa, pero sí hace menos vulnerable a esta industria.

- Nuestra proyección básica o más probable para este sector, como para cualquiera otro que compita activamente con importaciones, legales o de contrabando, supone que el país recupera en el futuro no lejano una alta competitividad cambiaria, sin que se prolongue la tendencia más reciente a la revaluación.

- En esta industria, donde la mayoría de los costos son variables (materiales, mano de obra, y capital de trabajo), y donde hay mucha facilidad de entrada y salida de firmas, no hay razones para pensar que el margen operacional pueda elevarse mucho en el futuro. Para el 2001 y el 2002 proyectamos un margen operacional promedio de 4.8%, menor que el observado en el 2000 porque el aumento de las ventas nominales tiene mucho que ver con la elevación de los precios por la materia prima. En esta industria el margen operacional es sensible al costo de la materia prima pero no lo es al crecimiento de la producción, puesto que la mayoría de los costos son variables, pero lo que sí sería sensible sería el resultado operacional absoluto y la cobertura de intereses.
- Para nuestra muestra de empresas calificadas del sector de calzado, cuyas utilidades operacionales fueron \$12.7 millardos en el 2000 proyectamos que se eleven a \$14.8 millardos en el 2001 (una reducción respecto a nuestra proyección de hace un año para el 2001, que fue de 15 millones) y a \$17.0 millardos en el 2002. El resultado operacional absoluto es sensible al crecimiento, pero mucho menos que en industrias con altas exigencias de activos fijos y muchos costos fijos.

7. Perspectivas de la cobertura y el riesgo crediticio

La recuperación de la producción en los últimos 18 meses ha mejorado la situación financiera de la empresa promedio de calzado, que además ha hecho un gran esfuerzo para reducir su endeudamiento. Con base en nuestras proyecciones macro de tasas de interés y de márgenes estimamos que una empresa del sector calzado que siga el patrón de crecimiento y de rentabilidad operacional similar al previsto en los dos puntos anteriores, y que tenga un endeudamiento financiero sobre ventas del orden de 18%, similar al promedio del sector, tendrá en el 2001 y en el

2002 una relación de cobertura de intereses (razón de utilidades operacionales a pagos de intereses) del orden de 1.15, no muy alta pero de todas maneras perfectamente aceptable sobre todo cuando se tiene en cuenta la relativa estabilidad del margen operacional en los últimos años.

En el Cuadro 8-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas del sector de calzado que reportan cifras a las Superintendencias de Sociedades o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se entrega a los compradores de este servicio.

La última columna del cuadro 8-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpretación del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

Para el sector de calzado la calificación de riesgo crediticio promedio ponderado de las empresas para el 2002 (estrictamente, a partir de agosto del 2001) es 5.4, que no es excelente pero sí mucho mejor que la de 4.3 asignada para el 2001. Una empresa del sector que no se aleje demasiado y en forma desfavorable en sus indicadores del promedio sectorial, parece en principio un riesgo crediticio razonable, aunque es obvio que muchas empresas de esta industria siguen financieramente golpeadas por años de recesión y problemas de deuda.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo, PRI, resultan de ponderar, con una metodología determinada, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

Cuadro 8-3
SECTOR CALZADO. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS
Ordenadas por ingresos operacionales

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/		PRECALIFICACION		
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL		ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	2001	2002		
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
25	-CALZADO		276,028	248,149	12,667	-2,976	14.5	49.8	17.2	4.8	4.9	-3.9	-1.2	4.3	5.4
890801339	D1920	COMPANIA MANUFACTURERA MANISOL	53,653	47,666	2,048	-172	12.5	42.0	9.4	-8.5	4.3	-16.7	-0.3	2.2	6.1
860009034	D1920	STANTON Y CIA S A	47,427	32,724	1,892	-1,603	9.3	31.9	25.1	8.1	5.8	-2.0	-3.4		4.3
890305571	D1920	LA MARAVILLA S A	28,905	27,216	4,127	978	26.5	70.2	42.1	15.6	15.2	2.0	3.4	5.4	5.7
800120681	D1920	SYX FOOTWEAR S.A.	10,127	15,314	534	8	59.9	84.2	4.9	1.7	3.5	-4.5	0.1	4.6	6.3
890104728	D1920	C.I. MODAPIEL S.A.	21,058	13,416	485	28	-11.3	41.4	25.7	7.9	3.6	0.4	0.1	4.7	4.1
800092777	D1920	GRUPO NOVA S A	7,283	10,842	1,248	590	1.9	49.5	7.3	16.2	11.5	10.8	8.1		6.3
890924742	D1920	FABRICA DE CALZADO KONDOR LTDA	4,863	10,452	879	135	33.2	49.5	1.1	13.4	8.4	11.7	2.8	6.2	6.1
890314904	D1920	GRUPO MODA S.A	13,114	9,611	439	409	26.8	28.0	12.9	7.9	4.6	3.6	3.1	6.4	5.4
890922879	D1920	CALZADO OMEGA LTDA	9,406	6,988	325	157	33.9	75.6	36.2	8.5	4.6	-0.9	1.7	5.9	4.7
800078522	D1920	FABRICA DE CALZADO ROMULO LTDA	4,265	6,689	626	191	108.4	65.5	1.5	8.2	9.4	1.8	4.5	6.2	6.9
807001657	D1920	ALBA SOLES & CIA LTDA	3,794	6,302	1,094	972	6.5	39.4	9.2	19.3	17.4	24.9	25.6		6.6
800098258	D1920	INDUSTRIAS AQUILES S..A	3,697	6,226	336	229	53.6	69.7	8.0	5.7	5.4	3.6	6.2	6.4	6.6
860027512	D1920	FABRICA DE CALZADO PALERMO LTDA.	8,295	5,140	478	209	30.5	6.9	0.0	11.4	9.3	1.5	2.5	5.9	6.2
860600165	D1920	NOKIA S A	5,843	4,935	-34	-223	-1.6	69.7	47.0	5.3	-0.7	0.2	-3.8		3.5
800041761	D1920	CALZADO CALI LTDA	2,742	4,789	385	152	53.2	54.4	7.7	8.1	8.0	0.5	5.5	4.8	6.8
890912464	D1920	ALPHA SHOES S.A.	3,878	4,724	-52	-276	4.2	51.4	7.5	1.6	-1.1	-4.9	-7.1	3.7	3.4
860035597	D1920	MANUFACTURAS DE CALZADO GAMBINELLI	6,111	4,322	672	286	32.1	10.4	0.0	21.5	15.5	5.4	4.7	5.8	6.3
860053373	D1920	CALZADO ATLAS LTDA.	4,523	3,385	413	267	-23.4	31.9	1.5	12.4	12.2	9.3	5.9	7.0	5.9
802000130	D1920	VIPLAST LTDA.	5,563	3,123	-613	-119	-32.2	88.7	4.4	10.0	-19.6	-2.5	-2.1	4.9	2.2
860039436	D1920	FABRICA DE CALZADO HEVEA CI S.A.	3,939	2,880	-567	-1,523	-33.7	112.0	66.4	-11.1	-19.7	-29.4	-38.7	1.6	1.9
830004799	D1920	BAENA MORA Y CIA LTDA	1,063	2,874	148	145	73.5	45.1	0.0	0.6	5.2	7.6	13.7	6.3	7.4
890806803	D1920	PROCAL S.A.	2,149	2,503	75	4	21.5	92.8	19.7	9.5	3.0	-3.5	0.2	5.7	4.3
860033182	D1920	IMACAL LTDA	2,738	2,403	-8	-325	0.2	95.8	51.8	9.1	-0.3	-8.9	-11.9		3.0
890504493	D1920	CALZADO MARYSABEL LTDA	2,813	2,336	47	-57	-1.7	26.7	0.0	9.9	2.0	4.2	-2.0		5.4
860005015	D1920	MANDELACO S A	7,048	1,801	-2,278	-2,559	-47.5	78.3	4.3	-51.2	-126.5	-24.2	-36.3	1.6	1.6
860027870	D1920	INDUSTRIA DE CAUCHO HEVEA S.A.	1,971	1,774	-341	-762	-14.2	78.9	26.0	6.7	-19.2	-5.1	-38.6	4.7	1.8
800060008	D1920	ERRANTTE LTDA	1,492	1,637	141	-44	70.9	78.1	25.6	-15.0	8.6	-28.6	-3.0	1.8	5.9
860500869	D1920	INDUSTRIAS ALMIRANTE LTDA	1,944	1,334	67	41	2.9	28.8	11.9	5.3	5.0	0.7	2.1	5.7	5.4
860040301	D1920	FAB. DE CALZADO LA GRAN COLOMBIA	1,888	1,238	119	91	50.4	54.4	0.4	9.4	9.6	3.8	4.8	6.1	6.9
860523238	D1920	FABRICA DE CALZADO GERAMA LTDA.	1,961	1,118	74	39	46.9	54.2	0.0	5.7	6.6	2.0	2.0	6.0	6.7
860050329	D1920	CALZADO INFANTIL BALET LTDA	1,038	1,065	105	-8	1.5	35.9	2.5	9.9	9.8	-1.2	-0.8	5.3	5.7
860518585	D1920	FAB.DE CALZADO VERONA SPORT LTDA.	970	1,027	-4	-147	-14.5	55.9	13.6	19.7	-0.4	6.7	-15.2	6.5	2.5
860071692	D1920	COMPANIA INDUSTRIAL DE CALZADO	469	294	-196	-91	-11.2	287.6	80.6	-55.6	-66.8	-33.1	-19.4	1.9	2.0

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados

producción acumulada en 12 meses estaba en -13.4% y cada mes la cifra ha sido peor que el anterior. Las últimas cifras sobre la edificación, que muestran que en junio el área con licencias para edificar fue la más baja desde que se inició la recesión sectorial hace 6 años, no deja mucho campo para el optimismo. Está pasando lo que nos temíamos y hemos destacado en varios otros estudios: hay demasiados obstáculos para pensar que la edificación pueda reanimarse pronto: desinterés e incluso aversión de muchos compradores potenciales por los sistemas tradicionales de financiación, caída del ingreso disponible de los hogares que reduce su capacidad de endeudamiento, altísimo desempleo y pesimismo sobre el futuro entre los potenciales compradores, bajos y decrecientes alquileres reales (inflación anual casi nula para alquileres de vivienda en los últimos meses) que aumentan el atractivo de la opción de alquilar en lugar de comprar vivienda, éxodo de muchas familias que continúa contribuyendo a una sobreoferta de vivienda para venta o alquiler, grandes inventarios de inmuebles recibidos en pago por la banca, cuya venta sigue siendo una amenaza para los precios futuros de los inmuebles, incertidumbre política y sobre el orden público que crea temor a atarse a inversiones de largo plazo, etc.

A la luz de las tendencias y las novedades de este año, que en ningún caso son favorables, reconocemos que ahora parece locamente optimista nuestra proyección de hace un año de un crecimiento de 7% de la producción de esta industria en el 2001. Pero, la verdad, difícil prever un éxito tan rotundo de la política macroeconómica. Como van las cosas será una suerte si se logra evitar una nueva caída de más de 10% en la producción del sector de maderas este año. Para el 2002 esperaríamos alguna reacción, puesto que es probable que el nuevo gobierno, cualquiera que sea, intente que la reanimación de la edificación, pase de las palabras a los hechos. Con un crecimiento de 10% real en el 2002, la producción de ese año sería la mitad de la registrada en 1990. Para nuestras proyecciones financieras trabajaremos con esas hipótesis de crecimiento real de la producción: -10% en el 2001 y +10% en el 2002.

Para este sector proyectamos una inflación IPP de 11% para el 2001, que refleja las tendencias recientes de los costos de la madera aserrada, y de 9% en el 2002

Nuestra muestra de empresas calificadas del sector maderas tuvo en el año 2000 ingresos operacionales por \$163 millones, 3 más de los que habíamos proyectado. Ahora estamos proyectando ingresos operacionales de \$163 millones para el 2001 (cero aumento, en contraste con el aumento de 28 millones que proyectamos hace un año) y \$195 millones para el 2002 (aumento nominal de 19.9%.)

6. Perspectivas operacionales

- En este sector, con importantes exigencias de capital fijo y capital de trabajo, el nivel de la producción tiene una importancia crítica pues los resultados mejoran o empeoran muy rápidamente cuando se excede el punto de equilibrio. La productividad laboral tiene una importancia secundaria, pero no sobra señalar que se redujo durante el último año, dentro de círculo vicioso en que suele entrar una industria en violenta contracción.
- No hay ninguna base objetiva para esperar que el margen operacional mejore en el 2001. Como un punto de partida para nuestras proyecciones de referencia hemos supuesto que este año se obtiene el mismo precario margen operacional promedio del 2000, 0.4%, aunque eso supone un gran esfuerzo de las empresas para reducir sus costos porque parece inevitable una nueva contracción de la producción este año. Y para el 2002 adoptamos el margen de 2.2%, el mayor registrado desde 1996.
- Para nuestra muestra de empresas calificadas del sector de maderas, cuyas utilidades operacionales fueron \$613 millones -sí, \$613 millones- en el 2000, proyectamos que se mantengan en ese nivel en el 2001 y se eleven a \$4,291 millones en el 2002. Las conclusiones esenciales del análisis se mantienen dentro de un rango amplio de variación de los supuestos sobre crecimiento y márgenes.

7. Perspectivas de la cobertura y el riesgo crediticio

No hay que hacer cálculos muy sofisticados para darse cuenta de que la empresa típica de este sector, que para colmo está muy endeudada, no tiene muchas oportunidades de regularizar su si-

tuación financiera en el corto plazo. Ni siquiera vale la pena hablar de una relación de cobertura de intereses. La empresa típica hace rato es de sus acreedores, con independencia del estatus legal. Sin embargo, las excepciones, que las hay, son especialmente meritorias. La verdad: la empresa de este sector que haya podido mantener indicadores satisfactorios en la coyuntura de los últimos años no debe ser de madera sino de acero.

En el Cuadro 9-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas de esta industria que reportan cifras a las Superintendencias de Sociedades o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se entrega a los compradores de este servicio.

La última columna del cuadro 9-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima con-

tiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpretación del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

Para el conjunto del sector maderas el PRI poderado por ingresos operacionales para el 2002 (estrictamente, a partir de agosto del 2001) pasa de 2.8 a 4.5. Sin embargo la última calificación incorpora supuestos sobre la recuperación de la producción y del margen operacional en el 2002 que, teniendo en cuenta la historia y las tendencias más recientes, pueden lucir optimistas.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo, PRI, resultan de ponderar, con una metodología determinada, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

to lo cual, por fortuna, es frecuente. Con niveles de 20% o incluso de 25% de pasivos financieros sobre ventas las empresas de esta industria cuyo margen operacional no sea muy inferior al promedio del sector podrían lograr una cobertura adecuada de intereses. Ello posiblemente es el resultado de la facilidad de salida de esta industria y de lo prolongado de la crisis: las empresas más débiles ya abandonaron el campo.

En el Cuadro 10-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas de esta industria que reportan cifras a las Superintendencias de Sociedades o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se entrega a los compradores de este servicio.

La última columna del cuadro 10-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpreta-

ción del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

Para el conjunto del sector muebles el PRI ponderado por ingresos operacionales para el 2002 (estrictamente, a partir de agosto del 2001) pasa de 4.6 a 6.0. La razón de esa mejora, aparte de nuestra expectativa de que la situación de la producción mejore en el 2002, es que las empresas más débiles y con peores indicadores han ido saliendo de esta industria y que la mayoría de las supervivientes tienen un endeudamiento financiero moderado como proporción de sus ventas.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo, PRI, resultan de ponderar, con una metodología determinada, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

Cuadro 10-3
SECTOR MUEBLES. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS
Ordenadas por ingresos operacionales

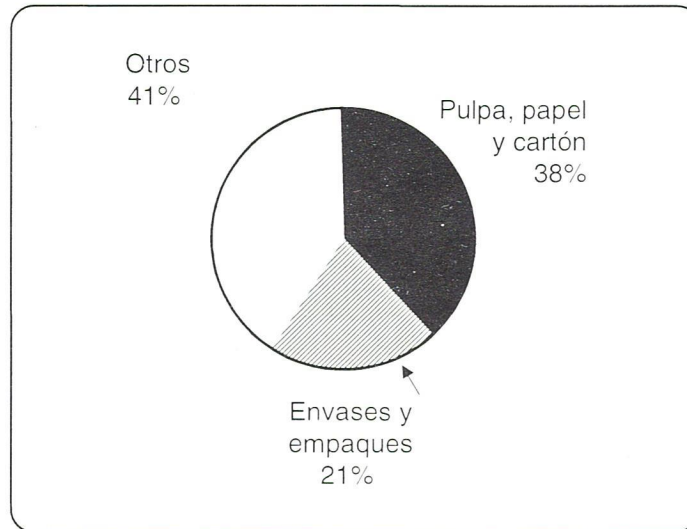
NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)	2001	2002	
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000		
27	-FABRICACION	DE MUEBLES	182,969	163,801	11,811	2,490	36.2	46.6	19.9	0.3	3.4	-3.8	3.2	4.6	6.0
860059687	D2001	MULTIPROYECTOS S. A.	17,958	16,393	597	139	7.5	42.9	15.3	3.0	3.6	0.7	0.8	5.4	4.8
860000794	D2001	INDUSTRIAS SPRING S A	16,573	15,721	2,757	729	43.5	24.4	5.4	14.5	17.5	-0.2	4.4	6.2	6.9
800049527	D2001	INVAL LTDA	5,457	11,340	1,227	571	79.9	63.7	9.0	4.3	10.8	3.1	10.5	5.6	7.5
860033419	D2001	FAMOC DEPANEL S A	8,388	10,355	63	69	67.7	40.4	1.0	2.0	0.6	0.2	0.8	5.6	6.2
890914515	D2001	SOCODA S.A.	8,377	9,778	685	157	49.6	46.1	22.1	4.7	7.0	1.2	1.9	5.5	6.0
860051447	D2001	INDUSTRIAS CRUZ HERMANOS LTDA	6,978	9,476	1,043	354	56.8	55.9	15.1	-7.0	11.0	-20.3	5.1	2.6	7.0
800163865	D2001	MUEBLES KAFFEL LTDA	4,281	7,068	681	107	27.9	59.8	4.8	9.6	9.6	1.2	2.5	5.7	6.5
860511911	D2001	SERIES LTDA	4,665	6,105	894	350	112.1	46.8	5.8	-8.8	14.6	1.5	7.5	2.9	7.4
860016746	D2001	MUEBLES EL CID S.A.	8,983	5,766	276	43	2.7	17.6	0.8	3.8	4.8	-0.7	0.5	5.5	6.0
800091124	D2001	OFIMUEBLES S A	9,600	5,741	205	-143	4.6	38.6	29.6	-17.2	3.6	-16.7	-1.5	1.6	4.7
890900297	D2001	MANUFACTURAS MUNOZ S A	8,384	5,638	-124	-202	57.1	13.4	2.5	-4.1	-2.2	0.1	-2.4	3.6	4.6
860050753	D2001	DIST-PLEX S.A.	2,741	5,242	358	196	100.4	91.4	0.2	-4.0	6.8	-9.5	7.2		7.4
860404791	D2001	COMPUMUEBLES LTDA	2,868	5,143	283	84	44.7	46.6	8.8	3.8	5.5	0.1	2.9	5.7	6.5
860067291	D2001	INDUSTRIAS EXPORENSO LIMITADA	5,302	5,023	405	65	47.1	64.9	18.7	6.0	8.1	0.3	1.2	6.0	6.2
890929275	D2001	LA MANSION DEKO LTDA.	22,661	4,749	1,056	342	50.8	52.5	217.0	-21.4	22.2	-6.2	1.5		5.6
890104288	D2001	INDUSTRIAS ZABRA LTDA	4,191	4,694	543	13	8.1	52.1	28.9	9.4	11.6	-3.5	0.3	4.2	5.7
890110330	D2001	INDUSTRIAS CRUZ CANON LIMITADA	2,909	3,604	394	160	42.7	34.7	9.7	-8.8	10.9	4.9	5.5	3.6	7.2
860041265	D2001	ELDORADO S.A.	7,631	3,068	-34	-305	1.0	56.7	58.9	-5.5	-1.1	-9.8	-4.0	3.6	4.0
890323654	D2001	BIOVA S. A. - EN CONCORDATO	3,818	2,973	-154	-238	91.2	88.0	45.1	-36.9	-5.2	-15.2	-6.2	1.6	4.6
800151387	D2001	SISTEMAS MODULARES DE OFICINA S.A.	2,530	2,945	53	14	68.8	73.5	31.3	-4.9	1.8	-6.8	0.5	2.9	5.3
860529068	D2001	COLOMBIANA DE DISEÑO INDUSTRIAL	2,134	2,912	125	85	46.7	32.0	3.9	4.9	4.3	3.6	4.0	5.8	6.6
830013012	D2001	SERTA COLOMBIA S.A	3,303	2,886	-18	304	6.5	69.1	0.0	-16.9	-0.6	-2.3	9.2	3.1	5.2
860524772	D2001	KASSANI DISEÑO LDA	1,653	2,607	213	7	38.1	55.9	20.0	8.8	8.2	-5.7	0.4	4.4	5.7
800131417	D2001	COLOMBIANA DE DISEÑO Y TECNOLOGIA	2,357	2,462	221	52	54.0	61.7	17.0	0.9	9.0	-9.7	2.2	2.8	6.7
890902687	D2001	SCANFORM LTDA	2,437	2,327	-108	-350	-3.9	87.8	31.2	-1.8	-4.6	-12.7	-14.4		3.1
860512149	D2001	DISARCHIVO LTDA	1,313	2,067	82	-18	-6.9	43.8	9.4	3.1	3.9	-6.3	-1.3	3.7	5.2
860028563	D2001	IND. BAYCO CARLOS TORRES HURTADO	4,283	1,478	-264	-277	3.7	28.9	5.4	-9.8	-17.8	-4.9	-6.5	2.3	2.6
860077926	D2001	INDUSTRIAS LIMER LTDA	869	1,182	83	23	133.5	59.5	3.1	-4.3	7.0	-10.4	2.7	2.6	7.0
860074195	D2001	INDUSTRIAS CRUZ MORATO Y CIA. LTDA.	1,042	1,076	81	85	-11.5	45.7	5.8	6.4	7.5	9.8	8.2	5.5	6.4
800121294	D2001	PRACTICOS LTDA - EN CONCORDATOS	1,755	980	44	54	22.6	55.7	49.0	0.3	4.5	0.6	3.1	4.5	5.0
890316437	D2001	COLOMBIA PACIFICO LTDA	2,140	952	87	2	25.0	37.2	42.5	-12.3	9.2	-7.0	0.1	2.8	5.3
860061577	D2001	INDUSTRIAS METAL MADERA INMEMA LTDA	1,396	863	15	31	-36.9	49.9	7.1	9.9	1.8	7.6	2.2	7.4	4.1
860509219	D2001	VELOZA CUERVO LTDA.	2,775	600	51	8	35.9	84.1	230.0	-0.3	8.5	-2.5	0.3	3.3	5.1
860506358	D2001	WILLIAM PIEDRAHITA LTDA	1,218	588	-8	-23	-5.0	53.1	0.0	-5.7	-1.4	-3.3	-1.9	3.4	4.1

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados

11. INDUSTRIA DE PULPA, PAPEL Y CARTON

1. Composición del Sector

Gráfico 11-1
DISTRIBUCION DE LAS VENTAS POR RAMAS DEL SECTOR
2000



Cuadro 11-1 PRINCIPALES PRODUCTOS DEL SECTOR

Puesto	PRODUCTOS	Producción en 1999 S Millones	Participación (%)
1	Papel higiénico	227.107	10.5
2	Cajas de cartón acanalado	204.409	9.5
3	Pañales desechables	177.722	8.2
4	Cajas de cartón litografiadas	137.666	6.4
5	Papel bond	136.790	6.3
6	Toallas sanitarias	123.536	5.7
7	Cartón kraft	100.673	4.7
8	Pulpa química y semi-química de madera	95.548	4.4
9	Papeles n.e.p.	84.439	3.9
10	Papel kraft	75.967	3.5
11	Cartón acanalado-corrugado-	65.426	3.0
12	Papeles especiales para impresión	63.610	2.9
13	Papel propalcote	59.503	2.8
14	Cajas de cartón liso	58.493	2.7
15	Papel especial (marfil) para cuadernos	45.467	2.1
16	Artículos sanitarios n.e.p. de papel	44.488	2.1
	Subtotal	1.700.654	78.7
	Resto	459.812	21.3
	TOTAL	2.160.666	100.0

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en DANE 1999

2. Características pertinentes para el riesgo industrial

CIFRAS PARA EL 2000

(Estimaciones de JFR&A, en dólares)

- Producción bruta nominal: 1.416 millones
- Consumo aparente nominal (Prod.+Import - Export.) = 1.652 millones
- Exportaciones: 160.5 millones
- Importaciones: 396.5 millones
- Exportaciones / Producción Bruta: 11.3%
- Importaciones / Consumo Aparente: 24.0%

CIFRAS DE ENCUESTA ANUAL DANE PARA 1999. (Última encuesta anual disponible)

El porcentaje corresponde a la proporción respecto al total industrial.

- Número de establecimientos: 186 (2.5%)
- Activos: \$2.645 millardos (6.2%)
- Producción bruta: \$2.137 millardos (4.4%)
- Consumo intermedio: \$1.208 millardos (4.6%)
- Valor agregado: \$929 millardos (4.2%)
- Personal ocupado: 17.037 personas (3.2%)

COEFICIENTES CRITICOS SEGÚN DANE EN 1999

La cifra en paréntesis corresponde al coeficiente para el total de la industria

- Activos por establecimiento: \$14.220 millones (\$5.756 millones)
- Activos por persona ocupada: \$155 millones (\$80 millones)
- Activos / Producción bruta: 1.24 (0.88)
- Valor agregado / Producción bruta: 43.5% (46.0%)
- Remuneraciones / Producción Bruta: 14.0% (13.4%)
- Remuneraciones / Valor agregado: 32.2% (29.0%)

Cuadro 11-2 ESTRUCTURA DE INGRESOS Y COSTOS
Porcentajes

	TOTAL NACIONAL	PULPA, PAPEL Y CARTON
INGRESOS OPERACIONALES	100.0	100.0
COSTOS OPERACIONALES	95.3	101.9
MATERIAS PRIMAS Y EMPAQUES	44.4	49.4
COSTO LABORALES DE FABRICACION	9.1	11.7
GASTOS DE FABRICACION 1/	12.3	19.2
VARIACION DE INVENT. DE PROD.EN PROC. Y TERM.	0.3	-0.4
COSTO DE M. PRIMAS Y EMPAQ. VENDIDOS SIN TRANSF.	7.5	4.2
GASTOS LABORALES DE ADMIN. Y VENTAS	6.6	5.7
OTROS GASTOS DE ADMIN. Y VENTAS	15.3	12.0
Arrendamiento de inmuebles	0.4	0.4
Alquiler de maquinaria y equipo	0.2	0.3
Honorarios y servicios técnicos	0.8	0.8
Seguros	0.2	0.1
Servicios públicos 2/	0.5	0.3
Publicidad y propaganda	2.0	0.7
Impuestos, mant., repar., suministros de oficinas	11.2	9.4

1/ Incluye energía eléctrica comprada, combustibles, subcontratación de trabajos industriales

2/ Excepto energía

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en datos de DANE 1999

Entre 1996 y 1999 la rentabilidad promedio sobre activos fue negativa para el conjunto del sector de pulpa, papel y cartón pero, de nuevo, el promedio está muy influido por Propal. En el 2000 tanto el sector sin Propal como esa importante empresa disfrutaron de una excelente rentabilidad sobre activos, como resultado del salto en los resultados operacionales.

El gráfico 11-9 es casi un calco del anterior pero en una escala diferente y muestra la fuerte recuperación de la rentabilidad promedio sobre el patrimonio, que entre 1999 y el 2000 saltó de -5.1% a 4.7%. El cambio en Propal, que influye mucho el promedio, fue de -22.4% a 9.2%.

En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. En el sector de pulpa, papel y cartón, que aparece fuertemente endeudado por la influencia de Propal, el egreso neto no operacional, como proporción de las ventas, fue muy negativo en los últimos cuatro años pero se moderó dramáticamente en el 2000 por efecto de crecimiento de las ventas, menores tasas de interés locales y menor devaluación. Lo último es importante porque una parte importante de la deuda de las empresas está contratada en dólares.

5. Perspectivas de la producción y las ventas

La producción de esta industria incluye la rama de pulpa, papel, cartón, la de envases y empaques y la de "otros productos" como cuadernos, papel higiénico, toallas de papel, papel para impresoras y fotocopadoras, etc. Por tanto su demanda tiene importantes componentes de consumo intermedio y de consumo final.

Tradicionalmente ha existido una estrecha correlación entre la producción del sector de pulpa y papel y la de toda industria, con una "elasticidad" de la producción del sector papel respecto a la producción manufacturera de aproximadamente 1.3, esto es, si todo lo demás está igual un punto porcentual de aumento de la producción manufacturera tenderá a estar asociado con 1.3 puntos porcentuales de

Gráfico 11-8
Pulpa, Papel y Cartón - Utilidad neta / Activos
Porcentajes

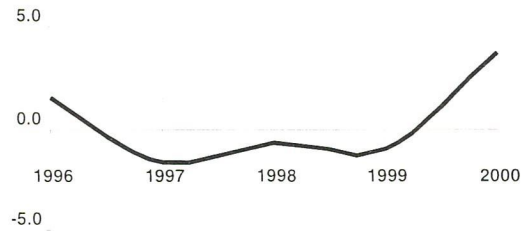


Gráfico 11-9
Pulpa, Papel y Cartón - Utilidad neta / patrimonio
Porcentajes

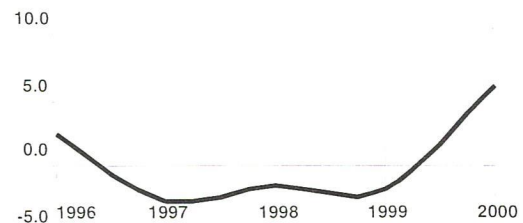
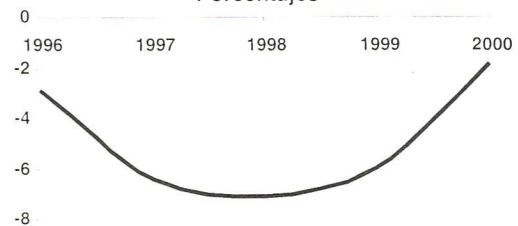


Gráfico 11-10
Pulpa, Papel y Cartón - Ingreso neto no operacional / ventas
Porcentajes



umento del sector papel. Pero la creciente importancia de las exportaciones ha hecho que esa relación se debilite, pues el sector papel ha logrado disminuir su dependencia de la demanda interna.

En este sector tanto las exportaciones como las importaciones son importantes. La mayor parte de las importaciones corresponde a papel periódico, no producido en el país, pero también hay importantes importaciones competitivas. En cuanto a las exportaciones, incluyen tanto las indirectas (principalmente cajas de banano) como las directas, que han tenido un gran desarrollo. En este sector se da la frecuente

La industria papelera es muy intensiva en capital, especialmente en la rama de pulpa y papel y esa es una de las razones por las que, a primera vista, no parece tener una ventaja comparativa en Colombia. Además, los graves problemas de orden público han impedido desarrollar adecuadamente las plantaciones para fibra de madera, en las cuales el país podría tener grandes ventajas internacionales, y afecta críticamente la disposición de los inversionistas extranjeros a comprometer recursos adicionales. Como se sabe, hace unos años las multinacionales Grace e International Paper, dueñas de la productora de papeles de imprenta y escritura Propal, se retiraron del país y dejaron la empresa virtualmente en manos de sus bancos acreedores.

A pesar de lo anterior, las empresas ya existentes han mostrado una gran capacidad para competir con importaciones y para exportar. En enero-abril del 2001 las exportaciones de este sector crecieron USD 25 millones respecto al mismo período del año 2000 (56.5%) mientras la producción creció apenas USD 7 millones, 1.5%. Es obvio que sin una exportación dinámica la historia reciente de recuperación de este sector sería muy diferente.

En el 2000 la producción real de esta industria creció 22.7%, que coincide con la apreciación de Dinámica Industrial, hace un año. En mayo del 2001 el crecimiento anual de la producción acumulada en 12 meses estaba en 19.6%, sin signos de debilitamiento. Teniendo en cuenta la excelente dinámica de las exportaciones pero, también, las nada brillantes perspectivas de mercado interno, mantene-mos para todo el año 2001 nuestra proyección de crecimiento de la producción real de 8%. Para el

2002 proyectamos un crecimiento de la producción real de la industria de papel de 6.2%, como resultado de un aumento de 4.8% en la demanda interna (incluyendo la demanda derivada de la industria editorial, para exportar), de 20% en las exportaciones directas de papeles y cartones y de 6% en las importaciones, todo a precios constantes del 2000. Por supuesto, en un contexto internacional tan incierto el hecho de que el crecimiento de la industria de papel dependa tanto del comercio externo implica un riesgo importante. Por ejemplo, si las exportaciones se estancaran por una recesión mundial, el crecimiento de la producción de papel a precios constantes caería por debajo del 4%. Sin una demanda interna firme los sectores exportadores siguen siendo muy vulnerables.

Para este sector proyectamos una inflación IPP de 11% para el 2001 e igual en el 2002, en cada caso unos dos puntos por arriba de la inflación general de la industria. Ello supone que los precios internacionales, a los que es muy sensible esta industria, se mantienen relativamente estables. La volatilidad de los precios internacionales ha sido, históricamente, una fuente de inestabilidad en los resultados de este sector y es imposible eliminar o siquiera reducir mucho la incertidumbre en ese frente.

Nuestra muestra de empresas calificadas del sector papel y sus productos tuvo en el año 2000 ingresos operacionales por \$2,716 (2 millardos menos de los que habíamos proyectado). Estamos proyectando ingresos operacionales de \$3,256 millardos para el 2001 (un aumento nominal de 19.9%, y 90 millardos más de lo que proyectamos hace un año para el 2001) y \$3,838 millardos para el 2002 (aumento nominal de 17.9%).

6. Perspectivas operacionales

- En este sector, uno de los más intensivos en capital, y con grandes costos fijos, comenzando por los de la depreciación, el resultado operacional es muy sensible al nivel de la producción, pues una vez se pasa el punto de equilibrio el margen operacional crece con cada punto extra de utilización. Pero, aunque los cambios en la productividad del trabajo tienen una importancia secundaria, pero de todas maneras han contribuido a la mejora de los márgenes de esta industria pues la productividad laboral se disparó durante el último año en medio del auge de la

producción, que se logró con un aumento del empleo inferior al 2%.

- Este sector exportador tuvo hasta hace poco la ventaja de que los costos de los salarios y otros domésticos venían cayendo en dólares. Eso no se aplica a los últimos tres meses, de revaluación del peso, pero tenemos razones macroeconómicas para pensar que el dólar volverá a subir en términos reales dentro de unos meses, y con seguridad en el 2002, contribuyendo a sostener el excelente margen operacional de esta industria.
- Teniendo en cuenta la historia de largo plazo, la tendencia reciente de la productividad laboral y de los salarios, y las previsiones sobre un crecimiento sólido basado en las exportaciones consideramos que hay excelentes posibilidades de conservar y aun mejorar el alto margen operacional observado en el 2000, de 10.4% para el total. Estamos proyectando un nivel similar para el 2001 y el 2002, que puede resultar conservador.
- Para nuestra muestra de empresas calificadas del sector de papel y sus productos, cuyas utilidades operacionales fueron 282 millardos en el 2000, proyectamos que se eleven a 339 millardos en el 2001 y a 399 millardos en el 2002. Pero debe recordarse que el resultado operacional es muy sensible al volumen de producción y que las exportaciones de papel y sus productos son volátiles, por precios y cantidades.

7. Perspectivas de la cobertura y el riesgo crediticio

Con base en nuestras proyecciones macro de tasas de interés y de márgenes estimamos que una empresa de papel y sus productos que siga el patrón de crecimiento y de rentabilidad operacional similar al previsto en los dos puntos anteriores, y con una relación de endeudamiento financiero a ventas del orden de 40%, similar al promedio del sector, tendrá en el 2001 y en el 2002 una relación de cobertura de intereses (razón de utilidades operacionales a pagos de intereses) cercana a 1.30. Por lo general las empresas tienen un endeudamiento sobre ventas muy inferior al 40%, pues el promedio sectorial está muy influido por Propal. Las simulaciones que hemos efectuado para las diferentes

ramas de esta industria sugieren que, a pesar de la incertidumbre que rodea los precios internacionales y las exportaciones físicas, y de la sensibilidad del margen operacional al nivel de producción, la probabilidad de que una empresa de este sector que tenga un endeudamiento medio no pueda atender los pagos de intereses con sus utilidades operacionales es realmente baja.

En el Cuadro 11-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas del sector papel que reportan cifras a las Superintendencias de Sociedades o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se entrega a los compradores de este servicio.

La última columna del cuadro 11-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpretación del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

Para las tres ramas de la industria de papel y sus productos la calificación de riesgo crediticio para el 2002 (estrictamente, a partir de agosto del 2001) mejora significativamente respecto al 2001. La rama con la mejor precalificación de riesgo para el 2002 es otros productos de papel (7.4, con una mejora sustancial sobre el 2001), seguida de pulpa, papel y cartón (7.2, con una mejora aún más significativa.) Pero incluso en la rama de envases y empaques, la de menor PRI promedio, el indicador es muy satisfactorio.

Por supuesto, uno de los usos válidos del PRI es facilitar la comparación de cada empresa con el promedio de riesgo de su grupo y con otras cuyas características sean mejor conocidas.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo, PRI, resultan de ponderar, con una metodología determinada, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

Cuadro 11-3
SECTOR PAPEL. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS
Ordenadas por ingresos operacionales

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	2001	2002		
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000		
29		-PULPA, PAPEL Y CARTON	2,197,128	1,031,298	156,788	66,083	35.2	37.4	56.2	2.3	15.1	-3.1	3.0	5.8	7.2
890300406	D2101	CARTON DE COLOMBIA S.A.	1,034,461	404,233	56,746	47,157	36.6	17.5	15.5	0.4	14.0	-0.2	4.6	5.9	8.2
890301960	D2101	PRODUCTORA DE PAPELES S A -PROPAL	697,712	376,019	83,766	23,104	42.0	63.9	99.4	3.4	22.3	-8.6	3.3	5.5	6.9
891400378	D2101	PAPELES NACIONALES S.A.	233,836	115,413	3,307	-12,056	16.5	45.7	71.7	-2.3	2.9	-5.3	-5.2	4.9	5.4
860026759	D2101	CARTONES AMERICA S A	182,856	86,453	7,873	2,963	36.4	40.5	64.2	12.3	9.1	1.3	1.6	6.6	5.8
890925108	D2101	PAPELES Y CARTONES S A PAPELSA	38,232	48,578	5,613	5,531	25.8	20.7	2.1	12.5	11.6	23.0	14.5	7.9	7.9
817000760	D2101	CORRUPAEZ S A	10,032	601	-518	-616	-26.6	64.8	669.5	-438.7	-86.2	-49.3	-6.1	2.8	3.5
30		-ENVASES Y EMPAQUES DE CARTON	891,502	561,963	9,171	27,504	38.1	58.4	40.0	-5.6	1.8	-5.0	3.0	5.3	6.0
890904224	D2102	C I UNION DE BANANEROS DE URABA S A	236,714	156,116	-14,543	-15,407	40.9	65.7	54.4	-4.2	-9.3	-1.3	-6.5	4.5	3.9
890926766	D2102	C. I. BANACOLS A	144,345	66,908	3,670	40,336	39.5	72.1	47.2	-39.4	5.5	-13.2	27.9	3.9	6.9
860072172	D2102	EMPAQOR S A	85,769	48,522	2,610	-7,870	33.3	75.5	97.1	5.1	5.4	-5.7	-9.2	4.7	5.0
860002537	D2102	CIA COLOMBIANA DE EMPAQUES BATES	59,793	45,083	2,126	3,273	27.6	14.9	0.8	3.7	4.7	3.0	5.5	7.2	7.5
830007890	D2102	YENI HOLDING NV TETRA PAK ANDINA COL.	37,996	41,086	5,444	2,932	84.3	87.3	15.7	-0.8	13.3	-9.6	7.7	5.0	8.1
800200934	D2102	TETRA PAK LTDA	28,149	40,777	4,800	1,499	58.6	94.0	0.6	1.3	11.8	7.1	5.3	6.7	7.9
890104687	D2102	EMPAQUES INDUSTRIALES COLOMBIANOS	55,847	29,714	3,980	615	124.1	39.0	39.3	9.1	13.4	2.9	1.1	6.1	6.8
890302609	D2102	SONOCO COLOMBIANA LTDA	23,645	19,232	2,137	1,369	27.4	26.4	18.1	6.7	11.1	-1.8	5.8	5.8	7.3
860016767	D2102	ENVASES PUROS INTERNATIONAL PAPER	18,541	17,337	725	467	96.4	30.2	2.4	-10.2	4.2	-1.4	2.5	3.4	7.6
800182348	D2102	S.C.I..CONSULTORIA Y SERV. BANANEROS	6,555	16,438	580	336	0.4	88.3	0.0	-2.9	3.5	-1.3	5.1		7.1
890320250	D2102	COLOMBIANA DE MOLDEADOS S A	23,080	12,357	1,439	2,795	25.0	13.4	3.2	7.1	11.6	7.5	12.1	6.7	7.8
890301701	D2102	UNIPAPEL S.A	55,681	12,211	-2,928	989	-1.4	30.1	15.6	10.1	-24.0	1.0	1.8	6.5	3.6
890900590	D2102	FABRICA DE CAJAS DE CARTON LTDA	5,863	10,698	855	342	32.4	54.2	13.6	9.2	8.0	6.5	5.8	6.3	6.9
800019437	D2102	CORRUGADOS DEL DARIEN S A	35,998	10,554	759	-32	-2.7	5.8	3.6	10.8	7.2	1.3	-0.1	7.1	6.3
890911899	D2102	OCCIDENTAL DE EMPAQUES S.A.	11,985	10,497	597	709	24.4	23.1	16.2	4.6	5.7	4.1	5.9	5.3	6.5
860013842	D2102	CORRUGADOS DE COLOMBIA LTDA	4,639	5,615	392	173	33.6	13.7	0.9	6.9	7.0	2.5	3.7	6.9	7.2
860000198	D2102	CARTONERIA INDUSTRIAL LTDA	6,236	4,424	409	-913	14.5	113.9	150.3	10.2	9.2	-20.4	-14.6	4.6	4.3
890916155	D2102	INDUSTRIA PAPELERA INDUGEVI S.A.	4,922	4,111	481	292	52.3	11.0	2.3	11.9	11.7	3.3	5.9	6.4	7.4
860029907	D2102	IMPERTELA LIMITADA	3,666	2,387	-190	33	-22.2	31.7	13.8	-29.5	-8.0	-18.9	0.9	2.4	4.6
800191257	D2102	CORRUTEC S.A.	14,104	2,314	-3,414	-4,395	-6.9	274.3	980.2	-267.9	-147.5	-87.8	-31.2		3.5
891303185	D2102	CARTONES DEL VALLE DEL CAUCA LTDA.	4,302	1,643	-2	117	94.5	78.1	5.7	0.2	-0.1	2.4	2.7	4.9	5.4
890104439	D2102	ENTUCAR DEL CARIBE S A	10,968	1,227	-97	29	27.7	6.7	8.7	0.4	-7.9	0.3	0.3	5.2	4.5
860041226	D2102	ENTUCAR DE LA SABANA LIMITADA	1,461	1,054	-35	-42	22.1	51.9	6.6	-11.2	-3.4	-12.2	-2.8	3.1	5.0
800248973	D2102	PAPELES Y CARTONES TENIDOS LTDA.	804	666	21	-36	78.5	94.1	40.7	-28.0	3.1	-30.8	-4.4		5.6
860008490	D2102	ENVASES Y CORRUGADOS DIANA S.A.	5,941	461	-457	-92	-88.3	56.2	399.8	-19.7	-99.3	51.4	-1.5	5.0	2.8
860508810	D2102	JULIAN CARTAGENA ROMAN E HIJOS FAMOPAL Y CIA	1,249	460	37	20	-22.0	16.3	17.4	26.4	8.0	1.4	1.6	6.9	5.4
891400537	D2102	EMPAQUES Y CAJAS DE CARTON MUNDIAL	2,330	70	-212	-39	-86.6	94.8	130.1	-61.9	-301.7	-6.6	-1.7		2.8
860028058	D2102	CARTONEROS LTDA.	921	2	-14	5	-99.7	89.3	12932.7	-15.6	-665.0	-66.1	0.6	2.2	3.0

Cuadro 11-3. Sector Papel. Indicadores Financieros de las Empresas

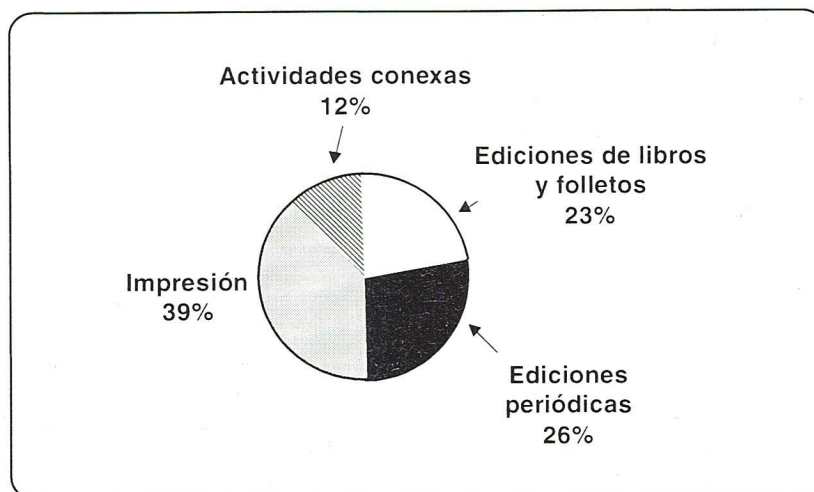
NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)	2001	2002	
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000		
31	-OTROS	PRODUCTOS DE PAPEL Y CARTON	1,925,145	1,122,746	116,577	95,168	51.6	27.4	21.0	8.1	10.0	2.0	4.9	6.6	7.4
860015753	D2109	COLOMBIANA KIMBERLY COLPAPEL S. A.	1,044,310	423,232	33,935	36,174	26.3	22.8	38.2	7.8	8.0	1.9	3.5	5.7	6.4
890900161	D2109	PRODUCTOS FAMILIA S.A.	415,268	299,790	46,665	38,761	133.9	26.7	14.6	8.4	15.6	1.5	9.3	7.0	8.6
800099903	D2109	BICO INTERNACIONAL S. A.	132,746	146,297	7,201	1,742	34.7	66.1	5.9	5.0	4.9	2.2	1.3	7.4	7.4
817000808	D2109	TECNOSUR S.A.	160,475	63,763	9,130	7,564	119.2	6.9	0.0	21.4	14.3	3.9	4.7	7.4	7.7
800016998	D2109	PRODUCTOS EL CID S.A	52,020	63,516	9,224	6,005	34.8	62.7	1.5	16.3	14.5	10.3	11.5	8.5	8.0
890925215	D2109	PRODUCTOS AUTOADHESIVOS ARCLAD S A	31,877	33,734	3,442	902	37.3	41.4	26.4	9.0	10.2	1.4	2.8	5.8	6.8
890933815	D2109	TECNICAS ADHESIVAS COLOMBIANAS S A	15,060	18,333	1,861	644	68.8	42.1	7.7	-5.5	10.2	-13.9	4.3	4.0	8.1
890101676	D2109	FABRICA DE BOLSAS DE PAPEL UNIBOL S.A.	18,634	17,424	1,110	549	36.8	14.8	3.9	6.4	6.4	0.4	2.9	7.5	7.5
805004897	D2109	AVERY DENNISON COLOMBIA S.A	11,194	13,818	62	-1,043	45.3	82.3	40.6	-9.5	0.4	-22.3	-9.3		5.3
860068101	D2109	TANN LTDA.	5,766	10,317	1,515	978	54.6	30.5	3.0	9.6	14.7	2.7	17.0		8.4
817000499	D2109	CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A.	6,038	8,879	1,445	1,358	-0.1	25.3	0.6	14.8	16.3	20.8	22.5		7.5
800003097	D2109	RECUBRIMIENTOS QUIMICOS S A	10,332	7,245	555	951	27.9	26.1	0.0	-7.5	7.7	0.1	9.2	5.0	8.1
860045117	D2109	FABUPEL LTDA.	6,598	6,419	586	386	20.8	22.4	3.0	10.5	9.1	4.1	5.9	6.8	7.3
800109247	D2109	CONVERSIONES Y PAPELES DE LA SABANA	4,444	4,669	241	208	26.7	36.3	13.0	9.6	5.2	1.3	4.7		6.4
800165115	D2109	CONVERTIDORA DE PAPEL COPAPEL LTDA	5,895	3,624	-242	-37	36.0	79.3	75.2	-10.6	-6.7	-6.7	-0.6		5.3
800115685	D2109	AUROS INTERNACIONAL LIMITADA	3,939	1,238	-163	16	-2.2	49.0	0.0	-11.1	-13.2	2.8	0.4	3.9	3.9
860056091	D2109	LATINOAMERICANA DE REPRESENTACIONES	551	448	12	11	-18.9	9.4	0.0	10.7	2.6	5.5	1.9		6.2

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados

12. INDUSTRIA DE IMPRENTAS Y EDITORIALES

1. Composición del Sector

Gráfico 12-1
DISTRIBUCION DE LAS VENTAS POR RAMAS DEL SECTOR
2000



Cuadro 12-1 PRINCIPALES PRODUCTOS DEL SECTOR

Puesto	PRODUCTOS	Producción en 1999 S Millones	Participación (%)
1	Libros científicos y técnicos	190,602	15.3
2	Libros escolares	114,879	9.2
3	Periódicos	106,486	8.5
4	Revistas	103,426	8.3
5	Impresos a una o varias tintas	66,722	5.3
6	Etiquetas impresas	58,175	4.7
7	Agendas, libretas y análogos	52,109	4.2
8	Papel de formas continuas	49,880	4.0
9	Libros n. e. p.	49,493	4.0
10	Directorios telefónicos y similares	49,266	3.9
11	Ediciones (títulos) reeditados	40,456	3.2
12	Formas para cheques y letras	39,761	3.2
13	Billetes para loterías	28,565	2.3
14	Billetes de banco sin emitir	24,476	2.0
15	Libros de arte y literatura	24,370	2.0
	Subtotal	998,665	79.9
	Resto	250,591	20.1
	TOTAL	1,249,256	100.0

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en DANE 1999

2. Características pertinentes para el riesgo industrial

CIFRAS PARA EL 2000

(Estimaciones de JFR&A, en dólares)

- Producción bruta nominal: 963 millones
- Consumo aparente nominal (Prod.+Import - Export.) = 882 millones
- Exportaciones: 154.3 millones
- Importaciones: 73.1 millones
- Exportaciones / Producción Bruta: 16.0%
- Importaciones / Consumo Aparente: 8.3%

CIFRAS DE ENCUESTA ANUAL DANE PARA 1999. (Última encuesta anual disponible)

El porcentaje corresponde a la proporción respecto al total industrial.

- Número de establecimientos: 449 (6.0%)
- Activos: \$1.260 millardos (2.3%)
- Producción bruta: \$1.662 millardos (3.4%)
- Consumo intermedio: \$751 millardos (2.9%)
- Valor agregado: \$911 millardos (4.1%)
- Personal ocupado: 26.553 personas (5.0%)

COEFICIENTES CRITICOS SEGÚN DANE EN 1999

La cifra en paréntesis corresponde al coeficiente para el total de la industria

- Activos por establecimiento: \$2.807 millones (\$5.756 millones)
- Activos por persona ocupada: \$47 millones (\$80 millones)
- Activos / Producción bruta: 0.76 (0.88)
- Valor agregado / Producción bruta: 54.8% (46.0%)
- Remuneraciones / Producción Bruta: 20.4% (13.4%)
- Remuneraciones / Valor agregado: 37.2% (29.0%)

Cuadro 12-2 ESTRUCTURA DE INGRESOS Y COSTOS
Porcentajes

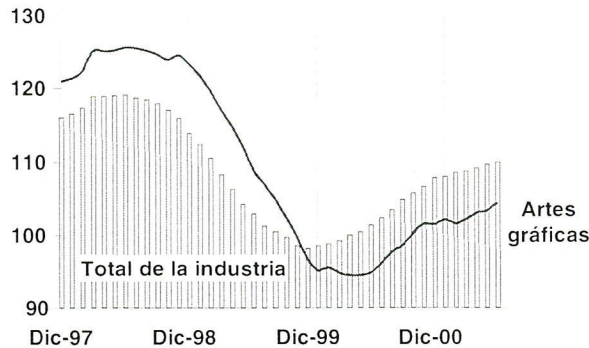
	TOTAL NACIONAL	IMPRESAS Y EDITORIALES
INGRESOS OPERACIONALES	100.0	100.0
COSTOS OPERACIONALES	95.3	98.3
MATERIAS PRIMAS Y EMPAQUES	44.4	32.5
COSTO LABORALES DE FABRICACION	9.1	11.3
GASTOS DE FABRICACION 1/	12.3	18.4
VARIACION DE INVENT. DE PROD.EN PROC. Y TERM.	0.3	0.8
COSTO DE M. PRIMAS Y EMPAQ. VENDIDOS SIN TRANSF.	7.5	4.2
GASTOS LABORALES DE ADMIN. Y VENTAS	6.6	12.3
OTROS GASTOS DE ADMIN. Y VENTAS	15.3	18.7
Arrendamiento de inmuebles	0.4	1.0
Alquiler de maquinaria y equipo	0.2	0.3
Honorarios y servicios técnicos	0.8	1.5
Seguros	0.2	0.6
Servicios públicos 2/	0.5	1.1
Publicidad y propaganda	2.0	1.4
Impuestos, mant., repar., suministros de oficinas	11.2	13.0

1/ Incluye energía eléctrica comprada, combustibles, subcontratación de trabajos industriales

2/ Excepto energía

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en datos de DANE 1999

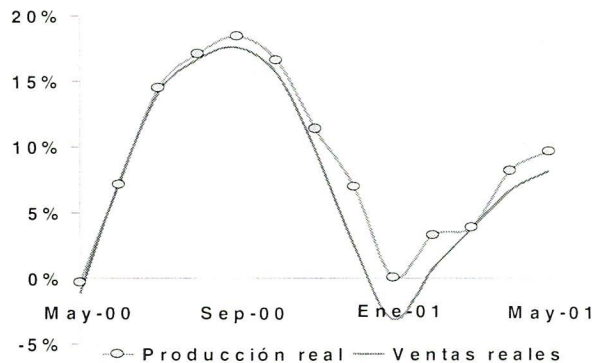
Gráfico 12-2
Imprentas y editoriales - Producción Industrial
 Promedio de 12 meses
 Índice 1990 = 100



3. Tendencias de la producción, demanda y precios

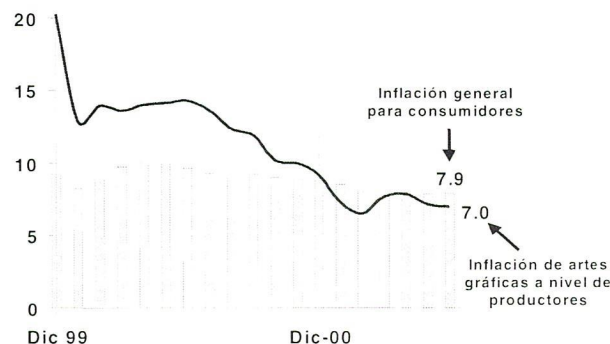
La producción de imprentas y conexas, que a pesar de exportaciones significativas depende principalmente de la demanda interna, siguió la tendencia general de la industria manufacturera, con una profunda recesión en 1999 y una recuperación en el 2000 que continúa en el 2001. En mayo la producción real acumulada en 12 meses mostraba un aumento anual de 10.2%, aunque todavía estaba 21% por debajo de su máximo histórico en 1995.

Gráfico 12-3
Imprentas y editoriales
Producción y ventas reales
 Crecimiento anual del promedio de 3 meses



En el gráfico 12-3 se aprecia que, después de una gran pérdida de ritmo en la última parte del 2000 y comienzos del 2001, la producción y las ventas repuntaron desde marzo de este año. Pero, a pesar del importante apoyo proveniente de las exportaciones, las condiciones del mercado interno hacen poco probable que pueda mantenerse ese ritmo de crecimiento.

Gráfico 12-4
Imprentas y editoriales - Inflación anual
 Porcentaje

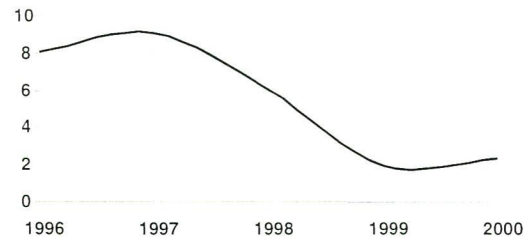


Al inicio del 2000 la inflación IPP de este sector fue alta, pero reflejaba ajustes al nuevo IVA a la publicidad y a otros aumentos en otros costos, como los del papel, pues la industria es muy competitiva y ni siquiera las mayores empresas pueden explotar poder de mercado. Este año la inflación IPP ha seguido la tendencia general de la inflación para consumidores e incluso se ha situado por debajo. Cuando se compara la inflación de este sector con la del papel de imprenta hay razones para creer que la diferencia ha corrido por cuenta de sus márgenes operacionales.

4. Tendencias financieras

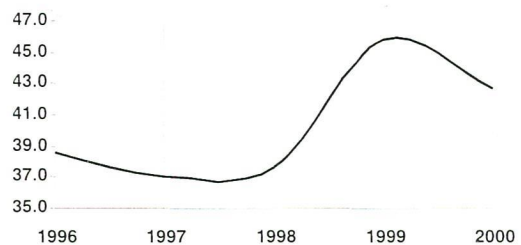
El margen operacional promedio de imprentas y conexas descendió entre 1996 y 1999 y se estabilizó en el 2000 a un nivel cercano al mínimo del quinquenio, sin mostrar la recuperación que se observó en la mayoría de los otros sectores. Hay razones para creer que en esta industria, muy competida, la reducción de largo plazo en el margen estuvo relacionada con la dificultad para trasladar a los precios finales los mayores costos del papel y otros insumos.

Gráfico 12-5
Imprentas y editoriales - Margen operacional
Porcentajes



El endeudamiento de la industria de artes gráficas subió fuertemente en 1999. En el 2000 se redujo como consecuencia de una disminución, no necesariamente voluntaria, en el endeudamiento financiero.

Gráfico 12-6
Imprentas y editoriales - Endeudamiento
Porcentajes



El pasivo financiero sobre ventas es una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, a menos que las empresas se hayan endeudado para efectuar inversiones en otros sectores, lo que no es el caso. Por ejemplo, una relación de pasivos financieros a ventas de 40% y una tasa activa de 25% exigiría un margen operacional mínimo de 10% para poder atender los intereses corrientes con las utilidades operacionales. Pero si el endeudamiento sobre ventas es sólo 20% y la tasa activa es 20% el margen operacional mínimo requerido se reduce a 4%. La relación fue muy manejable hasta 1999 pero se disparó en el 2000 (muy influida por algunas de las principales empresas de periódicos y de impresión) y hoy luce demasiado alta para una industria cuyo margen operacional podría haberse reducido en forma duradera.

Gráfico 12-7
Imprentas y editoriales - Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes

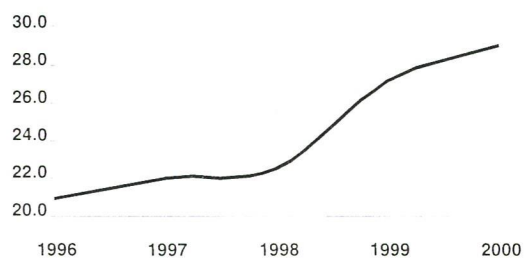


Gráfico 12-8
Imprentas y editoriales - Utilidad neta / Activos
Porcentajes

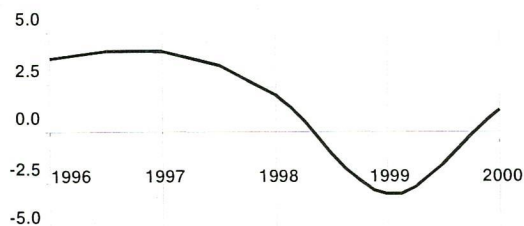


Gráfico 12-9
Imprentas y editoriales - Utilidad neta / patrimonio
Porcentajes

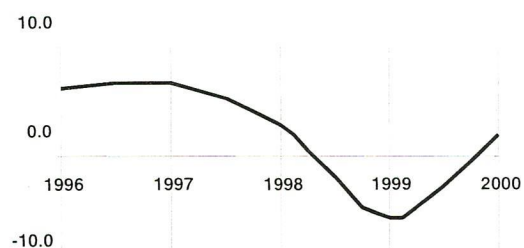
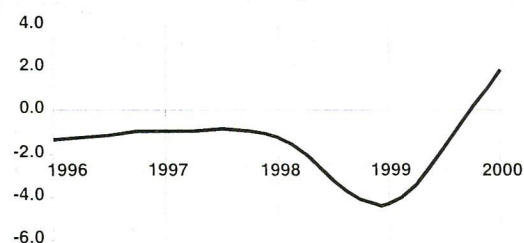


Gráfico 12-10
Imprentas y editoriales - Ingreso neto no
operacional / ventas
Porcentajes



En 1999 la combinación de un menor margen operacional promedio y mayores costos financieros por altas tasas y alto endeudamiento causó pérdidas en la empresa representativa de artes gráficas. En el 2000 la recuperación tuvo mucho que ver principalmente con la reducción de las tasas de interés. Sin embargo, ese resultado de sector está demasiado influido por los ingresos no operacionales de Casa Editorial El Tiempo, que recibió importantes ingresos no operacionales en el 2000. Sin esa empresa el resultado todavía sería positivo, pero aproximadamente la mitad del registrado.

El gráfico de al lado es casi un calco del anterior pero en una escala diferente y muestra la precaria rentabilidad del sector en los últimos años.

En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. Se aprecia que en el sector de imprentas y conexas el egreso neto no operacional, como proporción de las ventas, aumentó fuertemente en 1999. Pero el nivel positivo del indicador está críticamente influido por los ingresos no operacionales de Casa Editorial El Tiempo, nada menos que 15.4% de las ventas de esa empresa en el 2000.

5. Perspectivas de la producción y las ventas

Esta industria, a las que nos referiremos indistintamente como de artes gráficas o de imprentas y conexas, comprende las actividades de impresión para terceros, la publicación de periódicos y revistas, la edición de libros, y las actividades de arte, diseño y reproducción, incluyendo la dinámica rama de reproducción de sonido.

La producción de artes gráficas comprende un importante componente de consumo intermedio pero está orientada principalmente al consumo

final y su demanda es relativamente «elástica» al ingreso y al Producto Interno Bruto. Ello sin perjuicio de cierta «estacionalidad» de la producción relacionada con los años electorales y de ocasionales aceleraciones o desaceleraciones originadas en el componente exportado.

El sector de artes gráficas se ha apoyado cada vez más en las exportaciones. En enero-abril de 2001 las exportaciones de este sector crecieron USD 12 millones respecto al mismo período del año 2000 (30.2%) mientras la producción cayó USD 16 millones, -5.3%. Sin el recursos a las exportaciones muchas empresas de este sector lo habrían pasado muy mal.

En el 2000 la producción real de esta industria creció 7.4%, que más o menos coincide con la apreciación de Dinámica Industrial, hace un año. En mayo del 2001 el crecimiento anual de la producción acumulada en 12 meses estaba en 10.2%. Teniendo en cuenta la buena dinámica de las exportaciones pero, también, las mediocres perspectivas de mercado interno, mantenemos para todo el año 2001 nuestra proyección de crecimiento de la producción real de 7%. Para el 2002, que es un año electoral, muy importante para algunas ramas de esta industria, proyectamos un crecimiento de la producción real de la industria de imprentas y conexas de 7.1%, como resultado de un aumento de 6% en la demanda interna, de 12% en las exportaciones y de 4% en las importaciones, todo a precios constantes del 2000.

Para este sector proyectamos una inflación IPP de 6% para el 2001 y el 202, en cada caso unos dos puntos por debajo de la inflación general de la industria, para tender en cuenta la tendencia de largo plazo.

Nuestra muestra de empresas calificadas del sector imprentas y conexas tuvo en el año 2000 ingresos operacionales por \$1,818 millardos. Estamos proyectando ingresos operacionales de 2,062 millardos para el 2001 (un aumento nominal de 13.4%) y 2,341 millardos para el 2002 (aumento nominal de 13.5%.)

6. Perspectivas operacionales

- En este sector, con una importante participación de costos laborales, la productividad del

trabajo es muy importante para definir los costos y los márgenes. En los últimos años las ganancias en ese frente han sido relativamente pequeñas, aunque no despreciables lo cual, conjuntamente con el buen crecimiento previsto, mejora mucho los resultados operacionales de las empresas típicas.

- Hasta hace poco este sector, con exportaciones significativas, tuvo la ventaja de que los costos de los salarios y otros domésticos venían cayendo en dólares. Eso no se aplica a los últimos tres meses, de revaluación del peso, pero tenemos razones macroeconómicas para pensar que el dólar volverá a subir en términos reales dentro de unos meses, y con seguridad en el 2002, contribuyendo a sostener el excelente margen operacional de esta industria.
- Teniendo en cuenta la tendencia reciente de la productividad laboral y de los salarios en esta industria y el efecto positivo derivado de la dinámica de la producción actual y prevista para el próximo año, a pesar de la tendencia decreciente de largo plazo en el margen operacional consideramos que es razonable prever un margen operacional promedio de 3.0% para el 2001 y de 3.5% para el 2002, mayor que el margen operacional observado en el 2000, 2.4%, que fue demasiado afectado por los insatisfactorios resultados de algunas de las principales empresas de esta industria.
- Para nuestra muestra de empresas calificadas del sector de imprentas y sus productos, cuyas utilidades operacionales fueron 44,854 millones en el 2000, proyectamos que se eleven a 61,865 millardos en el 2001 y a 81,940 millardos en el 2002. Pero debe recordarse que el resultado operacional es relativamente sensible al volumen de producción.

7. Perspectivas de la cobertura y el riesgo crediticio

Con base en nuestras proyecciones macro de tasas de interés y de márgenes estimamos que una empresa de imprentas y conexas que siga el patrón de crecimiento y de rentabilidad operacional similar al previsto en los dos puntos anteriores, y

con una relación de endeudamiento financiero a ventas del orden de 30%, que no sería demasiado alto en comparación con el promedio ponderado del sector, tendría serias dificultades para cubrir los pagos de intereses con cargo a las utilidades operacionales. Sin embargo, el margen operacional promedio, que hemos usado para la proyección agregada a fin de no distorsionar los resultados globales, es menor que el de la mayoría de las empresas de esta industria, dejando de lado algunas de las mayores, que influyen críticamente el promedio.

En el cuadro 12-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas del sector de artes gráficas que reportan cifras a las Superintendencias de Sociedades o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se entrega a los compradores de este servicio.

La última columna del cuadro 12-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpreta-

ción del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

Para dos de las cuatro ramas de la industria de artes gráficas la calificación de riesgo crediticio para el 2002 (estrictamente, a partir de agosto del 2001) mejoró respecto al 2001: actividades de impresión y arte, diseño, composición, etc. La rama de edición de libros, folletos y otros desmejoró levemente. La edición de periódicos, revistas y otras publicaciones periódicas se mantuvo estable pero con el menor PRI de esta industria. Por supuesto, uno de los usos válidos del PRI es facilitar la comparación de cada empresa con el promedio de riesgo de su grupo y con otras cuyas características sean conocidas por el interesado.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo, PRI, resultan de ponderar, con una metodología determinada, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

Cuadro 12-3
SECTOR IMPRENTAS Y EDITORIALES. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS
Ordenadas por ingresos operacionales

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	2001	2002		
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000		
32		- EDICION DE LIBROS, FOLLETOS Y OTRAS PUBLICACIONES	479,149	413,038	14,936	-2,704	15.3	48.1	13.1	5.3	3.4	-1.0	-0.4	6.0	5.8
860001317	D2211	PUBLICAR S A	89,714	94,708	-1,634	-2,715	14.5	60.1	5.6	1.9	-1.7	0.7	-3.0	5.9	4.6
860001498	D2211	LEGISLACION ECONOMICA S A LEGIS S A	54,828	46,119	2,004	682	20.6	45.9	3.8	3.7	4.3	0.7	1.2	6.9	7.1
890308931	D2211	EDITORIAL NORMA S A	36,473	35,110	-1,268	-2,777	3.7	40.5	3.8	1.4	-3.6	-2.4	-7.6	5.4	4.0
800215218	D2211	F & E CORPORATION PARA COLOMBIA KOE LTDA.	20,161	28,419	10,328	9,861	92.8	11.8	0.1	40.9	36.3	51.6	48.9	8.4	7.7
860512358	D2211	EDICIONES EJECUTIVAS LTDA	19,860	25,803	1,834	1,109	130.2	59.8	10.6	12.9	7.1	4.3	5.6	7.2	6.9
860033305	D2211	PLANETA COLOMBIANA EDITORIAL S.A.	16,693	21,652	1,042	-2,378	10.9	82.9	36.0	-0.6	4.8	-16.2	-14.2	5.4	4.6
860532110	D2211	H. ESTEFENN VOLUNTAD S A	18,371	16,757	1,798	779	31.3	25.0	5.4	-1.6	10.7	-6.5	4.2	3.9	7.5
860068356	D2211	H. ESTEFENN PROLIBROS Y CIA S EN C	20,247	15,225	1,282	849	13.5	20.4	0.4	1.2	8.4	-0.8	4.2	5.4	7.3
800024265	D2211	SANTILLANA, AGUILAR, ALTEA, TAURUS.ALFAGUARA.	15,348	12,374	1,684	860	48.6	88.8	65.4	-2.4	13.6	-8.0	5.6	4.6	6.6
860531396	D2211	EDITORIAL LIBROS Y LIBRES S A	12,122	11,463	2,498	2,198	-1.9	12.5	0.0	17.9	21.8	17.5	18.1	7.1	7.4
860402512	D2211	MULTIREVISTAS EDITORES S A	11,653	10,370	-965	-696	9.2	82.1	2.8	-24.1	-3.5	-21.7	-6.0	2.5	4.7
800071263	D2211	ZAMORA EDITORES LIMITADA	9,824	8,364	821	689	33.2	40.2	0.9	8.0	9.8	4.2	7.0	6.9	7.5
890800234	D2211	EDITORIAL LA PATRIA S.A.	8,423	7,949	332	60	4.7	34.5	19.2	3.9	4.2	0.2	0.7	5.5	5.4
800076785	D2211	EDITORIAL PRINTER LATINOAMERICANA	14,470	6,199	924	257	113.3	16.3	0.0	4.7	14.9	-7.0	1.8	5.2	7.6
890902779	D2211	SUSAETA EDICIONES Y CIA LIMITADA	15,275	6,150	1,427	481	9.1	53.5	99.8	27.6	23.2	-4.2	3.1	4.5	5.3
800165003	D2211	EDITORIAL ESCUELAS DEL FUTURO S.A.	5,094	6,098	818	540	4.2	48.7	18.0	12.8	13.4	10.1	10.6	7.0	7.1
830004104	D2211	AGENDAS EMPRESARIALES S.A.	4,112	5,511	397	168	20.2	70.8	18.9	11.4	7.2	4.1	4.1	6.8	6.0
860520976	D2211	ZETTA COMUNICADORES LIMITADA	6,745	5,053	417	292	9.5	30.7	11.7	11.0	8.3	2.9	4.3	6.7	6.4
800009952	D2211	MIGEMA EDICIONES LTDA	5,918	4,392	675	365	-0.6	27.3	22.7	6.5	15.4	3.1	6.2	5.5	6.9
860043661	D2211	EDITORIAL PARA LOS MEDICOS, S.A.	5,400	4,156	1,082	1,048	22.0	8.0	0.0	28.0	26.0	24.0	19.4	7.4	7.3
800137484	D2211	D'VINNI EDITORIAL LTDA	3,684	3,041	328	178	-67.7	24.2	0.1	5.8	10.8	6.5	4.8	7.6	6.6
800040880	D2211	DIST.Y EDIT. AGUILAR ALTEA TAURUS ALFAGUARA	2,615	2,998	-414	-234	-1.6	73.1	0.0	-11.7	-13.8	-6.6	-9.0		3.0
860516276	D2211	EDUCAR CULTURAL Y RECREATIVA S.A.	12,866	2,823	-4,981	-5,915	-39.6	65.3	174.7	11.3	-176.5	0.1	-46.0		2.2
860041021	D2211	BENJAMIN VILLEGAS Y ASOCIADOS LTDA	5,404	2,740	148	173	7.6	47.2	4.7	6.0	5.4	3.5	3.2	7.2	6.7
860005444	D2211	PLAZA Y JANES EDITORES COLOMBIA S A	2,883	2,677	94	106	-6.4	26.4	0.2	13.7	3.5	7.2	3.7	7.6	6.2
891411532	D2211	CIA EDITORIAL ELECTRONICA CEKIT	6,641	2,669	-892	-1,201	-18.1	66.5	50.8	-5.5	-33.4	-2.3	-18.1	3.8	2.3
800017180	D2211	ESPECIAL IMPRESORES LTDA.	4,391	2,654	195	243	171.0	20.3	10.8	-0.8	7.3	0.6	5.5	4.9	7.5
800067965	D2211	EXPRESION Y COMUNICACION EDITORES S.A.	1,992	2,521	306	52	26.2	50.1	21.4	16.4	12.2	4.7	2.6	6.8	6.5
860070536	D2211	EDUCAR EDITORES S.A.	8,134	2,326	-3,012	-4,017	-76.2	66.7	116.5	8.3	-129.5	-5.9	-49.4		2.2
860529615	D2211	REI ANDES LTDA EN REESTRUCTURACION	5,366	2,269	-1,216	-1,833	-35.1	70.6	37.4	-4.5	-53.6	-11.1	-34.2	3.5	2.2
800008457	D2211	EDITORIAL MALDONADO S.A.	3,256	2,093	391	-212	2.8	56.1	58.0	13.1	18.7	1.1	-6.5	5.7	5.5
860008948	D2211	EDITORIAL TEMIS S.A.	5,016	2,066	771	2,016	22.2	10.6	1.5	40.9	37.3	11.5	40.2	7.3	7.3
890923895	D2211	EDITORIAL NOVEDADES LTDA.	2,893	1,988	396	-194	3.4	58.6	41.8	28.9	19.9	0.5	-6.7	6.8	5.2
890900457	D2211	INDUSTRIAS FONOGRAFICAS VICTORIA LTDA.	3,394	1,639	-49	-262	2.8	59.2	4.5	3.6	-3.0	-0.3	-7.7		3.8
830003781	D2211	EDITORIAL GRIJALBO LTDA.	2,542	1,321	107	-52	81.4	61.2	0.0	23.1	8.1	0.9	-2.1	6.6	6.5
860524930	D2211	CONTEXTOS GRAFICOS LTDA	1,841	1,301	158	65	50.9	38.8	11.5	14.1	12.1	3.8	3.5		7.1
860000305	D2211	TERCER MUNDO EDITORES S A	1,170	1,264	-1,075	-782	-11.9	150.7	2.9	-23.8	-85.0	-117.1	-66.8	3.3	2.4
860533467	D2211	VILLEGAS EDITORES LTDA	2,825	927	288	80	-0.3	21.7	36.8	37.5	31.1	4.4	2.8	7.2	6.3
800165571	D2211	LITOGRAFIA ARCO S.A.	1,455	646	-31	-58	8.2	21.8	0.5	-11.6	-4.9	-5.3	-4.0	3.8	4.8
860033131	D2211	EDITORIAL RETINA LTDA.	1,332	591	31	29	16.1	44.0	0.0	-5.6	5.3	-3.4	2.1	4.0	7.2
800035661	D2211	EDUCAR VENTA DIRECTA S A	3,769	578	-2,351	-2,434	-76.4	155.8	50.9	-18.5	-406.5	-9.1	-64.6		2.2
800056655	D2211	BEDOUT EDITORES S A	4,496	34	-354	-120	-62.7	14.9	1429.9	-481.1	-1026.4	-15.9	-2.7	2.5	2.7

Cuadro 12-3. Sector Imprentas y Editoriales. Indicadores Financieros de las Empresas

NIT	CIU	RAZON SOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN./	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/		PRECALIFICACION		
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL		ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)	2001	2002	
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
33		-EDICIONES DE PERIODICOS, REVISTAS Y OTRAS PERIÓDICAS	946,803	479,166	-7,356	13,712	-1.2	38.2	36.6	-4.2	-2.0	-6.0	1.4	5.2	5.2
860001022	D2212	CASA EDITORIAL EL TIEMPO S.A.	469,015	189,588	-12,825	9,817	-8.8	31.3	44.2	-4.9	-6.8	-4.1	2.1	5.8	4.4
890901352	D2212	EL COLOMBIANO LTDA Y CIA S C A	66,038	38,739	2,816	4,536	1.3	28.5	4.1	12.6	7.3	3.9	6.9	6.4	6.6
860509265	D2212	PUBLICACIONES SEMANA S.A.	44,981	38,401	801	1,008	32.2	58.9	20.5	-14.9	2.1	-24.2	2.2	2.6	5.7
890301752	D2212	EL PAIS S A	64,243	29,955	3,474	3,225	4.9	36.3	55.7	7.6	11.6	-9.6	5.0	4.0	5.7
860042209	D2212	LEGIS EDITORES S A	40,444	27,621	5,045	7,160	3.2	25.4	0.3	16.0	18.3	18.3	17.7	7.2	7.2
860007590	D2212	COMUNICAN S. A.	79,336	24,586	-17,103	-15,282	-9.3	64.4	100.4	-85.6	-69.6	-40.9	-19.3	2.7	3.4
890100477	D2212	EL HERALDO LIMITADA	30,769	21,074	1,070	577	-1.7	23.9	5.8	12.2	5.1	3.4	1.9	6.4	6.0
860523280	D2212	INVERSIONES CROMOS S A	26,399	20,035	2,347	787	7.3	29.3	5.6	-3.0	11.7	-3.4	3.0	3.7	6.9
890201798	D2212	GALVIS RAMIREZ Y COMPANIA S A	47,692	14,729	3,070	-97	3.7	66.5	182.1	20.4	20.8	-5.8	-0.2	4.1	4.9
830051881	D2212	BRENUNCIO SA	9,461	10,145	15	-614	31.5	79.9	23.8	-9.8	0.1	-16.6	-6.5		4.8
800250057	D2212	EDITORA CINCO CULTURAL S.A.	5,971	9,994	1,637	1,453	-10.6	44.3	0.0	-7.6	16.4	-28.8	24.3		7.1
860020336	D2212	EL ESPACIO J. ARDILA C. & CIA. S.C.A.	10,761	8,867	311	142	36.8	30.7	5.6	0.1	3.5	-0.3	1.3	6.1	6.6
890404273	D2212	EDITORIA DEL MAR S A	14,374	8,346	484	277	2.4	44.2	39.6	9.0	5.8	0.5	1.9	4.9	4.6
860062001	D2212	EDICIONES GAMMA S A	6,754	7,741	1,324	1,666	-8.1	49.8	0.0	22.1	17.1	34.7	24.7	7.0	6.5
800190818	D2212	PUBLICACIONES DINERO LTDA	5,436	7,492	1,053	934	19.7	71.4	11.5	0.2	14.1	-4.8	17.2	4.4	7.5
890803301	D2212	EDITORES S A	5,301	5,454	-666	99	-10.5	59.0	30.5	6.8	-12.2	8.4	1.9	5.5	3.2
800189790	D2212	DIARIO DEPORTIVO S.A.	2,403	3,668	-113	-18	-9.2	29.4	0.0	-6.3	-3.1	-4.1	-0.7	3.7	4.4
860518141	D2212	PERIODICOS ASOCIADOS LIMITADA	1,156	2,909	207	62	9.8	61.3	1.2	3.7	7.1	-5.2	5.4		6.9
891408389	D2212	COMUNICADORES DEL RISARALDA S.A.	5,506	2,768	-29	-490	-17.2	41.3	39.9	13.1	-1.1	-1.1	-8.9	5.5	3.1
860533480	D2212	LA NOTA ECONOMICA S.A.	1,194	2,080	-244	-1,203	-16.4	51.7	11.3	-24.2	-11.7	-57.3	-100.8	2.5	3.1
800232734	D2212	CACIMPRE LIMITADA	1,193	1,991	25	-10	-11.0	23.0	2.4	0.7	1.3	-2.0	-0.8	5.8	5.8
860536029	D2212	EDITORIAL LA UNIDAD S A	4,256	1,271	-171	-498	-47.7	59.5	77.9	10.4	-13.4	-3.0	-11.7	4.4	1.9
800149392	D2212	REVISTA BIENESTAR LTDA.	644	818	120	101	51.6	49.5	0.0	-16.5	14.6	-21.3	15.6		7.9
860033400	D2212	ESCALA LTDA	1,490	510	33	15	-10.6	38.3	32.8	-19.6	6.4	-4.1	1.0	2.6	5.0
811002365	D2212	EDITORA MEDICA COLOMBIANA S.A	440	223	21	37	17.8	71.2	1.0	-30.4	9.6	-11.3	8.4		7.4
860011042	D2212	EDITORIAL ARGOS LTDA.	1,549	159	-59	30	7.1	1.1	0.0	0.1	-37.1	9.0	1.9	8.1	3.3
34		-ACTIVIDADES DE IMPRESION	953,320	709,815	31,187	7,373	10.7	54.5	30.7	5.2	4.2	-1.3	1.4	5.5	5.7
890321151	D2220	F E S A S. A.	76,987	105,797	3,115	1,073	19.8	50.0	14.6	4.0	2.9	0.7	1.4	5.5	5.6
890319047	D2220	CARVAJAL EMPAQUES S A	117,115	88,786	49	1,618	28.9	45.2	38.1	1.7	0.1	-1.9	1.4	5.2	5.6
800096812	D2220	CARGRAPHICS S A	71,511	58,158	-1,600	309	-25.5	67.3	34.3	3.3	-2.8	0.5	0.4	5.3	4.3
800103903	D2220	QUEBECOR IMPREANDES COLOMBIA S A	56,818	54,745	5,117	2,030	51.0	54.9	34.2	9.6	9.3	1.2	3.6	5.4	6.2
860022128	D2220	GRUPO OP S.A.	41,752	44,080	3,393	448	3.6	80.3	39.5	4.0	7.7	-10.2	1.1	4.8	5.4
860005080	D2220	THOMAS GREG Y SONS DE COLOMBIA S A	91,833	39,890	3,122	2,252	7.7	44.2	60.5	17.4	7.8	3.2	2.5	6.4	5.1
890329872	D2220	PLEGADIZAS DE COLOMBIA S A PLEGACOL	37,421	29,828	911	57	10.2	51.1	45.9	-6.0	3.1	-10.0	0.2	4.1	5.5
860068671	D2220	TECIMPRE S A	30,974	26,773	1,602	492	11.9	32.1	3.0	9.3	6.0	1.9	1.6	6.6	6.6
817000339	D2220	TECAR S.A.	96,494	24,609	4,598	3,254	-45.7	47.9	56.0	11.6	18.7	2.8	3.4	6.5	6.1
860013711	D2220	DANARANJO S A	26,180	18,012	-3,719	-1,734	-5.3	61.1	33.0	-13.5	-20.6	-22.3	-6.6	2.7	3.2
860038955	D2220	HOGIER GARTNER Y CIA. S.A.	17,618	17,352	2,930	1,646	83.7	46.9	11.4	14.2	16.9	3.5	9.3	6.8	8.0
890312061	D2220	PRENSA MODERNA IMPRESORES S A	33,772	14,861	1,007	-612	5.5	40.7	65.9	0.7	6.8	-4.5	-1.8	4.3	5.3
860528319	D2220	IMPRESORA DEL SUR S A IMPRESUR	69,056	13,486	2,236	873	43.3	87.9	0.0	4.2	16.6	-2.0	1.3	5.6	7.7
890916988	D2220	PAXAR DE COLOMBIA S.A.	8,926	13,098	1,185	545	52.5	49.7	0.2	9.9	9.0	3.7	6.1	7.3	7.4
890930534	D2220	CADENA S.A. CIA DE ARTES GRAFICAS	8,418	10,835	1,427	502	22.3	61.5	26.0	13.0	13.2	8.1	6.0	7.3	7.0

Tradicionalmente este sector, muy intensivo en capital, ha tenido una baja rentabilidad sobre activos. Después de un descenso en 1999, en el 2000 retornó a niveles similares a los de largo plazo. El año pasado la rama con menor ROA fue «plásticos en formas primarias», con -0.04%, y la de mayor ROA fue «otros químicos industriales», con 4.16%.

En el gráfico 13-9 es casi un calco del anterior pero en una escala diferente. La gradación del ROE por ramas de esta industria es igual que la de la rentabilidad sobre activos.

En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. Ello ocurre en cada una de las ramas de esta industria, pero sin seguir el patrón del endeudamiento. En el 2000 la rama con menores egresos netos no operacionales sobre ventas fue «plásticos en formas primarias», con -0.38%, y la de mayores egresos fue «sustancias químicas básicas», con -8.76%.

5. Perspectivas de la producción y las ventas

El sector de químicos industriales comprende las ramas de químicos básicos, abonos, plásticos primarios, plaguicidas y otros productos químicos. Sus empresas producen miles de insumos para la agricultura, para otros sectores industriales y para la producción de agua potable.

La demanda local de productos químicos es «derivada» de la de los sectores usuarios y su curso está íntimamente relacionado con el de la economía. Estimamos que la «elasticidad» de la producción de este sector respecto a la producción manufacturera es unitaria, esto es, si todo lo demás está igual un punto porcentual de aumento de la producción manufacturera tenderá a estar asociado con un punto porcentual de aumento del sector de químicos industriales.

A raíz de la apertura económica de la década pasada tuvo lugar una reasignación de la producción de químicos industriales, incluyendo la desaparición

Gráfico 13-8
Químicos Industriales - Utilidad neta / Activos (ROA)
Porcentajes

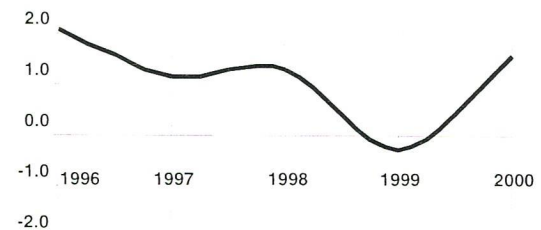


Gráfico 13-9
Químicos Industriales - Utilidad neta / patrimonio (ROE)
Porcentajes

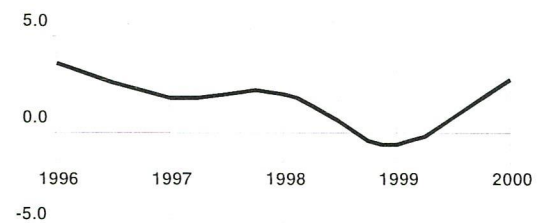
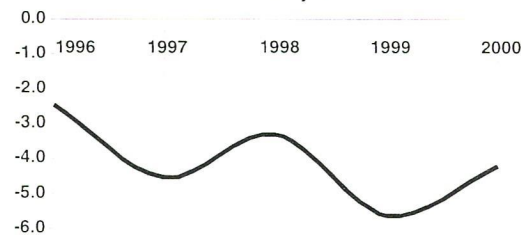


Gráfico 13-10
Químicos Industriales - Ingreso neto no operacional / ventas
Porcentajes



ción de las producciones locales que no contaban con ventajas específicas. Hoy una gran parte de las importaciones del sector de químicos industriales es complementaria más que competitiva con la producción local, pero la competencia es incuestionable y la producción ha mostrado una larga tendencia decreciente. Al inicio de 1998, antes de que se cayera en la recesión general, la producción de químicos, acumulada en 12 meses, ya había caído por debajo de su nivel de 1990.

A pesar del pobre desempeño de la producción global, afectado por importaciones competitivas, el sector ha mostrado una paradójica capacidad para exportar, forzado por la necesidad de las empresas de esta industria intensiva en capital de lograr volumen para diluir costos fijos. En enero-abril del 2001 las exportaciones de este sector fueron USD 178 millones, más del 10% de las exportaciones industriales del país y alrededor del 30% del valor de la producción bruta del sector. Sin embargo, las exportaciones no han sido recientemente una fuente de crecimiento pues en ese período cayeron 1.5% anual.

En el 2000 la producción real de esta industria creció 16.3%, que coincide con la proyección efectuada en *Dinámica Industrial*, hace un año. Pero en mayo del 2001 el crecimiento anual de la producción acumulada en 12 meses había caído a 4.1%. Y en los 5 primeros meses del 2001 la producción real del sector cayó 5.3%. Aunque las exportaciones no ayudaron mucho a atenuar la caída, ésta no puede atribuirse al pobre desempeño de las ventas externas. La rapidez de la contracción en un sector que enfrenta una demanda interna diversificada sugiere que se trata de un ajuste de inventarios: posiblemente las empresas, después de mantener su ritmo de producción durante algunos meses, llegaron a la conclusión, de que la disminución de la demanda era más duradera de lo que habían inicialmente estimado. Este es uno de los signos más preocupantes que hayamos visto en la industria manufacturera porque, aunque hay muchas otras ramas industriales que muestran caídas acumuladas más profundas que la industria química, en ninguna otra rama se aprecia un viraje tan brusco y desfavorable de la producción, y tan evidentemente asociado con la percepción de las firmas sobre una nueva debilidad de la demanda interna, incluyendo la derivada de ramas exportadoras como textiles.

Teniendo en cuenta las tendencias más recientes hemos revisado drásticamente nuestra proyección de crecimiento de la producción real del 2001, que hace un año consignamos como 6% y que parecía marchar muy bien hasta hace poco. Esperamos que, una vez efectuado el ajuste de inventarios, la producción de químicos básicos vuelva a crecer pero, ante una demanda interna tan débil y sin que se cuente con exportaciones dinámicas quizá lo único a que puede aspirarse en el resto del 2001 es a borrar la caída de los primeros cinco meses, esto es, un crecimiento nulo. Para el 2002 proyectamos un crecimiento de la producción real de la industria de productos químicos de 2.4%, como resultado de un aumento de órdenes similares en el consumo interno, las exportaciones y las importaciones, sin cambios drásticos en los inventarios que se habrían ajustado en el 2001.

Para este sector proyectamos una inflación IPP de 8% para el 2001 y el 2002, no muy distinta de la inflación general para consumidores. Esa producción supone que los precios internacionales, a los que es muy sensible esta industria, se mantienen relativamente estables. La volatilidad de algunos precios internacionales ha contribuido históricamente a la inestabilidad en los resultados de este sector y es una fuente de riesgos significativos.

Nuestra muestra de empresas calificadas del sector de químicos industriales tuvo en el año 2000 ingresos operacionales por \$4,369 millardos. Estamos proyectando ingresos operacionales de \$4,718 millardos para el 2001 (un aumento nominal de 8%, exclusivamente por inflación) y \$5,218 millardos para el 2002 (aumento nominal de 10.8%).

6. Perspectivas operacionales

- En este sector, muy intensivo en capital, y con grandes costos fijos, comenzando por los de la depreciación, el resultado operacional es muy sensible al nivel de la producción, pues una vez se pasa el punto de equilibrio el margen operacional crece con cada punto extra de utilización. Los cambios en la productividad del trabajo tienen una importancia secundaria, lo cual es afortunado porque la productividad laboral volvió a caer este año, cosa nada rara cuando se contrae la producción.

Cuadro 13-3. Sector Químicos Industriales. Indicadores Financieros de las Empresas

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS(%)	VENTAS(%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)		CREDITICIA (PRI)		
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000		
800041167	D2413	MAGNEPLAST LIMITADA	2,107	2,045	-61	-187	-35.8	31.8	10.1	4.6	-3.0	0.6	-8.9	5.7	3.0
860006101	D2413	INDUBOSA LIMITADA	880	765	-43	-92	88.2	60.6	1.8	-25.3	-5.7	-24.6	-10.5	2.2	4.7
890115917	D2413	INDUSTRIA ARTICUEROS S A	2,870	320	-4	5	-57.3	68.3	24.7	-271.4	-1.3	-64.7	0.2	2.2	4.5
39		-PLAGUICIDAS Y OTROS QUIMICOS PARA LA AGRICULTURA	930,274	1,180,378	100,951	9,236	18.5	62.8	15.8	11.9	9.8	3.9	2.3	7.4	6.5
860002538	D2421	NOVARTIS DE COLOMBIA S A	111,224	241,654	30,272	-4,962	-4.8	45.7	4.7	11.7	12.5	0.8	-4.5	7.6	6.4
890100454	D2421	DUPONT DE COLOMBIA S A	135,893	207,626	13,225	3,233	11.2	66.4	12.9	10.0	6.4	9.9	2.4	7.9	6.4
800243792	D2421	AVENTIS CROPSCIENCIE COLOMBIA S.A.	214,740	190,701	12,694	1,757	81.2	85.1	45.0	-4.2	6.7	-13.6	0.8	4.2	6.6
800087795	D2421	DOW AGROSCIENCES DE COLOMBIA S A	98,980	131,690	8,473	3,272	33.5	37.2	0.0	14.3	6.4	4.1	3.3	7.9	7.2
860005070	D2421	ROHM AND HAAS COLOMBIA S A	120,427	130,900	28,626	15,706	19.4	49.2	16.8	21.8	21.9	12.3	13.0	8.4	7.9
860025234	D2421	MONSANTO COLOMBIANA INC	62,072	77,500	-10,297	-14,852	4.5	94.7	22.3	17.4	-13.3	9.7	-23.9	9.0	2.9
860003215	D2421	PROFICOL S A	73,757	75,035	8,528	5,083	22.7	47.3	17.4	11.7	11.4	9.1	6.9		7.2
890900652	D2421	INVEQUIMICA S A	28,903	42,129	5,690	2,416	45.1	51.4	8.6	13.5	13.5	7.7	8.4	8.1	7.9
800213422	D2421	CYANAMID S.A.	32,267	30,232	-1,607	-3,271	-5.1	92.1	0.1	20.9	-5.3	11.4	-10.1	8.4	3.4
860037777	D2421	BARPEN INTERNATIONAL LTDA	6,883	10,754	1,746	762	16.8	75.1	20.9	18.3	16.2	8.9	11.1	8.4	7.0
830022462	D2421	DYNO NOBEL COLOMBIA S.A	5,799	10,618	1,006	725	-3.3	35.9	0.0	16.5	9.5	16.5	12.5		6.8
860524624	D2421	CHALVER VETERINARIA LTDA	7,146	7,335	1,280	415	18.8	28.4	0.0	17.1	17.4	7.1	5.8	7.7	7.3
860020246	D2421	VICAR DE COLOMBIA S.A	4,452	6,698	686	252	30.6	70.8	20.1	15.0	10.2	7.5	5.7	7.8	7.0
890919414	D2421	INDUSTRIAS EMU LTDA.	3,714	5,459	198	-100	26.3	54.8	25.5	10.1	3.6	1.5	-2.7	7.0	4.9
890926985	D2421	MEJISULFATOS S.A.	1,612	2,896	176	55	30.5	83.0	16.3	7.4	6.1	3.0	3.4		6.4
815000079	D2421	QUIMOR S.A.	11,008	2,779	178	-371	3.5	60.6	10.9	-8.7	6.4	-8.5	-3.4	3.7	6.4
800040120	D2421	AGROQUIMICA COLOMBIANA DE CALDAS	7,946	2,197	-228	-1,016	9.7	28.1	20.4	-2.9	-10.4	-2.3	-12.8	5.3	3.1
890919912	D2421	R Y R ASOCIADOS S.A.	924	1,733	212	76	32.5	28.5	1.5	11.2	12.2	6.7	8.2		7.7
860536101	D2421	FERTILIZANTES LIQUIDOS DE LA SABANA	1,219	925	0	15	43.4	49.1	1.3	-2.1	0.0	0.3	1.2		5.8
860529285	D2421	INDUSTRIA QUIMICA CARBER LTDA	685	917	54	28	32.0	38.3	7.6	7.3	5.9	3.3	4.1		7.0
800048558	D2421	INDUSTRIAS PROFIBRA LTDA.	623	599	40	15	23.4	45.9	10.3	8.1	6.7	1.9	2.4		6.7
40		-OTROS PRODUCTOS QUIMICOS INDUSTRIALES	1,044,080	911,932	113,114	44,537	24.3	34.7	15.3	13.5	12.3	3.4	4.2	7.0	7.2
891300959	D2429	SUCROMILES S A	147,978	118,767	24,218	14,472	27.4	23.0	8.8	15.8	20.4	4.5	9.8	7.6	8.3
860030605	D2429	FIRMENICH S A	43,868	66,577	11,767	4,369	20.3	64.8	26.1	18.4	17.7	10.4	10.0	8.0	7.5
800221789	D2429	REFINADORA DE SAL S.A.-REFISAL	63,354	61,003	7,891	4,822	27.0	34.4	16.2	25.9	12.9	16.6	7.6		7.4
860005062	D2429	QUIMICA INTERNACIONAL S A	50,729	45,672	9,508	3,851	28.8	38.4	31.5	26.5	20.8	6.7	7.6	7.8	7.3
860040094	D2429	OXIGENOS DE COLOMBIA S.A.	113,905	44,714	-613	-8,439	24.7	47.1	52.8	8.2	-1.4	-6.8	-7.4	5.7	4.7
860013704	D2429	CRYOGAS	76,573	44,130	5,620	2,064	20.8	9.3	0.5	15.2	12.7	4.0	2.7	7.7	7.2
860000896	D2429	SIKA ANDINA S A	27,880	38,175	2,788	600	28.2	22.5	2.4	5.0	7.3	-1.5	2.2	6.5	7.5
890904138	D2429	QUIMICA AMTEX S A	50,587	34,864	1,982	96	35.3	62.4	35.2	0.7	5.7	-6.5	0.2	4.6	6.2
890917295	D2429	COLORQUIMICA S.A.	41,751	31,479	4,126	1,163	32.8	59.2	57.9	15.2	13.1	0.9	2.8	6.0	6.0
830041824	D2429	AGFA GEVAERT COLOMBIA LIMITADA	20,184	28,279	4,297	1,896	6.6	63.9	11.0	11.2	15.2	8.0	9.4		7.8
800019615	D2429	HAARMANN Y REIMER DE COLOMBIA LTDA	35,253	28,147	6,843	3,889	14.5	31.0	22.1	30.3	24.3	12.4	11.0	8.1	7.5
860035047	D2429	INTERAMERICANA DE PROD. QUIMICOS S A	21,764	26,457	3,339	2,295	50.0	15.0	0.0	15.9	12.6	10.4	10.5	7.9	8.0
860030808	D2429	QUIMICA NALCO DE COLOMBIA LTDA	18,545	24,078	5,180	2,699	19.2	18.5	0.0	16.6	21.5	14.5	14.6	7.8	7.9
860000260	D2429	ELF ATOCHEM COLOMBIA S A	21,878	22,818	2,180	1,669	15.6	23.9	0.9	9.0	9.6	6.2	7.6	7.6	7.7
800026092	D2429	H B FULLER COLOMBIA LTDA	15,404	21,386	2,272	613	46.6	53.6	7.5	3.3	10.6	-6.7	4.0	6.2	7.9

Cuadro 13-3. Sector Químicos Industriales. Indicadores Financieros de las Empresas

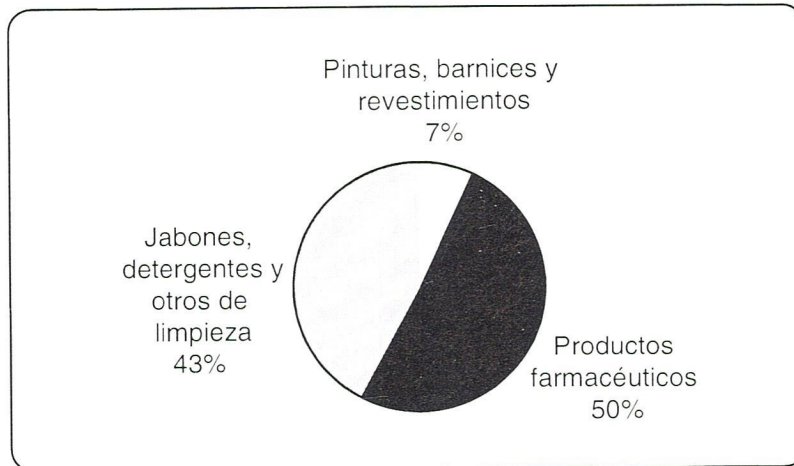
NIT	CIU	RAZON SOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/		PRECALIFICACION		
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)			
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
890903436	D2429	DESTILADOS Y SOLVENTES S A	17,338	19,493	2,280	1,013	19.9	21.5	1.5	10.8	11.7	4.5	5.8	7.4	7.5
860001978	D2429	INDUSTRIA QUIMICA ANDINA Y CIA.S.A.	30,481	17,763	986	246	10.0	27.8	24.9	8.8	5.6	3.7	0.8	6.8	5.6
860001999	D2429	LUCTA GRANCOLOMBIANA S.A.	18,026	16,159	2,686	1,963	22.5	22.5	0.0	21.1	16.6	33.7	10.9	7.6	7.6
860025998	D2429	INCAP S A	9,819	14,247	1,006	319	61.0	29.5	3.2	6.9	7.1	2.3	3.2	6.9	7.7
800214714	D2429	CYQUIM DE COLOMBIA S A SUC. COLOMBIA	16,316	13,938	-97	143	30.0	20.1	0.0	2.6	-0.7	1.2	0.9	6.8	5.2
860526131	D2429	LOCTITE COLOMBIA S A	9,371	13,607	1,271	1,109	31.9	50.4	0.0	-0.9	9.3	-5.4	11.8	4.7	8.3
860008812	D2429	LIQUIDO CARBONICO COLOMBIANA S A	33,796	13,436	-2,363	-2,832	49.3	24.0	0.3	-10.1	-17.6	-9.6	-8.4	3.3	4.0
800146005	D2429	MERIAL COLOMBIA S.A	10,702	13,044	417	723	14.1	84.3	26.4	3.2	3.2	-15.2	6.8	4.7	6.0
800249773	D2429	NALCO EXXON ENERGY CHEMICALS COL.	7,667	12,705	2,451	1,406	37.4	31.3	0.0	23.9	19.3	15.5	18.3	8.5	7.7
860006965	D2429	PEGATEX LTDA	8,966	12,442	1,135	472	18.6	44.2	9.8	4.9	9.1	-4.5	5.3	5.7	7.6
890905893	D2429	SULFOQUIMICA S A	16,423	10,909	2,332	1,526	21.2	11.9	0.1	13.7	21.4	9.6	9.3	7.8	8.0
860508470	D2429	PREFLEX S A	9,108	9,316	428	-128	40.5	43.4	12.7	5.3	4.6	3.6	-1.4	7.0	6.3
890312630	D2429	PROTECNICA INGENIERIA S A	8,300	8,409	338	321	11.8	39.9	13.5	8.4	4.0	4.8	3.9	7.1	5.7
890900453	D2429	PEGAUCHO S.A	4,104	7,801	437	273	30.0	40.4	2.8	8.1	5.6	5.8	6.6	7.8	7.4
890907566	D2429	NOPCO COLOMBIANA S A	9,558	7,576	536	83	25.6	30.0	18.6	10.0	7.1	2.2	0.9	7.0	6.2
890908584	D2429	SUMINISTROS INDUSTRIALES SUIN S.A.	3,967	6,704	169	-55	69.9	50.0	2.3	-2.2	2.5	-2.5	-1.4	4.5	7.4
890302286	D2429	LATOUR LTDA	13,679	6,501	2,281	1,768	22.8	9.9	0.2	32.7	35.1	15.8	12.9	7.7	8.0
800142811	D2429	C. I. DE COLORANTES LTDA.	6,018	6,428	1,070	463	43.6	37.6	23.1	13.7	16.6	1.3	7.7	6.5	7.8
860090222	D2429	TOXEMENT S.A.	4,924	6,351	388	161	17.8	35.3	9.2	7.5	6.1	6.2	3.3	7.1	6.8
860052601	D2429	EXRO LTDA.	3,039	5,357	399	40	22.4	65.6	18.5	9.0	7.4	-0.8	1.3	6.0	6.5
800203984	D2429	SIMONIZ S.A.	6,539	5,351	435	149	-11.4	48.3	7.4	12.6	8.1	4.9	2.3	7.7	6.6
860003055	D2429	GOMEZ DIAZ E HIJOS, CIA. LTDA.	3,752	5,318	358	49	54.5	33.2	0.0	1.1	6.7	-0.5	1.3	6.4	7.7
830032787	D2429	HOECHST ROUSSEL VET LTDA (LIQUIDACION)	4,518	4,156	-1,061	-2,141	-67.3	16.1	1.5	16.9	-25.5	1.4	-47.4	7.0	2.5
890310171	D2429	INDUSTRIAS LEMBER LTDA.	3,777	4,057	228	25	41.9	45.3	10.5	8.3	5.6	1.7	0.7	7.4	6.8
860512699	D2429	PROD. NAL DE AROMAS Y COLORANTES	3,206	3,991	1,073	369	45.6	59.2	26.5	22.1	26.9	4.8	11.5	7.0	8.2
890917780	D2429	ELECTROQUIMICA WEST S A	4,214	3,643	588	360	6.1	16.4	4.9	8.1	16.1	-0.2	8.5	6.5	7.7
860512076	D2429	FORMAPLAC LTDA.	1,697	3,552	215	82	28.6	40.5	0.0	2.7	6.0	1.1	4.8	7.0	7.6
800043409	D2429	INDUSTRIA QUIMICA ASERQUIM LTDA	2,350	3,370	172	-12	42.2	50.5	9.4	6.4	5.1	-0.7	-0.5	6.5	6.9
860009545	D2429	SOC. INDUSTRIAL TECNICA COLOMBIANA	2,894	3,021	595	159	24.5	18.6	4.2	17.6	19.7	3.4	5.5	7.1	7.6
890900557	D2429	COLOMBIANA DE RESINAS S.A	4,341	2,801	-327	-140	35.5	41.7	35.1	-33.0	-11.7	-18.4	-3.2		4.8
860044702	D2429	NCH COLOMBIA S A	2,572	2,451	-67	46	24.0	36.8	0.0	-36.9	-2.7	-31.8	1.8	2.6	5.8
800182498	D2429	INDUSTRIAS KATORI S.A.	2,049	2,153	287	219	-5.9	13.6	0.0	16.4	13.3	18.4	10.7	7.1	7.2
860004106	D2429	FACASTA LIMITADA	1,378	2,127	187	83	35.9	38.4	4.2	-0.4	8.8	-0.1	6.1		7.9
860052146	D2429	INDUSTRIAL JUVAL LTDA.	2,239	1,837	239	105	42.0	38.2	11.5	10.6	13.0	4.6	4.7	7.7	7.8
890403351	D2429	OXIGENO OPTIMO O2 LTDA	3,375	1,609	379	146	25.9	7.8	0.0	18.4	23.6	1.9	4.3		7.7
860001142	D2429	HIJOS DE PATROCINIO BARRAGAN LTDA	830	1,142	81	47	45.3	33.3	0.0	5.1	7.1	0.7	5.6		7.8
890206968	D2429	MARAVILLAS DE COLOMBIA S A	2,331	1,076	11	-184	25.9	9.2	0.0	-17.1	1.0	-1.3	-7.9	3.2	6.9
860503314	D2429	BIO-BACTER LIMITADA	535	765	91	45	20.2	38.0	4.4	13.0	11.8	8.5	8.3		7.5
830022161	D2429	QUIM WELL LTDA.	71	471	47	26	33.5	9.0	0.0	9.3	9.9	22.4	36.9		8.0
890912989	D2429	PRODUCTOS I.P.B. LIMITADA	156	308	39	34	-31.0	53.1	1.4	8.5	12.8	10.2	22.0		7.3

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados

14. INDUSTRIA DE OTROS PRODUCTOS QUIMICOS

1. Composición del Sector

Gráfico 14-1
DISTRIBUCION DE LAS VENTAS POR RAMAS DEL SECTOR
2000



Cuadro 14-1 PRINCIPALES PRODUCTOS DEL SECTOR

Puesto	PRODUCTOS	Producción en 1999 \$ Millones	Participación (%)
1	Prod. farmacéuticos, para uso humano	1.474.775	36,8
2	Detergentes en polvo	346.724	8,7
3	Jabones en pasta para lavar	326.507	8,1
4	Dentífricos	200.612	5,0
5	Champúes	153.170	3,8
6	Jabones de tocador	144.540	3,6
7	Cremas de tocador	120.134	3,0
8	Perfumes	103.986	2,6
9	Desinfectantes	89.762	2,2
10	Mezclas de esencias	83.176	2,1
11	Pegantes sintéticos	63.056	1,6
12	Polvos de talco	53.784	1,3
13	Detergentes sólidos	51.999	1,3
14	Esmaltes de uso general	42.750	1,1
15	Fósforo o cerillas	37.042	0,9
16	Desodorantes sólidos de tocador	36.392	0,9
17	Lápices labiales	31.534	0,8
18	Ceras para pisos	28.668	0,7
19	Tintas flexográficas base alcohol	28.196	0,7
20	Betunes	23.857	0,6
21	Aguas de colonia	21.411	0,5
22	Productos sólidos para maquillaje	19.860	0,5
23	Pinturas sintéticas (oleo-resinosas)	19.821	0,5
24	Productos suavizantes para textiles	18.288	0,5
25	Productos líquidos para higiene bucal	17.045	0,4
	Subtotal	3.537.087	86,2
	Resto	471.063	11,8
	TOTAL	4.008.150	100,0

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en DANE 1999

2. Características pertinentes para el riesgo industrial

CIFRAS PARA EL 2000

(Estimaciones de JFR&A, en dólares)

- Producción bruta nominal: 2.757 millones
- Consumo aparente nominal (Prod.+Import - Export.) = 2.993 millones
- Exportaciones: 666.3 millones
- Importaciones: 903.0 millones
- Exportaciones / Producción Bruta: 24.2%
- Importaciones / Consumo Aparente: 30.2%

CIFRAS DE ENCUESTA ANUAL DANE PARA 1999. (Última encuesta anual disponible)

El porcentaje corresponde a la proporción respecto al total industrial.

- Número de establecimientos: 359 (4.8%)
- Activos: \$2.164 millardos (5.1%)
- Producción bruta: \$4.677 millardos (9.6%)
- Consumo intermedio: \$2.072 millardos (7.9%)
- Valor agregado: \$2.605 millardos (11.7%)
- Personal ocupado: 38.834 personas (7.3%)

COEFICIENTES CRITICOS SEGÚN DANE EN 1999

La cifra en paréntesis corresponde al coeficiente para el total de la industria

- Activos por establecimiento: \$6.027 millones (\$ 5.756 millones)
- Activos por persona ocupada: \$56 millones (\$80 millones)
- Activos / Producción bruta: 0.46 (0.88)
- Valor agregado / Producción bruta: 55.7% (46.0%)
- Remuneraciones / Producción Bruta: 13.6% (13.4%)
- Remuneraciones / Valor agregado: 24.4% (29.0%)

Cuadro 14-2 ESTRUCTURA DE INGRESOS Y COSTOS
Porcentajes

	TOTAL NACIONAL	OTROS QUIMICOS
INGRESOS OPERACIONALES	100.0	100.0
COSTOS OPERACIONALES	95.3	90.9
MATERIAS PRIMAS Y EMPAQUES	44.4	36.7
COSTO LABORALES DE FABRICACION	9.1	5.5
GASTOS DE FABRICACION 1/	12.3	6.4
VARIACION DE INVENT. DE PROD.EN PROC. Y TERM.	0.3	0.3
COSTO DE M. PRIMAS Y EMPAQ. VENDIDOS SIN TRANSF.	7.5	10.6
GASTOS LABORALES DE ADMIN. Y VENTAS	6.6	10.0
OTROS GASTOS DE ADMIN. Y VENTAS	15.3	21.4
Arrendamiento de inmuebles	0.4	0.5
Alquiler de maquinaria y equipo	0.2	0.4
Honorarios y servicios técnicos	0.8	1.0
Seguros	0.2	0.2
Servicios públicos 2/	0.5	0.7
Publicidad y propaganda	2.0	5.4
Impuestos, mant., repar., suministros de oficinas	11.2	13.2

1/ Incluye energía eléctrica comprada, combustibles, subcontratación de trabajos industriales

2/ Excepto energía

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en datos de DANE 1999

3. Tendencias de la producción, demanda y precios

La producción de «otros químicos», que responde elásticamente a la demanda interna y, en menor proporción, a las condiciones del comercio exterior, cayó profundamente desde mediados de 1998 y hasta comienzos del 2000, para cuando había retrocedido a un nivel inferior al de 1990, algo inusitado en productos de consumo masivo. Desde entonces la producción se recuperó siguiendo la tendencia general de la industria manufacturera. En mayo la producción real de 12 meses todavía mostraba un aumento anual de 10.77%, pero la tasa anual viene reduciéndose desde mediados del 2000. En los 12 meses hasta mayo del 2001 la producción real fue casi 17% menor que la de tres años atrás, lo que implica una profunda caída del consumo per cápita.

En el gráfico 14-3 se aprecia la fuerte tendencia decreciente de la producción y las ventas reales de «otros químicos». Nuestra interpretación es que la demanda interna sigue postrada mientras pierden dinamismo las exportaciones.

Tradicionalmente la inflación de este sector ha excedido la inflación promedio para los consumidores, y eso volvió a observarse en el 2000. Pero recientemente los precios de este sector han aumentado poco y en las cifras más detalladas del Banco de la República a junio de este año se observan incluso caídas anuales en los precios de los detergentes, las cremas y otros productos de tocador, y aumentos muy moderados en muchos otros productos. Todo ello sugiere que la prolongada depresión de la demanda ha inducido a las empresas de esta industria oligopólica, que tradicionalmente ha competido con publicidad y no con precios, a reducir precios para poder aumentar el volumen.

Gráfico 14-2
Otros productos químicos - Producción Industrial
Promedio de 12 meses
Índice 1990 = 100

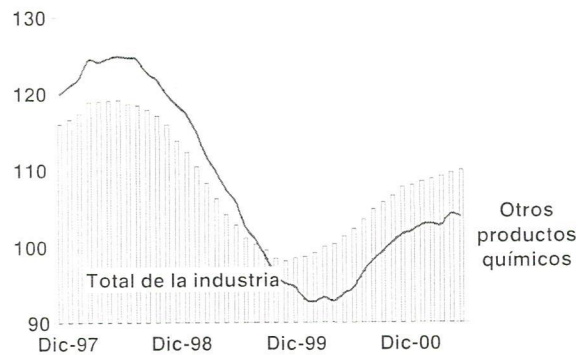


Gráfico 14-3
Otros productos químicos
Producción y ventas reales
Crecimiento anual del promedio de 3 meses

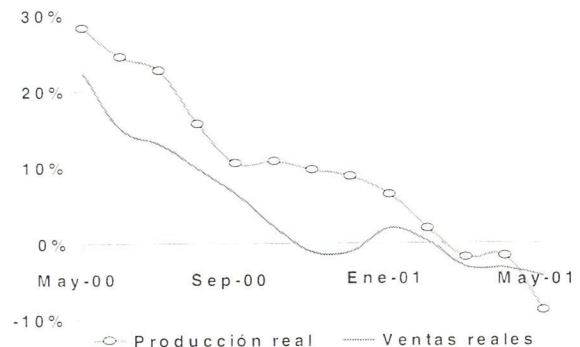


Gráfico 14-4
Otros productos químicos - Inflación anual
Porcentaje

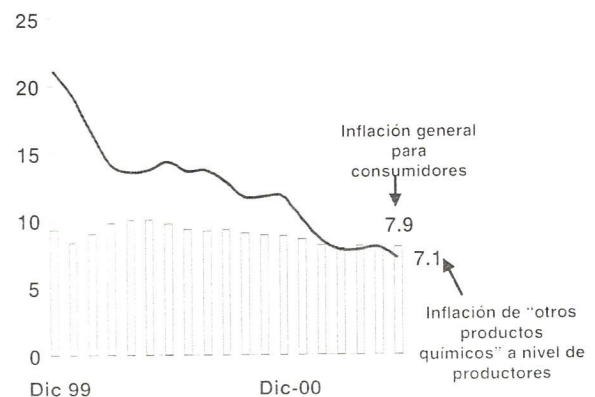


Gráfico 14-5
Otros productos químicos - Margen operacional
Porcentajes

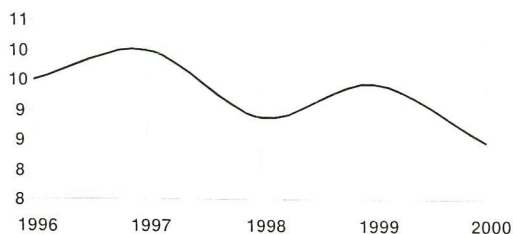


Gráfico 14-6
Otros productos químicos - Endeudamiento
Porcentajes

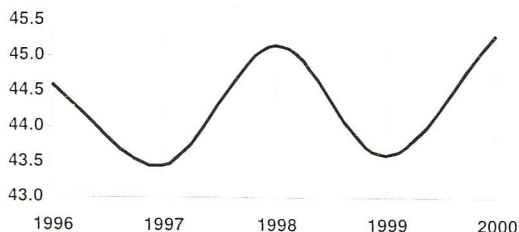
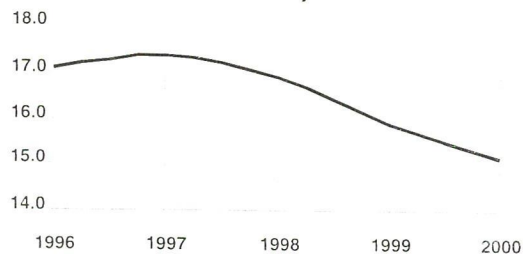


Gráfico 14-7
Otros productos químicos - Pasivo financiero /
Ventas
Porcentajes



4. Tendencias financieras

El margen operacional promedio de «otros productos químicos» ha sido casi siempre alto, como corresponde a una industria bastante intensiva en capital que requiere ese margen para pagar intereses y remunerar el capital propio, especialmente en este caso donde las principales empresas son extranjeras. El margen se elevó en 1999 y cayó levemente en el 2000, sin seguir el patrón general de la industria manufacturera. El año pasado la rama de jabones y detergentes tuvo el menor margen, 8.32%, y la de pinturas y barnices logró el mejor, con 11.69%.

El endeudamiento de esta industria ha estado tradicionalmente moderado. El año pasado la rama de pinturas tuvo el menor endeudamiento, 37.3%, y la de productos farmacéuticos tuvo el mayor, con 47.1%.

El pasivo financiero sobre ventas es una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, a menos que las empresas se hayan endeudado para efectuar inversiones en otros sectores, lo que no es el caso. Por ejemplo, una relación de pasivos financieros a ventas de 40% y una tasa activa de 25% exigiría un margen operacional mínimo de 10% para poder atender los intereses corrientes con las utilidades operacionales. Pero si el endeudamiento sobre ventas es sólo 20% y la tasa activa es 20% el margen operacional mínimo requerido se reduce a 4%. Esa relación es baja en este sector y ha venido decreciendo desde hace cinco años. En el 2000 la rama con el mejor indicador de este tipo fue pinturas, con 5.44%, y la de mayor endeudamiento sobre ventas fue productos farmacéuticos, con 19.2%.

Esta es una de las pocas industrias que logró, en promedio, mantener buenos resultados financieros incluso en una coyuntura tan difícil como 1999. En ese año el ROA ni siquiera descendió, y el año pasado volvió a elevarse a un nivel muy satisfactorio. En el 2000 la rama con el menor ROA fue productos farmacéuticos, con 2.31%, mientras jabonería tuvo 4.99% y pinturas y barnices tuvo 5.34%.

El gráfico de al lado es casi un calco del anterior pero en una escala diferente, y el orden del ROE por ramas no coincide con el de la rentabilidad sobre activos. El año pasado la rama con el menor ROE fue productos farmacéuticos, con 4.37%, mientras pinturas y barnices tuvo 8.51% y jabonería tuvo 8.95%.

En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. Eso se aplica a cada una de las ramas de esta industria, pero la carga financiera neta es muy manejable en comparación con los márgenes operacionales.

5. Perspectivas de la producción y las ventas

El amplio sector de «otros productos químicos», segundo en importancia dentro de la industria manufacturera de acuerdo con la vieja clasificación industrial a 3 dígitos, comprende las ramas de jabonería, cosméticos y perfumería, los laboratorios farmacéuticos y las pinturas y barnices.

Hay una correlación entre la producción del sector de otros químicos y la de toda industria, la cual a su vez depende de la demanda total. Estimamos que la «elasticidad» de la producción de este sector respecto a la producción manufactu-

Gráfico 14-8
Otros productos químicos - Utilidad neta / Activos (ROA)
Porcentajes

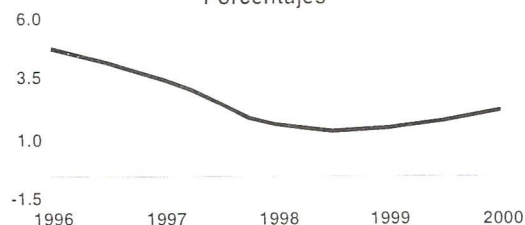


Gráfico 14-9
Otros productos químicos - Utilidad neta / patrimonio (ROE)
Porcentajes

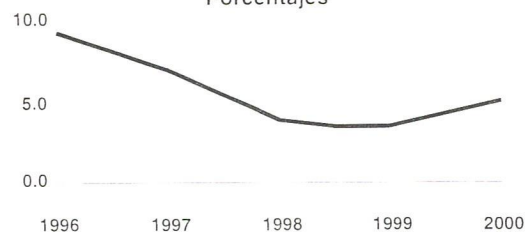
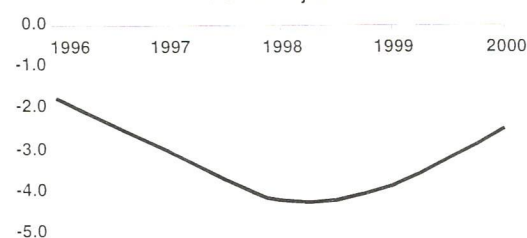


Gráfico 14-10
Otros productos químicos - Ingreso neto no operacional / ventas
Porcentajes



ra es aproximadamente 1.40, esto es, si todo lo demás está igual un punto porcentual de aumento de la producción manufacturera tenderá a estar asociado con 1.4 puntos porcentuales de aumento del sector de otros químicos.

La demanda interna proviene en su mayor parte (más del 80%) del consumo final de los hogares, incluyendo el efectuado vía los servicios de salud, pero en la rama de pinturas y barnices hay una importante demanda derivada de otras producciones, especialmente de los sectores de imprentas y de la industria metalmeccánica, incluyendo el sector automotor.

La competencia de importaciones es significativa pero tampoco es crítica. Las exportaciones no son críticas pero sí muy importantes, sobre todo en la rama de productos farmacéuticos. En enero-abril del 2001 las exportaciones de este sector fueron USD 208 millones, 12% de las exportaciones industriales del país y 25% del valor de la producción bruta del sector. Las exportaciones, aunque no han sido muy dinámicas este año, sí han contribuido a mantener la producción en las actuales condiciones de demanda interna floja. En los primeros cuatro meses del 2001 las exportaciones crecieron USD 17 millones respecto al mismo período del 2000, o 8.9%, mientras la producción bruta cayó en el equivalente de USD 9 millones, 1.1%.

En el 2000 la producción real de esta industria creció 7.8%, por debajo de la proyección de 9% efectuada en *Dinámica Industrial*, hace un año. En mayo del 2001 el crecimiento anual de la producción acumulada en 12 meses estaba en 10.7%, como ya vimos sostenido por las exportaciones más que por la demanda interna. Teniendo en cuenta las tendencias más recientes de la demanda agregada hemos revisado nuestra proyección de crecimiento de la producción real del 2001, que hace un año consignamos como 9%, a sólo 6%. Para el 2002 proyectamos un crecimiento de la producción real de la industria de otros productos químicos de 5.2%, como resultado de un aumento de 4% en el consumo interno, de 9% en la exportaciones y de 4% en las importaciones.

Para este sector proyectamos una inflación IPP de 6% para el 2001 y el 2002, por debajo de la

inflación general para consumidores, para tener en cuenta la nueva tendencia a cierta competencia de precios entre las principales firmas de esta industria, en un mercado doméstico que promete seguir más o menos estancado.

Nuestra muestra de empresas calificadas del sector de químicos industriales tuvo en el año 2000 ingresos operacionales por \$6,037 millones. Estamos proyectando ingresos operacionales de \$6,784 millones para el 2001 (un aumento nominal de 12.4%) y \$7,565 millones para el 2002 (aumento nominal de 11.5%).

6. Perspectivas operacionales

- En este sector, de mediana intensidad de capital, el resultado operacional es bastante sensible al nivel de la producción. Los cambios en la productividad del trabajo tienen una importancia secundaria, y de todas maneras las ganancias en ese frente han sido escasas.
- Puesto que el sector de otros productos químicos exporta casi la cuarta parte de su producción global, el tipo de cambio tiene una gran incidencia en su margen operacional. La reciente revaluación nominal del peso debe haber complicado todavía más las cosas para muchas empresas exportadoras. En nuestras proyecciones de referencia suponemos que en los próximos 18 meses los precios externos, medidos en pesos, aumentarán más o menos al mismo ritmo que los locales, lo que obviamente exige que no se prolongue demasiado la situación de revaluación del peso.
- Teniendo en cuenta la sensibilidad del margen operacional de esta industria al nivel de producción y el crecimiento aceptable que se prevé, pero también los crecientes elementos de competencia vía precios que han llevado a una declinación del margen promedio en los últimos años, creemos que una buena base para la proyección de referencia para este año y el próximo es suponer una pequeña baja del margen operacional promedio del 2000, que fue 8.8%, a 8.2% en el 2001 y 7.5% en el 2002.

Para nuestra muestra de empresas calificadas del sector de «otros productos químicos», cuyas uti-

lidades operacionales fueron \$530 millardos en el 2000, proyectamos que se eleven a \$556 millardos en el 2001 y a \$567 millardos en el 2002. En la rama de productos farmacéuticos los resultados son bastante sensibles al curso del tipo de cambio.

7. Perspectivas de la cobertura y el riesgo crediticio

Con base en nuestras proyecciones macro de tasas de interés y de márgenes estimamos que una empresa «media» de esta industria, que siga el patrón de crecimiento y de rentabilidad operacional similar al previsto en los dos puntos anteriores, y con una relación de endeudamiento financiero a ventas del orden de 20%, similar al promedio del sector, tendrá en el 2001 y en el 2002 una relación de cobertura de intereses (razón de utilidades operacionales a pagos de intereses) superior a 2.0. Obviamente, el bajo endeudamiento, el buen margen promedio y la estabilidad general de la demanda de esta industria reducen mucho el riesgo de la empresa típica. Una firma tiene que apartarse en forma muy clara del patrón sectorial para que su riesgo sea elevado.

En el Cuadro 14-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas del sector de otros químicos que reportan cifras a las Superintendencias de Sociedades o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de inte-

res para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se entrega a los compradores de este servicio.

La última columna del cuadro 14-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpretación del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

Para las tres ramas de la industria de otros productos químicos la calificación de riesgo crediticio para el 2002 (estrictamente, a partir de agosto del 2001) mejora levemente respecto al 2001, desde niveles que ya eran satisfactorios. Por supuesto, uno de los usos más interesantes del PRI es facilitar la comparación de cada empresa con el promedio de riesgo de su grupo y con otras cuyas características sean bien conocidas.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo, PRI, resultan de ponderar, con una metodología determinada, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

Cuadro 14-3
SECTOR OTROS QUIMICOS. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS
Ordenadas por ingresos operacionales

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL		INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)				ACTIVOS (%)
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
41		-PINTURAS, BARNICES Y REVESTIMIENTOS	414,482	437,523	51,193	22,222	27.9	37.2	5.3	10.8	11.7	0.7	5.3	6.9	7.4
890900148	D2422	COMPAÑIA PINTUCO S A	225,201	233,947	38,862	20,496	27.2	31.8	0.1	17.8	16.6	5.7	9.1	7.6	7.9
890908649	D2422	TINTAS S A	39,951	46,884	5,130	2,083	28.9	37.1	4.5	10.1	10.9	3.0	5.2	6.9	7.6
890302595	D2422	SINCLAIR S A	33,125	29,295	1,840	832	25.2	41.7	22.2	-4.1	6.3	-9.2	2.5	4.1	6.4
890300484	D2422	CIA QUIMICA BORDEN S A	26,398	25,113	1,070	411	15.8	35.6	0.0	5.7	4.3	-1.3	1.6	7.1	6.9
860016695	D2422	PHILAAC LTDA	15,505	23,161	1,824	655	26.6	54.3	5.9	5.1	7.9	0.1	4.2	6.6	7.5
860027326	D2422	PINTURAS EVERY LTDA	9,040	15,978	927	-174	25.5	46.8	7.9	10.6	5.8	3.9	-1.9	7.0	6.4
890915791	D2422	COLPISA MOTRIZ S A	14,544	15,178	1,086	626	53.3	20.0	0.1	7.0	7.2	3.3	4.3	7.1	7.8
860002121	D2422	ICO PINTURAS S A	14,579	11,943	-1,340	-2,399	1.6	82.9	48.6	-25.2	-11.2	-39.7	-16.5	2.2	3.7
860518811	D2422	QUIMICA COSMOS LTDA	3,302	7,831	452	131	67.1	47.6	3.5	7.0	5.8	3.6	4.0	7.7	7.5
860512475	D2422	CERESCOS LTDA	2,823	6,526	958	429	57.4	65.0	1.1	6.9	14.7	4.8	15.2	7.9	8.4
890918163	D2422	ESPOQUIMICA S.A.	4,575	5,559	441	237	73.8	80.6	10.9	-2.3	7.9	-4.7	5.2	4.3	7.9
800115764	D2422	POLIAC S.A	3,227	4,755	425	171	117.2	56.5	7.6	10.4	8.9	1.9	5.3	7.4	7.6
860530781	D2422	PINTUCROM LIMITADA	3,369	4,366	458	53	67.0	60.2	9.3	8.5	10.5	1.0	1.6	7.3	7.6
860002556	D2422	INDUSTRIAS PERMAPINT S.A.	16,526	3,936	-1,006	-1,158	-13.0	30.4	95.8	-22.2	-25.6	-14.4	-7.0	2.2	3.1
890912275	D2422	GRANIPLAST LTDA.	1,216	1,696	-60	-186	8.2	41.3	0.5	0.4	-3.5	1.7	-15.3	5.8	4.0
800070845	D2422	PRODINK LTDA Y CIA S.C.A.	1,100	1,357	126	13	18.1	50.9	18.6	14.8	9.3	0.7	1.1	6.4	6.1
42		-PRODUCTOS FARMACEUTICOS	3,013,362	3,012,382	266,192	67,102	24.4	46.7	19.0	9.0	8.8	0.2	2.3	6.5	6.7
890300466	D2423	TECNOQUIMICAS S A	336,767	302,369	28,129	4,928	31.4	55.7	37.3	4.2	9.3	-2.2	1.5	5.3	6.6
860001942	D2423	BAYER S A	259,327	285,297	20,055	13,666	15.8	47.8	26.0	6.2	7.0	-0.2	5.3	5.7	6.5
860002134	D2423	ABBOTT LABORATORIES DE COLOMBIA S A	195,343	218,352	11,519	5,482	20.0	19.3	0.1	13.9	5.3	5.5	2.8	7.9	7.2
890300292	D2423	LABORATORIOS BAXTER S.A.	239,461	172,421	44,772	20,340	28.1	51.0	44.1	23.5	26.0	2.3	8.5	7.0	8.0
860002392	D2423	SCHERING PLOUGH S A	85,173	111,614	2,058	-4,623	14.6	59.5	23.3	4.8	1.8	-3.3	-5.4	5.2	5.0
830010337	D2423	AVENTIS PHARMA S A	102,361	111,032	5,985	4,781	135.5	44.7	15.1	-0.4	5.4	-13.1	4.7	4.2	7.6
860022139	D2423	LAB. GENERICOS FARMACEUTICOS	92,645	104,970	19,366	5,893	125.8	50.9	22.9	17.9	18.4	4.0	6.4	6.9	8.1
860000753	D2423	BOEHRINGER INGELHEIM S A	75,459	99,673	9,665	4,387	21.0	19.9	2.6	7.2	9.7	5.2	5.8	7.3	7.8
860003220	D2423	SCHERING COLOMBIANA S.A	83,333	99,081	12,643	6,002	28.9	51.6	9.6	15.1	12.8	2.4	7.2	7.5	7.6
830012969	D2423	SMITHKLINE BEECHAM COLOMBIA S.A.	73,187	98,634	2,539	-8,453	51.7	76.3	0.0	-4.3	2.6	-18.2	-11.5	5.5	7.1
860005040	D2423	PARKE DAVIS Y COMPANY	65,497	91,013	5,227	-40	22.0	71.7	6.7	6.3	5.7	4.0	-0.1	8.1	7.1
860002428	D2423	BRISTOL MYERS SQUIBB DE COLOMBIA S.A.	69,051	89,907	2,927	2,133	2.6	85.3	38.4	3.1	3.3	-15.3	3.1	4.8	5.8
890302584	D2423	WHITEHALL LABORATORIOS LTD	78,797	87,182	13,771	7,168	7.0	23.6	0.9	26.8	15.8	21.7	9.1	8.1	7.3
860005096	D2423	WARNER LAMBERT LIMITED	91,718	84,340	4,494	3,402	35.4	74.6	22.6	-3.6	5.3	-1.0	3.7	5.3	6.7
860002394	D2423	LABORATORIOS WYETH INC	69,757	81,441	-3,855	-758	16.3	38.5	0.0	11.0	-4.7	8.9	-1.1	8.0	4.9
860039561	D2423	PFIZER S A	77,087	80,505	-11,090	-20,318	3.1	53.9	7.0	-19.0	-13.8	-19.3	-26.4	3.5	4.0
860000580	D2423	MERCK COLOMBIA S A	74,408	78,511	9,473	3,522	27.0	46.3	15.6	11.6	12.1	-0.6	4.7	6.9	7.5

Gráfico 15-8
Productos del Petróleo y Carbón - Margen operacional
Porcentajes

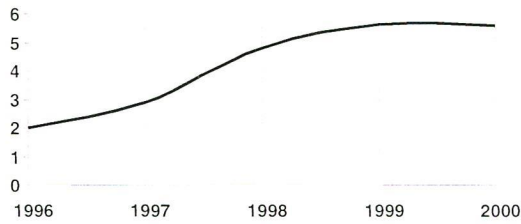


Gráfico 15-11
Productos del Petróleo y Carbón -
Utilidad neta / Activos
Porcentajes

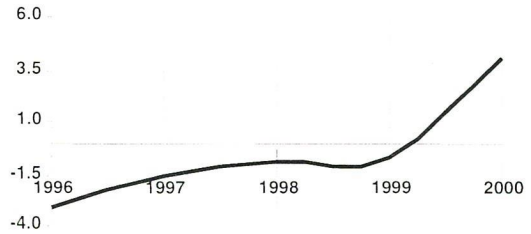


Gráfico 15-9
Productos del Petróleo y Carbón - Endeudamiento
Porcentajes

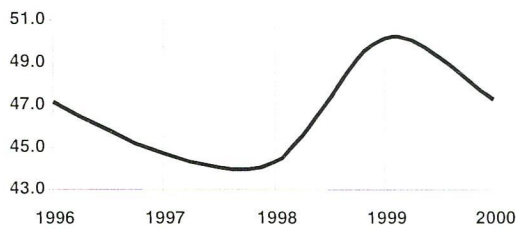


Gráfico 15-12
Productos del Petróleo y Carbón -
Utilidad neta / patrimonio
Porcentajes

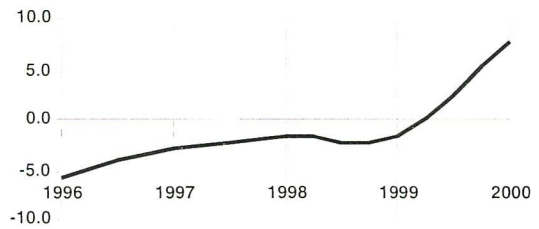


Gráfico 15-10
Productos del Petróleo y Carbón -
Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes

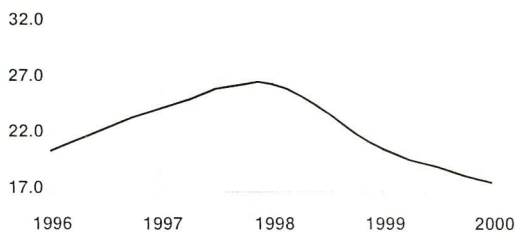
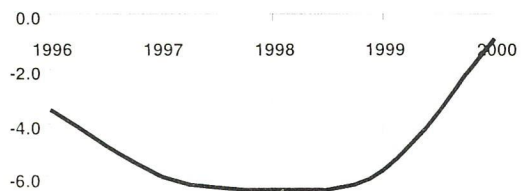


Gráfico 15-13
Productos del Petróleo y Carbón - Ingreso neto no
operacional / ventas
Porcentajes



Cuadro 15-3
SECTOR REFINERIAS. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS
Ordenadas por ingresos operacionales

NIT	CIU	RAZON SOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)			
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
44	-PRODUCTOS DE LA REFINACION DEL PETROLEO		164,565	214,521	4,968	8,311	18.3	40.7	9.5	3.7	2.3	4.4	5.1	6.5	7.7
860002190	D2321	SHELL COLOMBIA S A	112,820	180,474	3,207	8,545	77.2	28.7	0.9	-0.3	1.8	6.6	7.6	6.2	8.1
800227933	D2321	REFINERIA DEL NARE S.A	40,008	21,856	980	-587	-68.4	73.0	79.7	9.3	4.5	2.9	-1.5	7.1	4.3
860040929	D2321	MAK LUBRICANTES ULLOA Y ULLOA LTDA.	3,734	5,364	343	162	4.7	42.9	12.6	7.8	6.4	3.9	4.3	7.2	6.4
860042545	D2321	VASELINAS INDUSTRIALES DE COLOMBIA	2,400	2,408	295	162	17.9	21.8	9.0	13.4	12.2	-10.2	6.8	6.2	7.1
860014086	D2321	CENTRAL DE DISOLVENTES LTDA	2,020	1,944	124	92	52.6	21.5	0.0	5.5	6.4	1.3	4.6	6.3	7.5
860403496	D2321	SAIN LIMITADA	570	1,233	136	54	68.0	46.4	5.9	9.4	11.0	2.2	9.4		7.9
860033929	D2321	CERERIAS ESPAÑOLAS FORNER & BARBERA	918	725	-4	50	2.8	53.5	22.0	-10.3	-0.6	-11.4	5.5	2.6	5.4
800200804	D2321	CIA NACIONAL PETROQUIMICA LTDA	2,095	517	-113	-167	15.1	99.8	64.6	-29.4	-21.8	-10.4	-7.9	2.4	3.7
45	-PRODUCTOS DERIVADOS DEL PETROLEO Y EL CARBON		190,916	190,440	17,890	3,192	45.0	54.4	26.3	8.5	9.2	-4.3	3.1	6.1	6.2
860006853	D2322	CARBOQUIMICA S A	100,962	71,595	3,578	-1,083	35.5	62.5	56.5	6.8	5.0	-7.9	-1.1	5.1	4.5
890400080	D2322	CABOT COLOMBIA S A	42,054	52,574	9,644	3,076	56.4	32.8	8.6	16.6	18.3	6.7	7.3	7.2	7.7
800138930	D2322	COMERCIALIZADORA COL.DE CARBON S.A.	7,262	23,868	2,665	662	83.8	79.9	11.0	8.1	11.2	4.2	9.1	7.5	8.0
800193630	D2322	CASTROL COLOMBIA LTDA	12,197	13,595	369	142	25.1	77.9	1.1	2.6	2.7	3.0	1.2	-	5.9
890204814	D2322	MANUF. Y PROCESOS INDUSTRIALES LTDA	4,383	7,103	490	89	34.1	57.0	9.7	5.5	6.9	-10.5	2.0	5.0	6.1
860024528	D2322	INDUSTRIAS QUIMICAS BEG LTDA	13,590	6,059	115	117	18.4	21.8	4.1	1.3	1.9	1.2	0.9	6.6	5.2
860527917	D2322	INDUSTRIAS BISONTE LTDA	3,469	6,058	375	31	29.3	73.5	10.1	7.5	6.2	-50.6	0.9	5.6	5.6
830049853	D2322	CHEVRON ORONITE LATINA AMERICA S.A.	2,439	3,798	336	79	95.7	29.5	0.0	3.9	8.8	-3.7	3.2		7.1
860062703	D2322	TEXSA DE COLOMBIA S.A.	1,284	3,006	178	61	43.4	27.0	3.8	1.8	5.9	0.1	4.8		7.2
890204118	D2322	PRODUCTOS QUIMICOS DE SANTANDER	934	2,334	172	2	40.5	44.5	0.0	-1.3	7.4	-18.0	0.2		6.5
890504076	D2322	CARBONES DE EXPORTACION DE COLOMBIA	2,341	448	-32	15	94.6	86.5	153.4	-70.0	-7.1	-10.4	0.6	2.2	5.0

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados

vulnerables a las importaciones competitivas el de productos de caucho exporta una mayor proporción de su producción que el promedio de la industria (nada menos que 32% de su producción bruta en el 2000), y las exportaciones han sido muy dinámicas. En enero-abril del 2001 las exportaciones de este sector crecieron USD 5 millones respecto al mismo período del año 2000 (24.1%) mientras la producción cayó USD 3 millones, 4.1%.

En el 2000 la producción real de la industria del caucho creció 11.5%, dos y medio puntos más de lo que proyectamos en *Dinámica Industrial*, hace un año. En mayo del 2001 el crecimiento anual de la producción acumulada en 12 meses estaba en 8.9%, sin signos de debilitamiento, y obviamente apoyado en exportaciones. Teniendo en cuenta la excelente dinámica de las exportaciones pero, también, las escasas perspectivas de mercado interno, mantenemos para todo el año 2001 nuestra proyección de crecimiento de la producción real de 7%. Para el 2002 proyectamos un crecimiento de la producción real de la industria del caucho de 5.3%, como resultado de un aumento de 4% en la demanda interna (incluyendo la demanda derivada de la industria editorial, para exportar), de 8% en las exportaciones y de 4% en las importaciones, todo a precios constantes del 2000. Debe señalarse, sin embargo, que la fuerte devaluación en Brasil plantea una amenaza al crecimiento de esta industria en Colombia.

Para este sector proyectamos una inflación IPP de 7% para el 2001 e igual en el 2002, en cada caso muy similar a la inflación general de la industria. Ello supone que los precios internacionales, a los que es muy sensible esta industria, se mantienen relativamente estables.

Nuestra muestra de empresas calificadas del sector caucho y sus productos tuvo en el año 2000 ingresos operacionales por \$642 millones. Estamos proyectando ingresos operacionales de \$735 millones para el 2001 (un aumento nominal de 14.5%) y \$828 millones para el 2002 (aumento nominal de 12.7%).

6. Perspectivas operacionales

- En este sector, uno de los más intensivos en capital, y con grandes costos fijos, comen-

zando por los de la depreciación, el resultado operacional es muy sensible al nivel de la producción, pues una vez se pasa el punto de equilibrio el margen operacional crece con cada punto extra de utilización. Los modestos aumentos recientes en la productividad no contribuyeron a mejorar los márgenes de esta industria porque los salarios han aumentado más que proporcionalmente a la productividad.

- Este sector exportador tuvo hasta hace poco la ventaja de que los costos domésticos venían cayendo en dólares. Eso no se aplica a los últimos tres meses, de revaluación del peso, pero tenemos razones macroeconómicas para pensar que el dólar volverá a subir en términos reales dentro de unos meses, y con seguridad en el 2002, contribuyendo a sostener el excelente margen operacional de esta industria.
- Teniendo en cuenta la favorable tendencia del margen operacional en los últimos años, incluso en condiciones adversas de la economía en general, el buen desempeño previsto de la producción basada en las exportaciones, y nuestras previsiones en materia de tipo de cambio, consideramos que en esta industria, dominada por la rama de llantas, hay excelentes posibilidades de mantener en el 2001 y el 2002 al menos el margen operacional del 2000, y en nuestra proyección de referencia usamos ese supuesto.
- Para nuestra muestra de empresas calificadas del sector de caucho, cuyas utilidades operacionales fueron \$47 millones en el 2000, proyectamos que se eleven a \$54 millones en el 2001 y a \$61 millones en el 2002. Pero debe recordarse que el resultado operacional es muy sensible al volumen de producción y que éste depende mucho de las exportaciones.

7. Perspectivas de la cobertura y el riesgo crediticio

Con base en nuestras proyecciones macro de tasas de interés y de márgenes estimamos que una empresa de caucho y sus productos que siga el patrón de crecimiento y de rentabilidad operacional similar al previsto en los dos puntos anterior-

res, y con una relación de endeudamiento financiero a ventas del orden de 20%, similar al promedio del sector, tendrá en el 2001 y en el 2002 una relación de cobertura de intereses (razón de utilidades operacionales a pagos de intereses) cercana a 1.80. Por lo general las empresas tienen un endeudamiento sobre ventas muy inferior al 20%, pues el promedio sectorial está muy influido por Icollantas. Las simulaciones que hemos efectuado para las diferentes ramas de esta industria sugieren que, a pesar de la incertidumbre que rodea los precios internacionales y las exportaciones físicas, y de la sensibilidad del margen operacional al nivel de producción, la probabilidad de que una empresa de este sector que tenga un endeudamiento medio no pueda atender los pagos de intereses con sus utilidades operacionales es realmente baja.

En el Cuadro 16-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas del sector caucho que reportan cifras a las Superintendencias de Sociedades o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se entrega a los compradores de este servicio.

La última columna del cuadro 16-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para

el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpretación del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

Para ambas ramas de la industria de caucho y sus productos la calificación de riesgo crediticio para el 2002 (estrictamente, a partir de agosto del 2001) mejora significativamente respecto al 2001. La rama con la mejor precalificación de riesgo para el 2002 es llantas (6.6, con una mejora sustancial sobre el 2001). El PRI de la rama de otros productos de caucho es apenas 5.4 porque todavía muchas empresas de esa rama tienen serias dificultades financieras, pero de todas maneras hay una significativa mejora de 0.7 puntos respecto al PRI del 2001.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo, PRI, resultan de ponderar, con una metodología determinada, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

2. Características pertinentes para el riesgo industrial

CIFRAS PARA EL 2000

(Estimaciones de JFR&A, en dólares)

- Producción bruta nominal: 1.134 millones
- Consumo aparente nominal (Prod.+Import - Export.) = 1.196 millones
- Exportaciones: 162.6 millones
- Importaciones: 224.5 millones
- Exportaciones / Producción Bruta: 14.3%
- Importaciones / Consumo Aparente: 18.8%

CIFRAS DE ENCUESTA ANUAL DANE PARA 1999. (Última encuesta anual disponible)

El porcentaje corresponde a la proporción respecto al total industrial.

- Número de establecimientos: 459 (6.2%)
- Activos: \$1.839 millardos (4.3%)
- Producción bruta: \$1.868 millardos (3.9%)
- Consumo intermedio: \$1.002 millardos (3.8%)
- Valor agregado: \$866 millardos (3.9%)
- Personal ocupado: 30.490 personas (5.7%)

COEFICIENTES CRITICOS SEGÚN DANE EN 1999

La cifra en paréntesis corresponde al coeficiente para el total de la industria

- Activos por establecimiento: \$4.006 millones (\$ 5.756 millones)
- Activos por persona ocupada: \$60 millones (\$80 millones)
- Activos / Producción bruta: 0.98 (0.88)
- Valor agregado / Producción bruta: 46.3% (46.0%)
- Remuneraciones / Producción Bruta: 16.2% (13.4%)
- Remuneraciones / Valor agregado: 34.9% (29.0%)

Cuadro 17-2 ESTRUCTURA DE INGRESOS Y COSTOS
Porcentajes

	TOTAL NACIONAL	PLASTICO
INGRESOS OPERACIONALES	100.0	100.0
COSTOS OPERACIONALES	95.3	93.9
MATERIAS PRIMAS Y EMPAQUES	44.4	43.1
COSTO LABORALES DE FABRICACION	9.1	11.6
GASTOS DE FABRICACION 1/	12.3	14.4
VARIACION DE INVENT. DE PROD.EN PROC. Y TERM.	0.3	0.6
COSTO DE M. PRIMAS Y EMPAQ. VENDIDOS SIN TRANSF.	7.5	4.9
GASTOS LABORALES DE ADMIN. Y VENTAS	6.6	7.3
OTROS GASTOS DE ADMIN. Y VENTAS	15.3	12.0
Arrendamiento de inmuebles	0.4	0.4
Alquiler de maquinaria y equipo	0.2	0.1
Honorarios y servicios técnicos	0.8	1.0
Seguros	0.2	0.3
Servicios públicos 2/	0.5	0.8
Publicidad y propaganda	2.0	0.5
Impuestos, mant., repar., suministros de oficinas	11.2	8.8

1/ Incluye energía eléctrica comprada, combustibles, subcontratación de trabajos industriales

2/ Excepto energía

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en datos de DANE 1999

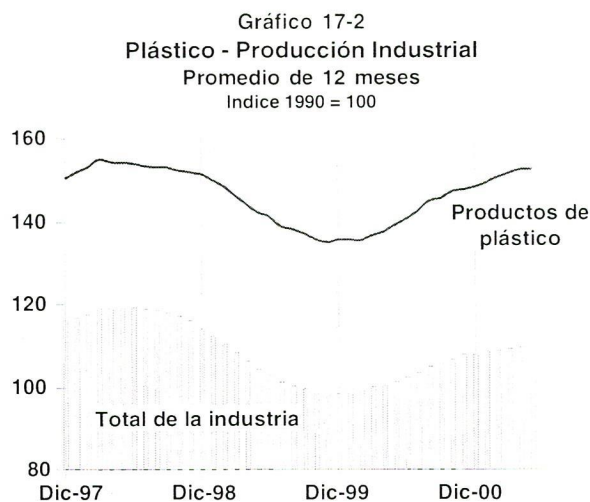


Gráfico 17-3
Plástico - Producción y ventas reales
 Crecimiento anual del promedio de 3 meses

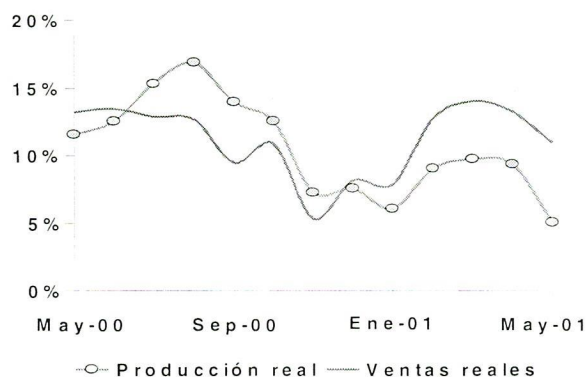
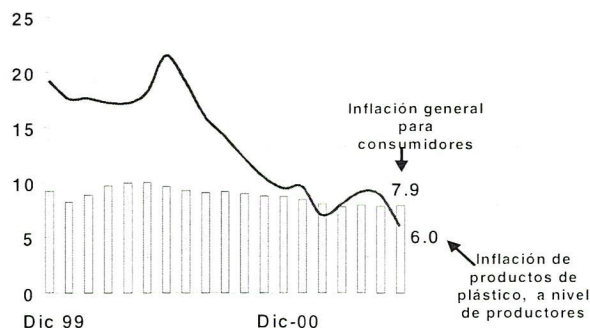


Gráfico 17-4
Plástico - Inflación anual
 Porcentaje



3. Tendencias de la producción, demanda y precios

En la década pasada la industria del plástico creció con gran vigor, en buena parte porque logró sustituir una demanda que en parte era atendida por productos de vidrio y de cartón, en parte por el desarrollo vigoroso de algunas industrias usuarias como la de flores. Desde hace unos años esta industria, que produce múltiples bienes intermedios y finales, ha seguido la tendencia general de las manufacturas: cayó profundamente entre mediados de 1998 y finales de 1999 y a partir de ese momento se recuperó con relativo vigor. En mayo del 2001 la producción real de 12 meses mostraba un aumento de 9.4% y estaba apenas 1.7% por debajo de su máximo histórico de comienzos de 1998.

En el gráfico de al lado se aprecia que en lo corrido del 2001 la producción y las ventas de productos de plástico han mantenido un excelente dinamismo.

Hasta finales del 2000 la inflación IPP de productos de plástico excedió ampliamente la inflación general para consumidores, debido sin duda a la necesidad de absorber los aumentos de los costos de sus materias primas de origen petroquímico, y no porque se estuviera explotando poder de mercado, que no existe. La moderación de los precios de las materias primas ha llevado a una reducción reciente de la inflación sectorial. Esas oscilaciones, en respuesta a los precios de los insumos, no han incidido perceptiblemente en los márgenes operacionales ni se espera que lo hagan en el futuro.

4. Tendencias financieras

EL margen operacional promedio de este sector ha oscilado entre 5% y 8% en los últimos cinco años, que es apropiado para una industria de mediana intensiva de capital. Además, se muestra mucho menos sensible a la coyuntura económica que el de la mayoría de las otras industrias.

El endeudamiento de esta industria, ha sido tradicionalmente alto y se elevó en 1999, para sólo reducirse marginalmente en el 2000, siguiendo la tendencia de los pasivos con el sector financiero.

El pasivo financiero sobre ventas es una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, a menos que las empresas se hayan endeudado para efectuar inversiones en otros sectores, lo que no es el caso en la industria de productos de plástico. Por ejemplo, una relación de pasivos financieros a ventas de 40% y una tasa activa de 25% exigiría un margen operacional mínimo de 10% para poder atender los intereses corrientes con las utilidades operacionales. Pero si el endeudamiento sobre ventas es sólo 20% y la tasa activa es 20% el margen operacional mínimo requerido se reduce a 4%. En la industria del plástico el endeudamiento medio sobre ventas creció en el difícil año 1999 pero en el 2000 descendió a su menor nivel del quinquenio y no luce demasiado alto teniendo en cuenta el margen operacional.

En 1999 la rentabilidad sobre activos fue negativa, un hecho excepcional en esta industria, y en el 2000 se recuperó a un nivel similar al modesto promedio histórico.

Gráfico 17-5
Plástico - Margen operacional
Porcentajes

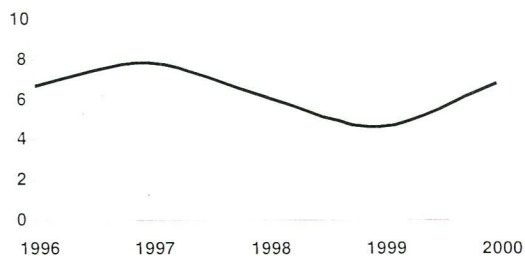


Gráfico 17-6
Plástico - Endeudamiento
Porcentajes

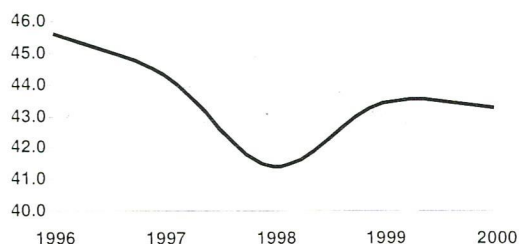


Gráfico 17-7
Plástico - Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes

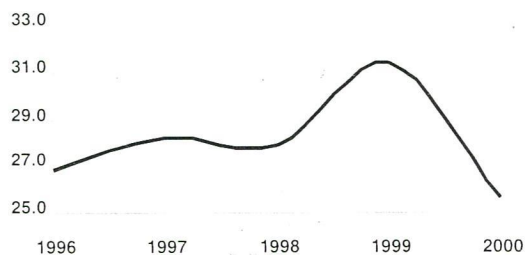


Gráfico 17-8
Plástico - Utilidad neta / Activos
Porcentajes

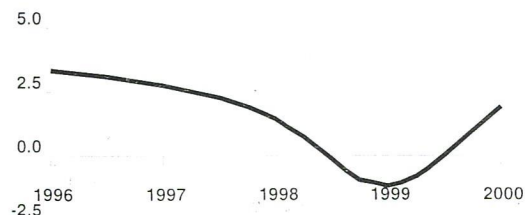


Gráfico 17-9
Plástico - Utilidad neta / patrimonio
Porcentajes

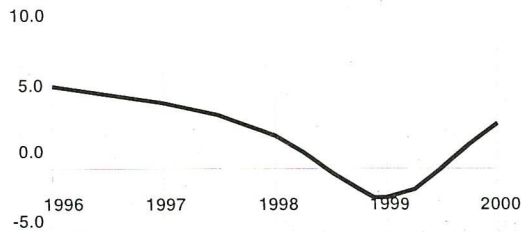
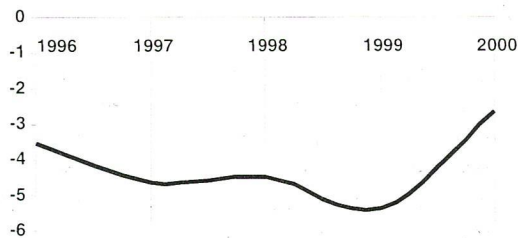


Gráfico 17-10
Plástico - Ingreso neto no operacional / ventas
Porcentajes



El gráfico 17-9 es casi un calco del anterior pero en una escala diferente. La rentabilidad no es nada del otro mundo ni podría esperarse que lo fuera en esta industria altamente competitiva en cada uno de sus segmentos.

En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. En la industria del plástico el egreso neto no operacional, como proporción de las ventas, fue muy negativo en 1999 pero, gracias a la reducción del endeudamiento y a la caída de las tasas de interés, se redujo desde el 2000 a un nivel promedio muy manejable.

5. Perspectivas de la producción y las ventas

El sector de productos de plástico fabrica una enorme variedad de bienes intermedios y de consumo final. Los principales productos son las bolsas del plástico, la tubería de PVC, las películas de polietileno y polipropileno, los envases de plástico y las espumas artificiales.

Estimamos que la "elasticidad" de la producción del sector plásticos a la producción manufacturera es aproximadamente 0.90, esto es, si todo lo demás está igual 10 puntos porcentuales de aumento de la producción manufacturera tenderán a estar asociados con nueve puntos porcentuales de aumento del sector plástico.

La gran heterogeneidad de la demanda, que incluye productos de consumo final e insumos de la agricultura, la industria, el comercio al por menor y la construcción, ha facilitado que este sector, considerado globalmente, haya sido capaz de mantener una dinámica propia que en algunos años ha implicado apartarse de la tendencia general. Además los productores nacionales

han logrado conservar su participación de mercado mediante ganancias de productividad de la mano de obra y abaratamiento de sus materias primas, que han trasladado a los precios.

El sector no se considera usualmente como exportador, ya que las exportaciones representan menos de 15% de la producción bruta. Pero las exportaciones han hecho una contribución cada vez más importante al crecimiento, en esta época de demanda interna floja. En enero-abril del 2001 las exportaciones de productos de plástico crecieron USD 10 millones respecto al mismo período del año 2000 (20.6%) mientras la producción apenas aumentó USD 2 millones, 0.4%. Obviamente, habría habido una recesión sectorial de no ser por las exportaciones.

En el 2000 la producción real de la industria de productos de plástico creció 9.3%, dos puntos más de lo que proyectamos en Dinámica Industrial, hace un año. En mayo del 2001 el crecimiento anual de la producción acumulada en 12 meses estaba en 9.4%, sin signos de debilitamiento. Teniendo en cuenta las escasas perspectivas de mercado interno y la dificultad para que este sector no orientado a las exportaciones pueda mantener un buen ritmo apoyado sólo en esa parte del mercado hemos revisado en un punto nuestra proyección de crecimiento en el 2001, a 6.0%. Para el 2002 proyectamos un crecimiento de la producción real de la industria del productos de plástico de 4.4%, también muy dependiente de la demanda externa pues creemos que la doméstica no aumentará más de 3.5%.

Para este sector proyectamos una inflación IPP de 6% para el 2001 y de 4% para el 2002, con base en nuestras proyecciones más generales de un abaratamiento de los precios de las materias primas petroquímicas.

Nuestra muestra de empresas calificadas del sector productos de plástico tuvo en el año 2000 ingresos operacionales por \$2,074 millardos. Estamos proyectando ingresos operacionales de \$2,330 millardos para el 2001 (un aumento nominal de 12.45%) y \$2,530 millardos para el 2002 (aumento nominal de 8.6%). La proyección de los ingresos de este sector, pero no necesariamente de sus utilidades operacionales, es muy sensible a los precios, influidos por el costo de

las materias petroquímicas, que suele dar sorpresas.

6. Perspectivas operacionales

- En este sector, con una mediana intensidad de capital y costos laborales significativos, la productividad de la mano de obra juega un papel importante en la determinación de los costos unitarios y por ende de los precios, pero no afecta mucho los márgenes porque, en un entorno muy competido, las ganancias de productividad tienden a beneficiar rápidamente a los compradores, sin permitir rentas duraderas. Por otra parte los resultados operacionales son relativamente estables, aunque el margen porcentual puede variar cuando hay importantes cambios en los precios de las materias primas.
- Teniendo en cuenta las pobres perspectivas de la demanda interna consideramos muy probable que el margen operacional porcentual se mantenga relativamente estable sobre unas ventas cuyos precios reales descenderán una vez lo haga los de las materias primas de origen petroquímico. Para la proyección de referencia estamos proyectando un margen operacional promedio de 6.5% para este año y el próximo.
- Para nuestra muestra de empresas calificadas del sector de productos de plástico, cuyas utilidades operacionales fueron 140 millardos en el 2000, proyectamos que se mantengan estables en términos nominales este año y que el próximo suban a 152 millardos.

7. Perspectivas de la cobertura y el riesgo crediticio

Con base en nuestras proyecciones macro de tasas de interés y de márgenes estimamos que una empresa de productos de plástico que siga el patrón de crecimiento y de rentabilidad operacional similar al previsto en los dos puntos anteriores, y con una relación de endeudamiento financiero a ventas del orden de 20%, similar al promedio del sector, tendrá en el 2001 y en el 2002 una relación de cobertura de intereses (razón de utilidades operacionales a pagos de intereses) superior a 1.5. Las simulaciones que hemos efectuado para las dos ramas de esta industria sugieren que la probabilidad de que una empresa de este sector

que no se aparte mucho del promedio no pueda atender, en los próximos 18 meses, los pagos de intereses con sus utilidades operacionales, es baja.

En el Cuadro 17-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas del sector productos de plástico que reportan cifras a las Superintendencias de Sociedades o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se entrega a los compradores de este servicio.

La última columna del cuadro 17-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpretación del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

Para ambas ramas de la industria de productos de plástico la calificación de riesgo crediticio para el 2002 (estrictamente, a partir de agosto del 2001) mejora significativamente respecto al 2001 y en ambos el PRI promedio ponderado queda por encima de 6, que es muy aceptable. Por supuesto, uno de los usos más interesantes del PRI es facilitar la comparación de cada empresa con el promedio de riesgo de su grupo y con otras cuyas características sean bien conocidas.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo, PRI, resultan de ponderar, con una metodología determinada, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

Cuadro 17-3
SECTOR PLASTICO. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS
Ordenadas por ingresos operacionales

NIT	CIU	RAZON SOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION	
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL		ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)		CREDITICIA (PRI)
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000
49		-FORMAS BASICOS DE PLASTICO	950,626	678,134	50,209	18,279	28.9	47.1	33.1	7.1	6.7	0.0	1.6
800048943	D2521	BIOFILM S A	144,960	84,746	3,272	812	26.7	58.3	61.6	8.8	3.9	1.3	0.6
860048626	D2521	MINIPAK S A	70,147	52,621	594	655	33.3	35.5	31.2	4.3	1.1	1.0	0.9
860049313	D2521	FILMTEX S A	82,306	49,134	1,179	1,025	38.0	70.1	58.3	0.1	2.4	-9.6	1.2
860522056	D2521	LAMITECH S A	84,520	42,192	5,229	-2,007	33.4	66.5	100.1	5.4	12.4	-9.6	-2.4
860002290	D2521	ALFAN EMPAQUES FLEXIBLES S A	52,692	31,944	2,857	180	30.6	65.8	72.1	7.1	8.9	2.1	0.3
890900012	D2521	SINTETICOS S A	74,042	28,554	-686	-306	60.3	32.6	29.0	4.3	-2.4	11.1	-0.4
800156635	D2521	ALUSUD EMBALAJES COLOMBIA LTDA	37,967	27,126	2,235	1,572	4.5	28.3	1.4	12.1	8.2	3.2	4.1
890928257	D2521	ALICO S.A	14,964	26,898	2,237	1,067	29.7	62.2	14.3	9.9	8.3	6.9	7.1
860034813	D2521	INTALPEL S A	20,774	26,824	1,897	1,332	31.5	33.4	9.8	3.9	7.1	4.9	6.4
890906119	D2521	PLASTIQUIMICA S A	31,487	23,325	325	1,403	30.5	41.6	10.6	-10.9	1.4	-12.6	4.5
817000730	D2521	GRASYPLAST S.A.	33,689	20,327	8,553	7,933	83.3	13.9	0.0	46.4	42.1	26.9	23.5
860030888	D2521	CAJAS PLASTICAS S A	20,091	18,339	4,506	2,620	234.7	30.7	0.0	-20.5	24.6	-5.1	13.0
860402328	D2521	INTECPLAST INYECCION TECNICA DE PLASTICOS LTDA	20,706	16,537	2,757	801	47.6	51.1	24.1	20.8	16.7	2.0	3.9
800158476	D2521	PLASTICOS FLEXIBLES S A	22,051	16,158	769	-872	6.6	47.8	44.8	8.5	4.8	-3.0	-4.0
860070605	D2521	PELPAK S.A.	15,145	15,969	1,460	533	4.5	59.1	42.4	12.2	9.1	3.4	3.5
800229172	D2521	POLYBOL SA	19,656	10,461	647	300	40.3	25.7	25.0	-4.0	6.2	-5.6	1.5
800101315	D2521	P.T.C. PLASTICOS LTDA.	6,241	9,492	1,731	99	1.7	86.8	36.2	59.6	18.2	1.6	1.6
800022371	D2521	COLOMBIANA DE EXTRUSION S A EXTRUCOL S A	16,014	9,306	493	449	16.9	18.6	0.0	3.6	5.3	7.9	2.8
860057349	D2521	DANIEL RUIZ PLASTICOS LTDA.	5,117	9,058	1,112	511	49.8	45.6	7.4	14.4	12.3	7.4	10.0
890900431	D2521	INDUSTRIAS KENT Y SORRENTO S.A	7,173	8,929	631	172	17.3	27.8	15.2	10.1	7.1	3.0	2.4
890900372	D2521	PLASTEXTIL LTDA	6,248	7,960	746	491	65.1	45.7	0.2	-9.3	9.4	-14.7	7.9
860035198	D2521	PLASTIPACK S.A	4,262	7,770	337	-66	37.9	68.3	14.8	4.7	4.3	-2.6	-1.5
860052251	D2521	INDUSTRIAL DE POLIETILENO LTDA	6,382	7,141	484	196	12.2	39.2	18.6	8.9	6.8	9.1	3.1
890908476	D2521	INDUSTRIAS CRISAZA S.A.	4,642	6,888	-505	-1,131	22.4	31.0	0.0	1.6	-7.3	-0.4	-24.4
890402974	D2521	CORPORACION PLASTICA S.A	6,851	6,749	643	67	40.5	45.2	23.9	-0.2	9.5	0.2	1.0
800089439	D2521	ESPUMAS SANTANDER LTDA..	3,507	6,339	777	138	21.6	58.5	5.3	12.3	12.3	4.6	3.9
800011207	D2521	SUMINISTRO MATERIAS COLORANTES S.A.	4,902	6,092	763	160	119.0	35.9	9.8	13.9	12.5	5.7	3.3
860041334	D2521	INDUSTRIA DE PLASTICOS Y ESPUMAS SOLVECO S A	4,783	5,346	-276	-177	9.0	19.2	0.0	-0.6	-5.2	-3.5	-3.7
860066323	D2521	POLIETILENOS DEL VALLE S.A	3,210	5,344	480	41	33.4	43.5	15.5	13.1	9.0	0.2	1.3
860023567	D2521	PREPAC COLOMBIA LTDA	6,100	5,223	-381	7	2.8	33.5	10.7	1.0	-7.3	2.0	0.1
860522213	D2521	TROFORMAS LTDA.	5,417	5,205	579	316	38.7	41.4	0.0	11.7	11.1	5.2	5.8
800028532	D2521	PRODUCTOS BARVAL SOC LIMITADA	2,883	5,090	150	59	26.0	52.1	4.9	7.6	2.9	6.7	2.0
890100794	D2521	INDUSTRIA DE CEPILLOS STAR Y PLASTICOS LTDA	10,108	5,042	566	-294	5.6	46.9	32.8	10.3	11.2	-1.4	-2.9
800069419	D2521	JOMIS S.A	2,144	4,465	605	293	56.3	36.2	7.8	17.7	13.6	19.6	13.7
860001860	D2521	CRISTACRYL DE COLOMBIA S.A.	1,474	4,142	355	202	46.7	61.0	2.2	5.6	8.6	7.6	13.7
860064048	D2521	DEVINIL LTDA	3,921	3,901	207	31	3.5	59.2	2.4	0.7	5.3	-2.5	0.8
860501687	D2521	TROMOPLAS LTDA.	6,991	3,391	304	240	29.3	25.7	0.0	6.1	9.0	3.1	3.4
890924553	D2521	PLASTICOS JAHER S.A.	5,161	3,326	4	-104	34.6	47.2	10.6	4.2	0.1	1.5	-2.0
860039291	D2521	FAMOPLAST LIMITADA	7,783	2,877	134	4	60.8	47.0	68.8	-2.6	4.7	-3.6	0.1
890101759	D2521	PRODUCTOS UNIDOS LIMITADA	2,429	2,817	44	-78	10.4	26.8	2.2	10.1	1.6	5.1	-3.2
860530492	D2521	EMPAQUES DE COLOMBIA-EMPACANDO LTDA	2,075	2,783	274	243	30.4	68.8	7.2	3.2	9.9	6.2	11.7

Cuadro 17-3. Sector Plástico. Indicadores Financieros de las Empresas

NIT	CIU	RAZON SOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN./	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/		PRECALIFICACION		
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)	2001	2002	
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
800077134	D2521	PLASTICOS JORDAO LTDA	2,520	2,762	306	119	47.1	49.6	22.0	14.9	11.1	4.7	4.7	6.6	6.9
890306040	D2521	INDUSTRIAS PLINCO LTDA	1,954	2,585	14	-92	53.8	31.2	6.4	-11.3	0.6	-14.1	-4.7		5.6
800251496	D2521	SMITHERS-OASIS COLOMBIA LTDA	2,719	2,319	359	38	100.7	52.5	48.5	4.4	15.5	1.1	1.4	5.3	6.8
890318386	D2521	POLIZIP LTDA.	1,972	2,248	118	44	44.7	48.9	8.7	5.4	5.3	0.5	2.2	5.4	6.8
890937063	D2521	CORTINEROS LIDER S.A.	1,398	2,248	172	80	6.6	39.0	6.1	7.3	7.7	7.5	5.7		7.0
890316121	D2521	DECORACIONES Y CINTAS LTDA	1,184	2,201	92	5	29.9	64.1	3.3	2.4	4.2	1.2	0.4	7.2	6.9
890942987	D2521	ROTOPLAST S.A.	3,490	2,181	281	68	12.2	32.1	34.0	9.6	12.9	5.5	1.9	5.2	6.2
890326709	D2521	TELEPLAST LIMITADA	1,252	2,160	112	2	17.0	64.8	18.8	4.4	5.2	-4.1	0.2	4.8	5.5
860516715	D2521	INDUSTRIAS PLASTICAS G R LTDA	2,372	2,150	127	71	32.7	47.9	14.6	7.6	5.9	2.5	3.0	5.9	6.5
860022110	D2521	FABRICA DE HORMAS MARTILLO LTDA	1,362	2,059	126	72	9.2	30.5	0.0	2.6	6.1	2.8	5.3	6.9	7.1
817001528	D2521	PAVCO DE OCCIDENTE LTDA.	20,053	2,034	464	461	-81.7	10.3	0.0	5.7	22.8	2.9	2.3		6.7
860509803	D2521	PLASTIVALLE LIMITADA	1,556	1,919	238	69	35.2	43.2	11.0	7.7	12.4	-5.1	4.4	6.0	7.4
860516556	D2521	NULTIFONDI LTDA	1,074	1,783	139	75	11.7	54.9	2.0	-1.3	7.8	-5.3	7.0		7.4
860024654	D2521	COREL Y CIA S.C.A.	953	1,621	177	76	31.4	29.2	0.0	11.3	10.9	7.2	8.0	7.1	7.3
860533995	D2521	SILPLAS INDUSTRIAS PLASTICAS LTDA.	1,787	1,446	160	6	59.7	70.7	37.0	20.5	11.1	2.4	0.3	5.8	5.5
890917838	D2521	ACRIGLAS S A	5,386	1,438	-602	-1,238	-40.8	60.5	110.3	-33.4	-41.9	-15.8	-23.0	2.2	2.5
891700176	D2521	PLASTICOS DEL MAGDALENA	1,519	1,263	8	-320	2.7	92.4	1.0	-8.7	0.6	-14.1	-21.0	2.7	5.8
860052937	D2521	PUBLIACRIL LTDA	867	1,229	52	11	27.3	33.3	0.4	5.3	4.2	2.9	1.2	5.7	6.8
860451817	D2521	EUROPLASTICOS LTDA	1,203	1,218	79	10	7.9	10.7	0.0	7.7	6.5	1.0	0.8	6.6	6.5
890107410	D2521	PLASTICOS BARRANQUILLA LIMITADA	738	866	131	122	22.2	77.9	19.3	-75.1	15.1	-121.7	16.5	2.5	7.6
890109688	D2521	PLASTICOS EXTRUFLEX LIMITADA	2,654	823	77	4	-30.4	19.4	31.5	10.6	9.3	0.2	0.1	5.8	4.7
860066657	D2521	PLASTICOS SILVATRIM DE COLOMBIA S.A.	1,003	814	-39	-46	-1.6	72.1	3.4	-1.7	-4.9	-21.1	-4.6	3.7	4.1
860520474	D2521	ESPUMAPOR Y CIA LTDA	1,690	736	58	12	21.2	29.2	5.4	3.2	7.9	0.6	0.7	6.2	6.9
860000163	D2521	BOTELLAS PLASTICAS LTDA	987	633	-57	-60	-19.0	34.4	0.0	12.4	-9.0	3.0	-6.1	6.8	2.6
890308122	D2521	PLASTICOS JAHELLA LIMITADA	4,690	494	-285	-218	-55.1	7.5	0.0	-30.8	-57.6	-2.0	-4.7	2.8	2.6
800214464	D2521	SOPRISCO BILBAO COLOMBIA S.A.	1,082	436	-16	14	-16.1	50.2	13.6	7.4	-3.6	1.8	1.3	6.9	4.2
860404727	D2521	SINTETICOS Y PLASTICOS ANDINOS LIMITADA	634	382	-104	14	-9.6	32.9	40.1	14.8	-27.3	4.2	2.2	6.8	3.4
860515797	D2521	CARPAS EL VOLANTE LTDA	441	142	17	23	0.7	36.2	2.9	-25.1	12.1	-16.9	5.1		7.2
800015749	D2521	JUPLAST LTDA	1,069	109	-85	-58	-1.3	61.9	143.3	-18.9	-77.8	0.8	-5.4	4.0	2.9
50 -PRODUCTOS DE PLASTICO			1,663,041	1,395,426	90,259	25,733	30.4	42.3	22.6	4.1	6.8	-1.8	2.1	4.9	6.0
860005050	D2529	PAVCO S.A.	218,659	156,042	5,840	3,692	37.0	8.0	0.0	-14.9	3.7	-6.8	1.7	2.6	7.4
860013771	D2529	AJOVER S A	122,225	93,433	6,966	1,891	40.8	73.4	30.7	7.2	7.5	1.9	1.5	5.5	5.9
860530547	D2529	MULTIDIMENSIONALES S A	107,274	85,815	8,887	3,329	46.9	60.4	43.0	13.0	10.4	0.2	3.1	5.0	5.8
860006160	D2529	PLASTILENE S A	47,427	61,699	4,736	747	29.6	57.0	23.1	9.6	7.7	2.9	1.6	5.7	5.9
890300794	D2529	PLASTICOS RIMAX S A	49,213	53,063	5,036	936	42.3	60.4	43.0	14.3	9.5	0.9	1.9	5.1	5.4
800164590	D2529	RALCO S A	47,652	42,934	2,122	891	50.9	25.9	9.9	-6.8	4.9	-10.9	1.9	2.6	6.9
890900285	D2529	CIA. DE EMPAQUES S.A.	60,858	37,185	1,053	1,540	10.3	16.3	2.0	1.1	2.8	1.1	2.5	5.9	6.7
860502509	D2529	P V C GERFOR S A	49,148	36,310	1,725	1,340	14.2	14.6	1.3	5.9	4.8	2.5	2.7	4.8	6.5
890900424	D2529	MICROPLAST S A	34,849	36,100	4,799	2,576	35.4	38.1	24.2	12.8	13.3	6.8	7.4	6.2	7.1
860034812	D2529	PELICULAS EXTRUIDAS S.A.	22,441	32,921	1,900	1,181	38.2	43.2	5.7	10.2	5.8	7.5	5.3	6.6	6.9
860513290	D2529	PROD. DE ENVASES FARMACEUTICOS S.A.	28,031	31,453	2,467	714	30.4	65.4	44.1	8.0	7.8	2.6	2.5	4.6	5.2
890900099	D2529	INDUSTRIAS ESTRA S.A.	34,419	30,003	2,385	1,017	33.3	18.5	7.8	9.5	8.0	3.2	3.0	6.0	6.8

Cuadro 17-3. Sector Plástico. Indicadores Financieros de las Empresas

NT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN./	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)	2001	2002	
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000		
800184269	D2529	EMPRESA COL. DE SOPLADO E INYECCION	16,186	28,597	-16	-558	38.3	53.5	4.2	5.8	-0.1	5.4	-3.4	6.0	4.3
890307885	D2529	PLASTICOS ESPECIALES S A	27,327	27,380	3,869	671	85.8	69.9	46.7	15.8	14.1	2.2	2.5	5.3	6.2
890900315	D2529	SHELLMAR DE COLOMBIA S A	30,691	24,932	-4,416	-10,450	-14.0	90.4	66.4	-7.3	-17.7	-20.1	-34.0		2.4
860041813	D2529	INDUSTRIAS VANYPLAS SA	46,983	24,243	3,601	319	11.8	45.6	65.9	17.2	14.9	0.6	0.7	4.8	5.0
800041723	D2529	VOLCAN S.A.	23,540	24,048	3,474	840	59.5	68.9	48.1	3.2	14.4	-1.1	3.6	4.3	6.8
860402971	D2529	LAMYFLEX S.A.	13,338	22,619	3,056	1,928	23.1	23.4	0.0	15.3	13.5	16.6	14.5	7.1	7.1
860008547	D2529	GILPA IMPRESORES S.A	35,377	22,366	1,876	450	27.3	47.5	46.7	14.0	8.4	2.2	1.3	4.8	4.9
860036649	D2529	ESPUMADOS S A	20,692	22,303	2,576	551	28.2	55.9	5.3	9.9	11.5	-0.3	2.7	6.0	6.9
890924034	D2529	PLASDECOL	26,478	21,609	489	-303	32.1	39.2	19.8	5.5	2.3	-0.4	-1.1	4.3	4.8
890305586	D2529	PRODUCTOS VARIOS PRODUVARIOS	13,155	17,248	393	2,533	27.9	46.5	13.3	7.8	2.3	4.9	19.3	5.8	5.4
890103725	D2529	PLASTICOS VANDUX DE COLOMBIA S A	18,043	16,837	1,239	689	29.4	32.7	19.8	11.2	7.4	5.1	3.8	6.2	5.8
800127874	D2529	CIA PRODUCTORA DE EMPAQUES TECNICOS	23,448	16,532	-1,449	-2,035	2.5	18.3	0.0	-13.5	-8.8	-16.3	-8.7	2.1	3.3
800067861	D2529	CIA IBEROAMERICANA DE PLASTICOS	28,339	15,772	1,226	-317	-9.9	80.5	113.1	12.3	7.8	-9.8	-1.1	3.5	4.3
800048191	D2529	POLYBAN INTERNACIONAL S.A.	15,755	15,480	-158	-518	16.4	42.2	17.7	4.0	-1.0	0.1	-3.3		4.1
860030839	D2529	DORFAN S A	12,719	15,403	258	624	13.4	38.4	9.7	8.4	1.7	9.5	4.9	6.3	4.9
860052400	D2529	PLASTICOS INDUSTRIALES LTDA.	7,726	15,245	588	424	52.2	52.2	2.0	4.1	3.9	3.7	5.5	6.0	7.1
890211562	D2529	TESICOL	19,405	14,532	1,316	161	65.3	35.7	35.1	-12.7	9.1	-4.7	0.8	2.2	6.0
800033159	D2529	TUBOTEC S.A.	17,429	14,168	-248	-1,529	76.7	87.0	48.0	-30.9	-1.7	-26.5	-8.8	1.6	4.7
813001463	D2529	PLASTICOS GERFOR S.A.	16,275	12,635	1,864	1,663	352.6	8.8	0.8	9.6	14.8	0.4	10.2		7.8
890900427	D2529	PROPLAS S.A.	20,246	12,207	1,534	1	28.9	49.9	39.8	15.7	12.6	0.2	0.0	5.4	5.6
800177119	D2529	ESPUMADOS DEL LITORAL S.A.	16,158	12,175	685	-313	26.8	66.4	7.5	6.2	5.6	-4.2	-1.9	4.8	6.0
890320240	D2529	ESPUMAS DEL VALLE LTDA	10,657	12,098	1,851	344	27.7	66.2	7.9	12.5	15.3	0.9	3.2		6.9
800042175	D2529	PRODUCTOS QUIMICOS ANDINOS S A	9,297	12,070	718	277	35.4	57.4	8.7	7.3	5.9	6.5	3.0	6.6	6.4
890400681	D2529	TUVINIL DE COLOMBIA S A	13,271	12,007	409	-507	42.6	57.8	27.6	-8.2	3.4	-11.5	-3.8		5.3
890801451	D2529	RIDUCO S.A.	9,315	11,197	1,755	890	104.0	49.4	26.5	10.2	15.7	-4.9	9.6	3.5	7.5
800251038	D2529	TAPAS ALBERT LTDA	16,647	10,475	2,180	1,486	34.5	16.8	0.0	22.3	20.8	9.9	8.9	7.4	7.1
890907406	D2529	PLASTICOS TRUHER S.A.	14,269	9,934	610	289	16.1	9.3	3.7	7.7	6.1	2.8	2.0	5.8	6.4
860520268	D2529	INDUSTRIAS UMIPLAST LIMITADA	12,978	9,603	1,152	296	21.6	14.9	2.6	20.0	12.0	-1.6	2.3	5.2	6.3
860354511	D2529	PLASTIHOGAR LIMITADA	8,132	9,260	527	-68	2.7	92.8	53.9	0.1	5.7	-16.9	-0.8	3.6	4.9
890104438	D2529	EMPAQUES TRANSPARENTES S A	8,856	8,920	496	-144	13.6	44.2	27.3	12.1	5.6	4.3	-1.6	6.0	4.6
811004805	D2529	FLOWTITE ANDERCOL S.A.	21,630	8,904	-612	-897	6.2	71.4	137.2	-20.9	-6.9	-13.9	-4.1	1.7	4.4
891408635	D2529	INDUSTRIAS ZENNER S	9,170	8,691	689	119	33.3	33.7	6.6	19.1	7.9	5.8	1.3	5.8	6.2
800256677	D2529	ROYALCO S.A.	23,270	8,663	-2,980	-3,655	357.4	32.2	4.3	-381.2	-34.4	-39.8	-15.7	2.6	4.0
800007202	D2529	ALTALENE S.A.	4,808	8,125	394	90	19.9	51.6	12.7	5.0	4.8	2.0	1.9	5.5	5.7
890921665	D2529	ESPUMAS MEDELLIN LTDA.	9,409	7,951	115	96	39.3	40.4	5.1	3.7	1.4	-0.5	1.0	5.5	5.2
890301033	D2529	TECNOPLAST LTDA.	7,362	7,630	840	105	21.3	62.0	42.3	9.0	11.0	1.4	1.4	4.6	5.4
800165097	D2529	AMBAR S.A.	19,258	7,523	1,618	65	51.4	67.8	0.7	5.0	21.5	0.2	0.3		7.2
890900533	D2529	INDUBOTON S.A.	5,372	7,432	450	327	40.2	29.6	4.1	7.9	6.1	5.0	6.1	6.3	7.0
830047743	D2529	INTERPLAST OVERSEAS COLOMBIA LIMITED	3,883	7,407	3,370	2,732	19.3	16.2	0.0	38.9	45.5	77.9	70.4		7.4
890319254	D2529	SUPRAPAK S	14,473	6,313	791	640	41.8	64.2	108.1	3.7	12.5	2.9	4.4	4.5	5.8
800039813	D2529	ACME LEON PLASTICOS LTDA	3,618	6,257	671	317	32.6	37.6	0.6	3.9	10.7	0.8	8.8	5.6	7.5
800203955	D2529	VINIPACK S A	3,492	5,791	485	314	64.7	42.3	6.8	7.3	8.4	3.8	9.0	6.5	7.5
890906904	D2529	SIMEX S.A.	11,473	5,783	-72	93	50.0	35.4	43.2	-7.5	-1.3	1.0	0.8	3.5	5.4

Cuadro 17-3. Sector Plástico. Indicadores Financieros de las Empresas

NIT	CIUJ	RAZON SOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN./	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL. NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL		ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL. OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)	2001	2002	
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000		
860045009	D2529	PLASTICOS VINILICOS DE COLOMBIA LTDA	6,176	5,763	296	27	16.5	25.0	7.7	11.7	5.1	4.0	0.4	6.5	5.8
890100826	D2529	INTECO S.A.	10,118	5,575	779	252	31.6	23.0	13.4	17.7	14.0	2.3	2.5	6.0	6.5
860029949	D2529	DIENES Y COMPANIA LTDA.	15,690	5,507	438	4,271	-57.4	33.7	1.9	13.3	7.9	20.9	27.2	6.2	6.2
830010717	D2529	PLASTICOS RAINBOW LTDA	2,083	5,435	345	294	28.6	66.7	0.0	4.6	6.3	16.5	14.1	6.3	7.3
860042155	D2529	PROEMPAQUES LTDA	3,977	5,297	588	600	21.1	48.4	7.6	12.7	11.1	10.8	15.1	6.8	7.0
890101509	D2529	KALUSIN IMPORTING COMPANY S A	6,734	5,189	248	-25	53.6	56.3	32.9	-16.8	4.8	-20.7	-0.4	1.6	5.6
890900625	D2529	INDUSTRIAS PLASTICAS M.M. S.A.	5,179	5,179	271	112	25.6	30.2	11.8	8.3	5.2	1.7	2.2	5.7	5.9
890322776	D2529	EMPAQUES FLEXIBLES S A	4,693	4,451	335	123	3.2	70.6	37.1	14.2	7.5	2.7	2.6	5.2	4.8
890928476	D2529	INTERNACIONAL DE PLASTICOS LTDA.	3,266	4,343	479	166	39.5	41.3	22.5	10.6	11.0	2.7	5.1	5.1	6.6
860054090	D2529	INDUSTRIA NACIONAL DE ACRILICOS	4,142	3,799	173	34	52.5	56.7	7.1	9.6	4.5	1.9	0.8	4.8	6.3
860510099	D2529	ING.DE TRANSFORMACION DE PLASTICOS	5,629	3,450	417	71	4.6	37.9	25.8	13.5	12.1	1.1	1.3	5.1	5.7
860072983	D2529	POLIEXPANDIBLES S.A.	2,954	3,431	211	74	100.1	45.4	7.7	-10.1	6.2	1.0	2.5	3.0	7.1
860533798	D2529	PLASTICOS Y CAUCHOS S.A.	5,048	3,289	266	-199	22.8	42.9	48.3	5.8	8.1	-1.4	-3.9	3.9	4.8
890942498	D2529	INDUSTRIAS PLESCO S A EMA	1,974	3,018	368	118	26.9	50.2	17.3	13.1	12.2	4.5	6.0	6.1	6.6
890927404	D2529	FIRPLAK S.A.	1,743	2,939	65	-17	18.9	46.8	13.0	2.3	2.2	0.3	-1.0	4.3	4.7
860403588	D2529	TEXQUIPLAS LTDA	2,188	2,682	152	19	13.5	26.0	3.4	5.9	5.7	1.6	0.8	5.9	6.3
860003883	D2529	VIDRIO MURAN S.A.	10,623	2,625	-53	-189	17.4	7.5	0.0	-1.6	-2.0	-2.4	-1.8	4.1	4.4
800011170	D2529	RIMO PLASTICAS S.A.	1,626	2,534	316	-111	25.1	76.5	27.1	-2.4	12.5	-16.1	-6.9	2.8	5.8
890317364	D2529	PLASTICOS MAFRA LTDA	2,174	2,474	147	57	-5.1	41.4	13.4	6.5	5.9	2.7	2.6	5.8	5.7
800051745	D2529	COLNI S.A.	802	2,415	26	68	85.7	97.9	7.2	3.6	1.1	-7.6	8.5	3.5	5.7
800012300	D2529	POLYTAC LTDA.	1,456	2,396	126	67	5.7	57.1	8.0	0.4	5.3	-4.0	4.6	3.7	6.5
860534432	D2529	POLIENVASES LTDA	2,586	2,338	164	103	-7.0	11.3	6.4	13.8	7.0	7.9	4.0	7.0	6.0
890306249	D2529	CIA INDUSTRIAL DE OCCIDENTE S A CIO S A	4,651	2,295	128	22	15.6	35.9	16.7	2.6	5.6	0.8	0.5	3.8	5.8
860004688	D2529	INDUSTRIAS ALBERT LTDA.	6,373	2,270	412	665	13.7	12.6	11.9	17.3	18.1	5.9	10.4	6.6	7.1
800007473	D2529	PLEXIN LTDA	1,582	2,262	96	28	25.8	43.6	12.5	1.3	4.2	-1.0	1.8	3.6	6.0
860520471	D2529	INDUSTRIAS PLASTICAS ASOCIADAS S.A.	1,804	2,084	-41	-88	18.2	52.4	10.6	-0.9	-2.0	0.9	-4.9	3.9	4.1
860065834	D2529	MILTON'S METALIZADOS S.A.	3,178	2,034	295	52	1.6	37.2	14.5	10.0	14.5	1.6	1.6	5.3	6.5
800133749	D2529	PRODUCTOS MORGAN LTDA	2,881	1,953	196	149	9.9	58.5	40.0	19.3	10.1	5.1	5.2	6.6	5.1
860045068	D2529	PLASCOVIL LTDA	1,200	1,797	198	165	26.1	26.8	0.0	9.2	11.0	12.1	13.7	6.9	7.3
890101952	D2529	IND. DE EMPAQ. PLASTICRON ALBERTO BIGIO	2,004	1,537	75	8	25.4	51.8	21.5	4.1	4.9	0.7	0.4	5.7	5.3
800088383	D2529	CARBONATOS Y PLASTICOS S.A.	940	1,495	116	85	55.0	35.3	1.1	7.1	7.8	0.4	9.0	6.1	7.5
860522532	D2529	PRODUCTOS ACRILICOS S.A	880	1,221	118	8	-5.0	55.0	1.0	0.3	9.7	-4.6	0.9	4.9	6.4
890900241	D2529	BOTONES DE COLOMBIA S.A.	2,167	1,114	18	-8	30.9	22.1	22.2	-2.8	1.6	-2.5	-0.4	3.2	5.2
860505472	D2529	POLICONICA LTDA.	4,178	1,049	-209	-48	31.2	14.0	36.3	-14.4	-19.9	1.3	-1.1	3.7	3.6
860510595	D2529	MANUFACTURAS PLASTICAS CHIQUITIN	1,360	1,027	-185	-184	-1.5	22.1	0.2	-15.6	-18.0	-17.0	-13.6	1.8	2.7
890200486	D2529	INDUSTRIAS MADECEL LTDA	2,249	956	88	146	258.7	65.9	15.7	-31.2	9.2	-7.1	6.5		7.4
890307682	D2529	PLASTICOS FENIX LIMITADA	2,207	702	52	-25	48.7	37.6	6.8	10.0	7.4	-20.5	-1.1		6.4
860068087	D2529	PLARESA LTDA	2,079	654	-46	-268	33.6	31.0	10.0	-49.2	-7.1	-4.8	-12.9		2.6
800050136	D2529	EMPAQUES COLAPSIBLES DE COLOMBIA S.A.	7,467	636	-2,035	1,354	-92.9	3.7	0.0	23.8	-320.1	26.0	18.1	7.0	3.4
860035177	D2529	PROINPLAS LTDA	817	520	9	-10	46.0	25.0	1.5	-8.1	1.7	-6.7	-1.2	2.7	6.9
860033179	D2529	PROCESADORA DE POLIESTER LTDA	511	331	-137	43	-11.7	71.5	35.9	-8.6	-41.4	-9.9	8.4	2.9	3.5
890931876	D2529	GEOPLASTICOS S A	1,505	40	-172	-168	-95.4	34.5	0.0	-37.4	-431.5	-4.2	-11.2	2.0	1.9

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados

18. INDUSTRIA PRODUCTOS CERAMICOS

1. Composición del Sector

Cuadro 18-1 PRINCIPALES PRODUCTOS DEL SECTOR

Puesto	PRODUCTOS	Producción en 1999 S Millones	Participación (%)
1	Azulejos y baldosas de porcelana	149.687	46.4
2	Mosaicos de porcelana	74.065	23.0
3	Utensilios de loza para mesa y la cocina	42.993	13.3
4	Tazas de retrete de loza o porcelana	27.702	8.6
5	Aisladores de porcelana	13.836	4.3
6	Lavamanos de loza o porcelana	12.515	3.9
	Subtotal	320.798	99.5
	Resto	1.710	0.5
	TOTAL	322.509	100.0

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en DANE 1999

2. Características pertinentes para el riesgo industrial

CIFRAS PARA EL 2000 (Estimaciones de JFR&A, en dólares)

- Producción bruta nominal: 215 millones
- Consumo aparente nominal (Prod.+Import - Export.) = 201 millones
- Exportaciones: 26.6 millones
- Importaciones: 12.9 millones
- Exportaciones / Producción Bruta: 12.4%
- Importaciones / Consumo Aparente: 6.4%

CIFRAS DE ENCUESTA ANUAL DANE PARA 1999. (Ultima encuesta anual disponible)

El porcentaje corresponde a la proporción respecto al total industrial.

- Número de establecimientos: 11 (0.2%)
- Activos: \$516 millardos (1.2%)
- Producción bruta: \$337 millardos (0.7%)
- Consumo intermedio: \$113 millardos (0.4%)
- Valor agregado: \$224 millardos (1.0%)
- Personal ocupado: 5.404 personas (1.0%)

Cuadro 18-2 ESTRUCTURA DE INGRESOS Y COSTOS
Porcentajes

	TOTAL NACIONAL	BARRO, LOZAY PORCELANA
INGRESOS OPERACIONALES	100.0	100.0
COSTOS OPERACIONALES	95.3	96.9
MATERIAS PRIMAS Y EMPAQUES	44.4	17.0
COSTO LABORALES DE FABRICACION	9.1	14.1
GASTOS DE FABRICACION 1/	12.3	22.6
VARIACION DE INVENT. DE PROD. EN PROC. Y TERM.	0.3	0.8
COSTO DE M. PRIMAS Y EMPAQ. VENDIDOS SIN TRANSF.	7.5	6.5
GASTOS LABORALES DE ADMIN. Y VENTAS	6.6	11.9
OTROS GASTOS DE ADMIN. Y VENTAS	15.3	24.0
Arrendamiento de inmuebles	0.4	0.9
Alquiler de maquinaria y equipo	0.2	0.7
Honorarios y servicios técnicos	0.8	1.0
Seguros	0.2	0.3
Servicios públicos 2/	0.5	0.7
Publicidad y propaganda	2.0	1.2
Impuestos, mant., repar., suministros de oficinas	11.2	19.2

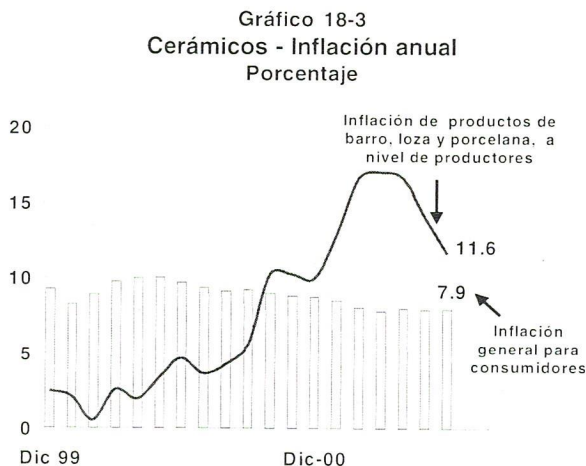
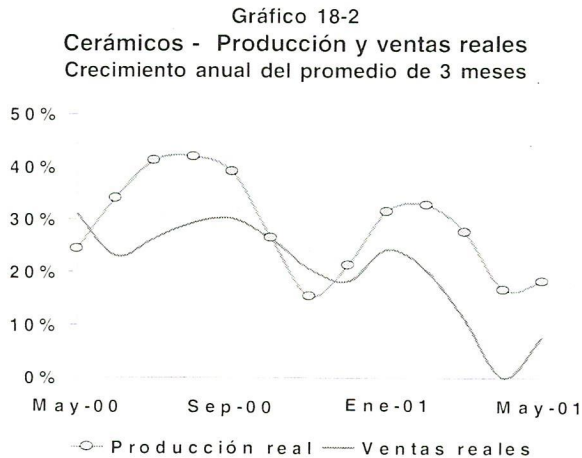
1/ Incluye energía eléctrica comprada, combustibles, subcontratación de trabajos industriales
2/ Excepto energía

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en datos de DANE 1999

COEFICIENTES CRITICOS SEGÚN DANE EN 1999

La cifra en paréntesis corresponde al coeficiente para el total de la industria.

- Activos por establecimiento: \$46.936 millones (\$ 5.756 millones)
- Activos por persona ocupada: \$96 millones (\$80 millones)
- Activos / Producción bruta: 1.53 (0.88)
- Valor agregado / Producción bruta: 66.5% (46.0%)
- Remuneraciones / Producción Bruta: 23.5% (13.4%)
- Remuneraciones / Valor agregado: 35.3% (29.0%)



3. Tendencias de la producción, demanda y precios

En la década pasada la industria de productos de cerámica, cuyos principales productos son azulejos y baldosas, creció con mucho dinamismo hasta 1998 y desde entonces siguió, en forma «elástica» la tendencia general de las manufacturas. Vale la pena recalcar que esta industria no sigue, como sí lo hacen la maderera y la de «otros minerales no metálicos», la tendencia de la edificación pues una gran parte de la demanda tiene que ver con remodelaciones, y hay un mercado externo interesante. En mayo del 2001 la producción real de 12 meses mostraba un aumento de 26.3% anual y estaba en su máximo de todos los tiempos, algo excepcional en la industria manufacturera.

En el gráfico de al lado se aprecia que en lo corrido del 2001 la producción y las ventas de productos de cerámica mantuvieron un excelente dinamismo, después de superar una desaceleración de las ventas en la última parte del 2000.

La inflación IPP de productos de cerámica se alejó del patrón general de la economía en los últimos años, pues mientras al comienzo del 2000 era muy inferior a la general, luego aceleró fuertemente, hasta el primer trimestre del 2001. Ese aumento de los precios no se aplica a los de las vajillas y otros productos de uso doméstico, que incluso cayeron en términos absolutos, sino a baldosas y similares. Es posible que en esta industria, relativamente concentrada, después del ayuno de 1999 y de los modestos rendimientos logrados en el 2000 las empresas claves hayan decidido acelerar su recuperación financiera aprovechando la firmeza de la demanda.

4. Tendencias financieras

EL margen operacional promedio de este sector, tradicionalmente entre 4% y 6%, se tornó negativo en 1999, como en la mayoría de las ramas manufactureras, y se recuperó en el 2000, a 5.2%.

El endeudamiento de esta industria ha sido tradicionalmente alto, pero venía corrigiendo a la baja hasta 1998. En los últimos dos años volvió a elevarse y la mayor parte del endeudamiento adicional correspondió a pasivos con el sector financiero.

El pasivo financiero sobre ventas es una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, a menos que las empresas se hayan endeudado para efectuar inversiones en otros sectores, lo que no es el caso en la industria de productos de cerámica. Por ejemplo, una relación de pasivos financieros a ventas de 40% y una tasa activa de 25% exigiría un margen operacional mínimo de 10% para poder atender los intereses corrientes con las utilidades operacionales. Pero si el endeudamiento sobre ventas es sólo 20% y la tasa activa es 20% el margen operacional mínimo requerido se reduce a 4%. En la industria de productos cerámicos el endeudamiento medio sobre ventas creció mucho en 1999. Aunque se redujo en el 2000, sigue luciendo demasiado alto para el margen operacional.

En 1999 la rentabilidad sobre activos fue negativa, un hecho excepcional en esta industria, y en el 2000 se recuperó a un nivel modesto: 1.11%.

Gráfico 18-4
Cerámicos - Margen operacional
Porcentajes

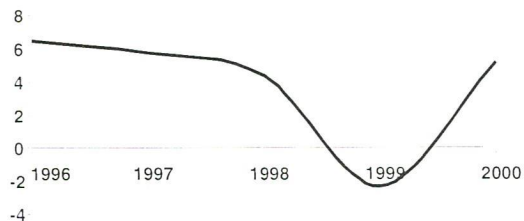


Gráfico 18-5
Cerámicos - Endeudamiento
Porcentajes

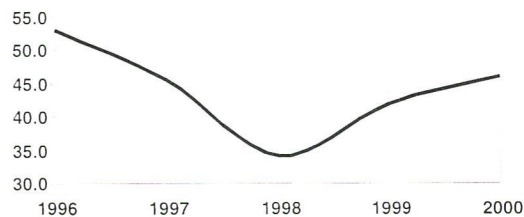


Gráfico 18-6
Cerámicos - Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes

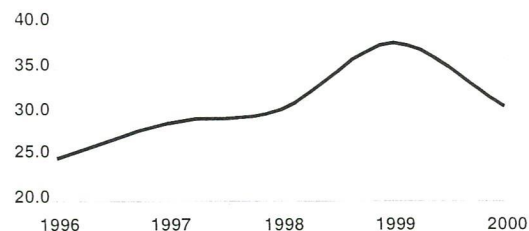
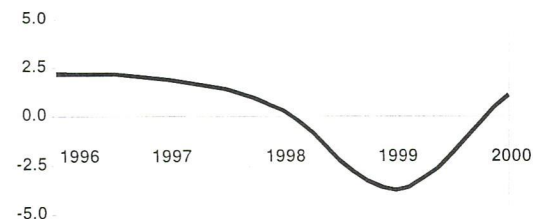


Gráfico 18-7
Cerámicos - Utilidad neta / Activos
Porcentajes





El gráfico 18-8 es casi un calco del anterior pero en una escala diferente. Después de perder más de 6% del patrimonio en 1999 la rentabilidad patrimonial promedio del 2000 fue apenas 2.1%.

En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. En la industria de productos de cerámica el egreso neto no operacional, como proporción de las ventas, alcanzó un máximo de 7.4% en 1996 y ha venido cayendo año tras año, hasta 4% de las ventas en el 2000. Esa carga es manejable para la empresa promedio, pero de ninguna manera ligera.

5. Perspectivas de la producción y las ventas

Los principales productos del sector manufacturero de objetos de barro, loza y porcelana», que en adelante llamaremos «productos cerámicos», son baldosas y azulejos, utensilios para mesa y cocina, lavamanos, inodoros y demás artículos para baños.

La demanda interna de productos cerámicos no tiene una correlación alta con la edificación nueva pues el componente representado por mejora de las viviendas y edificios («remodelación») es crítico y ha ganado en importancia como resultado de exitosas promociones de la industria local. Ello explica que la producción nacional, que es un poco mayor que la demanda interna haya logrado moverse durante varios años en contravía de la actividad edificadora, compensando la disminución de la demanda para nuevas construcciones con aumentos de las ventas para remodelaciones.

En el sector de cerámicos la apertura exportadora es baja, como lo es la penetración de importaciones. La contribución de la demanda externa neta a la recuperación de la producción ha sido marginal.

En el 2000 la producción real de esta industria creció 26.3%, 6 puntos más de lo que habíamos proyectado hace un año. En mayo del 2001 el crecimiento anual de la producción acumulada en 12 meses estaba en la misma tasa, 26.3%, sin signos de debilitamiento. Teniendo en cuenta el récord de crecimiento de esta industria, que parece haber

4. Tendencias financieras

El margen operacional promedio de este sector ha sido tradicionalmente superior al 8%, como corresponde a una de las industrias de mayor relación de activos a ventas, que exige un buen rendimiento sobre ventas para remunerar adecuadamente el capital. En 1999 fue negativo, en medio de la profunda recesión industrial, pero en el 2000 se recuperó con vigor a 12.6%, el mayor nivel del quinquenio. El aumento de la producción permitió diluir costos operacionales fijos, como la depreciación, pero es claro detrás de esa recuperación operacional también estuvo un esfuerzo para reducir costos, pues la producción real del 2000 siguió siendo inferior a la de 1998.

El endeudamiento de esta industria, ha sido tradicionalmente entre medio y alto, y subió bastante entre 1997 y 1999, debido a creciente endeudamiento financiero, primero para financiar alguna actividad inversionista, y luego por capitalización de intereses en el pésimo año 1999. En el 2000 este indicador mejoró levemente.

El pasivo financiero sobre ventas es una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, a menos que las empresas se hayan endeudado para efectuar inversiones en otros sectores, lo que en este sector puede ocurrir en las mayores empresas. Una relación de pasivos financieros a ventas de 40% y una tasa activa de 25% exigiría un margen operacional mínimo de 10% para poder atender los intereses corrientes con las utilidades operacionales. Pero si el endeudamiento sobre ventas es sólo 20% y la tasa activa es 20% el margen operacional mínimo requerido se reduce a 4%. En la industria del vidrio el endeudamiento medio sobre ventas se disparó entre 1997 y 1999 por la combinación de más deuda y, en 1999, caída de las ventas. En el 2000 se redujo sustancialmente y, aunque sigue por arriba del nivel de 1997, ahora luce más manejable teniendo en cuenta el alto margen operacional.

La rentabilidad promedio sobre activos fue negativa en 1999 para el sector de vidrio y sus productos, y el año pasado se recuperó a un nivel de 1.46%, que es modesto para una industria tan intensiva en capital.

Gráfico 19-4
Vidrio - Margen operacional
Porcentajes

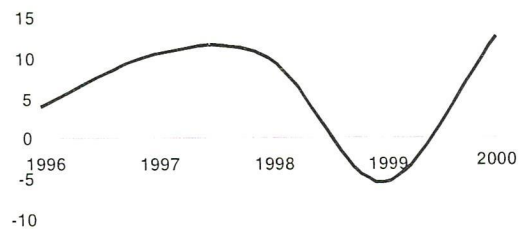


Gráfico 19-5
Vidrio - Endeudamiento
Porcentajes

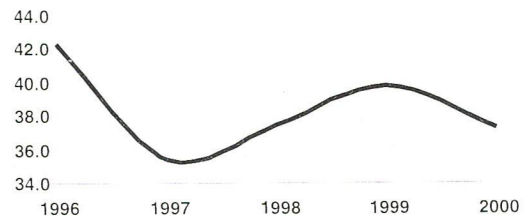


Gráfico 19-6
Vidrio - Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes

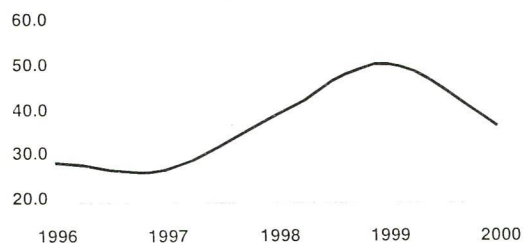
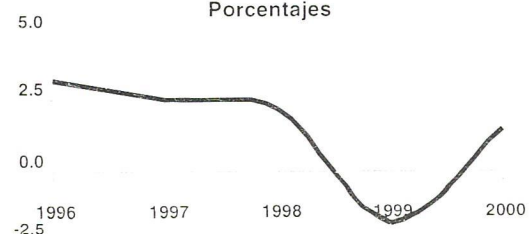


Gráfico 19-7
Vidrio - Utilidad neta / Activos
Porcentajes



El gráfico 19-8 es casi un calco del anterior pero en una escala diferente y muestra la modesta recuperación de la rentabilidad promedio sobre el patrimonio, que entre 1999 y el 2000 pasó de -3.13 a 2.33%. Pero ese resultado está muy influido por la que era la segunda empresa del sector, Conalvidrios, que ya fue absorbida por Peldar.

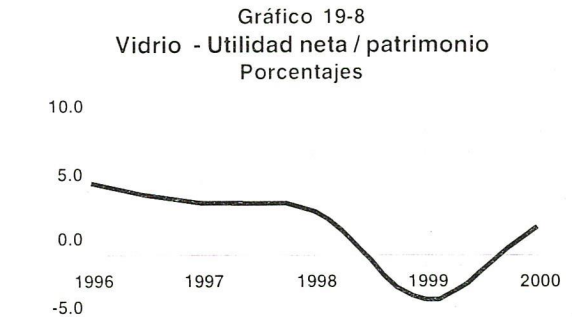
En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. En el sector de vidrio y sus productos, con alto endeudamiento desde 1997, el egreso neto no operacional ha sido importante a partir de ese año, pero la carga disminuyó en los últimos dos y en la actualidad luce manejable frente al margen operacional.

5. Perspectivas de la producción y las ventas

Los principales productos de este sector son, hoy, el vidrio plano, el vidrio de seguridad, el vidrio blindado para automotores, las ampollitas de vidrio y la fibra de vidrio, para múltiples productos. Los envases de vidrio dejaron de figurar entre los primeros productos porque perdieron su mercado frente al plástico y el cartón.

Esta industria está predominantemente orientada al mercado interno aunque las exportaciones son actualmente más del 20% de su producción y en los últimos años las exportaciones ganaron importancia como fuente de crecimiento, ante la profunda recesión del mercado doméstico. Pero las exportaciones tampoco han mostrado un buen comportamiento en el 2001. En enero-abril del 2001 las exportaciones de este sector cayeron USD 3 millones, respecto al mismo período del año 2000 (-13.3%) y su contracción explica la mitad de la caída anual en dólares de la producción bruta de l sector.

En el 2000 la producción real de esta industria creció 21.2%, tras una caída de casi 25% e 1999. En mayo del 2001 el crecimiento anual de la producción acumulada en 12 meses estaba en 10.8%. La



producción en año corrido hasta mayo muestra un crecimiento de apenas 4.1%, y hay signos evidentes de pérdida de dinamismo, sin que las exportaciones estén contribuyendo a sostener la producción, como sí ocurre en otros sectores. Teniendo en cuenta los nuevos signos de debilidad de la economía en general creemos que la producción de vidrio no crecerá más de 3% en el 2001. Para el 2002 el crecimiento proyectado supone una reactivación de la actividad edificadora y del sector automotor, y es 8%.

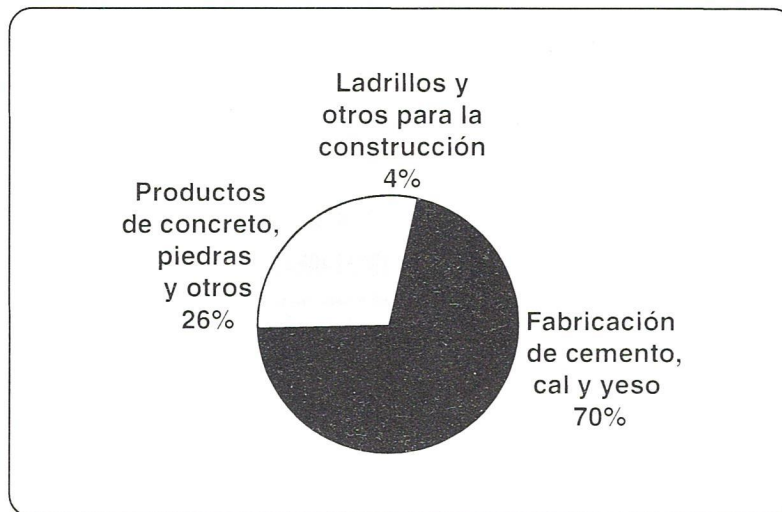
Para este sector proyectamos una inflación IPP de 6% para el 2001, que tiene en cuenta la tendencia hasta junio, y de 8% para el 2002, cuando la industria, bastante concentrada, tomaría ventaja de la mayor firmeza de la demanda para ampliar su margen.

Nuestra muestra de empresas calificadas del sector de productos de vidrio tuvo en el año 2000 ingresos operacionales por \$572 millones. Estamos proyectando ingresos operacionales de \$624 millones para el 2001 (un aumento nominal de 9.2%) y \$728 millones para el 2002 (aumento nominal de 16.6%).

20. INDUSTRIA DE MINERALES NO METALICOS

1. Composición del Sector

Gráfico 20-1
DISTRIBUCION DE LAS VENTAS POR RAMAS DEL SECTOR
2000



Cuadro 20-1 PRINCIPALES PRODUCTOS DEL SECTOR

Puesto	PRODUCTOS	Producción en 1999 S Millones	Participación (%)
1	Cemento gris	898.459	58.0
2	Mezclas de concreto	223.862	14.5
3	Lámina ondulada de asbesto-cemento-	79.717	5.1
4	Ladrillo hueco	40.090	2.6
5	Clinker	29.258	1.9
6	Cemento blanco	23.526	1.5
7	Tubos de concreto	18.390	1.2
8	Triturado de piedra	17.580	1.1
9	Ladrillo común	16.217	1.0
10	Baldosa de gres	14.751	1.0
	Subtotal	1.361.849	87.9
	Resto	186.816	12.1
	TOTAL	1.548.665	100.0

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en DANE 1999

2. Características pertinentes para el riesgo industrial

CIFRAS PARA EL 2000

(Estimaciones de JFR&A, en dólares)

- Producción bruta nominal: 1.042 millones
- Consumo aparente nominal (Prod.+Import - Export.) = 946 millones
- Exportaciones: 142.2 millones
- Importaciones: 46.3 millones
- Exportaciones / Producción Bruta: 13.7%
- Importaciones / Consumo Aparente: 4.9%

CIFRAS DE ENCUESTA ANUAL DANE PARA 1999. (Última encuesta anual disponible)

El porcentaje corresponde a la proporción respecto al total industrial.

- Número de establecimientos: 325 (4.4%)
- Activos: \$3.495 millardos (8.7%)
- Producción bruta: \$1.637 millardos (3.4%)
- Consumo intermedio: \$632 millardos (2.4%)
- Valor agregado: \$1.005 millardos (4.5%)
- Personal ocupado: 17.505 personas (3.3%)

COEFICIENTES CRITICOS SEGÚN DANE EN 1999

La cifra en paréntesis corresponde al coeficiente para el total de la industria

- Activos por establecimiento: \$10.753 millones (\$ 5.756 millones)
- Activos por persona ocupada: \$200 millones (\$80 millones)
- Activos / Producción bruta: 2.13 (0.88)
- Valor agregado / Producción bruta: 61.4% (46.0%)
- Remuneraciones / Producción Bruta: 13.5% (13.4%)
- Remuneraciones / Valor agregado: 22.0% (29.0%)

Cuadro 20-2 ESTRUCTURA DE INGRESOS Y COSTOS
Porcentajes

	TOTAL NACIONAL	MINERALES NO METALICOS
INGRESOS OPERACIONALES	100.0	100.0
COSTOS OPERACIONALES	95.3	86.9
MATERIAS PRIMAS Y EMPAQUES	44.4	19.1
COSTO LABORALES DE FABRICACION	9.1	12.4
GASTOS DE FABRICACION 1/	12.3	33.3
VARIACION DE INVENT. DE PROD.EN PROC. Y TERM.	0.3	-0.2
COSTO DE M. PRIMAS Y EMPAQ. VENDIDOS SIN TRANSF.	7.5	2.2
GASTOS LABORALES DE ADMIN. Y VENTAS	6.6	5.8
OTROS GASTOS DE ADMIN. Y VENTAS	15.3	14.4
Arrendamiento de inmuebles	0.4	0.2
Alquiler de maquinaria y equipo	0.2	0.2
Honorarios y servicios técnicos	0.8	3.3
Seguros	0.2	0.2
Servicios públicos 2/	0.5	0.5
Publicidad y propaganda	2.0	0.3
Impuestos, mant., repar., suministros de oficinas	11.2	9.6

1/ Incluye energía eléctrica comprada, combustibles, subcontratación de trabajos industriales

2/ Excepto energía

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en datos de DANE 1999

3. Tendencias de la producción, demanda y precios

Entre junio de 1998 y diciembre de 1999 la producción de «otros minerales no metálicos» cayó 26%, porque sufrió el impacto de la recesión de la construcción y la reducción de las obras civiles. En el 2000 se recuperó, apoyada en la gran inversión de obras civiles de Bogotá, la reconstrucción de Armenia tras su terremoto y alguna edificación de vivienda de interés social. Pero la producción volvió a estancarse este año. En mayo la producción real de 12 meses todavía mostraba un aumento anual de 9.0%, pero todo ese crecimiento corresponde al 2000.

En el gráfico de al lado se aprecia la fuerte desaceleración de la producción y las ventas de minerales no metálicos durante este año. La disminución de las obras de Bogotá y la recaída de la actividad edificadora se están sintiendo, y las exportaciones, aunque siguen creciendo, carecen de capacidad para alterar la tendencia.

La inflación IPP de minerales no metálicos, críticamente influida por el cemento, ha estado desde hace varios años por debajo de la general, con excepción de la breve escaramuza de precios en 1998. La capacidad de la industria cementera para elevar los precios reales en medio de la crisis más profunda de la construcción sigue siendo una de las mejores cartas de presentación frente a los bancos y los accionistas.

Gráfico 20-2
Minerales no metálicos - Producción Industrial
Promedio de 12 meses
Índice 1990 = 100



Gráfico 20-3
Minerales no metálicos-Producción y ventas reales
Crecimiento anual del promedio de 3 meses

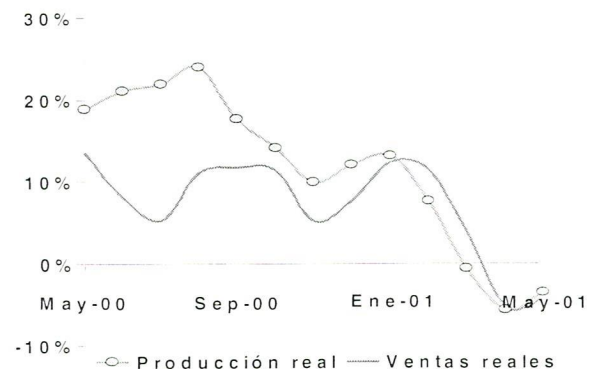


Gráfico 20-4
Minerales no metálicos - Inflación anual
Porcentaje

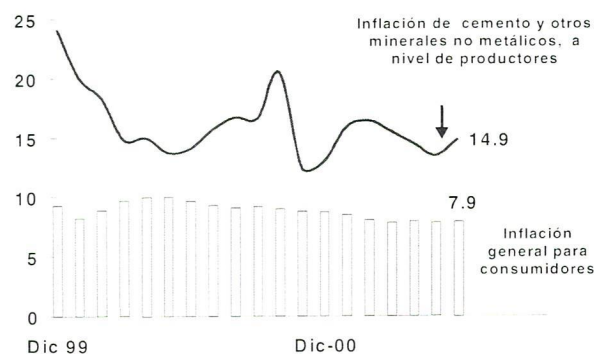


Gráfico 20-5
Minerales no metálicos - Margen operacional
Porcentajes

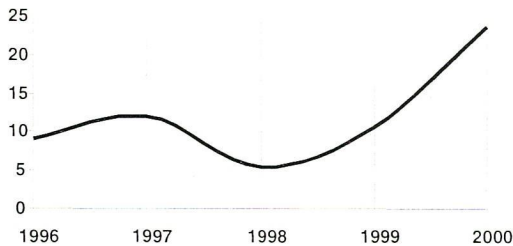


Gráfico 20-6
Minerales no metálicos - Endeudamiento
Porcentajes

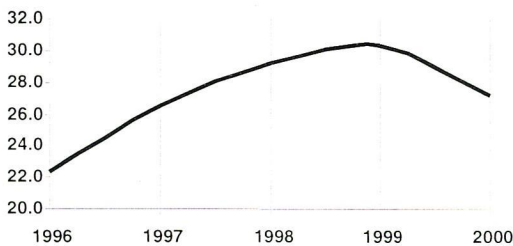


Gráfico 20-7
Minerales no metálicos - Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes

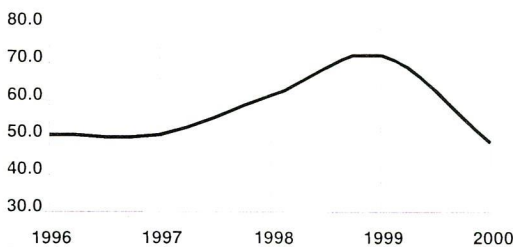
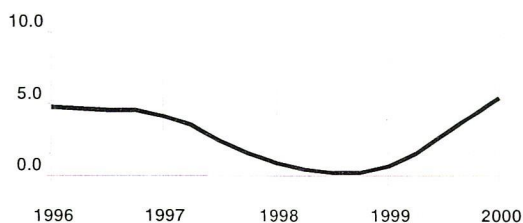


Gráfico 20-8
Minerales no metálicos - Utilidad neta / Activos
Porcentajes



4. Tendencias financieras

Tradicionalmente el margen operacional promedio de este sector, decididamente influido por la rama de cemento, cal y yeso, ha sido muy elevado, y además poco sensible a la coyuntura de la economía en general y de la construcción. El mínimo del quinquenio, 8.1%, se observó en 1998, como resultado de una irracional y efímera guerra de precios entre los tres grupos cementeros. En el 2000, en medio de la peor recesión de la construcción en toda su historia, el margen de la rama de cemento se elevó a 35%. La rama de ladrillo, tejas y otros productos es otra cosa: su margen operacional fue desastrosamente negativo en 1999, -36.7%, y en el 2000 apenas «mejoró» a -3.3%.

El endeudamiento de esta industria, siempre críticamente afectado por las cementeras, se elevó sostenidamente hasta 1999 para financiar grandes aumentos de capacidad productiva, efectuados con una curiosa falta de oportunidad, y bajó levemente el año pasado.

El pasivo financiero sobre ventas es una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, a menos que las empresas se hayan endeudado para efectuar inversiones en otros sectores, lo que no es el caso. Una relación de pasivos financieros a ventas de 40% y una tasa activa de 25% exigiría un margen operacional mínimo de 10% para poder atender los intereses corrientes con las utilidades operacionales. Pero si el endeudamiento sobre ventas es sólo 20% y la tasa activa es 20% el margen operacional mínimo requerido se reduce a 4%. En la industria de minerales no metálicos el endeudamiento medio sobre ventas se disparó a niveles de más de 70% en 1999 (y más de 90% en la rama cementera) y se moderó casi 20 puntos en el 2000. Aunque a primera vista luce alto, es perfectamente manejable para las empresas que pueden lograr márgenes operacionales iguales o mejores que el promedio de esta industria.

La rentabilidad promedio sobre activos fue casi nula en 1998 y 1999 para el conjunto del sector - y crítica para la mayoría de sus empresas no cementeras, pero el año pasado se recuperó con gran vigor, como resultado del enorme margen operacional.

patrón de crecimiento y de rentabilidad operacional similar al previsto en los dos puntos anteriores, y con una relación de endeudamiento financiero a ventas del orden de 35%, similar al promedio del sector, tendrá en el 2001 una relación de cobertura de intereses (razón de utilidades operacionales a pagos de intereses) superior a 350% y de más de 450% en el 2002. Obviamente, las cementeras, que son las que influyen críticamente el promedio, tiene un enorme margen para poder soportar cambios desfavorables en las circunstancias, incluyendo las de tipo de cambio que afectarán el costo de su deuda externa, sin que ello implique un gran riesgo para los prestamistas.

En el Cuadro 20-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas del sector de minerales no metálicos que reportan cifras a las Superintendencias de Sociedades o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se entrega a los compradores de este servicio.

La última columna del cuadro 20-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpretación del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

Para las tres ramas de la industria de otros productos minerales no metálicos la calificación de riesgo crediticio para el 2002 (estrictamente, a partir de agosto del 2001) mejora significativamente respecto al 2001, lo que en buena parte refleja la recuperación financiera de las empresas en el 2000 y el 2001 que las coloca en un mejor pie para el futuro, pero también nuestras expectativas sobre el desempeño del sector en el 2002. La rama con la mejor precalificación de riesgo para el 2002 es fabricación de cemento, cal y yeso (7.6, con una mejora de 1.3 puntos sobre el PRI del 2001.) El PRI de la rama de productos de concreto, piedra y otros mejora más que proporcionalmente, pues venía de un crítico 3.3 y se sitúa en un cómodo 6.4, en parte porque las empresas más débiles dejaron el campo. El PRI de ladrillos y otros materiales mejora 1.5 puntos pero sigue estando a un nivel precario. Por supuesto, uno de los usos válidos del PRI es facilitar la comparación de cada empresa con el promedio de riesgo de su grupo y con otras cuyas características sean mejor conocidas.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo, PRI, resultan de ponderar, con una metodología determinada, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

Cuadro 20-3

SECTOR MINERALES NO METALICOS. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS
Ordenadas por ingresos operacionales

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION	CREDITICIA (PRI)		
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL		INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)				ACTIVOS (%)
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
52	-LADRILLOS Y OTROS PARA LA CONSTRUCCIÓN		310,005	83,624	-14,044	-12,980	28.7	34.7	46.9	-36.6	-3.3	-6.9	-2.1	3.4	4.9
860000762	D2693	LADRILLERA SANTA FE S A	126,262	30,509	-6,596	-393	31.4	14.3	32.9	-63.2	-21.6	-3.0	-0.3		4.4
860002301	D2693	ETERNIT ATLANTICO S A	30,868	20,040	1,409	541	37.7	26.6	0.1	-1.0	7.0	-0.9	1.8	3.5	6.8
890501650	D2693	TEJAR SANTA TERESA S A	6,411	6,238	556	12	16.1	25.6	12.9	15.1	8.9	4.1	0.2	6.1	5.4
860002238	D2693	TUBOS MOORE S A	20,452	3,881	-1,144	-652	31.2	24.2	16.3	-37.6	-29.5	-8.9	-3.2	1.6	3.8
890500282	D2693	TEJAR DE PESCADERO S A	5,435	2,609	262	109	43.7	74.5	12.7	-1.3	10.0	-5.1	2.0	3.8	6.7
860029807	D2693	LADRILLERA HELIOS LTDA	8,099	2,425	-121	-131	8.0	22.4	15.3	-8.7	-5.0	-2.6	-1.6	3.5	4.1
800003242	D2693	ARCILLAS DE SOACHA S.A.	22,958	2,411	-193	-423	9.9	23.9	116.3	-20.0	-8.0	-3.3	-1.8	3.5	3.7
860002396	D2693	LADRILLOS TEJAS Y PISOS MOORE S.A.	7,849	2,113	-844	-722	63.1	61.8	46.0	-64.1	-39.9	-15.1	-9.2	1.3	3.7
800188004	D2693	MATERIALES DE COLOMBIA S A	21,840	2,081	-4,101	-5,209	4.0	92.5	519.9	-212.4	-197.0	-26.7	-23.9	1.4	2.9
800125539	D2693	LADRILLERA DEL META SA	2,101	1,996	-123	-164	26.9	63.1	11.0	-10.9	-6.1	-2.1	-7.8	3.7	3.7
817000019	D2693	LADRILLERA MELENDEZ S.A.	27,970	1,922	-1,804	-3,526	32.0	68.7	416.7	-101.8	-93.8	-14.2	-12.6	1.4	3.3
890106276	D2693	LADRILLERA BARRANQUILLA LTDA	3,609	1,807	-219	-233	15.3	17.7	5.6	-24.4	-12.1	-9.0	-6.5		3.3
860402618	D2693	FILAURI HERMANOS LTDA	1,497	1,448	50	16	39.3	34.3	12.2	-2.9	3.5	-1.1	1.1	5.0	5.5
860036532	D2693	LADRILLERA ZIGURAT LIMITADA	1,648	1,334	-2	-41	8.1	28.9	2.5	-14.4	-0.1	-11.6	-2.5	1.8	4.2
860003328	D2693	LADRILLERAS YOMASA LTDA.	1,200	1,168	17	17	27.9	29.9	11.5	-1.3	1.5	-0.4	1.4	4.1	4.9
860043370	D2693	LADRILLERA E INVERSIONES SILA LTDA.	7,436	843	-484	-2,270	13.9	86.8	340.5	-9.1	-57.4	-0.1	-30.5	4.4	2.0
800067546	D2693	CONSTRUCTORA LOMALINDA LTDA.	2,778	656	-608	-934	1.1	53.7	137.1	-81.4	-92.7	-18.4	-33.6	2.1	2.0
891502644	D2693	LADRILLERA DEL PACIFICO S A	11,594	144	-101	1,022	-8.0	66.7	1.3	-57.5	-70.1	-1.6	8.8	2.3	3.3
53	-FABRICACION DE CEMENTO, CAL Y YESO		7,108,271	1,491,722	527,634	457,980	40.3	25.5	66.1	20.4	35.0	2.1	6.4	6.3	7.6
800046122	D2694	CEMENTOS DIAMANTE DE IBAGUE S A	1,048,820	286,475	141,702	57,793	37.0	36.9	17.0	26.0	49.5	0.6	5.5	7.2	8.0
860009808	D2694	CEMENTOS BOYACA S A	303,237	154,362	37,092	-3,197	42.9	54.8	76.1	9.5	24.0	-2.4	-1.1	5.2	6.8
890100251	D2694	CEMENTOS DEL CARIBE S.A.	1,075,299	149,101	43,320	83,568	34.6	28.1	171.3	24.6	29.1	7.5	7.8	6.0	6.4
890300437	D2694	CEMENTOS DEL VALLE S.A.	472,465	139,611	41,446	43,594	33.2	30.7	50.8	20.5	29.7	6.2	9.2	6.1	7.9
890900266	D2694	CIA. DE CEMENTO ARGOS S.A.	1,167,022	120,922	87,647	113,229	337.0	6.1	37.5	5.2	72.5	9.0	9.7	4.8	8.5
890931083	D2694	CEMENTOS RIOCLARO S.A.	269,138	100,457	45,019	25,355	34.0	16.9	4.0	36.0	44.8	5.4	9.4	6.9	8.2
890401948	D2694	CIA. COLOMBIANA DE CLINKER S.A.	309,419	97,500	13,734	13,132	16.3	19.9	45.9	13.1	14.1	4.3	4.2	7.1	6.6
800226855	D2694	CEMENTOS PAZ DEL RIO S.A.	359,930	81,261	32,054	18,320	46.2	8.3	9.8	26.3	39.4	3.2	5.1	7.0	8.1
890400083	D2694	CALES Y CEMENTOS DE TOLUVIEJO S.A.	158,775	78,189	19,585	15,300	39.4	23.4	13.3	20.2	25.0	6.0	9.6	7.4	8.1
890900183	D2694	CEMENTOS EL CAIRO S A	290,086	68,782	21,153	42,282	51.5	19.3	27.1	16.2	30.8	8.4	14.6	7.1	8.5
890900184	D2694	CEMENTOS DEL NARE S A	154,955	67,327	7,502	11,165	32.8	35.9	14.9	1.4	11.1	6.1	7.2	5.7	7.7
860068909	D2694	CEMENTOS DIAMANTE DE BUCARAMANGA	180,981	60,308	30,115	21,518	21.8	11.9	0.0	33.7	49.9	-5.7	11.9	6.1	8.1
860002523	D2694	CEMENTOS DIAMANTE S.A.	1,130,276	47,808	4,800	34,541	23.2	34.2	737.5	4.4	10.0	-11.9	3.1	3.2	6.0
860002306	D2694	INDUSTRIAS E INVERSIONES SAMPER S A	172,761	35,930	6,726	-13,529	-18.2	25.7	0.0	28.7	18.7	-7.5	-7.8	5.6	5.5
890910599	D2694	PROMICAL, SOCIEDAD EXPLOTADORA LTDA	2,755	1,870	52	39	10.6	23.8	5.0	0.9	2.8	2.4	1.4	5.9	6.5
890800127	D2694	CEMENTOS DE CALDAS S A	4,796	1,160	-4,043	-5,207	-1.2	10.5	0.4	-34.6	-348.4	-13.3	-108.6	2.7	2.6
860502240	D2694	YESOS LA ROCA LIMITADA	7,555	660	-273	77	-35.5	32.7	2.6	-41.5	-41.3	0.9	1.0	2.5	3.7

4. Tendencias financieras

El margen operacional promedio de este sector, muy influido por Paz del Río, fue negativo en cada uno de los últimos cinco años aunque, siguiendo el patrón general de la industria, empeoró en 1999 y mejoró en el 2000, a -4.5%. Si se excluye Paz del Río el margen operacional del 2000 se eleva a 3.9%.

El endeudamiento de esta industria, que hoy no es mucho mayor que el de Paz del Río, pero ha seguido un patrón diferente, descendió levemente hasta 1999 y luego volvió a elevarse para financiar el capital de trabajo necesario para un gran aumento de las ventas.

El pasivo financiero sobre ventas es una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, a menos que las empresas se hayan endeudado para efectuar inversiones en otros sectores, lo que no es el caso. Una relación de pasivos financieros a ventas de 40% y una tasa activa de 25% exigiría un margen operacional mínimo de 10% para poder atender los intereses corrientes con las utilidades operacionales. Pero si el endeudamiento sobre ventas es sólo 20% y la tasa activa es 20% el margen operacional mínimo requerido se reduce a 4%. En la industria de hierro y acero el endeudamiento sobre ventas decreció bastante en 1999, por dificultades para obtener créditos, y volvió a elevarse en el 2000 a pesar de un repunte de 40% en las ventas nominales. A primera vista un endeudamiento financiero de 33.8% de las ventas luce manejable pero es alto cuando se tiene en cuenta el modesto margen operacional de esta industria, incluso después de excluir a Paz del Río.

La rentabilidad media sobre activos ha sido negativa en cada uno de los últimos cinco años, por la influencia de Paz del Río. Cuando se excluye era empresa el índice ROA para el 2000 crece apenas de -3.26% a -0.05%.

Gráfico 21-4
Hierro y Acero - Margen operacional
Porcentajes

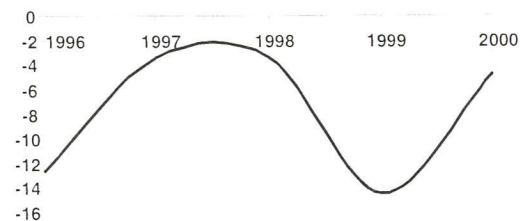


Gráfico 21-5
Hierro y Acero - Endeudamiento
Porcentajes

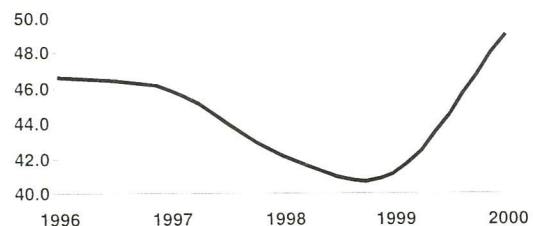


Gráfico 21-6
Hierro y Acero - Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes

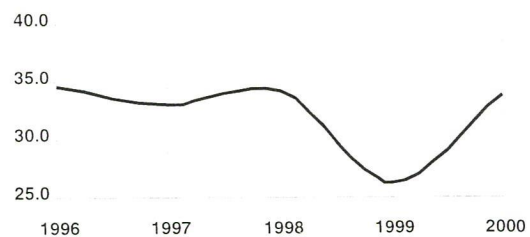
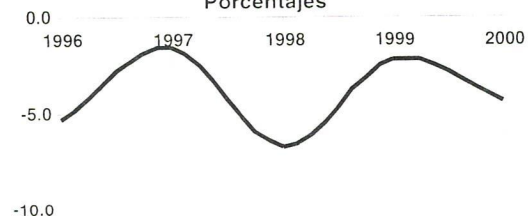


Gráfico 21-7
Hierro y Acero - Utilidad neta / Activos
(ROA)
Porcentajes



El gráfico 21-8 casi un calco del anterior pero en una escala diferente que muestra la continua erosión patrimonial que ha sufrido la empresa promedio de hierro y acero. El índice mejora cuando se excluye Paz del Río. Aunque el ROE dista de ser alto, debe precisarse que en el 2000 la mayoría de las empresas distintas de Paz del Río registraron ganancias después de impuestos.

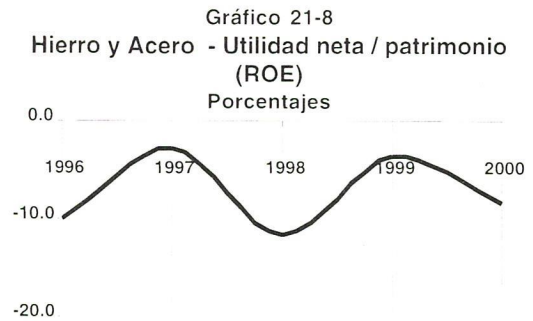
En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. Curiosamente en este sector el promedio de este indicador está muy distorsionado por Paz del Río pero no en la forma que cabría esperar: en 1999 Paz del Río registró unos extraordinarios ingresos no operacionales de más del 76% de sus ventas, que lucen extraños para cualquiera no iniciado en los misterios contables de esa empresa.

5. Perspectivas de la producción y las ventas

La producción de hierro y acero comprende barras, chapas, tubos, hojalata, piezas forjadas o fundidas y otra gran variedad de productos que son insumos de la construcción y de la industria metalmeccánica.

Una división usual en la industria, muy útil para efectos analíticos, es entre aceros redondos (varillas, ángulos, etc.) y aceros planos, entre los cuales se incluyen los tubos, que son aceros planos enrollados. La demanda de aceros no planos proviene en su mayor parte de la construcción, incluyendo una demanda indirecta (clavos, tornillos), mientras la demanda de aceros planos proviene de la industria y de las exportaciones.

Por razones de escala y de intensidad de capital esta industria se ha considerado tradicionalmente como muy poco competitiva internacionalmente y ha estado sujeta a una fuerte competencia externa, que las empresas han tratado de manejar abandonando producciones no viables, aceptando menores precios y márgenes, elevando su productividad laboral (mínima durante las épocas de la economía cerrada) y con una protección superior al

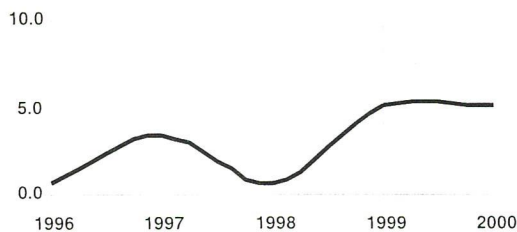


promedio de las manufacturas. Sin embargo, se repite en este sector la frecuente paradoja: el sector tiene exportaciones importantes y en los últimos tiempos las ventas externas facilitaron que la producción mantuviera un sólido crecimiento en medio de la recesión de la construcción. En enero-abril del 2001 las exportaciones de este sector crecieron USD 40 millones respecto al mismo período del año 2000 (132%) mientras la producción medida en dólares cayó USD 5 millones, 2.1% .

En el 2000 la producción real de esta industria creció 35.3%, mucho más de lo que esperábamos porque se dieron las curiosas y excepcionales circunstancias que comentamos que consideramos improbables en nuestra entrega de Dinámica Industrial de hace un año, que le permitieron a esta industria crecer con excepcional vigor en medio de una recesión de la construcción y de la industria metalmeccánica. Aunque sobre lo último se harán varias observaciones en el capítulo pertinente, porque tenemos buenas razones para dudar de la contracción de la industria de productos metálicos que sugieren las cifras del Dane.

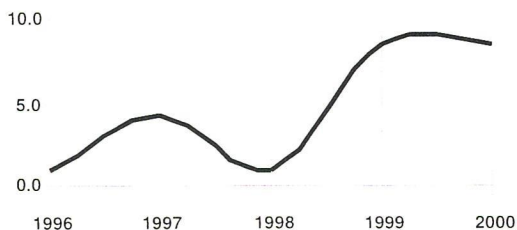
La rentabilidad media sobre activos, totalmente influida por Cerromatoso, subió fuertemente en los últimos dos años, para quedar en 5.14%. En las demás empresas es heterogénea pero, en general, aceptable.

Gráfico 22-7
Materiales no ferrosos - Utilidad neta / Activos
Porcentajes



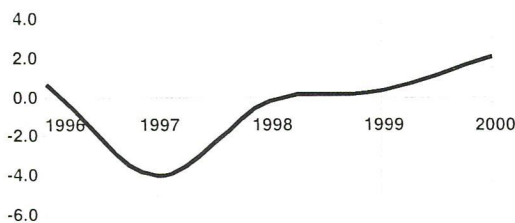
El gráfico 22-8 es casi un calco del anterior pero en una escala diferente y muestra la extraordinaria recuperación de la rentabilidad promedia, absolutamente influida por Cerromatoso.

Gráfico 22-8
Materiales no ferrosos - Utilidad neta / patrimonio
Porcentajes



En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. Sorprendentemente, el indicador es positivo. Cerromatoso aparece en las cifras oficiales con ingresos netos no operacionales negativos pues sus utilidades antes de impuestos, 102,735 millones en el 2000, excedieron sus utilidades operacionales. La aclaración del origen de tales ingresos netos no operacionales, a pesar de un endeudamiento financiero excepcionalmente elevado de Cerromatoso, no pudo obtenerse antes de la fecha programada, e inamovible, de cierre de esta entrega de Dinámica Industrial.

Gráfico 22-9
Materiales no ferrosos - Ingreso neto no operacional / ventas
Porcentajes



Cuadro 22-3

SECTOR MATERIALES NO FERROSOS. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS

Ordenadas por ingresos operacionales

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/ ACTIVOS(%)	PAS.FINAN/ VENTAS(%)	MARGEN OPERAC.(%)		UTIL.NETA/ ACTIVOS(%)		PRECALIFICACION CREDITICIA (PRI)	
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL				(UTIL.OPER./VENTAS)	(UTIL.OPER./VENTAS)	1999	2000	1999	2000
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
56		-INDUSTRIA DE METALES PRECIOSOS Y NO FERROSOS	1,655,230	434,150	100,824	85,282	12.7	40.7	122.2	24.8	22.8	5.2	5.1	5.8	5.2
860069378	D2730	CERRO MATOSO S A	1,587,870	207,493	98,609	81,122	8.8	40.6	247.1	50.2	47.5	5.2	5.1	6.3	5.0
800090318	D2730	C. I. DE METALES PRECIOSOS TRANS.Y DES.	14,420	171,501	-2,350	3,437	11.1	69.1	4.4	-1.5	-1.4	35.5	23.8	5.5	5.1
890300534	D2730	C. I. COBRES DE COLOMBIA LTDA	10,998	13,953	1,545	539	33.7	53.6	25.6	5.1	11.1	-3.3	4.9	4.5	6.6
860509856	D2730	METALES Y OXIDOS S.A.	5,355	9,297	1,013	381	37.0	52.0	20.9	14.3	10.9	5.5	7.1	6.0	6.6
890900003	D2730	INDUSTRIAS DE COBRE Y ALUMINIO S.A	9,450	8,708	235	-203	46.6	15.9	13.4	3.4	2.7	-1.1	-2.1	4.0	5.2
890329909	D2730	ALUMINIO COSMOS LTDA	7,169	7,494	824	253	33.3	34.4	17.9	11.0	11.0	4.3	3.5	6.1	6.6
800196263	D2730	ALUMINIO DE COLOMBIA LTDA	1,886	4,368	190	97	93.8	33.5	6.9	9.2	4.4	4.9	5.1	6.9	6.7
890900486	D2730	LAMINACION DE COLOMBIA S A	8,878	4,099	522	573	76.5	21.4	7.9	-43.2	12.7	0.1	6.4	2.4	7.6
890300147	D2730	ALUMINIO DEL PACIFICO S.A.	3,880	2,941	201	-359	-3.0	25.0	24.5	4.7	6.8	-14.6	-9.3	4.0	4.0
890908334	D2730	ALEACIONES Y METALES CROMATERM S.A.	1,768	1,920	-285	-695	-3.3	74.1	26.1	2.5	-14.9	-11.6	-39.3	3.3	2.1
890305466	D2730	CIA NACIONAL DE BRONCES LTDA.	2,416	1,401	300	107	30.3	21.0	11.1	22.2	21.4	3.1	4.4	6.3	6.6
832000375	D2730	METAVAL BOGOTA LTDA.	1,139	975	20	31	23.1	78.2	16.8	2.5	2.0	2.6	2.8	6.1	4.9

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados

3. Tendencias de la producción, demanda y precios

Según las cifras oficiales la producción de productos metálicos no siguió el patrón general de la industria puesto que cayó en forma sostenida y muy profunda desde agosto de 1997 hasta mediados del 2000, y ha estado prácticamente quieta desde entonces, sin tomar parte en la recuperación general de la industria manufacturera. Según el Dane en mayo del 2001 la producción acumulada en 12 meses era 4.0% menos que un año atrás y 28% menor que su máximo de 1997. Normalmente tomamos sin más las cifras del Dane, que hace un trabajo concienzudo pero en este caso, aun si no dispusiéramos de cifras de las empresas del sector, consideraríamos muy extraño ese comportamiento porque la producción de esta industria es muy diversificada, lo que hace difícil que la producción, que no difiere mucho de la demanda nacional, pueda apartarse tanto del promedio general de la industria manufacturera.

Con base en el índice IPP y las cifras de ingresos operacionales de nuestra muestra de empresas hemos construido un índice de la producción bruta real para 1996 a 2000, que se presenta en el grafico 23-3. Nuestra estimación arroja un crecimiento real de 22% en el 2000, que contrasta con la caída de casi 8% estimada por el Dane. Tenemos la impresión de que las cifras del Dane se basan en una muestra que puede haber quedado desactualizada.

La tendencia reciente de las ventas y la producción, según las cifras mensuales del Dane, arroja una curiosa diferencia pues las ventas parecen dispararse mientras la producción se arrastra. Esa es una razón más para creer que hay algo raro en la muestra oficial para este sector y que es más importante que nunca sacar el mayor partido posible de las cifras financieras de las empresas y del análisis económico, entre otras cosas para no castigar a las empresas de esta industria con una visión en exceso pesimista sobre sus riesgos.

Gráfico 23-2
Productos Metálicos - Producción Industrial
Promedio de 12 meses
Índice 1990 = 100

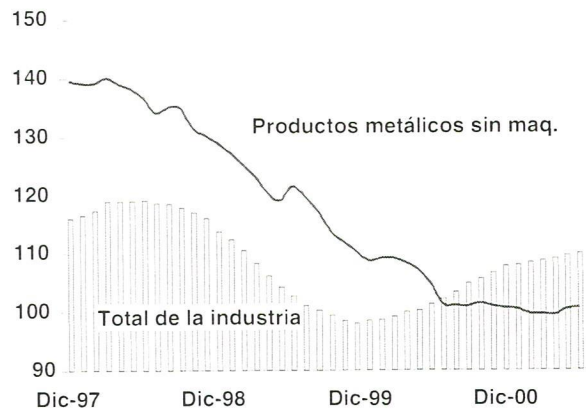


Gráfico 23-3
Productos Metálicos - Producción Industrial
Promedio de 12 meses
Índice 1998 = 100

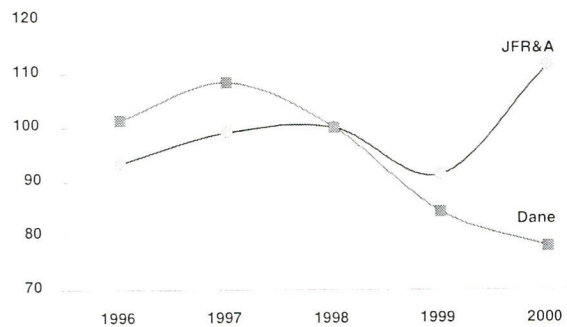
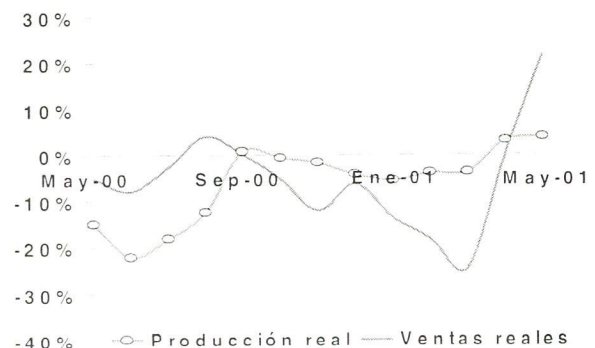
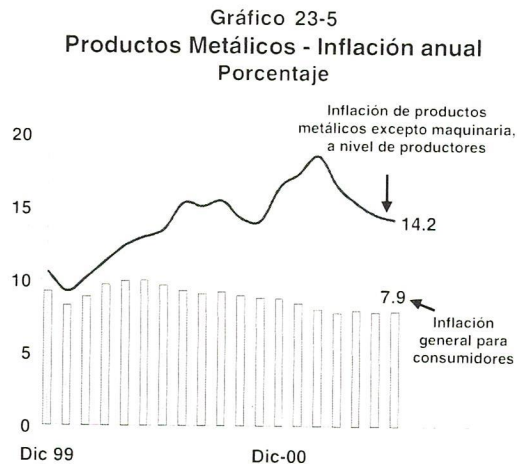


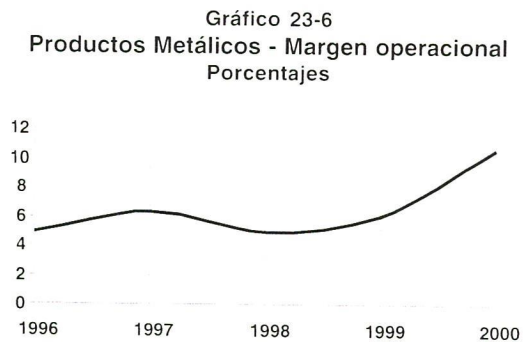
Gráfico 23-4
Productos Metálicos - Producción y ventas reales
Crecimiento anual del promedio de 3 meses





La inflación IPP de productos metálicos está relacionada principalmente con costos de las materias primas, internas o externas, y tiene poco que ver con las condiciones de la demanda agregada. Pero la elevada inflación IPP que para este sector se registra en las cifras de la encuesta mensual de precios al productor del Banco de la República, y su falta de correlación con la profunda recesión sectorial que sugieren las cifras del Dane, contribuye a reafirmar nuestra impresión de que las cifras oficiales sobre la producción de esta industria requieren una revisión.

4. Tendencias financieras



El margen operacional promedio de la industria de productos metálicos ha sido tradicionalmente alto y no parece sensible a la coyuntura económica pues en 1999 se elevó ligeramente, sin mostrar la vulnerabilidad general. La estabilidad del margen tiene que ver en primer lugar con una alta proporción de costos variables, que hace el margen operacional menos sensible al nivel de producción que en industrias con mayores costos fijos. En segundo lugar tiene que ver con que los movimientos de muchas ramas y empresas, con mercados diferentes, se compensan parcialmente. En el 2000 la rama de menor margen operacional fue tanques y generadores de vapor, con -1.6%, y la de mayor margen fue «productos metálicos varios», con 11.20%. El reciente aumento del margen promedio se explica en parte por la salida de empresas con muy malos resultados.



Tradicionalmente el endeudamiento ha sido alto en esta industria y aumentó entre 1996 y 1999 antes de reducirse levemente el año pasado. En el 2000 la rama de productos metálicos varios tuvo el menor endeudamiento, 44.8%, mientras «productos metálicos para uso estructural» tuvo el mayor, con 61.0%.

gen operacional promedio de 9.5% para este año y el próximo.

- Para nuestra muestra de empresas calificadas del sector de productos metálicos, cuyas utilidades operacionales fueron \$186 millardos en el 2000, proyectamos que se eleven a \$221 millardos este año y que el próximo suban a \$246 millardos.

7. Perspectivas de la cobertura y el riesgo crediticio

Con base en nuestras proyecciones macro de tasas de interés y de márgenes estimamos que una empresa de productos metálicos que siga el patrón de crecimiento y de rentabilidad operacional similar al previsto en los dos puntos anteriores, y con una relación de endeudamiento financiero a ventas del orden de 40%, similar al promedio del sector, tendrá en el 2001 y en el 2002 una relación de cobertura de intereses (razón de utilidades operacionales a pagos de intereses) suficiente pero demasiado cercana a la unidad. Las simulaciones que hemos efectuado sugieren que la probabilidad de que una empresa de este sector que no se aparte mucho del promedio no pueda atender, en los próximos 18 meses, los pagos de intereses con sus utilidades operacionales, no es despreciable. Sin embargo, debe recordarse que la alta relación promedio de pasivos financieros a ventas que se observa en esta industria está muy influida por unas cuantas empresas grandes demasiado endeudadas. Para la mayoría de las firmas la relación es más manejable.

En el cuadro 23-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas del sector productos metálicos que reportan cifras a las Superintendencias de Socieda-

des o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se entrega a los compradores de este servicio.

La última columna del cuadro 23-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpretación del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

Para 4 de las 5 ramas de la industria de productos metálicos la precalificación de riesgo crediticio para el 2002 (estrictamente, a partir de agosto del 2001) mejora respecto al 2001, en algunos casos en forma importante. La excepción es «tanques, recipientes y generadores de vapor», donde la empresa promedio se debilitó financieramente durante el último año y el PRI refleja ese resultado, más que una desfavorable expectativa sobre el crecimiento y el margen operacional del sector. Por supuesto, uno de los usos más interesantes del PRI es facilitar la comparación de cada empresa con el promedio de riesgo de su grupo y con otras cuyas características sean bien conocidas.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo, PRI, resultan de ponderar, con una metodología determinada, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

Cuadro 23-3

SECTOR PRODUCTOS METALICOS. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS
Ordenadas por ingresos operacionales

NT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/ ACTIVOS(%)	PAS.FINAN/ VENTAS(%)	MARGEN OPERAC.(%)		UTIL.NETA/ ACTIVOS(%)		PRECALIFICACION CREDITICIA (PRI)	
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL				INGR. OPER	2000	2000	1999	2000	1999
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
57	-PRODUCTOS	METALICOS DE USO ESTRUCTURAL	210,762	182,098	2,739	-2,513	49.8	54.4	23.8	-5.6	0.4	-9.4	-4.0	4.8	5.1
860025266	D2811	SIDUNOR	67,360	61,508	6,095	1,785	56.5	58.2	53.4	13.6	9.9	3.2	2.6	5.5	5.1
860525467	D2811	IMPESA ANDINA S A	44,172	23,523	-4,080	-2,192	117.7	68.7	0.6	-142.1	-17.3	-33.6	-5.0	1.5	4.1
860006282	D2811	H B ESTRUCTURAS METALICAS S A	26,976	16,581	-2,619	-3,286	39.0	56.7	6.5	9.1	-15.8	0.2	-12.2	5.9	2.6
860055558	D2811	ACERO ESTRUCTURAL DE COLOMBIA LTDA	8,246	14,113	908	954	142.2	33.5	6.9	0.9	6.4	-3.0	11.6	4.1	7.5
800021013	D2811	CENTRO ACEROS S.A.	6,115	11,815	909	471	45.6	43.4	1.6	5.0	7.7	2.9	7.7	5.8	7.2
860526606	D2811	SADELEC LTDA	19,604	10,888	1,370	49	8.5	38.6	30.6	13.3	12.6	0.1	0.2	5.4	5.3
860031796	D2811	SAC ESTRUCTURAS METALICAS S.A.	8,292	10,654	360	-228	104.3	51.4	14.7	11.2	3.4	-0.5	-2.8	4.6	4.7
805000778	D2811	TUBERIAS METALICAS DE COLOMBIA S.A.	2,622	4,322	-321	163	102.9	46.6	11.0	8.6	-7.4	1.2	6.2	5.2	4.5
860503015	D2811	B Y V ESTRUCTURAS METALICAS LIMITADA	1,353	3,988	169	67	141.7	43.0	0.0	6.5	4.2	2.4	5.0	6.3	6.6
860532313	D2811	METALMECANICA Y CONSTRUCCION DE COL.	2,750	3,497	-10	166	73.6	81.1	16.5	-5.3	-0.3	3.7	6.0	4.1	5.4
890207543	D2811	VENTANAL LTDA	2,789	2,950	130	48	39.9	43.9	10.7	6.5	4.4	2.5	1.7	5.3	5.8
890328460	D2811	PERFILAMOS S.A	2,132	2,755	88	-39	12.1	18.8	7.1	4.7	3.2	6.6	-1.8	4.5	5.2
890302311	D2811	TALLERES DE METALIZACION TAMETC	3,525	2,477	353	191	11.6	26.3	18.0	11.0	14.3	5.7	5.4	6.8	6.3
890918929	D2811	IND. METAL. PROD. DE ACC. PARA LA CONSTRUCCION	1,709	2,301	-158	-141	48.3	92.7	32.9	-37.9	-6.9	-32.4	-8.3		4.2
860004731	D2811	INDUSTRIAS VERNIG LTDA	1,124	2,137	221	115	70.1	11.9	0.0	9.0	10.4	5.8	10.2	7.1	7.3
800237557	D2811	ARQUITECTURA METALICA S.A.	2,807	1,660	-78	375	-79.0	4.2	0.0	1.4	-4.7	-1.4	13.3	3.9	4.2
860000862	D2811	TECNICAS MODERNAS LIMITADA	2,324	1,284	-311	8	-34.3	73.6	3.1	-1.7	-24.2	0.9	0.3	4.4	2.4
860060265	D2811	PROACERO LTDA	1,731	1,174	138	66	218.4	37.5	24.9	-36.4	11.7	-7.9	3.8	1.5	6.6
860007994	D2811	EMPRESA COLOMBIANA DE SOLDADURAS	1,983	1,164	-89	-113	21.2	28.3	0.0	-11.4	-7.6	-15.1	-5.7	3.1	3.9
890911873	D2811	TORRES COLOMBIANAS LTDA	1,173	1,108	172	7	2.8	32.1	17.5	11.6	15.5	-1.8	0.6		6.1
890910584	D2811	ESTRUMELCO LIMITADA	199	873	-61	-105	39.2	149.4	0.5	-9.3	-7.0	-71.4	-52.8		3.8
890933817	D2811	CALIBRADOS S.A.	995	667	-9	-43	1.0	10.7	0.0	-3.1	-1.4	-5.4	-4.3		3.9
860004173	D2811	JUAN B. POMBO & CIA LTDA.	142	282	-435	-818	-70.4	261.5	5.7	-37.2	-154.5	-29.9	-574.0	1.3	1.6
890901204	D2811	CORTES Y PERFILES LTDA	581	277	-8	-14	-7.8	12.7	0.0	-20.1	-3.0	-11.4	-2.4		4.2
890942884	D2811	ELECTROMETALICAS MEDELLIN LTDA	58	98	6	3	-18.1	33.5	6.7	1.6	6.5	1.6	4.8		6.2
58	-TANQUES, RECIPIENTES Y GENERADORES DE VAPOR		29,211	16,678	-259	-1,052	68.5	46.4	52.0	4.8	-1.6	-0.7	-3.6	4.5	4.2
817000837	D2812	TAMBORES DE COLOMBIA S.A.	17,554	8,690	-991	-1,435	140.1	47.4	82.5	-6.2	-11.4	-3.0	-8.2	5.1	2.9
860061095	D2812	INOXIDABLES DE COLOMBIA LTDA.	3,077	2,087	141	54	20.1	57.2	38.1	17.0	6.7	1.3	1.8		3.9
800169770	D2812	CONSTRUCCIONES METALICAS INDUSTRIALES	1,467	2,036	184	113	54.5	23.4	0.0	11.9	9.0	5.0	7.7	6.6	7.0
860519821	D2812	TANQUES Y TAPAS INDUSTRIALES LTDA.	4,006	1,835	175	136	15.6	49.6	27.9	2.4	9.6	0.6	3.4	4.9	5.3
860018855	D2812	CALDERAS CONTINENTAL LTDA.	2,124	1,398	189	73	19.5	29.6	11.5	15.2	13.5	3.4	3.4	7.0	5.8
800065608	D2812	INMECOLSA S. A.	983	633	43	7	35.1	54.0	5.5	8.0	6.8	-0.1	0.7	5.7	6.0
59	-FORJA, PRENSADO, ESTAMPADO Y LAMINADO		147,083	103,603	10,669	1,661	25.5	33.9	30.7	5.1	9.3	1.6	-0.6	5.2	5.6
890101603	D2891	ALUMINIO REYNOLDS SANTO DOMINGO S A	86,505	51,460	7,113	351	24.8	41.3	50.2	0.4	13.8	0.5	0.4	4.5	5.5
890308729	D2891	INDUSTRIA DE ALUMINIO INDIA LIMITADA	14,211	15,560	1,861	935	24.0	7.3	2.8	17.0	12.0	10.1	6.6	7.7	6.8
890918272	D2891	ACEROS INDUSTRIALES S.A.	6,857	10,330	630	62	60.5	54.1	23.5	8.0	6.1	0.3	0.9	5.5	5.3
890900145	D2891	IMSA SA	13,450	9,587	549	166	36.3	25.4	19.1	3.9	5.7	1.9	1.2	4.6	5.3
860003727	D2891	AQUAFORJAS S A	10,465	7,532	-327	-337	-12.8	44.7	14.4	8.5	-4.3	0.9	-3.2	6.9	2.9

Cuadro 23-3. Sector Productos Metálicos. Indicadores Financieros de las Empresas

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL. NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL. OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)			CREDITICIA	
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
811000506	D2891	LITOEPAQUES S.A.	9,988	4,733	642	374	80.3	6.2	0.0	3.9	13.6	-0.3	3.7	6.3	7.4
890906407	D2891	FORJAS BOLIVAR S.A.	4,307	2,924	100	126	10.6	5.9	0.6	4.8	3.4	1.5	2.9	6.6	6.2
860045268	D2891	LITOLAMINAS S A	1,299	1,478	100	-16	6.2	31.3	12.0	11.9	6.8	9.8	-1.2		5.1
60 -TRATAMIENTO Y REVESTIMIENTO DE METALES			374,672	318,250	32,296	8,294	56.2	49.8	36.5	8.7	10.0	0.7	2.2	6.0	6.6
860026753	D2892	ACERIAS DE COLOMBIA S A ACESCO	206,957	198,230	26,759	7,189	51.5	60.6	53.0	12.4	13.5	2.4	3.5	6.2	6.5
890906752	D2892	HOJALATA Y LAMINADOS S A	84,962	55,876	3,409	2,774	52.8	11.6	4.4	4.1	6.1	3.1	3.3	6.4	7.7
860002440	D2892	AMERICAN PIPE AND CONSTRUCTION INTERNAL	28,726	26,718	1,198	-1,480	42.3	44.2	21.8	6.1	4.5	-3.1	-5.2	5.8	5.3
800029447	D2892	ABB ALSTOM POWER COLOMBIA S.A.	31,523	13,961	-231	629	415.5	88.4	9.2	-29.5	-1.7	-18.1	2.0	3.8	5.9
860056150	D2892	MBT COLOMBIA S A	10,704	10,990	419	17	37.4	31.2	0.0	-1.5	3.8	-1.0	0.2	4.0	7.2
890311407	D2892	PAYANY CIA LTDA	1,904	4,441	312	93	36.8	35.3	3.1	5.0	7.0	0.3	4.9	5.9	7.4
800082852	D2892	ATB CALDERERIA SPA	6,765	3,996	514	-419	335.6	42.1	0.0	7.3	12.8	-8.7	-6.2	4.8	6.9
800110426	D2892	TERMOMECANICA LIMITADA	1,109	1,684	44	30	122.4	86.2	4.8	0.5	2.6	-2.1	2.7	4.8	7.2
815001773	D2892	M.B.T ZONA FRANCA	604	1,341	156	183	63.6	58.7	0.2	-3.9	11.7	-3.7	30.3		8.2
890302882	D2892	IND. MECANICAS DE COL. VANEGAS & CIA	1,177	817	-297	-730	8.1	190.9	135.2	-48.7	-36.4	-57.3	-62.0		3.7
860534988	D2892	ENGINEERING SERVICES LTDA. ENSE	241	196	14	8	-30.6	52.4	41.5	3.4	7.1	5.7	3.4	6.9	5.0
61 -PRODUCTOS METALICOS			1,527,912	1,258,967	141,062	59,539	34.8	45.1	25.7	7.6	11.1	0.5	3.8	5.6	6.7
890301928	D2899	GILLETTE DE COLOMBIA S A	145,027	204,634	49,800	33,088	42.7	33.0	0.1	9.0	24.3	9.3	22.8	7.1	8.4
890300213	D2899	ALUMINIO NACIONAL S.A	125,037	99,315	8,013	3,219	30.2	36.2	32.3	12.1	8.1	0.2	2.6	5.8	5.8
800011987	D2899	TUBOS DEL CARIBE S. A.	144,553	91,849	10	1,281	174.4	60.5	48.3	-19.6	0.0	-18.4	0.9	3.0	6.3
830021253	D2899	CROWN COLOMBIANA S.A.	105,352	84,143	14,445	-266	127.3	86.0	77.2	7.7	17.2	-2.9	-0.3	5.9	6.4
860002459	D2899	CONSORCIO METALURGICO NACIONAL S.A.	52,637	49,218	3,063	137	47.5	74.0	44.5	4.3	6.2	-11.8	0.3	3.9	5.8
860014404	D2899	TAPON CORONA DE COLOMBIA S A	59,750	45,837	5,086	-479	32.2	64.6	56.1	3.7	11.1	-10.0	-0.8	3.9	5.8
860034944	D2899	PROCABLES	35,013	40,802	6,721	841	60.3	46.8	14.7	10.9	16.5	2.2	2.4	6.1	7.6
890804199	D2899	PROD. DE ALAMBRES COLOMBIANOS S A	33,685	33,707	4,292	2,306	87.2	19.9	6.8	2.1	12.7	-0.1	6.8	5.6	8.1
890900253	D2899	PRODEVASES	40,667	33,681	5,140	2,731	24.2	14.8	1.8	7.7	15.3	0.4	6.7	6.7	7.6
860013809	D2899	CROWN LITOMETAL S A	41,234	27,261	1,902	449	5.9	28.5	21.9	5.1	7.0	-0.5	1.1	6.3	6.0
890938783	D2899	EMPRESA METALMECANICA DE ALUMINIO	28,400	26,369	4,427	2,120	11.1	34.2	22.0	18.4	16.8	4.3	7.5	6.4	6.9
890802586	D2899	ARME S A	12,951	22,819	1,655	402	79.3	60.5	21.1	6.7	7.3	5.0	3.1		6.6
890311366	D2899	EMP ANDINA DE HERRAMIENTAS S A	19,463	21,053	3,829	1,588	27.1	33.8	19.6	6.0	18.2	-9.8	8.2	4.5	7.8
890900223	D2899	CAMILO ALBERTO MEJIA Y CIA S A	23,510	18,183	2,176	914	47.3	38.2	34.7	14.0	12.0	2.6	3.9	6.1	6.6
860008461	D2899	TAPAS LA LIBERTAD S A	44,653	17,882	2,227	1,369	11.7	48.2	23.6	5.6	12.5	7.2	3.1	5.6	7.0
890807976	D2899	BELLOTA COLOMBIA S	19,375	17,778	2,342	1,193	33.7	60.1	40.9	12.2	13.2	5.7	6.2	6.1	6.7
890900104	D2899	IND NAL COL. DE ART. DE ACERO Y METALES	24,077	17,591	1,225	191	22.4	43.3	40.8	4.0	7.0	10.5	0.8	6.1	5.6
890307172	D2899	GENERAL METALICA LTDA & CIA S EN C	15,423	17,306	939	788	27.3	33.8	13.3	8.4	5.4	5.8	5.1	6.1	6.4
860023525	D2899	VAN LEER ENVASES DE COLOMBIA S A	17,078	17,118	-390	-732	24.3	46.6	29.6	-1.1	-2.3	-4.4	-4.3	3.6	4.6
817000823	D2899	FRIOMIX DEL CAUCA S.A.	83,924	16,327	-482	2,312	-70.7	33.9	0.0	35.5	-3.0	25.7	2.8		4.1
860001111	D2899	FABRICA DE TORNILLOS GUTENBERTO S A	23,456	15,176	1,910	560	47.8	25.2	23.8	-3.7	12.6	-9.0	2.4	3.3	7.5
890911327	D2899	ABRASIVOS DE COLOMBIA ABRACOL LTDA	14,069	14,999	2,732	1,007	22.8	53.9	24.2	15.9	18.2	6.8	7.2	6.6	7.2
860029415	D2899	EMCO CLAVOS S A	22,516	14,853	3,110	2,219	18.1	19.7	10.8	18.8	20.9	6.3	9.9	6.9	7.7
860027917	D2899	INCOLTAPAS S.A.	11,979	14,596	606	151	25.4	41.4	8.6	6.2	4.1	1.6	1.3	6.3	6.1
860008445	D2899	TECNIALAMBRE S.A.	10,550	14,101	978	606	37.9	29.3	1.0	8.0	6.9	5.3	5.7	7.0	7.2

Cuadro 23-3. Sector Productos Metálicos. Indicadores Financieros de las Empresas

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN./	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/		PRECALIFICACION		
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)			
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
890800413	D2899	HERRAMIENTAS AGRICOLAS S A	24,880	11,428	639	546	26.3	19.5	24.5	2.4	5.6	2.6	2.2	4.8	6.0
860002445	D2899	EXCO DE COLOMBIA S A	11,881	10,772	430	-51	65.6	118.2	113.4	-16.4	4.0	-32.4	-0.4	2.9	5.9
890900160	D2899	INDUSTRIAS METALICAS CORSAN S.A.	6,223	10,124	307	323	61.0	37.6	14.2	4.4	3.0	0.2	5.2	5.1	6.1
860001540	D2899	METALIBEC SOCIEDAD ANONIMA	10,142	9,498	-932	-2,003	19.7	78.2	37.6	-19.1	-9.8	-23.9	-19.7	2.3	3.7
890900097	D2899	INDUSTRIAS DE ACERO S A IDEACE	12,839	8,987	558	145	27.5	44.7	5.7	-12.7	6.2	-13.1	1.1	2.8	7.3
890907797	D2899	ALGAMAR LIMITADA	5,791	8,801	1,175	692	64.1	42.5	10.0	9.1	13.4	6.3	12.0	6.5	8.0
860002119	D2899	HUNTER DOUGLAS DE COLOMBIA S A	14,535	8,001	-298	-558	20.4	48.8	49.3	-13.9	-3.7	-12.6	-3.8	3.1	5.0
860000890	D2899	SCHLAGE LOCK DE COLOMBIA S A	11,762	7,967	733	106	20.7	34.0	29.2	9.7	9.2	-4.4	0.9	4.4	5.9
860009826	D2899	CERRACOL S A	12,756	7,857	1,984	1,288	-39.3	28.3	0.0	35.1	25.2	22.7	10.1	7.7	6.5
800065006	D2899	MULTIHERRAJES S.A	5,311	7,590	694	26	35.2	19.1	6.4	11.0	9.1	-13.8	0.5	5.6	6.8
890501073	D2899	COMERCIAL INDUSTRIAL NACIONAL S A	8,275	7,569	983	494	16.0	24.3	11.4	12.3	13.0	4.1	6.0		7.2
890900446	D2899	INDUSTRIAS VERA S.A.	6,865	7,321	440	544	8.1	11.3	0.2	4.2	6.0	6.6	7.9	6.5	7.2
830012971	D2899	ALUPACK LTDA.	4,430	7,119	1,707	1,022	65.0	72.3	7.0	29.9	24.0	21.5	23.1	7.6	7.5
890800450	D2899	INDUMA S.C.A.	4,710	7,003	314	215	37.5	42.5	17.7	9.2	4.5	2.8	4.6	5.9	5.8
890900309	D2899	GAMECO S.A	10,169	6,942	-435	-2,388	40.2	88.4	14.5	-30.4	-6.3	-17.7	-23.5	2.6	4.6
890800438	D2899	INCOLMA	12,605	6,840	538	214	24.0	9.5	0.0	4.5	7.9	-0.3	1.7	5.6	7.1
860066875	D2899	FORSTER MUTIS COLMALLAS S.A.	4,946	6,645	337	186	3.1	45.2	20.2	1.6	5.1	0.2	3.8	4.9	5.7
890300510	D2899	COMPANIA COLOMBIANA DE ESMALTES S A	6,600	6,567	1,066	380	44.9	28.5	13.8	16.5	16.2	2.2	5.8	6.5	7.3
860003375	D2899	GEN MIL S A	8,406	5,738	950	622	32.7	6.8	0.0	16.4	16.5	7.0	7.4	7.1	7.5
860451592	D2899	PRODUCTOS DE ALUMINIO MUNAL LTDA	5,680	4,683	282	97	2.3	30.3	16.4	12.3	6.0	4.9	1.7	7.0	5.5
860044114	D2899	POLIMETAL S.A.	6,939	4,676	561	223	15.1	6.5	0.0	10.8	12.0	2.4	3.2	6.4	7.0
890300918	D2899	SAGER S.A.	28,289	4,589	169	343	35.4	27.7	73.9	2.6	3.7	0.8	1.2	4.7	5.7
890930831	D2899	AROS COLOMBIANOS LTDA.	6,853	4,529	341	-206	6.9	34.7	30.5	5.7	7.5	5.3	-3.0	5.8	5.1
890305501	D2899	INDUSTRIAS CATO S A	1,999	4,026	389	129	34.4	9.9	1.0	3.0	9.6	11.5	6.4	6.7	7.6
800115550	D2899	RYCAR LTDA.	4,661	4,014	415	217	44.8	19.4	12.4	-1.2	10.3	-5.6	4.7	3.6	7.7
860510142	D2899	INVERSIONES GUERFOR S.A.	1,237	3,977	407	307	50.9	50.3	1.7	2.6	10.2	3.5	24.8		8.1
890101547	D2899	REMACHES INDUSTRIALES S A	6,798	3,973	175	-260	82.5	61.1	7.6	15.2	4.4	2.8	-3.8	7.1	6.1
860066256	D2899	DISTRIBUIDORA COLDECOR S.A	5,341	3,812	-1,355	-1,005	18.5	134.5	53.0	-36.1	-35.6	-19.6	-18.8	2.3	3.5
891300120	D2899	INDUSTRIAS DE ENVASES S.A.	1,337	3,538	35	-142	18.5	57.7	0.0	-1.6	1.0	-68.8	-10.6	3.6	6.1
860025362	D2899	INDUSTRIAS IMER S.A.	15,472	3,390	239	1,088	32.9	1.2	0.0	-6.6	7.0	8.5	7.0	5.5	7.8
860027231	D2899	HELBERT Y COMPANIA LIMITADA	1,646	3,269	231	121	85.5	55.4	1.9	2.4	7.1	0.6	7.4		7.8
890100814	D2899	IMPUCHE LTDA.	2,284	3,229	297	141	20.6	32.5	11.5	7.2	9.2	2.8	6.2	6.0	7.0
890926580	D2899	PRODUCTOS CONFORT S.A	2,626	3,197	143	1	10.8	43.2	5.8	8.8	4.5	1.2	0.0	6.3	6.1
860030640	D2899	INDUSTRIAS HUMCAR LTDA.	3,727	3,105	282	54	4.6	69.1	52.7	-0.5	9.1	-3.9	1.4		5.4
891411170	D2899	PANORAMA LTDA	3,085	3,095	-94	47	52.9	23.4	13.2	-15.0	-3.0	3.8	1.5	3.3	5.8
860028221	D2899	TROQUELADOS Y ESTAMPADOS TROYAL	2,318	3,091	275	60	22.7	54.6	24.8	2.5	8.9	-5.3	2.6	4.4	6.5
890906276	D2899	GIOVANNI PIA E HIJOS S.A.	2,764	3,042	259	76	38.2	33.2	11.9	4.8	8.5	-2.2	2.8		7.1
860002168	D2899	SAFE COLOMBIANA S.A.	2,075	2,880	153	2	11.9	14.8	0.0	3.9	5.3	-5.3	0.1	6.1	6.7
800051768	D2899	IDERNA RESORTES S.A.	2,996	2,801	-229	-514	-10.2	95.7	2.4	5.6	-8.2	-12.4	-17.1	5.0	2.6
860508422	D2899	EQUIPOS INDUSTRIALES E INOXIDABLES	2,462	2,683	-24	-153	51.5	63.3	20.4	-31.5	-0.9	-33.0	-6.2	2.3	5.2
860016437	D2899	PARDO POMBO & CIA. LTDA.	11,832	2,656	-189	216	132.0	55.5	98.7	-46.6	-7.1	-6.3	1.8	2.5	5.6
860029100	D2899	CIA. EXPLOTADORA DE IND. METALICAS S.A.	1,513	2,651	71	-53	270.7	63.3	14.6	-23.1	2.7	-13.6	-3.5	3.1	5.7
			1,633	2,485	344	192	30.4	32.6	0.0	8.6	13.9	3.8	11.7	6.7	7.9

Cuadro 23-3. Sector Productos Metálicos. Indicadores Financieros de las Empresas

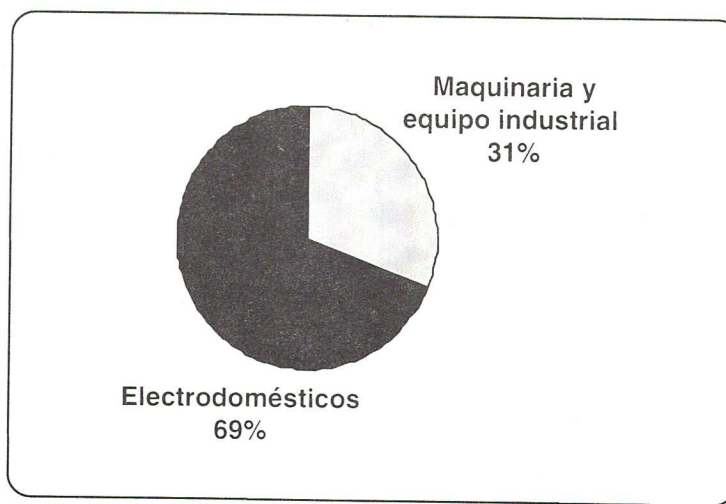
NIT	CIU	RAZON SOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)	2001	2002	
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000		
860058394	D2899	INDUSTRIAS TIBER Y CIA LTDA	2,116	2,464	165	103	59.0	34.6	2.0	4.8	6.7	2.4	4.9	6.3	7.5
860520557	D2899	TECNIACERO LTDA.	1,997	2,291	155	98	45.8	22.3	5.2	-2.8	6.8	-2.6	4.9	4.3	7.7
860530357	D2899	TECNOLOGIA PARA VALVULAS DE CONTROL	3,887	2,219	369	20	31.8	69.6	84.7	16.0	16.6	0.5	0.5	5.9	5.5
800080917	D2899	DIMEL INGENIERIA LTDA	959	2,089	110	-1	-18.0	84.1	12.8	8.3	5.3	5.1	-0.2		5.5
800103713	D2899	TAMETAL T. P. S. A.	3,000	2,035	233	93	58.8	26.5	20.5	7.1	11.4	1.1	3.1	5.3	7.2
860514664	D2899	INDUSTRIAS METALMECANICAS SAAD	1,996	1,792	310	107	20.0	49.1	19.5	13.5	17.3	2.5	5.3	6.0	7.3
860513360	D2899	PERALTA PERFILERIA Y CIA. LTDA.	1,960	1,754	30	11	-2.8	20.0	3.4	10.3	1.7	-0.6	0.6	5.6	5.9
860351849	D2899	CIA PROD. DE ENVASES METALICOS	1,279	1,715	208	96	41.3	42.1	7.6	10.9	12.1	3.9	7.5	7.2	7.6
800051765	D2899	IDERNA BASCULAS S.A.	1,957	1,650	246	-128	42.5	99.4	69.0	11.3	14.9	-5.3	-6.6		5.4
800007432	D2899	TROQUELES Y PLASTICOS S.A	1,345	1,623	-28	82	87.3	39.8	4.8	-16.0	-1.7	2.8	6.1	3.5	6.2
860040798	D2899	INDUSTRIAS ADRIA LTDA.	1,228	1,618	39	5	5.5	83.7	0.1	-9.4	2.4	-22.2	0.4	3.0	6.9
860070004	D2899	DIAMOND CUT & CIA. LTDA.	2,023	1,560	95	47	19.0	50.3	1.8	2.7	6.1	-1.0	2.3		7.0
860053195	D2899	MEDALLAS COLOMBIANAS LTDA	1,066	1,560	230	43	23.9	59.6	10.5	8.9	14.8	5.0	4.1	6.5	7.3
860067604	D2899	CAJAS FUERTES ANCLA S.A.	1,583	1,532	141	31	44.6	50.8	8.3	12.3	9.2	0.2	2.0	6.3	6.9
890109355	D2899	DUNCAN S.A -EN CONCORDATO	1,741	1,495	-49	-145	53.1	138.2	67.8	-20.1	-3.3	-43.0	-8.3	3.3	5.1
860019405	D2899	MALLAS ETERNA GOMEZ JARAMILLO & CIA	1,770	1,454	123	60	20.0	3.0	0.0	10.5	8.4	6.8	3.4	6.8	6.7
860032806	D2899	GRUPO INDUCILEMAN LTDA.	2,792	1,407	-272	-261	-20.1	43.2	0.0	-20.0	-19.4	-12.7	-9.3	3.9	3.1
860037107	D2899	TROQUELES R.C. LTDA.	1,120	1,395	105	80	58.2	28.6	0.0	10.0	7.5	5.7	7.2		7.4
860017015	D2899	FACOMALLAS LTDA.	863	1,280	94	50	49.1	26.7	4.9	6.6	7.4	1.3	5.8		7.6
890204448	D2899	INDUSTRIAS TANUZI S.A.	1,619	1,271	-79	-223	-28.5	33.5	20.8	9.2	-6.3	-19.9	-13.8	6.1	2.9
800127368	D2899	INDUSTRIAS HD LTDA	1,761	1,197	79	-60	-10.6	49.6	38.5	9.0	6.6	-4.8	-3.4	4.9	4.3
860037674	D2899	INTERMEC LIMITADA	1,692	1,127	127	77	16.1	13.2	5.5	8.5	11.2	4.5	4.6	6.8	7.2
800231925	D2899	SINTERIZADOS S.A.	2,938	1,086	-260	-457	122.8	67.2	96.1	-93.0	-24.0	-26.2	-15.6	4.2	4.2
890301927	D2899	COLCADENAS LIMITADA	1,600	786	73	15	-12.1	10.7	0.0	16.4	9.2	5.4	0.9	6.9	6.0
860056203	D2899	FALCO LIMITADA	1,243	752	124	20	-21.4	57.0	60.1	3.0	16.5	-6.5	1.6	3.9	5.4
860047136	D2899	IMEGA LTDA	829	725	-309	649	-32.4	20.4	14.2	-7.6	-42.6	-16.2	78.2	3.7	3.7
860067211	D2899	ALEACIONES TECNICAS LIMITADA	784	660	-154	-190	-1.0	49.1	0.0	4.1	-23.3	3.2	-24.2	6.5	2.6
860516623	D2899	TALLERES M.Z. LIMITADA	811	637	4	19	17.9	31.4	3.1	-14.8	0.7	-10.7	2.4		6.0
860028307	D2899	FABRICA NACIONAL DE RACORES LTDA.	942	558	-83	-49	19.2	21.5	2.2	-18.3	-14.8	-9.5	-5.2		4.0
860023423	D2899	MANUFACTURAS METALICAS RAE LTDA.	485	546	3	-3	44.5	16.3	1.0	0.2	0.6	1.2	-0.6		6.8
860000786	D2899	INDUSTRIAS FULL S.A.	3,489	508	-43	-158	-75.4	67.4	5.6	-1.4	-8.5	-0.1	-4.5	5.5	2.9
860535631	D2899	ANDRES GARZON ACERO AGA LTDA	2,770	481	-326	-1,014	-54.5	87.3	355.4	3.5	-67.7	-19.0	-36.6	4.0	2.2
860076664	D2899	METALMECANICAS VULCANO LTDA.	3,977	457	-63	10	-76.1	31.5	247.1	-14.7	-13.8	-0.6	0.2	3.4	3.7
890100815	D2899	IND. METALICAS WACO WATEMBERG Y CIA	441	434	-35	-51	-5.6	58.3	26.3	5.0	-8.1	-1.1	-11.5		2.7
860036095	D2899	GRIFOS Y ACCESORIOS LTDA.	1,610	427	77	21	0.3	44.2	77.4	13.1	18.0	1.4	1.3	4.6	5.5
890935473	D2899	PRODUCTOS INDUSTRIALES Y SERVICIOS	263	421	24	7	-43.0	18.5	0.0	8.1	5.7	14.4	2.8		6.1
800098565	D2899	CIA INYECTORA DE METALES LTDA.	429	355	37	27	69.8	32.7	1.4	-21.4	10.4	-12.2	6.3		7.9
860038433	D2899	JACQUES DE SCHAUWER & CIA. LTDA.	732	336	-157	71	25.3	58.7	3.6	-46.6	-46.7	2.0	9.6		4.9
890805814	D2899	INDUSTRIAS FERMAR LTDA.	339	293	-48	-18	23.3	153.2	109.5	-22.6	-16.3	-18.2	-5.3	2.5	4.1
860051491	D2899	TROQUELES & TROQUELADOS LTDA.	241	169	-55	-54	-0.4	85.9	0.0	-52.5	-32.8	-39.4	-22.4		3.6
800119138	D2899	INDUSTRIA METALURGICA DE COBRE LTDA	1,164	44	-300	-274	-95.9	74.3	990.4	7.3	-677.3	-1.1	-23.6	4.2	2.2

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados

24. INDUSTRIA DE MAQUINARIA NO ELECTRICA

1. Composición del Sector

Gráfico 24-1
DISTRIBUCION DE LAS VENTAS POR RAMAS DEL SECTOR
2000



Cuadro 24-1 PRINCIPALES PRODUCTOS DEL SECTOR

Puesto	PRODUCTOS	Producción en 1999 \$ Millones	Participación (%)
1	Neveras para uso doméstico	144.212	28,6
2	Neveras para uso comercial	55.253	10,9
3	Estufas-cocinas-de gas domésticas	48.565	9,6
4	Vitrinas frigoríficas	20.826	4,1
5	Filtros de aceite	19.433	3,8
6	Partes y acces. n.e.p. para maq. industrial	13.835	2,7
7	Munición,excepto para armas pequeñas	12.014	2,4
8	Enfriadores de botellas	11.706	2,3
9	Fusiles	11.498	2,3
10	Cocinetas de gas	9.906	2,0
11	Bombas para líquidos con motor elec.	9.071	1,8
12	Fumigadoras para agricultura y ganad.	7.561	1,5
13	Partes y acces. para estufas de gas	6.680	1,3
14	Ascensores	6.391	1,3
15	Cuartos fríos	5.850	1,2
	Subtotal	382.799	75,8
	Resto	121.984	24,2
	TOTAL	504.783	100,0

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en DANE 1999

2. Características pertinentes para el riesgo industrial

CIFRAS PARA EL 2000

(Estimaciones de JFR&A, en dólares)

- Producción bruta nominal: 478 millones
- Consumo aparente nominal (Prod.+Import - Export.) = 1.749 millones
- Exportaciones: 140.4 millones
- Importaciones: 1.410.9 millones
- Exportaciones / Producción Bruta: 29.3%
- Importaciones / Consumo Aparente: 80.7%

CIFRAS DE ENCUESTA ANUAL DANE PARA 1999. (Última encuesta anual disponible)

El porcentaje corresponde a la proporción respecto al total industrial.

- Número de establecimientos: 346 (4.7%)
- Activos: \$683 millardos (1.6%)
- Producción bruta: \$734 millardos (1.5%)
- Consumo intermedio: \$258 millardos (1.4%)
- Valor agregado: \$376 millardos (1.7%)
- Personal ocupado: 17.562 personas (3.3%)

COEFICIENTES CRITICOS SEGÚN DANE EN 1999

La cifra en paréntesis corresponde al coeficiente para el total de la industria

- Activos por establecimiento: \$1.973 millones (\$ 5.756 millones)
- Activos por persona ocupada: \$39 millones (\$80 millones)
- Activos / Producción bruta: 0.93 (0.88)
- Valor agregado / Producción bruta: 51.3% (46.0%)
- Remuneraciones / Producción Bruta: 22.7% (13.4%)
- Remuneraciones / Valor agregado: 44.2% (29.0%)

Cuadro 24-2 ESTRUCTURA DE INGRESOS Y COSTOS
Porcentajes

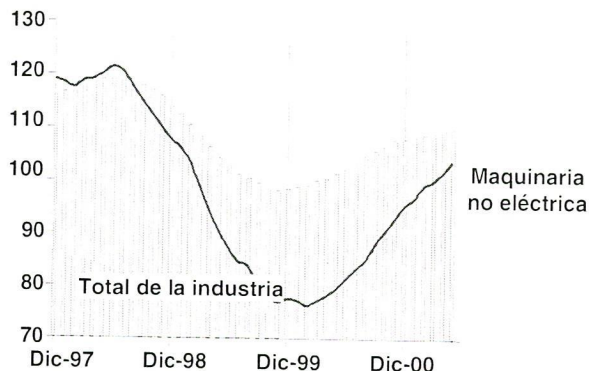
	TOTAL NACIONAL	MAQUINARIA NO ELECTRICA
INGRESOS OPERACIONALES	100.0	100.0
COSTOS OPERACIONALES	95.3	97.1
MATERIAS PRIMAS Y EMPAQUES	44.4	41.1
COSTO LABORALES DE FABRICACION	9.1	15.3
GASTOS DE FABRICACION 1/	12.3	9.5
VARIACION DE INVENT. DE PROD.EN PROC. Y TERM.	0.3	1.4
COSTO DE M. PRIMAS Y EMPAQ. VENDIDOS SIN TRANSF.	7.5	5.4
GASTOS LABORALES DE ADMIN. Y VENTAS	6.6	10.7
OTROS GASTOS DE ADMIN. Y VENTAS	15.3	13.6
Arrendamiento de inmuebles	0.4	0.6
Alquiler de maquinaria y equipo	0.2	0.2
Honorarios y servicios técnicos	0.8	0.9
Seguros	0.2	0.4
Servicios públicos 2/	0.5	0.8
Publicidad y propaganda	2.0	0.9
Impuestos, mant., repar., suministros de oficinas	11.2	9.8

1/ Incluye energía eléctrica comprada, combustibles, subcontratación de trabajos industriales

2/ Excepto energía

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en datos de DANE 1999

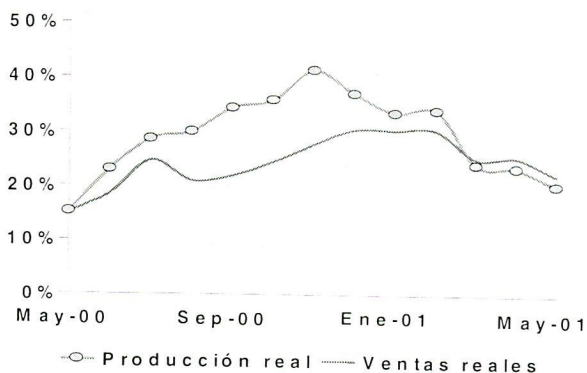
Gráfico 24-2
Maquinaria no eléctrica - Producción Industrial
Promedio de 12 meses
Índice 1990 = 100



3. Tendencias de la producción, demanda y precios

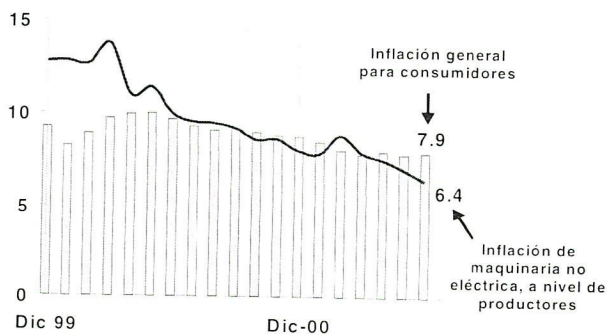
Según las cifras oficiales la producción de maquinaria no eléctrica cayó profundamente en 1999 y se recuperó con vigor en los últimos 18 meses. En mayo del 2001 la producción acumulada en 12 meses era 30.90% mayor que un año atrás aunque todavía estaba 29% por debajo de su máximo de 1995. Ese es un comportamiento mucho más coherente con el del resto de la economía que el que sugiere las cifras del sector de productos metálicos, comentadas en el capítulo anterior.

Gráfico 24-3
Alimentos Producción y ventas reales
Crecimiento anual del promedio de 3 meses



El gráfico 24-3 sugiere que, a pesar de una disminución en las tasas de crecimiento anuales, que era de esperar por razones estadísticas, hasta mayo de este año la producción y las ventas de este sector conservaban un gran dinamismo, en buena parte por una excelente dinámica de las exportaciones.

Gráfico 24-4
Maquinaria no eléctrica - Inflación anual
Porcentaje



La inflación IPP de maquinaria no eléctrica descendió muy rápido a comienzo del año pasado (lo que iba en contravía de la recuperación de la producción, subrayando que la inflación pueden moverse, por razones de costos, con independencia de la demanda) y durante los últimos doce meses ha seguido de cerca la inflación general para consumidores. En el pasado, en medio de una alta devaluación, esa moderación de los precios locales pudo favorecer la producción nacional, sin perjuicio de haber ejercido alguna presión bajista sobre los márgenes de esta industria que tiene un alto componente de insumos importados.

4. Tendencias financieras

El margen operacional promedio de la industria de maquinaria no eléctrica tiene un curioso comportamiento, muy influido por su rama de maquinaria: cae en 1998, se recupera a una insignificancia en 1999 y virtualmente se mantiene estable en el 2000. Lamentablemente, Distral S.A, ahora en liquidación, distorsiona mucho el promedio. El margen de la rama de electrodomésticos, que es la más importante, es mucho más estable: después de caer levemente en 1999 se recuperó a un modesto 2.55% en el 2000, aproximadamente la mitad del nivel en 1996 y 1997.

El promedio de endeudamiento del sector vuelve a estar distorsionado por Distral S.A. En la rama de electrodomésticos el endeudamiento promedio presentó una tendencia decreciente durante el último quinquenio y en el 2000 terminó en 42.4%.

En la mayoría de las industrias y empresas el pasivo financiero sobre ventas una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, o el recibo de importantes ingresos no operacionales si las firmas actúan como inversionistas y se endeudaron para financiar actividades no operacionales, que no es el caso en esta industria. Una relación de pasivos financieros a ventas de 40% y una tasa activa de 25% exige un margen operacional mínimo de 10% para poder atender los intereses corrientes con las utilidades operacionales. Pero si el endeudamiento sobre ventas es sólo 20% y la tasa activa es 20% el margen operacional mínimo requerido baja a 4%. La tendencia del promedio está muy influida por Distral S.A, ahora en concordato. Concentrándonos en la rama de electrodomésticos vemos una situación muy diferente: el endeudamiento como proporción de las ventas cayó de 30.1% en 1997 a 19.4% en el 2000.

En el 2000 la rentabilidad sobre activos fue -8.4% en la rama de maquinaria y de -0.8% en la rama de electrodomésticos.

Gráfico 24-5
Maquinaria no eléctrica - Margen operacional
Porcentajes

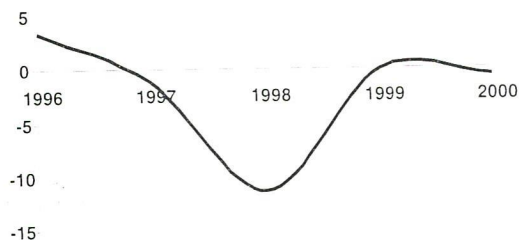


Gráfico 24-6
Maquinaria no eléctrica - Endeudamiento
Porcentajes

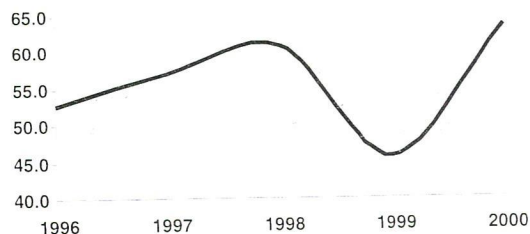


Gráfico 24-7
Maquinaria no eléctrica - Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes

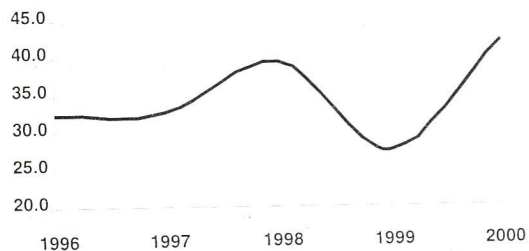
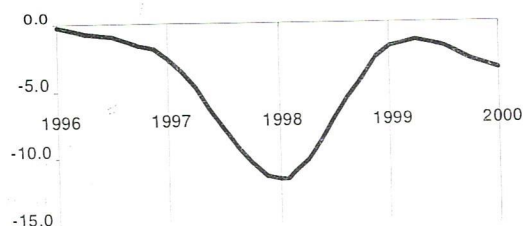


Gráfico 24-8
Maquinaria no eléctrica - Utilidad neta / Activos
Porcentajes



El gráfico 24-9 de utilidad sobre patrimonio es casi un calco del anterior pero en una escala diferente. En la rama de electrodomésticos la rentabilidad sobre activos fue -1.5% el año pasado.

En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. Concentrándonos en la rama de electrodomésticos, en el 2000 los egresos netos no operacionales representaron 1.8% de las ventas, una carga muy manejable.

5. Perspectivas de la producción y las ventas

El sector de maquinaria no eléctrica comprende maquinaria de todo tipo para la industria y la agricultura, maquinaria de oficina y varios electrodomésticos, pero no todos. En Colombia sus principales productos son los refrigeradores domésticos, equipos de aire acondicionado, enfriadores de botellas, estufas eléctricas y de gas, bombas para líquidos, ascensores, molinos y calderas.

La "elasticidad" aparente de la producción del sector de maquinaria no eléctrica respecto a la producción manufacturera es 1.2, esto es, si todo lo demás está igual un punto porcentual de aumento de la producción manufacturera tenderá a estar asociado con 1.1 puntos porcentuales de aumento del sector. Las condiciones de la inversión, del crédito, las expectativas sobre el empleo y las utilidades de las empresas también afectan críticamente el curso de este sector.

La demanda interna de maquinaria no eléctrica proviene principalmente del consumo durable (o, si se prefiere, inversión de los hogares) de la edificación de vivienda de estratos altos y de oficinas, y de la inversión privada en general. Pero las exportaciones alcanzan casi el 30% de la producción y han venido ganando importancia como

Gráfico 24-9
Maquinaria no eléctrica - Utilidad neta / patrimonio
Porcentajes

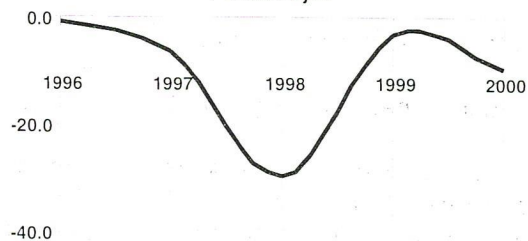
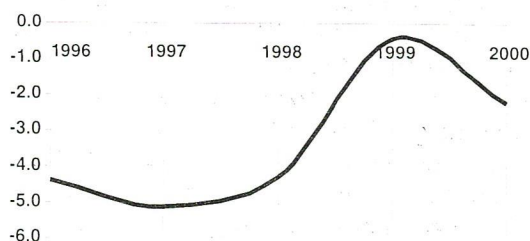


Gráfico 24-10
Maquinaria no eléctrica - Ingreso neto no operacional / ventas
Porcentajes



fuente de crecimiento hasta ser la fuente decisiva en las actuales circunstancias de demanda interna floja. En enero-abril del 2001 las exportaciones de maquinaria no eléctrica crecieron USD 33 millones respecto al mismo período del año 2000 (95%) mientras la producción cayó en el equivalente de USD 18 millones, 13.1%. Es claro que sin las exportaciones habría habido una gran recesión sectorial.

Según el Dane la producción real de la industria de maquinaria no eléctrica creció 23% en el 2000, y en mayo del 2001 la tasa anual de la producción acumulada en 12 meses estaba en 30.9%, firme. Teniendo en cuenta el excelente comportamiento de las exportaciones pero, también, las pobres perspectivas inmediatas del mercado interno, proyectamos para el 2001 un aumento de la producción sectorial del 20%. En el 2002 la demanda interna aceleraría por una recuperación de la inversión y del consumo durable de los hogares, pero es poco probable que las exportaciones puedan sostener el ritmo de crecimiento recientemente observado. Proyectamos para el próximo año un aumento de la producción del 13% proveniente de un aumento de 8% en la demanda inter-

na, 25% en las exportaciones y 8% en las importaciones, todo a precios constantes.

Para este sector proyectamos una inflación IPP de sólo 5% para el 2001, teniendo en cuenta la tendencia hasta junio, y de 7% en el 2002.

Nuestra muestra de empresas calificadas del sector de maquinaria no eléctrica tuvo en el año 2000 ingresos operacionales por \$671 millardos, de los cuales \$11,937 correspondieron a Distral S.A. Aunque las cifras más recientes de esa empresa ya no pesan tanto como hace unos años, cuando era la principal del sector y tuvo ingresos operacionales 15 veces mayores que los últimos registrados, los indicadores de esa empresa son tan malos que alcanzan a meter ruido en los promedios. Por esa razón, decidimos que es más útil consignar la proyección financiera excluyendo esa empresa. El sector, sin Distral S.A., tuvo, entonces, ingresos operacionales por \$659 millardos en el 2000, que proyectamos en \$831 millardos para el 2001 y \$1,005 millardos para el 2002.

6. Perspectivas operacionales

- En este sector, con baja intensidad de capital y costos laborales significativos, la productividad de la mano de obra juega un papel importante en la determinación de los costos unitarios y, por ende, de los precios. La productividad laboral ha venido creciendo rápido, como es usual que ocurra en sectores dinámicos, y las empresas han cuidado los aumentos de salarios porque saben que la competitividad es crítica para exportar, y que en el mercado externo su margen depende críticamente de eso y del tipo de cambio. Pero en esta industria, donde buena parte de los costos son variables, y donde la competencia fuerza a trasladar a los precios las ganancias de productividad, el excelente crecimiento reciente de la producción no se ha traducido en un gran aumento del margen operacional, ni esperamos que se traduzca en el futuro.
- Para esta industria, sin Distral, proyectamos un margen operacional estable este año y el próximo en el modesto nivel de 3.7% registrado en el 2000.

- Para nuestra muestra de empresas calificadas del sector de maquinaria no eléctrica, sin Distral, cuyas utilidades operacionales fueron \$24 millardos en el 2000, proyectamos que se eleven a \$31 millardos este año y que el próximo suban a \$37 millardos.

7. Perspectivas de la cobertura y el riesgo crediticio

Con base en nuestras proyecciones macro de tasas de interés y de márgenes estimamos que una empresa de maquinaria no eléctrica que siga el patrón de crecimiento y de rentabilidad operacional similar al previsto en los dos puntos anteriores, y con una relación de endeudamiento financiero a ventas del orden de 20%, similar al promedio del sector sin incluir Distral, tendrá en el 2001 y en el 2002 una relación de cobertura de intereses (razón de utilidades operacionales a pagos de intereses) marginalmente insuficiente. Por supuesto, muchas firmas tienen una relación de pasivos financieros a ventas menor que esa, o márgenes operacionales superiores al promedio. Pero el resultado subraya que esta industria, de bajo margen operacional por las condiciones de intensa competencia en el mercado interno y externo, debe trabajar con endeudamiento moderado y financiar sus ampliaciones con un buen componente de capital propio, pues de otra manera se torna muy vulnerable. La conclusión también pone de relieve, en forma indirecta que para esta y cualquiera otra industria competitiva y de margen operacional pequeño, tiene una política de bajas tasas de interés. Por ejemplo, un aumento de 5 puntos en las tasas de interés reales actuales (que en Colombia no puede descartarse por completo si a la autoridad monetaria se da en el futuro por salvar nuevamente la economía, como lo hizo en 1998) llevaría a una crisis financiera en la mayoría de las empresas de esta industria.

En el cuadro 24-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas del sector maquinaria no eléctrica que reportan cifras a las Superintendencias de Sociedades o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se entrega a los compradores de este servicio.

La última columna del cuadro 24-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpretación del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

En ambas ramas de la industria de maquinaria no eléctrica la precalificación de riesgo crediticio para el 2002 (estrictamente, a partir de agosto del 2001) mejora apreciablemente respecto al 2001. En la rama de electrodomésticos, con 1.2 puntos de aumento, el PRI es francamente holgado, esto es, sugiere que la firma promedio mantendría su solidez financiera incluso bajo circunstancias mucho menos fa-

vorables que las de la proyección básica. Por supuesto, uno de los usos más interesantes del PRI es facilitar la comparación de cada empresa con el promedio de riesgo de su grupo y con otras cuyas características sean bien conocidas.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo, PRI, resultan de ponderar, con una metodología determinada, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

Cuadro 24-3
SECTOR MAQUINARIA NO ELECTRICA. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS
Ordenadas por ingresos operacionales

NIT	CIU	RAZON SOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	2001	2002		
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000		
62 -MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL			263,785	206,963	-14,394	-25,871	24.6	106.4	93.0	0.8	-8.4	-5.3	-8.4	4.6	5.6
830018045	D2900	R. FRANCO AMERICA S.A.	21,891	19,723	1,692	1,108	52.3	75.6	36.0	-1.4	8.6	-10.3	5.1		6.4
860001300	D2900	IGNACIO GOMEZ Y CIA IHM S A.	13,625	13,897	793	441	19.9	42.2	18.1	5.3	5.7	-0.2	3.2	4.3	6.0
890303642	D2900	EDUARDO OSPINA Y CIA S A	15,672	13,264	512	158	11.8	47.0	18.5	11.0	3.9	1.7	1.0	6.5	4.8
860016310	D2900	PRODUCCIONES GENERALES S.A.	9,699	12,531	1,485	750	42.7	27.6	6.1	10.6	11.8	4.7	7.7	6.3	7.3
860008161	D2914	DISTRAL S A (LIQUIDACION OBLIGATORIA)	17,995	11,937	-21,162	-24,596	30429.2	926.5	1294.4	-49.8	-177.3	-44.0	-136.7	2.9	2.9
890311494	D2900	CARRIER EQUIPAC LTDA	13,080	10,806	-2,550	-3,088	29.2	94.5	40.8	-23.5	-23.6	-25.1	-23.6	2.3	3.1
890400246	D2900	INDUSTRIA DE REFRIGERACION COMERCIAL	24,309	7,700	-766	-2,325	-49.8	33.7	66.7	0.4	-9.9	-7.1	-9.6	3.8	2.2
860350922	D2900	TECNOLOGIAS INTEGRADAS PARA LA IND.	5,973	7,600	840	541	162.2	41.2	4.7	8.2	11.1	5.4	9.1	6.8	7.6
860021302	D2900	WESTON LTDA	1,987	7,421	551	133	32.0	51.3	1.9	7.8	7.4	0.0	6.7	6.2	6.9
860002455	D2900	BARNES DE COLOMBIA S A	6,090	7,387	760	640	43.0	59.2	28.8	2.2	10.3	-61.9	10.5	3.4	7.0
890101573	D2900	SUPER BRIX S A	9,459	7,096	589	374	26.5	39.7	21.1	5.9	8.3	0.8	4.0	5.5	6.2
860003003	D2900	LISTER PETTER DIESEL S A	5,341	5,127	824	476	20.6	16.2	0.0	8.7	16.1	4.4	8.9	6.1	7.4
890304492	D2900	CONTRUCCIONES INDUSTRIALES LTDA	5,706	4,971	389	330	118.0	15.5	0.7	-5.0	7.8	-0.5	5.8	3.9	7.6
890109530	D2900	PARAMO INDUSTRIA DE REFRIGERACION	7,237	4,752	392	-14	39.3	64.5	15.4	11.5	8.2	0.7	-0.2	5.3	6.2
830001114	D2900	FEPCO ZONA FRANCA S.A	6,057	4,349	549	481	154.9	35.9	7.4	15.4	12.6	1.1	7.9	6.1	7.1
860001330	D2900	CONSULTECNICA	3,472	4,310	59	42	-7.4	47.4	3.6	11.2	1.4	10.3	1.2	7.5	5.1
860008817	D2900	CARBONE LORRAINE DE COLOMBIA S.A	3,598	3,989	642	887	26.2	23.7	4.8	-18.8	16.1	-28.8	24.7	2.1	7.6
890406589	D2900	ERIC THIRIEZ TECNICAS S.A.	2,406	3,800	507	373	-5.6	47.3	0.0	10.1	13.3	18.9	15.5		7.0
860002578	D2900	RAPISTAN DE COLOMBIA RAPISCOL S A	5,773	3,632	37	230	-2.0	13.5	0.1	-5.2	1.0	0.2	-4.0	4.8	6.7
890915127	D2900	A FACCINI Y CIA S A	4,670	3,614	-297	-653	-24.8	97.8	31.3	6.1	-8.2	-6.1	-14.0	4.1	2.2
860070171	D2900	ASCENSORES NORMALIZADOS LTDA	2,329	3,401	250	72	-7.2	24.9	3.4	8.1	7.3	1.2	3.1	6.0	6.2
860526785	D2900	STERLING FLUID SYSTEMS COLOMBIA S.A	3,866	3,334	-861	-1,045	-7.7	74.8	44.3	-23.9	-25.8	-35.5	-27.0	1.9	2.7
860508902	D2900	FRIOTERMICA LTDA	2,457	3,052	204	59	43.3	52.2	5.7	8.0	6.7	1.4	2.4	6.7	6.7
800216125	D2900	RAMONERRE S A	3,821	2,935	187	23	20.8	46.9	21.8	8.3	6.4	1.4	0.6	5.2	5.1
890303189	D2914	TKF ENGINEERING & TRADING S.A	2,385	2,909	208	297	18.4	49.2	0.0	-10.3	7.2	-21.1	12.4	2.4	7.5
890110416	D2900	INDUSTRIAS THERMOTAR LTDA	5,118	2,576	83	75	45.5	59.8	21.5	3.9	3.2	1.3	1.5	4.0	5.2
860055371	D2900	JAVAR LTDA	1,421	2,439	-107	94	16.0	37.3	13.8	-3.7	-4.4	5.8	6.6	4.6	5.0
860004137	D2900	INGERSOLL DRESSER PUMPS DE COL.	6,278	2,051	119	316	26.7	7.2	0.0	0.7	5.8	6.0	5.0	5.8	7.1
800042867	D2900	METALMECANICA TECNICA COLOMBIANA	2,500	2,023	151	68	-38.2	40.4	0.0	5.1	7.5	3.6	2.7	6.9	6.2
890108961	D2900	HIDRAULICA INDUSTRIAL Y METALMECANICA	4,627	2,000	318	147	12.2	45.4	8.4	3.4	15.9	-6.7	3.2	4.1	6.9
860032402	D2900	INDUSTRIAS BUFALO LIMITADA	1,870	1,992	239	68	-1.4	44.9	12.2	6.0	12.0	-5.8	3.6	4.8	6.7
890912583	D2900	COLCOCINAS SA (CONCORDATO)	1,657	1,833	-352	-95	-9.4	128.0	9.8	-14.8	-19.2	4.2	-5.7	3.9	2.9
860069344	D2900	INDUSTRIAS RAMFE LTDA.	2,341	1,802	-105	-164	12.6	12.5	1.9	2.7	-5.8	0.1	-7.0	6.3	3.7

Cuadro 24-3. Sector Maquinaria no Eléctrica. Indicadores Financieros de las Empresas

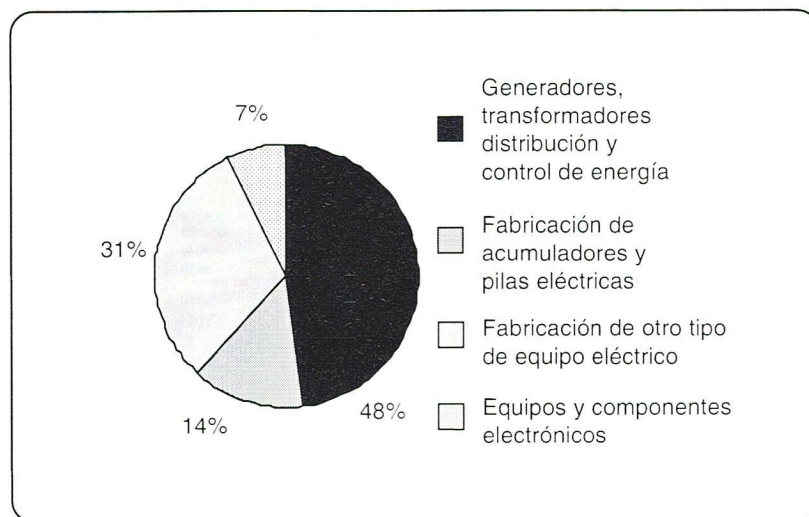
NIT	CIU	RAZON SOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/		PRECALIFICACION		
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL		ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)	2001	2002	
							Año 2000 (millones)								
							2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000		
860050628	D2900	TRANSMISION DE POTENCIA S.A.	3,954	1,687	151	103	33.7	25.9	16.3	4.2	9.0	1.0	2.6	5.5	6.7
860067569	D2900	MOTORREDUCTORES S.A.	1,809	1,640	148	1	4.2	40.2	9.4	7.2	9.0	0.5	0.0	5.3	6.3
860063127	D2900	ASTECNIA S A	2,480	1,638	-398	-387	108.7	57.2	34.7	-19.5	-24.3	-5.3	-15.6	2.8	3.3
890301903	D2900	FABLAMP LTDA	9,799	1,501	41	-227	5.8	7.5	0.9	-10.5	2.7	-4.8	-2.3	3.3	6.4
890931404	D2900	INDUSTRIA DE FRIO LTDA	1,061	1,446	-68	-93	32.4	124.1	31.2	-42.1	-4.7	-63.7	-8.8		4.5
860091213	D2900	EQUITRONICA LIMITADA	813	1,373	75	3	-12.4	34.0	4.7	6.3	5.5	1.7	0.4	6.0	5.9
860404434	D2900	SUDEIM LTDA	1,765	1,285	113	39	8.6	30.0	6.2	10.8	8.8	2.1	2.2	6.5	6.3
860521592	D2900	IMPLEMENTOS ANDINOS S.A.	2,829	1,137	197	-220	35.7	34.1	55.8	7.7	17.4	-0.4	-7.8	4.7	5.5
800005009	D2900	SFM COMPRESORES LTDA	921	907	85	25	42.0	13.3	7.1	13.0	9.3	3.4	2.7		6.6
890110836	D2900	CLIMATEC LIMITADA	1,910	729	-336	-603	-43.1	53.5	100.9	1.4	-46.1	-7.0	-31.6	3.5	1.9
860036196	D2914	KADELL INDUSTRIAL LTDA	1,275	624	-25	5	-0.7	42.3	0.0	0.5	-4.0	0.3	0.4	5.7	4.2
890703203	D2900	MAQUIAVICOLA LIMITADA	904	622	19	-48	8.1	33.4	17.1	8.5	3.1	-1.9	-5.3	5.4	4.0
890330393	D2900	FERROEQUIPOS YALE LTDA.	1,264	545	22	40	1.9	50.5	49.9	5.7	4.0	-1.3	3.1		4.8
860068083	D2900	PANAMERICANA Y ANDINA DE TECNOLOGIA	1,626	541	-236	-94	7.2	49.6	60.3	-48.2	-43.7	-9.7	-5.8	1.9	3.5
890200324	D2900	EMPRESA METALURGICA COLOMBIANA S A	4,703	483	-284	-314	29.3	63.2	245.0	-125.3	-58.8	9.7	-6.7	3.4	3.9
890301015	D2900	TALLERES DE OCCIDENTE LTDA.	1,296	369	-111	-113	-59.4	36.5	24.9	-44.2	-30.1	-28.0	-8.7	2.0	3.0
860024460	D2900	MAQUIPAN LTDA	667	183	34	-186	-7.7	114.7	9.2	-147.4	18.8	-57.7	-27.9		5.7
63	-ELECTRODOMESTICOS		513,878	464,448	17,675	4,661	40.1	45.9	20.7	-0.6	2.5	1.2	-0.8	5.6	6.8
890801748	D2930	MABE COLOMBIA S A	96,898	161,805	10,369	5,245	70.3	58.6	15.5	3.1	6.4	-11.3	5.4	4.8	7.6
890900281	D2930	INDUSTRIAS HACEB S A	205,401	93,508	1,805	1,853	36.7	32.0	36.9	-4.0	1.9	0.5	0.9	4.9	6.2
800241810	D2930	INDUSEL S.A.	28,715	52,696	3,833	1,963	40.5	18.1	0.4	8.0	7.3	5.8	6.8	8.0	7.7
890900098	D2930	LANDERS Y CIA S A	36,338	39,641	4,774	2,311	15.6	27.8	4.0	6.9	12.0	2.5	6.4	7.5	7.7
860002125	D2930	ICASA	52,595	38,839	-1,352	-956	29.2	84.6	8.9	-4.0	-3.5	4.3	-1.8	5.5	5.3
860001767	D2930	IND. COL.-MARCO Y ELIECER SREDNI Y CIA	33,761	27,805	2,281	686	33.5	33.6	25.6	9.0	8.2	1.8	2.0	5.7	6.4
860050650	D2930	INDUSTRIA SUPERIOR DE ARTEFACTOS	11,633	11,669	756	237	45.3	48.9	23.7	9.4	6.5	2.3	2.0	7.0	5.8
860529323	D2930	SUDELEC	7,505	10,915	1,032	531	26.1	12.2	0.0	9.2	9.5	6.6	7.1	7.6	7.6
860040040	D2930	IND.COL. DE ELECTRONICOS Y ELECTROD.	22,080	10,554	-3,274	-2,859	-0.3	88.5	114.5	-44.2	-31.0	52.5	-12.9	4.1	3.7
890208629	D2930	INDUSTRIAS WONDER S.A.	9,478	7,657	-2,285	-3,983	-17.4	121.5	103.8	-47.5	-29.8	-44.5	-42.0	2.5	3.4
860007651	D2930	IND. COL. DE EQUIPOS PARA REFRIGERACION	4,520	5,648	223	277	39.0	25.0	0.0	-7.0	3.9	5.6	6.1	6.1	8.0
860068413	D2930	AGRIFIM DE COLOMBIA S A	1,546	2,651	169	30	-19.9	80.0	10.1	7.1	6.4	2.3	2.0	6.9	6.1
860400654	D2930	CIA IND. MANRIQUES SANTAMARIA (CONCORD.)	1,034	901	-343	-518	-25.4	166.3	67.2	-23.0	-38.1	-28.8	-50.1		2.5
860002066	D2930	ARTEFACTOS AMERICAN LTDA.	2,376	160	-313	-155	-49.5	27.3	152.1	-139.4	-196.1	-9.8	-6.5	2.5	2.5

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados

25. INDUSTRIA DE MAQUINARIA ELECTRICA

1. Composición del Sector

Gráfico 25-1
DISTRIBUCION DE LAS VENTAS POR RAMAS DEL SECTOR
2000



Cuadro 25-1 PRINCIPALES PRODUCTOS DEL SECTOR

Puesto	PRODUCTOS	Producción en 1999 \$ Millones	Participación (%)
1	Baterías para automotores	45.736	8,5
2	Pilas secas	41.631	7,8
3	Transformadores para alta tensión	41.478	7,7
4	Bombillas incandescentes	34.686	6,5
5	Transformadores de potencia	28.247	5,3
6	Cables aislados de alta tensión	26.382	4,9
7	Soldadura eléctrica	23.235	4,3
8	Equipo de sonido integrado	18.793	3,5
9	Transformadores eléctricos	16.242	3,0
10	Licadoras eléctricas	14.668	2,7
11	Motores eléctricos	13.734	2,6
12	Balastos	13.580	2,5
13	Interruptores eléctricos	13.232	2,5
14	Lámparas para alumbrado público	12.059	2,3
15	Discos grabados para gramofono	11.621	2,2
	Subtotal	355.327	66,3
	Resto	180.608	33,7
	TOTAL	535.935	100,0

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en DANE 1999

2. Características pertinentes para el riesgo industrial

CIFRAS PARA EL 2000

(Estimaciones de JFR&A, en dólares)

- Producción bruta nominal: 493 millones
- Consumo aparente nominal (Prod.+Import - Export.) = 1.486 millones
- Exportaciones: 164.3 millones
- Importaciones: 1.157.1 millones
- Exportaciones / Producción Bruta: 33.3%
- Importaciones / Consumo Aparente: 77.9%

CIFRAS DE ENCUESTA ANUAL DANE PARA 1999. (Última encuesta anual disponible)

El porcentaje corresponde a la proporción respecto al total industrial.

- Número de establecimientos: 176 (2.4%)
- Activos: \$762 millardos (1.8%)
- Producción bruta: \$850 millardos (1.8%)
- Consumo intermedio: \$443 millardos (1.7%)
- Valor agregado: \$407 millardos (1.8%)
- Personal ocupado: 13.780 personas (2.6%)

COEFICIENTES CRITICOS SEGÚN DANE EN 1999

La cifra en paréntesis corresponde al coeficiente para el total de la industria

- Activos por establecimiento: \$4.330 millones (\$5.756 millones)
- Activos por persona ocupada: \$55 millones (\$80 millones)
- Activos / Producción bruta: 0.90 (0.88)
- Valor agregado / Producción bruta: 47.9% (46.0%)
- Remuneraciones / Producción Bruta: 21.8% (13.4%)
- Remuneraciones / Valor agregado: 45.5% (29.0%)

Cuadro 25-2 ESTRUCTURA DE INGRESOS Y COSTOS
Porcentajes

	TOTAL NACIONAL	MAQUINARIA ELECTRICA
INGRESOS OPERACIONALES	100.0	100.0
COSTOS OPERACIONALES	95.3	92.3
MATERIAS PRIMAS Y EMPAQUES	44.4	33.5
COSTO LABORALES DE FABRICACION	9.1	11.1
GASTOS DE FABRICACION 1/	12.3	10.1
VARIACION DE INVENT. DE PROD.EN PROC. Y TERM.	0.3	0.4
COSTO DE M. PRIMAS Y EMPAQ. VENDIDOS SIN TRANSF.	7.5	17.3
GASTOS LABORALES DE ADMIN. Y VENTAS	6.6	7.7
OTROS GASTOS DE ADMIN. Y VENTAS	15.3	12.2
Arrendamiento de inmuebles	0.4	0.4
Alquiler de maquinaria y equipo	0.2	0.1
Honorarios y servicios técnicos	0.8	1.1
Seguros	0.2	0.3
Servicios públicos 2/	0.5	0.6
Publicidad y propaganda	2.0	1.4
Impuestos, mant., repar., suministros de oficinas	11.2	8.3

1/ Incluye energía eléctrica comprada, combustibles, subcontratación de trabajos industriales

2/ Excepto energía

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en datos de DANE 1999

3. Tendencias de la producción, demanda y precios

La producción de maquinaria eléctrica, que responde en su mayor parte a una demanda interna con un alto componente de reposición (pilas y baterías, bombillos) y de inversión pública (transformadores, cables eléctricos), cayó entre 1998 y 1999 mucho más profundamente que el promedio de las manufacturas, y desde finales de 1999 comenzó a recuperarse, pero sin mucho dinamismo. En mayo del 2001 la producción acumulada en 12 meses era 5.3% mayor que un año atrás pero todavía estaba 27% por debajo de su máximo de mediados de 1998.

La tendencia reciente de las ventas, con un crecimiento anual bastante inferior al de la producción, no es alentadora porque sugiere que, en algunas ramas, podrían estarse acumulando inventarios que harían necesario una menor producción más adelante para poder salir de existencias indeseadas.

En los últimos tiempos la inflación IPP de este sector ha estado por debajo de la inflación general para consumidores y además muestra una firme tendencia decreciente en los últimos doce meses. Eso, en esta industria relativamente concentrada cuando se tiene en cuenta el número de firmas por productos, sugiere una política deliberada de las firmas que producen bienes de consumo para tratar de aumentar sus ventas físicas en un mercado de demanda débil. Eso se aplica, en particular, a las pilas y baterías, el principal producto del sector, cuya inflación en el año terminado en junio del 2001 fue apenas 2.4%.

Gráfico 25-2
Maquinaria eléctrica - Producción Industrial
Promedio de 12 meses
Índice 1990 = 100



Gráfico 25-3
Maquinaria eléctrica - Producción y ventas reales
Crecimiento anual del promedio de 3 meses

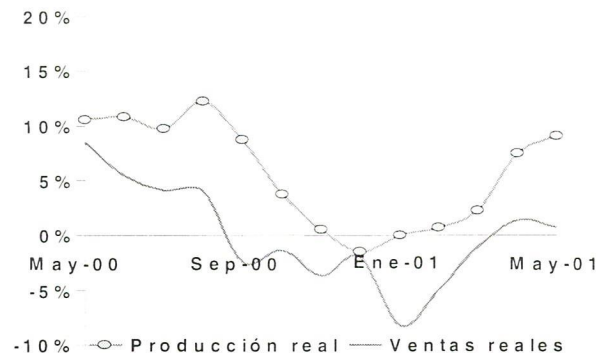


Gráfico 25-4
Maquinaria eléctrica - Inflación anual
Porcentaje

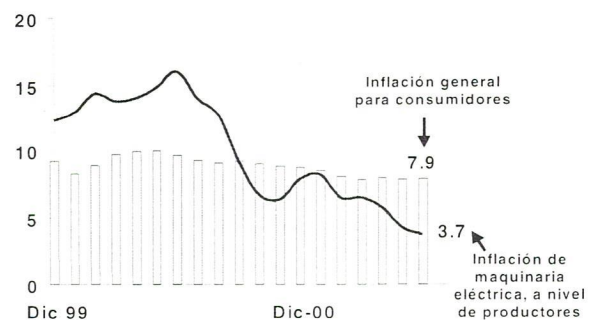


Gráfico 25-5
Maquinaria eléctrica - Margen operacional
Porcentajes

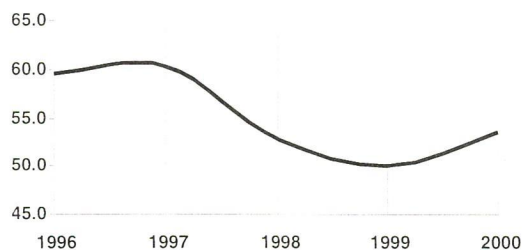


Gráfico 25-6
Maquinaria eléctrica - Endeudamiento
Porcentajes

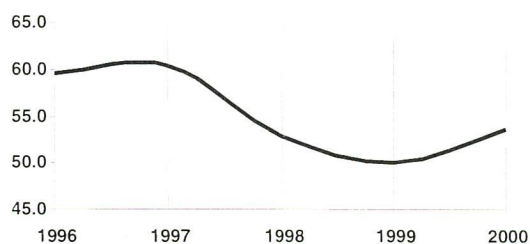
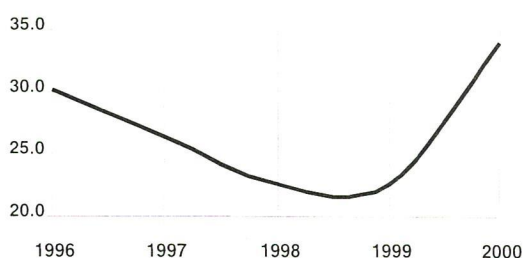


Gráfico 25-7
Maquinaria eléctrica - Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes



4. Tendencias financieras

El margen operacional promedio de la industria de maquinaria eléctrica ha mostrado una tendencia creciente en el largo plazo, y no parece haber respondido a la coyuntura macroeconómica. Pero tanto la estabilidad como los niveles promedios son engañosos pues resultan de promediar márgenes muy diferentes entre ramas y volátiles en algunas: En el 2000 la rama de menor margen operacional fue componentes electrónicos, con -0.6%, y la de mayor margen fue pilas y baterías, con 11.9%.

Tradicionalmente el endeudamiento ha sido alto en esta industria pero, de nuevo, hay que estar en guardia por la dispersión de las cifras. En el 2000 la rama de pilas y baterías tenía el menor endeudamiento, 38.3%, mientras las de mayor endeudamiento eran «generadores, transformadores y aparatos control de energía», con 59.2%, y «equipos y componentes electrónicos», con 59.0%.

En la mayoría de las industrias y empresas el pasivo financiero sobre ventas es una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, o el recibo de importantes ingresos no operacionales si las firmas actúan como inversionistas y se endeudaron para financiar actividades no operacionales, lo que no es el caso en esta industria. Una relación de pasivos financieros a ventas de 40% y una tasa activa de 25% exige un margen operacional mínimo de 10% para poder atender los intereses corrientes con las utilidades operacionales. Pero si el endeudamiento sobre ventas es sólo 20% y la tasa activa es 20% el margen operacional mínimo requerido baja a 4%. En maquinaria eléctrica el endeudamiento promedio sobre ventas se disparó en el 2000, pero hay mucha dispersión. En el 2000 la rama con la menor relación de endeudamiento financiero a ventas era «pilas y baterías», con 21.8%, sin mayores cambios recientes, mientras el indicador en la rama de «equipo y componentes electrónicos» saltó de 21.7% en 1999 a 111.8% en el 2000.

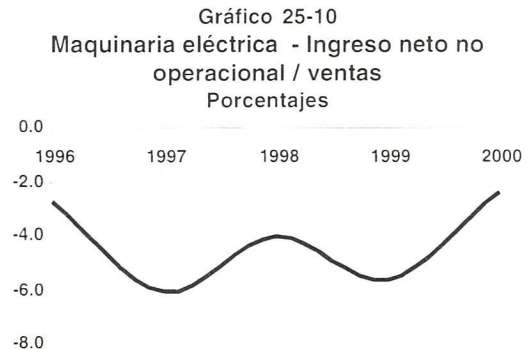
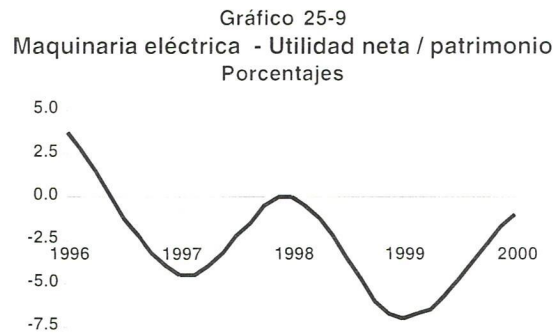
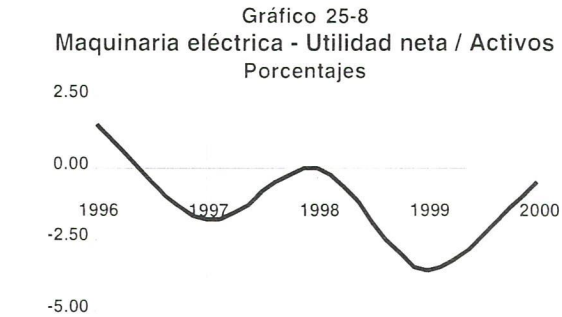
El sector tuvo pérdidas durante los últimos cinco años, y muy importantes en 1999 como proporción de los activos, aunque se recuperó modestamente en el 2000. Sin embargo, nuevamente el promedio está muy influido por la rama de «otro equipo eléctrico», con un ROA de -5.38% en el 2000. En las otras tres ramas de esta industria el ROA fue positivo el año pasado, y en la de «pilas y baterías» fue 3.2%.

El gráfico 25-9 de utilidad sobre patrimonio muestra una rentabilidad patrimonial moderada pero debe tenerse cuidado en la interpretación del promedio pues la dispersión es considerable. En la rama de «otros equipos eléctricos» hubo grandes pérdidas en el 2000 mientras las otras tres ramas registraron utilidades, si bien modestas como proporción de su patrimonio. La más rentable, «pilas y baterías», sólo logró un ROE de 5.2%.

En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. Eso se aplica a este sector excepto en la rama de «equipos y componentes electrónicos», que recibió importantes ingresos no operacionales.

5. Perspectivas de la producción y las ventas

En nuestra distribución funcional, usada para clasificar las empresas, este sector comprende las ramas de i) generadores, transformadores y equipo para distribución y control de la energía eléctrica; ii) fabricación de acumuladores, pilas y baterías; iii) «otros equipos y suministros eléctricos y equipos y iv) equipos y componentes electrónicos. Entre sus principales productos están las pilas secas, las baterías, los cables recubiertos y aislados, las lavadoras eléctricas de ropa, los transformadores de alta tensión, los bombillos, los tubos fluorescentes, los juegos de cables para encendido de automotores, las licuadoras, las planchas, los teléfonos y los generadores y alternadores. Como se ve, hay importantes com-



ponentes de consumo durable, de reposición, de insumos para la misma industria metalmeccánica y para la construcción, y de bienes de inversión pública y privada. Las condiciones de la inversión pública en electricidad, alumbrado y comunicaciones, las condiciones del crédito, las expectativas sobre el empleo que influyen la demanda de bienes de consumo durables y las utilidades de las empresas, que afectan críticamente su inversión, también influyen el curso de este sector.

Las exportaciones alcanzan un tercio de la producción, que es tanto como en confecciones, y han venido ganando importancia como fuente de

crecimiento hasta ser decisivas en las actuales circunstancias de demanda interna floja. En enero-abril del 2001 las exportaciones de maquinaria eléctrica crecieron USD 14 millones respecto al mismo período del año 2000 (30%) mientras la producción cayó en el equivalente de USD 7 millones, 4.4%. Es claro que sin las exportaciones el cuadro financiero del sector sería sombrío.

Según el Dane la producción real de la industria de maquinaria eléctrica creció 8.6% en el 2000, y en mayo del 2001 la tasa anual de la producción acumulada en 12 meses estaba en 5.3%, firme, sostenida por las exportaciones. Teniendo en cuenta el excelente comportamiento de las exportaciones pero, también, las pobres perspectivas inmediatas del mercado interno, proyectamos para el 2001 un aumento de la producción sectorial del 5%. En el 2002 la demanda interna aceleraría por una recuperación de la inversión privada y del consumo durable de los hogares, y posiblemente algo de inversión pública en electricidad, telefonía, y las exportaciones seguirán creciendo apoyadas en un tipo de cambio competitivo. Proyectamos para el próximo año un aumento de la producción del 13% proveniente de un aumento de 6% en la demanda interna, 20% en las exportaciones y 5% en las importaciones, todo a precios constantes.

Para este sector proyectamos una inflación IPP de 9% para el 2001 (era 11% en junio) y de 7% en el 2002.

Nuestra muestra de empresas calificadas del sector de maquinaria eléctrica tuvo en el año 2000 ingresos operacionales por \$1,034 millardos. Proyectamos \$1,184 millardos para el 2001 y \$1,431 millardos para el 2002.

6. Perspectivas operacionales

- En este sector, con una intensidad intermedia de capital y costos laborales significativos, la productividad de la mano de obra juega un papel importante en la determinación de los costos unitarios y, por ende, en los márgenes pues existe poder de mercado que hace que las empresas puedan obtener ocasionalmente excelentes márgenes sin tener que trasladar cada ganancia en productividad a los compradores. Pero en el 2001 no ha habido ganancias significativas de produc-

tividad. La dispersión de los márgenes operacionales es considerable. Para el conjunto de maquinaria eléctrica proyectamos un margen operacional de 4% este año, similar al del 2000, y de 5% para el 2002. Ese promedio está muy influido por los malos resultados de las ramas de generadores y de equipo electrónico: en pilas y acumuladores y

- Para nuestra muestra de empresas calificadas del sector de maquinaria eléctrica, cuyas utilidades operacionales fueron 42 millardos en el 2000, proyectamos que se eleven a 47 millardos este año y que el próximo suban a casi 72 millardos.

7. Perspectivas de la cobertura y el riesgo crediticio

Con base en nuestras proyecciones macro de tasas de interés y de márgenes estimamos que una empresa de maquinaria eléctrica que siga el patrón de crecimiento y de rentabilidad operacional similar al previsto en los dos puntos anteriores, y con una relación de endeudamiento financiero a ventas del orden de 30 %, similar al promedio del sector sin incluir Alcatel, tendrá en el 2001 y en el 2002 una relación de cobertura de intereses (razón de utilidades operacionales a pagos de intereses) marginalmente insuficiente. Por supuesto, muchas firmas tienen una relación de pasivos financieros a ventas menor que esa, o márgenes operacionales superiores al promedio. La verdad es que los malos indicadores de algunas empresas grandes distorsionan bastante el promedio, y la mayoría de las empresas medianas tienen márgenes operacionales mayores y relaciones de endeudamiento a ventas menores que el promedio.

En el cuadro 25-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas del sector maquinaria eléctrica que reportan cifras a las Superintendencias de Sociedades o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se entrega a los compradores de este servicio.

La última columna del cuadro 25-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el

año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpretación del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

En tres de las cuatro ramas de la industria de maquinaria eléctrica la precalificación PRI de riesgo crediticio para el 2002 (estrictamente, a partir de agosto del 2001) empeora respecto al 2001, lo que obviamente refleja el deterioro de la situación financiera de la empresa promedio de ese grupo en el «punto de partida» para la evaluación, y no una apreciación pesimista de nuestra parte sobre las posibilidades de las empresas que partan con endeudamientos razonables y hayan mostrado capacidad para alcanzar márgenes razonables en el 2000, un año de recupera-

ción. En la rama de pilas y baterías el PRI es netamente superior al de las otras ramas y mejora para el 2002. Por supuesto, uno de los usos más interesantes del PRI es facilitar la comparación de cada empresa con el promedio de riesgo de su grupo y con otras cuyas características sean bien conocidas.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo, PRI, resultan de ponderar, con una metodología determinada, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

Cuadro 25-3
SECTOR MAQUINARIA ELECTRICA. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS
Ordenadas por ingresos operacionales

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/ INGR. OPER	PAS.FINAN/ VENTAS (%)	MARGEN OPERAC. (%)		UTIL. NETA/ ACTIVOS (%)		PRECALIFICACION CREDITICIA (PRI)	
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL				(UTIL.OPER./VENTAS)	(UTIL.OPER./VENTAS)	1999	2000	1999	2000
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
64	-GENERADORES, TRANSFORMADORES, DISTRIBUCIÓN Y CONTROL DE ENERGIA		580,598	497,405	21,043	8,348	15.4	59.2	32.4	5.1	4.2	-2.5	1.4	5.6	5.3
890300431	D3100	CABLES DE ENERGIA Y DE TELECOMUNIC.	271,742	216,597	17,752	5,652	25.7	61.5	54.6	6.0	8.2	-5.6	2.1	4.5	5.6
860031028	D3100	SIEMENS SOCIEDAD ANONIMA	241,736	208,155	2,292	4,169	7.4	55.7	13.4	5.6	1.1	2.7	1.7	6.9	5.0
890919437	D3100	RYMEL INGENIERIA ELECTRICA LTDA	6,026	12,751	756	133	8.8	55.1	16.1	6.0	5.9	1.9	2.2	5.6	5.6
891401711	D3100	IND. ELECTROMECHANICAS MAGNETRON S.A.	9,784	8,731	1,055	-283	-3.9	67.2	44.1	7.8	12.1	-3.9	-2.9	4.6	4.8
890304611	D3100	IMEC S A	8,688	8,566	999	653	85.1	41.8	1.6	-11.9	11.7	-20.3	7.5	1.9	7.8
860026958	D3100	METALICAS & ELECTRICAS - MELEC S.A.	6,991	8,387	469	57	19.0	47.9	15.0	7.0	5.6	0.2	0.8	6.5	5.6
860001619	D3100	A V E COLOMBIANA LIMITADA	7,256	7,786	141	318	33.3	82.5	16.3	-11.6	1.8	-20.8	4.4	3.0	5.8
860070609	D3100	URIBE Y GARCIA INGENIERIA LTDA	4,964	5,458	-435	-941	-17.7	77.1	31.0	10.4	-8.0	2.7	-19.0	6.8	2.8
890922263	D3100	TRANSFORMADORES SIERRA S.A.	2,549	4,258	244	177	4.6	31.4	0.0	3.2	5.7	6.4	7.0	6.7	6.9
800002609	D3100	ENERGEX LTDA.	2,441	4,194	-47	211	46.6	42.9	0.0	8.2	-1.1	7.7	8.6	6.9	5.4
800025197	D3100	CABLES S.A	3,571	4,143	547	39	15.9	34.1	18.1	11.5	13.2	-3.9	1.1		6.3
860008133	D3100	INDUSTRIA ELECTRICA ERGON S A	4,103	2,473	-322	-794	-22.9	108.2	14.9	-13.1	-13.0	-35.1	-19.4	2.5	2.7
890300435	D3100	CELCO S.A.	2,826	2,301	-184	-331	40.7	74.8	37.6	-27.3	-8.0	-14.7	-11.7	1.9	3.8
860035591	D3100	I L U R A M S. A.	1,266	2,047	70	42	7.9	31.5	3.5	4.6	3.4	2.4	3.3	6.2	6.4
890304713	D3100	IND. ITALO-COL. DE CONDUCTORES ELECTRICOS	1,936	790	-260	89	53.5	74.9	103.8	-92.7	-32.9	-14.0	4.6	1.9	5.0
860058346	D3100	INGETRONICA LTDA.	192	356	39	18	68.7	18.5	0.0	4.8	10.9	1.8	9.3		7.8
890325875	D3100	CIA IND. DE COMPONENTES ELECTRICOS	2,795	197	-151	-13	-83.5	99.8	1071.4	-9.0	-76.9	-0.6	-0.5	4.6	2.6
800012674	D3100	LUIS ALFONSO PULIDO Y CIA. LTDA.	61	95	-23	-30	3.5	68.0	0.0	-20.0	-24.1	-27.6	-49.2		2.7
860075255	D3100	SIEMENS AKTIENGESELLSCHAFT	653	65	-1,689	-740	-87.9	102.8	0.0	-7.6	-2616.5	3.7	-113.4		1.9
860003841	D3100	PROTECVOLT LTDA	1,020	57	-211	-76	-40.6	9.8	1.1	-120.7	-370.5	2.3	-7.5	3.1	2.1
65	-FABRICACION DE ACUMULADORES Y PILAS ELECTRICAS		148,643	144,356	20,104	7,194	2.0	35.1	21.6	11.1	11.9	4.6	3.2	6.0	6.4
890803029	D3140	VARTA S A	52,610	78,726	10,378	6,165	7.2	18.7	0.0	14.1	13.2	10.6	11.7	8.0	7.4
890304403	D3140	MAC S A	84,165	50,598	8,129	487	-9.0	45.2	57.0	7.4	16.1	0.8	0.6	5.7	4.6
800022558	D3140	BATERIAS WILLARD S.A.	11,869	15,032	1,597	542	21.1	36.4	15.2	10.3	10.6	3.7	4.6	6.7	6.8
66	-FABRICACION DE OTRO TIPO DE EQUIPO ELECTRICO		346,890	318,843	1,238	-26,304	5.7	56.9	30.1	-2.9	1.5	-10.9	-5.4	5.4	4.9
860005396	D3150	INDUSTRIAS PHILLIPS DE COLOMBIA S. A.	53,791	88,148	-5,306	-22,327	14.4	128.2	56.7	-11.5	-6.0	-26.9	-41.5	4.1	3.8
860003563	D3190	ASEA BROWN BOVERI LTDA	54,501	51,972	186	1,291	-35.5	51.2	2.5	3.9	0.4	3.8	2.4	6.5	4.2
890311875	D3190	SCHNEIDER ELECTRIC DE COLOMBIA S. A.	28,126	37,216	2,764	1,727	11.2	41.6	0.0	9.3	7.4	6.4	6.1	6.5	6.5
860005669	D3190	LUMINEX S. A.	71,891	36,311	3,639	922	29.2	25.1	29.1	-23.1	10.0	-35.0	1.3	2.1	6.2
830052149	D3150	LIGHTING DE COLOMBIA S. A.	37,826	19,257	-3,664	-6,939	4789.3	82.0	114.6	-293.2	-19.0	-5.3	-18.3		3.7

Cuadro 25-3. Sector Maquinaria Eléctrica. Indicadores Financieros de las Empresas

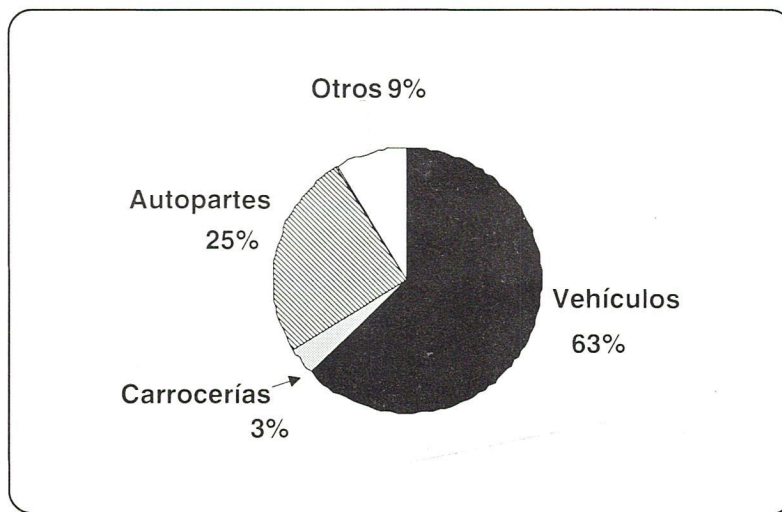
NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)	2001	2002	
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000		
890901335	D3190	ELECTROCONTROL S.A.	23,821	13,902	-817	-869	-14.8	6.7	7.2	-11.2	-5.9	-4.3	-3.6	2.8	4.1
890301868	D3150	ROY ALPHA S.A.	8,574	13,526	1,950	397	75.1	35.4	7.8	0.8	14.4	0.4	4.6	5.3	7.3
860006044	D3190	ALSTOM T&D LTDA	15,821	12,343	297	313	13.3	44.2	0.0	8.0	2.4	2.6	2.0	6.5	5.9
890302906	D3150	ILUMINACIONES TECNICAS S A	3,731	7,439	586	254	27.1	64.2	11.7	8.3	7.9	8.2	6.8	7.1	6.4
860001771	D3150	SCHREDER COLOMBIA S. A.	7,950	5,029	339	67	-2.0	40.0	33.5	18.2	6.7	16.5	0.8	7.7	4.3
817000513	D3190	INDUSTRIA ELECTRICA DEL CAUCA S.A.	5,610	4,693	519	89	-56.0	48.7	3.0	16.2	11.1	11.0	1.6	6.7	5.4
890900574	D3190	ELECTRONICAS LASER LTDA.	2,742	3,977	213	95	84.0	56.3	4.0	11.8	5.4	3.2	3.5	5.9	6.5
860051579	D3190	DISTRIB. DE PRODUCTOS ELECTRICOS S.A	3,158	3,402	398	152	44.0	33.0	17.5	2.9	11.7	-3.4	4.8	4.1	6.9
890911340	D3190	INDUSTRIAS ROF S.A	4,745	2,921	-201	-383	31.1	51.0	37.4	-5.7	-6.9	-10.1	-8.1	3.0	3.5
800051929	D3150	INDUSTRIA ANDINA DE ILUMINACION S.A.	1,953	2,721	342	160	46.4	44.0	11.0	-0.6	12.6	-4.1	8.2	3.5	7.6
891409282	D3190	TRANSFORMADORES MAGOM LTDA.	2,212	2,343	132	-55	46.9	63.1	25.4	0.7	5.7	-8.9	-2.5	3.4	5.2
860080005	D3190	TECNICAS ELECTRICAS APLICADAS S.A.	3,123	2,104	-74	-88	8.5	80.2	53.1	-0.8	-3.5	0.0	-2.8	5.1	3.8
860046034	D3150	LAMPARAS BACCARAT LIMITADA	3,280	1,984	241	-42	9.8	33.8	28.5	0.1	12.2	-11.0	-1.3	4.1	5.8
890925871	D3150	AREA LUX LTDA - PROINASE LTDA.	3,920	1,557	51	168	-21.0	33.4	24.0	-21.0	3.3	-11.7	4.3	2.0	4.9
800166763	D3190	LASER LIMITADA	638	1,276	87	29	20.7	54.3	14.9	-2.1	6.9	-14.8	4.5	2.9	6.3
800027362	D3150	ANDINA DE LUMINARIAS LTDA.	1,153	1,233	126	8	-3.1	65.6	31.9	-11.6	10.2	-12.1	0.7	2.3	5.6
890938917	D3150	LAMPARAS OLMAR LTDA	902	1,220	-117	-136	21.0	106.4	15.5	-18.5	-9.6	-30.9	-15.1		3.1
890320238	D3190	INDUSTRIAS VENTURELLO LTDA.	1,016	1,019	-53	-21	-9.8	50.8	0.1	1.5	-5.2	3.5	-2.1		3.6
890928023	D3150	DELTA ILUMINACION S.A. (LIQUIDACION OBLIG.)	3,533	1,013	-156	-59	-25.4	82.2	146.6	-27.3	-15.4	-16.0	-1.7	1.9	3.3
860508071	D3190	ELECTROCELDAS LTDA	1,133	952	46	-135	18.5	59.1	5.5	14.7	4.8	-8.3	-11.9	5.0	5.0
800046174	D3150	ILUMINAMOS IMAGEN VISUAL OSCAR OLAYA	847	941	33	-57	-6.0	46.0	19.7	5.7	3.5	-7.8	-6.7	3.8	3.6
860506973	D3150	LAMPARAS FORMALUCE LTDA	893	344	-323	-861	-82.0	121.9	65.0	-0.4	-93.9	4.7	-96.5		1.6
67		-EQUIPOS Y COMPONENTES ELECTRONICOS	217,480	73,527	-476	2,224	-52.4	58.9	112.8	13.0	-0.6	3.0	1.0	7.0	4.9
860017005	D3200	CHALLENGER S A	93,864	48,323	3,874	733	90.3	47.3	44.1	20.6	8.0	4.4	0.8	7.4	4.8
890910354	D3200	COL. DE LUMINARIAS Y COMUNICACIONES	21,659	17,612	3,113	2,261	22.7	48.4	47.4	11.7	17.7	2.8	10.4	5.2	6.5
860013748	D3200	FABRICA DE RADIOS MC SILVER S A	9,442	6,346	-1,776	-3,407	-42.5	61.7	25.3	6.2	-28.0	-5.9	-36.1	4.9	1.6
890328430	D3200	MICROCIRCUITOS LTDA	607	742	97	26	9.6	28.3	17.7	14.7	13.0	-1.2	4.3	6.5	5.9
800244538	D3200	ALCATEL SESA TECHNICAL SERVICES S A	91,229	347	-5,775	2,603	-99.7	73.1	14879.0	12.2	-1666.2	4.6	2.9	7.4	2.8
860504974	D3200	TECHNIC SONIC LTDA.	679	158	(9)	7	-16.5	86.3	0.0	-90.7	-5.7	-22.9	1.0	3.2	4.3

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados

26. INDUSTRIA DEL SECTOR MATERIAL DE TRANSPORTE

1. Composición del Sector

Gráfico 26-1
DISTRIBUCION DE LAS VENTAS POR RAMAS DEL SECTOR
2000



Cuadro 26-1 PRINCIPALES PRODUCTOS DEL SECTOR

Puesto	PRODUCTOS	Producción en 1999 \$ Millones	Participación (%)
1	Automóviles	304.356	28,4
2	Motocicletas	144.120	13,4
3	Camperos	118.859	11,1
4	Reparación de aeronaves	92.895	8,7
5	Camionetas	90.760	8,5
6	Chasises para camiones	69.784	6,5
7	Chasises para autobuses	65.809	6,1
8	Carrocerías para autobuses	20.387	1,9
9	Rines para automotores	17.155	1,6
10	Chasises para camionetas	12.781	1,2
11	Reparación de embarcaciones menores	11.991	1,1
12	Amortiguadores para automotores	11.089	1,0
13	Embragues para automotores	9.408	0,9
14	Carrocerías para microbuses	8.247	0,8
15	Ejes - trenes- para automotores	6.570	0,6
	Subtotal	984.214	91,7
	Resto	88.545	8,3
	TOTAL	1.072.759	100,0

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en DANE 1999

2. Características pertinentes para el riesgo industrial

CIFRAS PARA EL 2000

(Estimaciones de JFR&A, en dólares)

- Producción bruta nominal: 984 millones
- Consumo aparente nominal (Prod.+Import - Export.) = 1.817 millones
- Exportaciones: 286.4 millones
- Importaciones: 1.119.7 millones
- Exportaciones / Producción Bruta: 29.1%
- Importaciones / Consumo Aparente: 61.6%

CIFRAS DE ENCUESTA ANUAL DANE PARA 1999. (Ultima encuesta anual disponible)

El porcentaje corresponde a la proporción respecto al total industrial.

- Número de establecimientos: 227 (3.1%)
- Activos: \$660 millardos (1.5%)
- Producción bruta: \$1.291 millardos (2.7%)
- Consumo intermedio: \$908 millardos (3.5%)
- Valor agregado: \$383 millardos (1.7%)
- Personal ocupado: 14.701 personas (2.8%)

COEFICIENTES CRITICOS SEGÚN DANE EN 1999

La cifra en paréntesis corresponde al coeficiente para el total de la industria

- Activos por establecimiento: \$2.909 millones (\$ 5.756 millones)
- Activos por persona ocupada: \$45 millones (\$80 millones)
- Activos / Producción bruta: 0.51 (0.88)
- Valor agregado / Producción bruta: 29.6% (46.0%)
- Remuneraciones / Producción Bruta: 16.0% (13.4%)
- Remuneraciones / Valor agregado: 53.9% (29.0%)

Cuadro 26-2 ESTRUCTURA DE INGRESOS Y COSTOS
Porcentajes

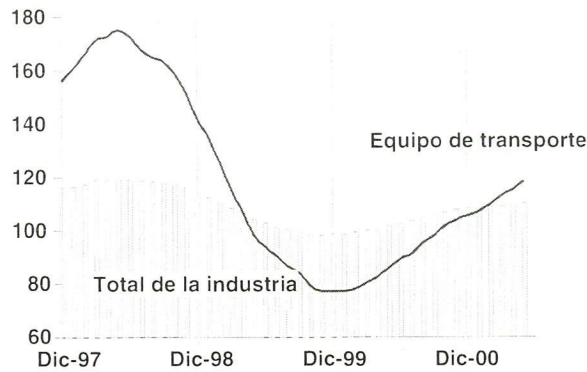
	TOTAL NACIONAL	MATERIAL DE TRANSPORTE
INGRESOS OPERACIONALES	100.0	100.0
COSTOS OPERACIONALES	95.3	99.8
MATERIAS PRIMAS Y EMPAQUES	44.4	53.1
COSTO LABORALES DE FABRICACION	9.1	9.7
GASTOS DE FABRICACION 1/	12.3	8.0
VARIACION DE INVENT. DE PROD.EN PROC. Y TERM.	0.3	-2.9
COSTO DE M. PRIMAS Y EMPAQ. VENDIDOS SIN TRANSF.	7.5	15.7
GASTOS LABORALES DE ADMIN. Y VENTAS	6.6	5.4
OTROS GASTOS DE ADMIN. Y VENTAS	15.3	10.8
Arrendamiento de inmuebles	0.4	0.3
Alquiler de maquinaria y equipo	0.2	0.1
Honorarios y servicios técnicos	0.8	0.6
Seguros	0.2	0.2
Servicios públicos 2/	0.5	0.3
Publicidad y propaganda	2.0	2.6
Impuestos, mant., repar., suministros de oficinas	11.2	6.7

1/ Incluye energía eléctrica comprada, combustibles, subcontratación de trabajos industriales

2/ Excepto energía

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en datos de DANE 1999

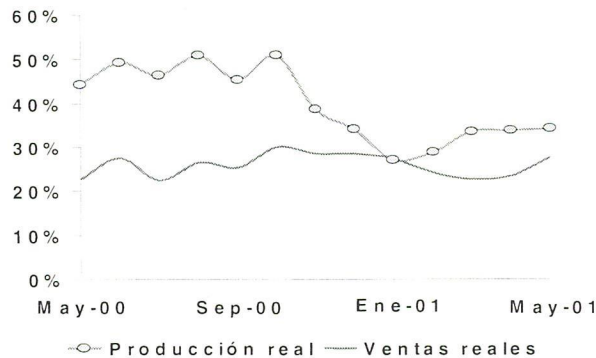
Gráfico 26-2
Transporte - Producción Industrial
 Promedio de 12 meses
 Índice 1990 = 100



3. Tendencias de la producción, demanda y precios

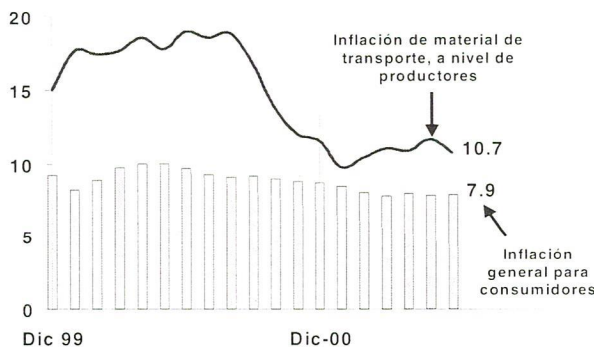
La producción de material de transporte cayó profundamente desde mediados de 1998 hasta finales de 1999 y a partir de entonces inició una recuperación que se mantiene en el 2001. En mayo del 2001 la producción acumulada en 12 meses era 37.6% mayor que un año atrás aunque todavía estaba 32% por debajo de su máximo de mediados de 1998. La recuperación se ha apoyado en las exportaciones y alguna sustitución de importaciones, pues la demanda interna sigue muy floja.

Gráfico 26-3
Transporte - Producción y ventas reales
 Crecimiento anual del promedio de 3 meses



La tendencia reciente de las ventas y la producción es favorable, pero continúa totalmente apoyada en las exportaciones pues la demanda interna no se ha recuperado.

Gráfico 26-4
Transporte - Inflación anual
 Porcentaje



En los últimos tiempos la inflación IPP de este sector ha estado por arriba de la inflación general debido a la necesidad de absorber los altos costos de las importaciones de CKD y de las partes y piezas para la industria de autopartes, sin que el aumento de los precios reales haya representado mayores ganancias para las firmas, cuya mejora de los resultados operacionales tuvo mucho más que ver con ahorros de costos y aumento de la producción.

4. Tendencias financieras

En este sector la industria de vehículos automotores, que incluye las ramas de ensambladoras y de autopartes, es con mucho la más importante y afecta en forma decisiva los promedios, de manera que nuestros comentarios se refieren esencialmente a esas dos ramas, sin entrar en detalles sobre las demás. El margen operacional promedio cayó en 1999 y se recuperó en el 2000, alcanzando un nivel levemente inferior al de 1997, gracias a un vigoroso crecimiento de las ventas, apoyado en exportaciones, y un gran esfuerzo de las principales empresas para reducir sus costos fijos, ante la prolongada recesión de la demanda interna.

Tradicionalmente el endeudamiento ha estado entre moderado y alto en esta industria, y durante el último quinquenio se elevó apreciablemente. En el 2000 la rama de autopartes tenía un endeudamiento promedio de 50.4% y la de las ensambladoras tenía 57.2%.

En la mayoría de las industrias y empresas el pasivo financiero sobre ventas es una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, o el recibo de importantes ingresos no operacionales si las firmas actúan como inversionistas y se endeudaron para financiar actividades no operacionales, lo que no es el caso en esta industria. Una relación de pasivos financieros a ventas de 40% y una tasa activa de 25% exige un margen operacional mínimo de 10% para poder atender los intereses corrientes con las utilidades operacionales. Pero si el endeudamiento sobre ventas es sólo 20% y la tasa activa es 20% el margen operacional mínimo requerido baja a 4%. Entre 1997 y 1999 el endeudamiento como proporción de las ventas prácticamente se dobló, en buena parte por el pobre comportamiento de las ventas, pero en el 2000 el indicador volvió a mejorar. En la rama de autopartes cayó entre 1999 y el 2000 de 39.5% a 30.0% y en las ensambladoras lo hizo de 21.6% a 10.8%.

El sector tuvo pérdidas importantes en 1999 pero en el 2000 se registró una gran mejora. En la rama de autopartes pasó de -5.9% a 1.9% y en las ensambladoras lo hizo de -20.22% a 3.9%.

Gráfico 26-5
Transporte - Margen operacional
Porcentajes

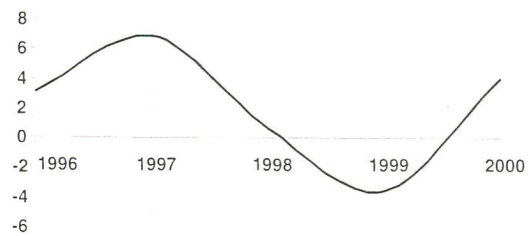


Gráfico 26-6
Transporte - Endeudamiento
Porcentajes

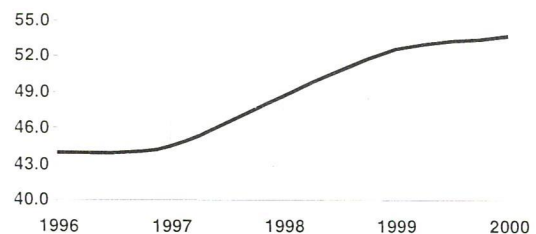


Gráfico 26-7
Transporte - Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes

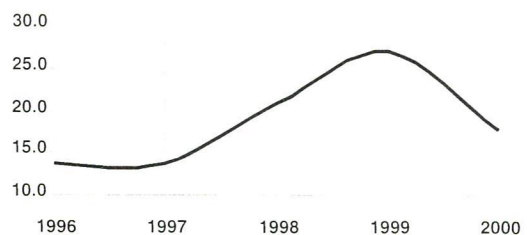
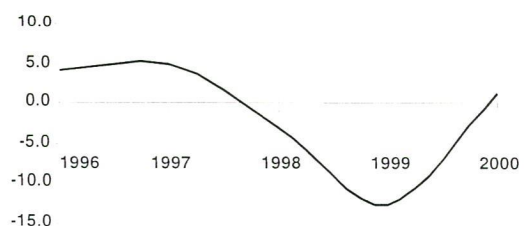


Gráfico 26-8
Transporte - Utilidad neta / Activos
Porcentajes



El gráfico 26-9 de utilidad neta sobre patrimonio luce como un calco del anterior pero con una escala diferente. En la rama de autopartes el ROE pasó de -4.69% a 3.8% y en las ensambladoras lo hizo de -47.2% a 9.2%.

En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos es negativa porque los pagos de intereses suelen exceder los ingresos no operacionales por dividendos. En esta industria eso ocurre en la rama de autopartes pero no en la rama de ensambladoras, cuyo endeudamiento actual es muy bajo y donde en algunos casos se reciben ingresos no operacionales importantes. En la rama de autopartes los egresos no operacionales fueron 4.8% de las ventas en el 2000, mientras en las ensambladoras hubo ingresos netos no operacionales equivalentes al 1.4% de las ventas.

5. Perspectivas de la producción y las ventas

La rama dominante del sector de material de transporte es la de vehículos automotores y de sus partes y piezas, pero esta industria también incluye la importante rama de construcción de carrocerías y las ramas muy menores de motocicletas y bicicletas, construcción de embarcaciones y otros tipos de vehículos.

La demanda del sector es muy elástica (responde mucho más que proporcionalmente) al ingreso, y también es alta su elasticidad respecto al producto industrial. Las condiciones de la inversión, del crédito y, cada vez más, las de las exportaciones, pueden alterar esa relación.

El grueso de la producción de vehículos automotores y de los otros productos del sector se dirige al mercado interno, en el cual durante casi toda la década pasada perdió terreno frente a las importaciones, a pesar de la sostenida caída de los precios reales. Sin embargo, desde hace dos años la industria local volvió a ganar terreno en su mercado natural, pues el alto dólar afectó más a los importadores que a los productores locales -a pesar del alto costo del CKD- y porque muchos de los concesionarios de importados salieron del mercado por falta de músculo para resis-

Gráfico 26-9
Transporte - Utilidad neta / patrimonio
Porcentajes

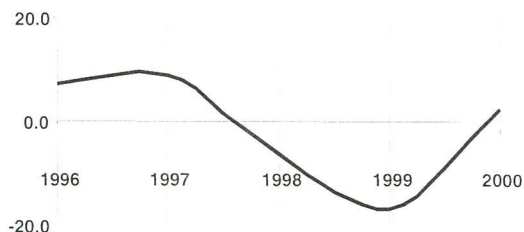
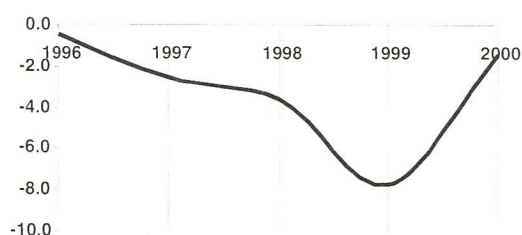


Gráfico 26-10
Transporte - Ingreso neto no operacional / ventas
Porcentajes



tir la terrible recesión de 1999. En los primeros 6 meses del 2001 la producción de las ensambladoras aportó 16,537 vehículos del total de 30,182 vehículos vendidos en el mercado nacional, esto es, 54.8%. En 1999 el porcentaje correspondiente había sido 50.9%.

Tradicionalmente el sector no ha sido considerado exportador pero eso cambió radicalmente en el 2000, año en el que las exportaciones representaron casi 30% de la producción bruta. Más importante, las ventas al exterior, apoyadas en las preferencias arancelarias del Grupo Andino, se han convertido en la fuente principal de crecimiento ante las condiciones de una demanda interna estancada. En enero-abril del 2001 las exportaciones de equipo de transporte crecieron USD 42 millones respecto al mismo período del año 2000 (51.5%) mientras la producción bruta total aumentó en el equivalente de USD 71 millones, 24.1%.

Según el Dane la producción real de la industria de equipo de transporte creció 36.6% en el 2000, y en mayo del 2001 la tasa anual de la producción acumulada en 12 meses estaba en 37.6%, esto es, muy firme. Pero hay que reiterar que esa

firmeza tiene que ver exclusivamente con el mercado externo. En el primer semestre de 2001 el número total de vehículos vendidos a los concesionarios del mercado doméstico fue apenas el 43% de los que se vendieron en el primer semestre de 1998. Y el aumento respecto al año 2000, que fue muy flojo, fue apenas del 1%.

Teniendo en cuenta el excelente comportamiento de las exportaciones pero, también, la evidente postración del mercado interno, proyectamos para el 2001 un aumento de la producción sectorial del 25%, totalmente basada en el mercado externo. En el 2002 la demanda interna aceleraría, entre otras cosas porque cualquier cálculo razonable de las necesidades de reposición sugiere que se han venido difiriendo las inversiones para reposición del parque. Proyectamos para el próximo año un aumento de la producción del 11% proveniente de un aumento de 8% en la demanda interna, 20% en las exportaciones y 8% en las importaciones, todo a precios constantes. Por supuesto, la dependencia del crecimiento de las exportaciones, un mercado limitado a Venezuela y Ecuador y que podría complicarse en cualquier momento por una cantidad de circunstancias, se traduce en riesgo para la proyección del crecimiento de producción.

Para este sector proyectamos una inflación IPP de 10% para el 2001, teniendo en cuenta la tendencia hasta junio, y de 13% en el 2002, que incorpora nuestra expectativa macroeconómica de una mayor devaluación el próximo año.

Nuestra muestra de empresas calificadas del sector de equipo de transporte tuvo en el año 2000 ingresos operacionales por \$2,352 millardos, que proyectamos en \$3,233 millardos para el 2001 y \$4,056 millardos para el 2002.

6. Perspectivas operacionales

- En este sector, con una intensidad de capital intermedia y costos laborales significativos, sobre todo por las consecuencias de la larga etapa de sobreprotección hasta 1991, tanto el nivel de producción como la productividad de la mano de obra juegan un papel importante en la determinación del margen operacional. La productividad laboral ha venido creciendo rápido y las empresas han cuidado los aumentos de salarios

porque saben que la competitividad es crítica para exportar, y que en el mercado externo su margen depende críticamente de su eficiencia, ya que están sometidas todo el tiempo a una gran presión de importaciones competitivas, y también de las mismas firmas locales cuando cada una intenta ganar unos puntos de «market share» para reducir sus costos unitarios. En la práctica la fuerza de la competencia induce a esta industria, que tradicionalmente se ha calificado como un oligopolio, a trasladar a los precios las ganancias de productividad.

- A pesar de lo anterior, para esta industria proyectamos un margen operacional de 5% en el 2001 y de 5.5% en el 2002, gracias al aumento sostenido de la producción.
- Para nuestra muestra de empresas calificadas del sector de equipo de transporte, cuyas utilidades operacionales fueron \$97 millardos en el 2000, proyectamos que se eleven a \$129 millardos este año y que el próximo suban a \$162 millardos.

7. Perspectivas de la cobertura y el riesgo crediticio

Con base en nuestras proyecciones macro de tasas de interés y de márgenes estimamos que una empresa de equipo de transporte que siga el patrón de crecimiento y de rentabilidad operacional similar al previsto en los dos puntos anteriores, y con una relación de endeudamiento financiero a ventas del orden de 15%, similar al promedio del sector, tendrá en el 2001 y en el 2002 una relación de cobertura de intereses (razón de utilidades operacionales a pagos de intereses) satisfactoria pero no holgada. Por supuesto, muchas firmas tienen una relación de pasivos financieros a ventas menor que esa, o márgenes operacionales superiores al promedio. Pero el resultado subraya que esta industria, tradicionalmente considerada como un oligopolio, pero en la práctica de bajo margen operacional por las condiciones de intensa competencia en el mercado interno y externo, debe trabajar con endeudamiento moderado, pues de otra manera se torna muy vulnerable.

En el cuadro 26-3 se presenta información financiera para 1999 y el 2000 y para todas las empresas del sector equipo de transporte que repor-

tan cifras a las Superintendencias de Sociedades o de Valores. Una información mucho más amplia, incluyendo múltiples indicadores de interés para cada empresa y un software para manejar esa información, puede obtenerse en el CD Rom que se entrega a los compradores de este servicio.

La última columna del cuadro 26-3 contiene la "precalificación de riesgo crediticio" PRI para el año 2002 que va de 0 a 10, y la penúltima contiene el mismo indicador para el 2001, con fines de comparación. La metodología y la interpretación del PRI se explican en detalle en el capítulo 1 de este libro.

En todas las ramas del sector de equipo de transporte la precalificación de riesgo crediticio para el 2002 (estrictamente, a partir de agosto del 2001) mejora apreciablemente respecto al 2001. La mejora es especialmente fuerte en las ensambladoras (el PRI promedio salta de 3.9 a

6.6), la industria de autopartes (el PRI salta de 3.9 a 6.4) y la industria de carrocerías (el PRI sube de 4.0 a 5.9). Esas dramáticas mejoras reflejan tanto la mayor fortaleza de la firma promedio de cada rama como nuestras expectativas sobre una mejora de las condiciones del mercado local en el 2002. Por supuesto, uno de los usos más interesantes del PRI es facilitar la comparación de cada empresa con el promedio de riesgo de su grupo y con otras cuyas características sean bien conocidas.

JFR&A reitera que las precalificaciones de riesgo, PRI, resultan de ponderar, con una metodología determinada, información contable y sectorial que puede ayudar a los analistas de crédito y a todos los interesados a formarse una mejor idea de la situación relativa de una firma dentro de su sector. Expresamente descalifica el uso de esas cifras como base exclusiva para la toma de decisiones de crédito, para las cuales recomienda usar información complementaria.

Cuadro 26-3
SECTOR MATERIAL TRANSPORTE. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS
Ordenadas por ingresos operacionales

NIT	CIU	RAZON SOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN./	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL		INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)			ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
68	-VEHICULOS	AUTOMOTORES	739,399	1,474,185	29,470	29,018	51.9	57.3	10.8	-7.1	2.0	-20.8	3.9	3.9	6.6
860002304	D3410	GENERAL MOTORS-COLMOTORES S A	305,593	634,020	16,658	-22,134	43.8	41.7	0.0	-2.9	2.6	-8.3	-7.2	3.6	6.8
860025792	D3410	SOC. DE FABRICACION DE AUTOMOTORES	216,121	546,481	9,598	50,132	94.0	83.0	15.7	-12.6	1.8	-31.4	23.2	2.5	7.0
860038515	D3410	CIA COLOMBIANA AUTOMOTRIZ S A -C C A	207,334	279,330	2,049	885	20.1	53.4	24.4	-9.3	0.7	-26.3	0.4	2.4	5.5
800149171	D3410	MONOBLOCK S A	10,350	14,355	1,164	134	-4.5	59.2	36.6	8.2	8.1	0.6	1.3	5.8	4.7
69	-CARROCERIAS		85,035	81,836	1,739	1,272	103.2	58.3	16.4	-10.1	1.4	-11.5	1.0	3.9	6.4
860001444	D3420	SUPERBUS DE BOGOTA S A	45,527	50,885	2,123	3,929	247.4	73.9	13.7	-5.4	4.2	-3.5	8.6	4.6	7.1
891304849	D3420	IMPLEMENTOS MAQ. Y EQU. DE COLOMBIA	7,927	6,035	698	159	6.3	54.8	44.9	7.9	11.6	0.6	2.0	6.1	5.4
860050501	D3420	INDUSTRIA COLOMBO ANDINA INCA S.A.	12,348	5,589	-1,308	-2,522	40.5	31.2	35.2	-45.1	-23.4	-18.0	-20.4	1.6	3.8
800120326	D3420	INVERSIONES INDUBO & CIA. S EN C	1,991	4,429	50	-97	28.4	86.7	2.5	-4.1	1.1	-6.0	-4.9	3.3	5.9
800022005	D3420	AUTOBUSES AGA DE COLOMBIA LTDA.	4,779	4,255	58	56	101.8	55.4	18.1	-73.2	1.4	-42.2	1.2		5.8
800064372	D3420	IND. METALICAS ARIAS SOSA MORA LTDA	1,037	2,639	206	93	42.5	67.4	0.9	9.3	7.8	7.0	9.0		7.3
860012400	D3420	CARROCERIAS EL SOL S.C.A.	1,985	2,500	233	129	-14.8	32.0	7.8	12.4	9.3	11.2	6.5		6.3
890318329	D3420	ROMARCO S A	5,689	2,347	-387	-505	-30.0	11.7	4.0	-17.3	-16.5	-11.1	-8.9	1.6	2.7
890304758	D3420	DITE S.A.	2,566	2,322	154	124	57.5	34.8	18.9	-13.8	6.6	-14.1	4.8	1.8	6.8
890329892	D3420	CARROCERIA DEL VALLE LTDA.	320	417	34	18	9.2	54.8	28.1	8.5	8.2	5.0	5.5		5.4
860045671	D3420	CARROCERIAS BENFOR LTDA	865	417	-121	-112	-1.3	34.0	4.0	-7.5	-29.0	-3.6	-12.9	3.5	2.3
70	-AUTOPARTES		675,171	587,411	56,331	16,033	29.3	47.6	30.8	2.9	9.1	-5.8	1.9	4.0	5.9
890301886	D3430	FANALCA S A	157,686	108,400	9,612	3,622	-13.7	48.3	56.7	9.5	8.9	0.3	2.3	4.3	4.5
860054886	D3430	INCOLBESTOS S A	54,907	61,632	8,173	2,645	25.7	30.7	13.9	5.3	13.3	4.5	4.8	5.0	7.0
832000402	D3430	YAZAKI CIEMEL S.A	56,021	44,790	7,535	4,401	76.1	70.8	48.3	-11.2	16.8	-23.3	7.9	1.6	6.9
890203803	D3430	INDUSTRIA DE EJES Y TRANSMISIONES S A	37,665	24,648	-1,518	-3,989	19.7	54.8	41.9	-13.5	-6.2	-17.1	-10.6	1.7	3.7
860001781	D3430	IMAL S A	36,615	23,882	2,252	200	44.1	47.0	59.7	8.7	9.4	-2.5	0.5	3.5	5.1
860507803	D3430	ANDINA TRIM LTDA	19,281	21,024	1,638	164	93.1	62.3	24.7	7.1	7.8	-2.4	0.9	3.7	5.9
890901866	D3430	BONEM S A	20,503	19,769	3,387	1,648	38.3	28.6	19.0	3.3	17.1	-11.0	8.0	2.8	7.4
800051838	D3430	MANUFACTURAS DE ALUMINIO MADEAL	14,275	18,677	2,890	1,034	91.6	47.9	23.7	12.6	15.5	0.7	7.2	4.3	6.9
800250328	D3430	TRANSEJES TRANSMISIONES HOMOCINETICAS DE COL.	20,600	17,787	1,962	738	79.1	19.4	4.3	-20.8	11.0	-19.9	3.6	1.5	7.2
860004655	D3430	COLOMBIANA DE FRENOS S A COFRE	27,868	17,016	-178	-1,895	51.3	47.3	58.9	-9.8	-1.0	-6.7	-6.8	1.8	4.6
860000596	D3430	ESPUM LATEX LIMITADA	7,397	15,395	1,186	801	60.2	39.8	0.0	-1.9	7.7	-6.1	10.8	2.6	7.5
860515812	D3430	GABRIEL DE COLOMBIA S A	7,495	14,299	2,301	944	32.8	34.6	4.5	12.2	16.1	7.3	12.6	6.4	7.2
800042067	D3430	MECANISMOS AUTOMOTRICES LTDA	9,485	11,880	1,330	243	134.2	70.7	34.7	15.3	11.2	-3.3	2.6	3.6	5.7
860523227	D3430	RENOSA S A	5,029	11,445	122	64	48.3	73.3	5.4	3.2	1.1	2.2	1.3	4.3	4.8
860028171	D3430	TRIMCO S.A.	4,003	10,815	880	599	147.5	23.2	1.4	7.7	8.1	4.2	15.0	5.6	7.3
890200491	D3430	INDUSTRIAS PARTMO SA	8,653	9,440	1,382	494	47.0	45.5	10.4	21.0	14.6	2.6	5.7	5.5	6.5
890900374	D3430	REPUESTOS COLOMBIANOS S.A.	8,674	9,063	944	370	30.7	35.8	14.5	12.4	10.4	2.0	4.3	5.8	6.1
860012340	D3430	FRACO	14,823	9,055	1,650	403	49.0	18.7	10.3	16.0	18.2	3.9	2.7	6.2	6.8
890307671	D3430	RESORTES HERCULES S A	11,641	8,776	1,446	663	36.8	30.2	30.3	14.3	16.5	3.3	5.7	5.0	6.7

Cuadro 26-3. Sector Material Transporte. Indicadores Financieros de las Empresas

NT	CIU	RAZON SOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN./	MARGEN OPERAC. (%)	UTILNETA/		PRECALIFICACION		
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL		ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)	2001	2002	
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
800050088	D3430	SAUTO LTDA	9,069	7,864	1,099	358	34.3	52.8	25.8	13.4	14.0	-2.4	3.9	3.9	6.4
860516066	D3430	COMERCIALIZADORA FRANIG LTDA	5,218	7,532	620	218	43.3	63.3	25.2	10.7	8.2	6.6	4.2	6.3	5.7
860001779	D3430	DRANT LARABE LTDA	9,857	6,225	734	37	-10.9	37.5	30.8	17.9	11.8	0.3	0.4	5.2	4.7
890305761	D3430	MULTIPARTES LIMITADA	10,247	5,854	815	258	28.7	68.8	43.0	19.9	13.9	2.8	2.5	5.0	5.3
890807829	D3430	IDERNA AUTOPARTES S A	4,153	5,791	407	63	89.1	94.6	34.0	-13.1	7.0	-25.6	1.5	1.5	5.7
860013933	D3430	MANUFACTURAS VICTOR GASKETS DE COL.	10,951	5,740	1,668	1,245	41.9	7.6	0.0	24.5	29.1	9.3	11.4	6.4	7.3
860515518	D3430	CIA DE PARTES Y ACCESORIOS LTDA.	2,972	5,663	415	268	10.1	53.9	0.5	8.5	7.3	13.6	9.0	6.6	6.5
890906197	D3430	INDUSTRIAS URIBE MORENO LTDA	3,335	5,522	516	122	72.5	80.6	21.4	-12.2	9.4	-30.3	3.7	1.5	6.6
890920168	D3430	BIG LIMITADA	3,961	5,187	229	100	91.2	57.4	27.7	8.8	4.4	1.2	2.5	4.5	4.9
817000827	D3430	INDUSTRIA CENTRAL NACIONAL S.A.	9,427	5,174	220	139	267.3	15.7	8.2	-6.0	4.3	-1.4	1.5		6.7
800200635	D3430	AUTOMOTRICES TITAN S.A.	5,825	4,598	420	221	25.7	36.8	2.3	11.3	9.1	3.3	3.8	6.1	6.2
860404848	D3430	MITCHELL COLOMBIA S.A	2,402	4,408	336	130	128.5	48.1	6.7	0.8	7.6	-14.2	5.4	2.8	7.2
860048210	D3430	METALURGICAS BOGOTA S.A.	3,365	4,325	143	115	25.1	18.4	2.3	4.4	3.3	5.4	3.4	5.4	6.3
860043092	D3430	ARNESES Y GOMAS S.A	3,181	4,075	532	243	47.0	11.8	0.0	11.4	13.1	3.5	7.6	5.9	7.1
860518253	D3430	ULTRA LIMITADA	2,304	3,844	230	74	47.3	43.7	12.2	5.3	6.0	2.4	3.2	4.4	6.3
860053716	D3430	THERMOFORM S.A.	2,862	3,526	461	620	158.7	39.0	7.3	-17.6	13.1	-30.7	21.7	1.3	7.6
800042706	D3430	FABRIPARTES S.A.	4,386	3,307	334	5	4.2	44.4	40.2	10.3	10.1	0.6	0.1	4.2	4.5
860026892	D3430	SERVICIOS INDUSTRIALES TECNICOS S.A.	7,804	2,945	356	418	8.2	44.5	57.3	-1.0	12.1	-4.3	5.4	2.9	5.5
860040946	D3430	FAB. DE ACC. Y REP. PARA AUTOMOTORES	3,092	2,902	296	65	52.1	28.1	6.0	9.4	10.2	0.7	2.1	5.0	6.7
890900162	D3430	AUTOINDUSTRIAL CAMEL S.A	2,502	2,879	299	101	38.3	50.1	21.6	-6.5	10.4	-17.1	4.0	2.3	6.5
860530855	D3430	COMERCIALIZADORA COMET S.A.	3,124	2,599	206	48	39.3	43.7	10.0	12.1	7.9	0.8	1.5	5.5	6.0
860028318	D3430	INDUSTRIA AUTOMOTRIZ LTDA	3,370	2,410	-110	-96	50.1	52.7	32.2	-22.7	-4.5	-31.5	-2.8	1.5	4.9
890912185	D3430	ING.MECANICA ELECTROTECNICA LTDA	1,553	2,398	162	40	-44.4	23.8	0.0	14.1	6.8	21.8	2.6	7.2	5.3
860507846	D3430	INDUSTRIAS METALURGICAS REKORD LTDA.	1,097	2,154	292	58	34.0	17.0	0.0	10.2	13.5	4.1	5.3	6.8	6.8
860039586	D3430	I.P.T. LIMITADA	2,045	2,092	234	127	74.9	35.6	14.4	7.9	11.2	-4.6	6.2	3.9	6.9
860051728	D3430	ASAM LTDA	1,502	1,928	196	39	28.8	40.9	18.0	10.5	10.2	2.1	2.6	5.5	6.0
890907177	D3430	MAFRICCION S.A.	1,979	1,925	32	23	4.7	44.0	23.4	2.5	1.7	2.4	1.2	5.2	4.4
860501846	D3430	INDUSTRIAS METALICAS J.B. LTDA	2,632	1,782	53	-28	50.6	60.1	27.7	-13.7	2.9	-9.2	-1.1	1.7	5.3
860030223	D3430	INDUSTRIAS KAPITOL S.A	4,107	1,725	-2,295	-1,776	-58.3	400.5	300.5	-216.9	-133.0	-137.0	-43.2	1.3	2.6
890306959	D3430	RADIADORES FASA LTDA	1,943	1,712	130	45	17.1	54.9	37.8	9.2	7.6	-1.2	2.3	4.1	4.9
860039099	D3430	PRENSIPLAST S.A	1,807	1,603	222	108	71.7	63.1	22.0	-49.4	13.9	-43.6	6.0	1.3	7.0
860011213	D3430	TALLERES DIAZ LTDA	2,126	1,396	152	3	29.3	24.4	11.3	3.7	10.9	0.0	0.1	3.6	6.5
890800124	D3430	CAUCHOSOL DE MANIZALES S.A.	1,279	1,177	101	74	4.4	8.0	0.0	9.2	8.6	7.2	5.8	6.5	6.2
860048254	D3430	FABRICA NACIONAL DE MANIJAS LTDA	2,470	1,163	78	57	28.5	32.5	33.9	17.6	6.7	1.8	2.3	5.2	4.5
890112576	D3430	RADIADORES DEL CARIBE LTDA	1,681	1,111	85	17	71.6	40.2	20.7	-14.1	7.7	-4.9	1.0	1.9	6.2

Cuadro 26-3. Sector Material Transporte. Indicadores Financieros de las Empresas

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION	CREDITICIA (PRI)		
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)				
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
891410593	D3430	INDUSTRIAL DE REPUESTOS LTDA	835	1,097	125	58	89.9	44.9	24.9	10.4	11.4	2.9	7.0	6.6	
890931716	D3430	MANUFACTURAS Y HERRAJES LTDA.	869	854	152	5	7.1	40.2	10.5	12.6	17.8	1.7	0.5	4.9	6.3
860025188	D3430	NIKE COLOMBIANA S A	4,842	733	-179	-117	32.6	21.0	8.5	-32.2	-24.4	-1.9	-2.4	2.1	3.9
860051404	D3430	INDUSTRIAS METALMECANICAS BRA LTDA	1,094	598	56	6	31.8	48.1	25.1	2.9	9.3	1.5	0.6	5.8	
860060222	D3430	EMPACAR LIMITADA	879	577	70	4	22.3	45.6	56.5	12.1	12.1	0.3	0.5	5.1	4.8
860071576	D3430	EMPAQUETADURAS CAR LTDA	804	573	36	13	32.2	41.0	12.3	2.6	6.3	-3.8	1.7	4.5	6.3
860074749	D3430	PRENSACHAPAS LTDA.	77	352	-27	-82	-8.1	122.2	15.8	6.9	-7.7	-7.4	-106.7	2.6	
800035207	D3430	INDUSTRIAS DE LA CHAPA LTDA.	558	195	-325	-389	428.6	4.7	0.0	-32.7	-166.4	-9.9	-69.6	2.3	2.6
890316045	D3430	MULTIPARTES INDUSTRIAL LTDA	2,639	73	3	-75	1044.4	70.3	0.0	-315.1	3.6	-4.3	-2.8	1.7	6.6
860515127	D3430	CONTROL CABLES S.	326	26	-243	-76	-94.6	54.8	62.7	-23.4	-917.4	-27.7	-23.4	1.3	1.6
71-CONSTRUCCIÓN Y REPARACION DE BUQUES, EMBARCACIONES, LOCOMOTORAS Y AERONAVES			40,002	5,584	284	8,258	-0.2	45.5	169.7	-25.9	-5.6	-9.1	-43.9	4.4	6.9
890401608	D3511	ASTILLEROS VIKINGOS S A	6,866	4,967	935	585	38.6	12.0	0.0	15.3	18.8	3.4	8.5	7.4	7.0
890401804	D3511	ASTILLEROS CARTAGENA Y CIA LTDA.	1,482	592	96	58	28.6	16.0	0.0	1.5	16.3	0.1	3.9	4.6	6.0
800149009	D3511	EL GAVILAN S A	31,655	25	-747	7,616	-98.4	54.2	37439.6	-129.4	-2952.2	-13.7	24.1	1.7	3.2
72 -FABRICACION DE MOTOCICLETAS, BICICLETAS Y OTROS EQ. DE TRANSPORTE			172,833	202,599	8,943	-2,693	14.0	45.4	24.9	3.2	4.4	-5.1	-1.8	4.8	5.1
890916911	D3591	IND.COLOMBIANA DE MOTOCICLETAS YAMAHA S.A.	69,530	84,452	6,561	1,791	14.6	59.8	41.3	6.2	7.8	-5.6	2.6	4.2	5.7
891410137	D3591	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S A	59,324	69,642	-465	-2,520	7.4	20.2	0.0	1.9	-0.7	1.0	-4.2	6.3	4.3
890900317	D3591	AUTOTECNICA COLOMBIANA S A	15,331	24,455	1,180	-1,399	34.4	82.6	39.7	-3.6	4.8	-16.6	-9.1	3.2	4.7
890901821	D3599	COMPAÑIA DE SERVICIOS S A	15,947	13,455	937	-393	3.9	52.3	27.3	4.8	7.0	-9.6	-2.5	3.6	5.1
890904550	D3591	INDUSTRIAS ARBAR S.A.	9,579	8,739	937	325	42.9	23.2	18.6	3.2	10.7	-2.6	3.4	5.8	7.6
800207682	D3599	EQUIPOS AGROINDUSTRIALES PALOMINO	1,236	1,413	-173	-442	-12.8	88.5	32.3	-14.5	-12.2	-27.9	-35.8	2.9	2.7
860055863	D3591	IND. COL.DE BICICLETAS STANDAR LTDA	1,886	443	-34	-56	39.9	32.0	23.3	-12.1	-7.6	-11.3	-3.0	3.3	4.9

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados

27. INDUSTRIA DE EQUIPO PROFESIONAL, CIENTIFICO

1. Composición del Sector

Cuadro 27-1 PRINCIPALES PRODUCTOS DEL SECTOR

Puesto	PRODUCTOS	Producción en 1999 \$ Millones	Participación (%)
1	Equipos de venoclisis y análogos	27.425	21,4
2	Jeringas hipodérmicas desechables	15.824	12,4
3	Contadores para agua	15.764	12,3
4	Esparadrapo	14.114	11,0
5	Venditas antisépticas	8.215	6,4
6	Dientes artificiales	6.739	5,3
7	Algodón hidrófilo	6.686	5,2
8	Gasa esterilizada	4.871	3,8
9	Seda para higiene dental	4.741	3,7
	Subtotal	104.379	81,5
	Resto	23.707	18,5
	TOTAL	128.086	100,0

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en DANE 1999

2. Características pertinentes para el riesgo industrial

CIFRAS PARA EL 2000

(Estimaciones de JFR&A, en dólares)

- Producción bruta nominal: 165 millones
- Consumo aparente nominal (Prod.+Import - Export.) = 445 millones
- Exportaciones: 29.3 millones
- Importaciones: 308.5 millones
- Exportaciones / Producción Bruta: 17.7%
- Importaciones / Consumo Aparente: 69.4%

CIFRAS DE ENCUESTA ANUAL DANE PARA 1999. (Última encuesta anual disponible)

El porcentaje corresponde a la proporción respecto al total industrial.

- Número de establecimientos: 60 (0.8%)
- Activos: \$116 millones (0.3%)
- Producción bruta: \$273 millones (0.6%)
- Consumo intermedio: \$115 millones (0.4%)
- Valor agregado: \$158 millones (0.7%)
- Personal ocupado: 3.539 personas (0.7%)

Cuadro 27-2 ESTRUCTURA DE INGRESOS Y COSTOS Porcentajes

	TOTAL NACIONAL	EQUIPO PROFESIONAL CIENTIFICO
INGRESOS OPERACIONALES	100.0	100.0
COSTOS OPERACIONALES	95.3	87.3
MATERIAS PRIMAS Y EMPAQUES	44.4	34.2
COSTO LABORALES DE FABRICACION	9.1	8.8
GASTOS DE FABRICACION 1/	12.3	8.9
VARIACION DE INVENT. DE PROD. EN PROC. Y TERM.	0.3	0.5
COSTO DE M. PRIMAS Y EMPAQ. VENDIDOS SIN TRANSF.	7.5	6.5
GASTOS LABORALES DE ADMIN. Y VENTAS	6.6	7.3
OTROS GASTOS DE ADMIN. Y VENTAS	15.3	21.1
Arrendamiento de inmuebles	0.4	0.7
Alquiler de maquinaria y equipo	0.2	0.2
Honorarios y servicios técnicos	0.8	1.2
Seguros	0.2	0.2
Servicios públicos 2/	0.5	1.0
Publicidad y propaganda	2.0	3.5
Impuestos, mant., repar., suministros de oficinas	11.2	14.3

1/ Incluye energía eléctrica comprada, combustibles, subcontratación de trabajos industriales

2/ Excepto energía

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en datos de DANE 1999

COEFICIENTES CRITICOS SEGÚN DANE EN 1999

La cifra en paréntesis corresponde al coeficiente para el total de la industria.

- Activos por establecimiento: \$1.938 millones (\$ 5.756 millones)
- Activos por persona ocupada: \$33 millones (\$80 millones)
- Activos / Producción bruta: 0.43 (0.88)
- Valor agregado / Producción bruta: 57.8% (46.0%)
- Remuneraciones / Producción Bruta: 14.1% (13.4%)
- Remuneraciones / Valor agregado: 24.4% (29.0%)

3. Tendencias de la producción, demanda y precios

En la década pasada la industria de material médico y científico (en unas cifras del Dane que pueden estar distorsionadas por su inclusión del producto «toallas higiénicas», que en este libro se incluyen en el sector papel) creció con mucho vigor, pero desde hace unos años esta industria ha seguido la tendencia general de las manufacturas: cayó bastante entre mediados de 1998 y finales de 1999 y a partir de ese momento se recuperó con vigor. En mayo del 2001 la producción real de 12 meses mostraba un aumento de 20.8% y estaba en su máximo histórico.

En el gráfico 27-2 se aprecia que en lo corrido del 2001 la producción y las ventas de esta industria han mantenido un excelente dinamismo, aunque la reciente brecha entre las ventas y la producción podría estar llevando a la acumulación de inventarios.

Hasta mediados del 2000 la inflación IPP de material médico y científico excedió ampliamente la inflación general para consumidores, debido sin duda a la necesidad de absorber los aumentos de importantes componentes importados, y no porque se estuviera explotando poder de mercado, aunque las producción está bastante concentrada. Desde mediados del año pasado la inflación sectorial cayó profundamente. Las últimas cifras del Banco de la República muestran una tasa anual negativa para el componente de instrumentos ópticos y equipo fotográfico.

Gráfico 27-1
Equipo Profesional - Producción Industrial
Promedio de 12 meses
Índice 1990 = 100



Gráfico 27-2
Equipo Profesional - Producción y ventas reales
Crecimiento anual del promedio de 3 meses

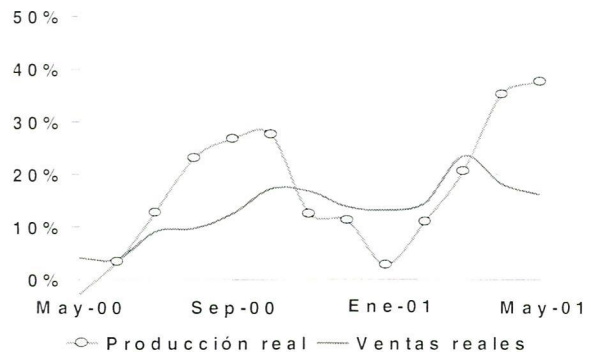


Gráfico 27-3
Equipo Profesional - Inflación anual
Porcentaje

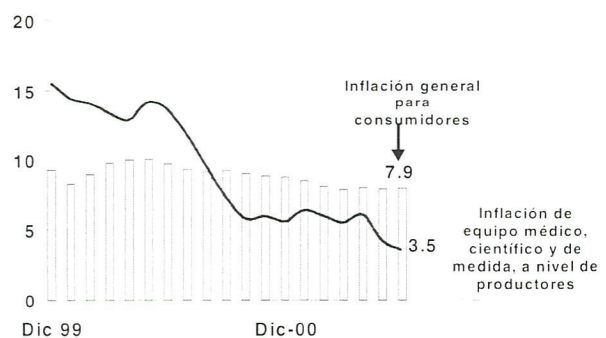


Gráfico 27-4
Equipo Profesional - Margen operacional
Porcentajes

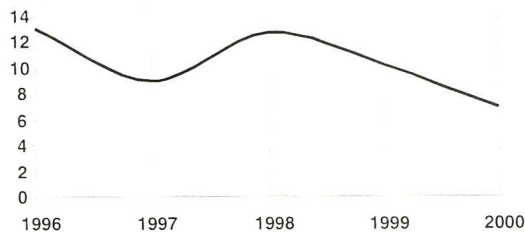


Gráfico 27-5
Equipo Profesional - Endeudamiento
Porcentajes

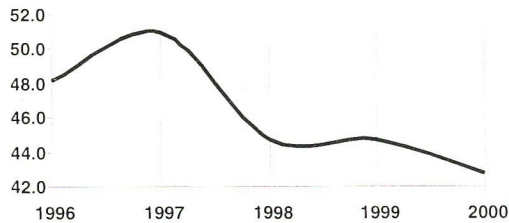


Gráfico 27-6
Equipo Profesional - Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes

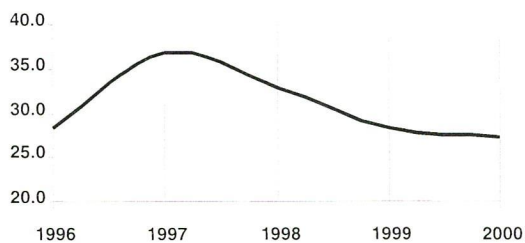
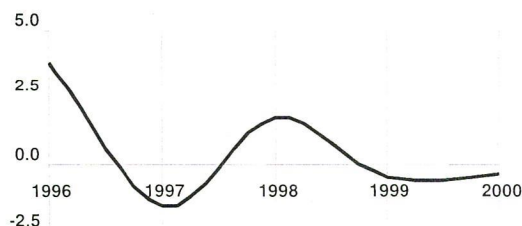


Gráfico 27-7
Equipo Profesional - Utilidad neta / Activos
Porcentajes



4. Tendencias financieras

EL margen operacional promedio de este sector ha sido alto y bastante estable en los últimos años, sin mostrar la inestabilidad y sensibilidad a la coyuntura económica de otras industrias. En el 2000 fue 7.0%.

El endeudamiento de esta industria se redujo sustancialmente desde 1997, y en el 2000 terminó en 42.7%.

El pasivo financiero sobre ventas es una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, a menos que las empresas se hayan endeudado para efectuar inversiones en otros sectores, lo que no es el caso en esta industria. Por ejemplo, una relación de pasivos financieros a ventas de 40% y una tasa activa de 25% exigiría un margen operacional mínimo de 10% para poder atender los intereses corrientes con las utilidades operacionales. Pero si el endeudamiento sobre ventas es sólo 20% y la tasa activa es 20% el margen operacional mínimo requerido se reduce a 4%. En la industria de material médico y científico se redujo desde 1997 y en el 2000 estuvo en su menor nivel del quinquenio, 27.3%. No luce demasiado alto teniendo en cuenta el margen operacional.

En 1999 y el 2000 la rentabilidad sobre activos fue marginalmente negativa, un promedio demasiado afectado por dos o tres empresas con un ROA muy negativo.

Este gráfico 27-8 de utilidad neta sobre patrimonio es casi un calco del anterior pero en una escala diferente. La baja rentabilidad patrimonial aparente está muy influida por unas pocas empresas.

En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. En la industria del material médico y científico el egreso neto no operacional, como proporción de las ventas, fue muy negativo en cada uno de los últimos cinco años pero, gracias a la reducción del endeudamiento y a la caída de las tasas de interés, se redujo en el 2000 a un nivel promedio de 4.2%, muy manejable.

Gráfico 27-8
Equipo Profesional - Utilidad neta / patrimonio
Porcentajes

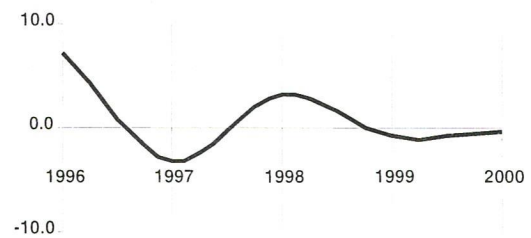
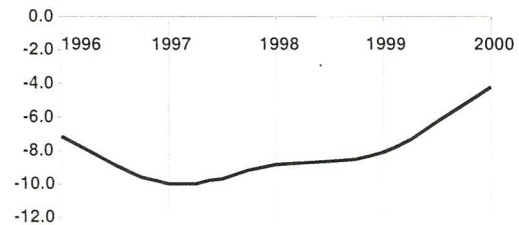


Gráfico 27-9
Equipo Profesional - Ingreso neto no operacional / ventas
Porcentajes



Cuadro 27-3

SECTOR EQUIPO PROFESIONAL. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS

Ordenadas por ingresos operacionales

NIT	CIU	RAZON SOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN./	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION	CREDITICIA (PRI)		
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	2001	2002		
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000		
73		-FABRICACION DE EQUIPO MEDICO Y CIENTIFICO	101,180	100,946	7,014	-571	22.5	46.1	27.9	10.2	7.0	-0.5	-0.3	5.9	5.5
890106778	D3300	LABORATORIOS RYMCO S A	25,632	27,008	3,690	692	16.7	55.7	35.5	16.9	13.7	0.0	2.7	6.1	5.7
860024730	D3300	CIA COL DE MEDIDORES TAVIRA S A	15,442	20,286	1,905	722	43.4	58.3	25.7	13.2	9.4	3.8	4.7	6.3	6.1
890900267	D3300	NEW STETIC S.A.	21,967	16,675	1,698	444	20.9	50.4	46.8	11.0	10.2	2.4	2.0	5.2	5.3
860072941	D3300	TECNI LENS LTDA	4,919	9,806	852	202	39.5	52.0	15.0	6.9	8.7	4.9	4.1	6.7	6.8
817000724	D3300	YASAKI METREX S.A.	6,795	7,206	-1,175	-1,704	104.8	65.3	48.1	-10.1	-16.3	-13.8	-25.1		3.2
805002393	D3300	GILLETTE ORAL CARE INC. -SUCURSAL COL.	13,309	6,227	-809	-988	-32.6	1.1	0.0	6.4	-13.0	-0.2	-7.4	5.5	2.3
860038579	D3300	MEDITEC S.A.	2,177	3,631	335	200	2.4	15.2	0.4	6.2	9.2	7.5	9.2	6.5	7.1
890800999	D3300	PROMETALICOS S.A.	2,548	3,206	5	-107	18.0	30.1	2.0	-4.6	0.1	-14.9	-4.2	3.2	4.8
860031945	D3300	ABC LABORATORIOS S.A.	3,475	3,036	316	-74	38.5	38.6	5.1	5.4	10.4	-2.3	-2.1	5.5	6.8
860054366	D3300	ITAL LENT LTDA.	1,145	2,136	134	58	37.1	55.6	9.4	6.4	6.3	2.9	5.1		6.7
860013856	D3300	FCA DE MONTURAS PARA ANTEOJOS Y SIMIL. CIAN	1,156	1,070	149	43	5.4	39.3	3.7	17.2	13.9	5.8	3.7	7.8	6.3
890904686	D3300	SANDRI DE COLOMBIA LTDA	2,102	405	-83	-45	105.0	62.0	0.0	-56.3	-20.6	-45.2	-2.1	1.9	4.5
860041702	D3300	LABORATORIOS KERATOS LTDA.	513	256	-1	-14	-12.5	56.7	41.0	9.6	-0.6	0.1	-2.7		3.6

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados

28. INDUSTRIAS DIVERSAS

1. Composición del Sector

Cuadro 28-1 PRINCIPALES PRODUCTOS DEL SECTOR

Puesto	PRODUCTOS	Producción en 1999 \$ Millones	Participación (%)
1	Cepillos para dientes	42.356	15.4
2	Cápsulas para envase de medicamentos	22.416	8.2
3	Lápices de colores	17.052	6.2
4	Juguetería de material plástico	16.075	5.9
5	Marcadores de fieltro y similares	11.537	4.2
6	Lámparas para la casa y la oficina	9.403	3.4
7	Bolígrafos	8.907	3.2
8	Escobas	8.660	3.2
9	Cremalleras metálicas	8.042	2.9
10	Cintas pegantes-transparente-	7.674	2.8
11	Vallas, avisos y similares	6.618	2.4
12	Cremalleras de material plástico	6.560	2.4
	Subtotal	203.778	74.2
	Resto	109.314	25.8
	TOTAL	274.613	100.0

Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en DANE 1999

2. Características pertinentes para el riesgo industrial

CIFRAS PARA EL 2000

(Estimaciones de JFR&A, en dólares)

- Producción bruta nominal: 201 millones
- Consumo aparente nominal (Prod.+Import - Export.) = 261 millones
- Exportaciones: 67.6 millones
- Importaciones: 127.5 millones
- Exportaciones / Producción Bruta: 33.7%
- Importaciones / Consumo Aparente: 48.9%

CIFRAS DE ENCUESTA ANUAL DANE PARA 1999. (Ultima encuesta anual disponible)

El porcentaje corresponde a la proporción respecto al total industrial.

- Número de establecimientos: 186 (2.5%)
- Activos: \$233 millardos (0.5%)
- Producción bruta: \$283millardos (0.6%)
- Consumo intermedio: \$108 millardos (0.4%)
- Valor agregado: \$175 millardos (0.8%)
- Personal ocupado: 8.465 personas (1.6%)

Cuadro 28-2 ESTRUCTURA DE INGRESOS Y COSTOS Porcentajes

	TOTAL NACIONAL	INDUSTRIAS DIVERSAS
INGRESOS OPERACIONALES	100.0	100.0
COSTOS OPERACIONALES	95.3	92.5
MATERIAS PRIMAS Y EMPAQUES	44.4	26.8
COSTO LABORALES DE FABRICACION	9.1	13.3
GASTOS DE FABRICACION 1/	12.3	10.5
VARIACION DE INVENT. DE PROD. EN PROC. Y TERM.	0.3	0.2
COSTO DE M. PRIMAS Y EMPAQ. VENDIDOS SIN TRANSF.	7.5	8.3
GASTOS LABORALES DE ADMIN. Y VENTAS	6.6	13.3
OTROS GASTOS DE ADMIN. Y VENTAS	15.3	20.0
Arrendamiento de inmuebles	0.4	2.0
Alquiler de maquinaria y equipo	0.2	0.1
Honorarios y servicios técnicos	0.8	1.2
Seguros	0.2	0.4
Servicios públicos 2/	0.5	0.9
Publicidad y propaganda	2.0	2.1
Impuestos, mant., repar., suministros de oficinas	11.2	13.3

1/ Incluye energía eléctrica comprada, combustibles, subcontratación de trabajos industriales

2/ Excepto energía

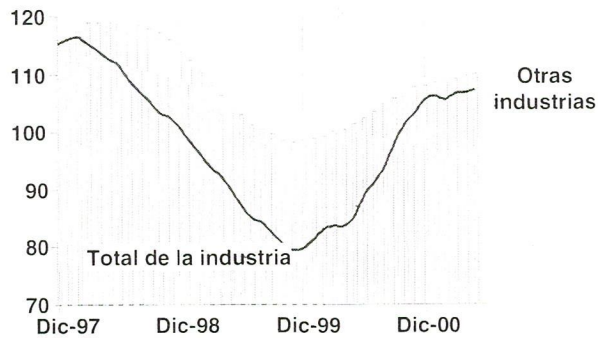
Fuente: Javier Fernández Riva y Asociados con base en datos de DANE 1999

COEFICIENTES CRITICOS SEGÚN DANE EN 1999

La cifra en paréntesis corresponde al coeficiente para el total de la industria.

- Activos por establecimiento: \$1.252 millones (\$ 5.756 millones)
- Activos por persona ocupada: \$28 millones (\$80 millones)
- Activos / Producción bruta: 0.82 (0.88)
- Valor agregado / Producción bruta: 61.7% (46.0%)
- Remuneraciones / Producción Bruta: 25.7% (13.4%)
- Remuneraciones / Valor agregado: 41.6% (29.0%)

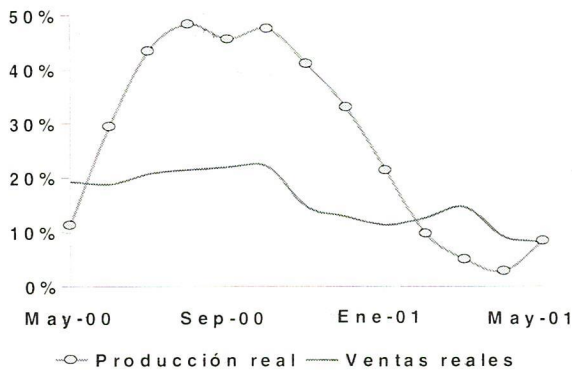
Gráfico 28-1
Otras Manufactureras - Producción Industrial
 Promedio de 12 meses
 Índice 1990 = 100



3. Tendencias de la producción, demanda y precios

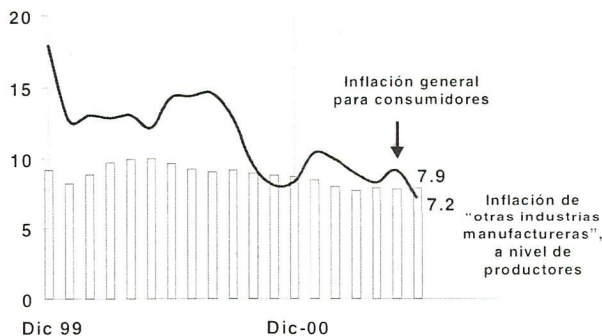
La producción de «industrias diversas» ha seguido en el largo plazo la tendencia general de las manufacturas, aunque en forma más acentuada: cayó bastante entre mediados de 1998 y finales de 1999 y a partir de ese momento se recuperó con vigor. En mayo del 2001 la producción real de 12 meses mostraba un aumento de 25.9%, aunque todavía estaba 12% por debajo de su máximo histórico observado en 1995.

Gráfico 28-2
Otras Manufactureras - Producción y ventas reales
 Crecimiento anual del promedio de 3 meses



En el gráfico 28-2 se aprecia que en lo corrido del 2001 la producción y las ventas de esta industria han mantenido un excelente dinamismo. La desaceleración de la producción, desde tasas de crecimiento anual superiores al 40% en el tercer trimestre del 2000, es muy natural por simples razones estadísticas.

Gráfico 28-3
Otras Manufactureras - Inflación anual
 Porcentaje



Hasta finales del 2000 la inflación IPP de industrias diversas excedió ampliamente la inflación general para consumidores, debido sin duda a la necesidad de absorber los aumentos de componentes importados, y no porque se estuviera explotando poder de mercado. Desde mediados del año pasado la inflación sectorial cayó a niveles cercanos a la inflación general. No hay razones para creer que en esta industria las empresas disfruten de poder de mercado significativo.

4. Tendencias financieras

Este grupo de empresas produce muchos bienes de consumo, como cepillos de dientes, juguetes, instrumentos de música y adornos, y muchos insumos como productos de oficina como lápices, bolígrafos, cinta adhesiva, etc. En general se trata de industria ligera, con baja intensidad de capital, de manera que no requiere un gran margen operacional. El margen operacional promedio de este sector ha sido alto y bastante estable en los últimos años, sin mostrar la inestabilidad y sensibilidad a la coyuntura económica de otras industrias, aunque esa estabilidad tiene mucho que ver con la heterogeneidad del sector, donde muchos movimientos se compensan. En el 2000 el margen fue 9.5%.

El endeudamiento de este grupo de empresas subió bastante en 1999, pero en el 2000 regresó al razonable nivel promedio de largo plazo, y quedó en 39.8%

El pasivo financiero sobre ventas es una relación crítica: un alto pasivo financiero sobre ventas exige un alto margen operacional para poder cubrir los costos de intereses, a menos que las empresas se hayan endeudado para efectuar inversiones en otros sectores, lo que no es el caso en esta industria. Por ejemplo, una relación de pasivos financieros a ventas de 40% y una tasa activa de 25% exigiría un margen operacional mínimo de 10% para poder atender los intereses corrientes con las utilidades operacionales. Pero si el endeudamiento sobre ventas es sólo 20% y la tasa activa es 20% el margen operacional mínimo requerido se reduce a 4%. En este grupo de empresas la relación del 2000 fue una de las más manejables de la industria manufacturera, 15.9%.

La rentabilidad sobre activos muestra una tendencia declinante en el largo plazo, que se observa en algunas otras industrias con importantes competencia interna, pero no llegó a niveles negativos ni siquiera en 1999. En el 2000 el ROA promedio fue 2.0%.

Gráfico 28-4
Otras Manufactureras - Margen operacional
Porcentajes

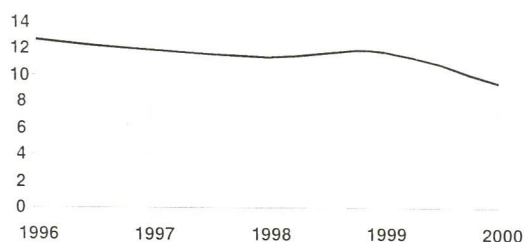


Gráfico 28-5
Otras Manufactureras - Endeudamiento
Porcentajes

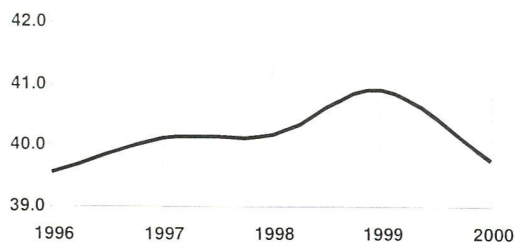


Gráfico 28-6
Otras Manufactureras - Pasivo financiero / Ventas
Porcentajes

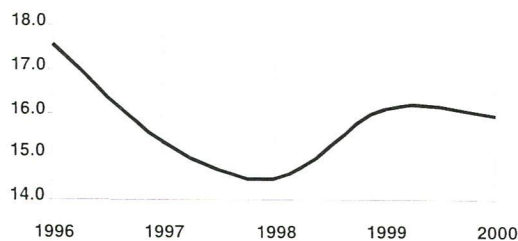


Gráfico 28-7
Otras Manufactureras - Utilidad neta / Activos
Porcentajes

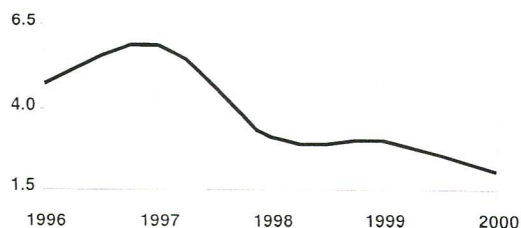
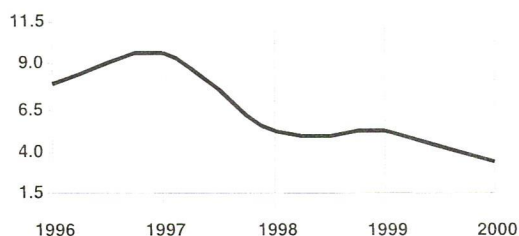
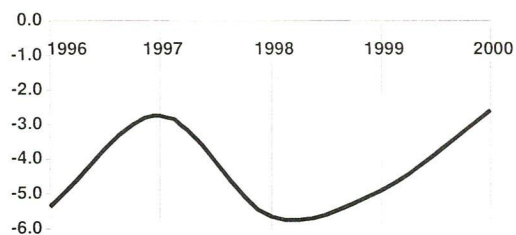


Gráfico 28-8
Otras Manufactureras - Utilidad neta / patrimonio
Porcentajes



El gráfico 28-8, utilidad neta sobre patrimonio, es casi un calco del anterior pero en una escala diferente. La baja rentabilidad patrimonial no parece ser una consecuencia de la coyuntura sino de fuerzas más permanentes, que se observan en algunas otras industrias donde la competencia interna se ha exacerbado, como en la de artes gráficas.

Gráfico 28-9
Otras Manufactureras - Ingreso neto no operacional / ventas
Porcentajes



En la mayoría de las empresas la diferencia entre las utilidades operacionales y las utilidades totales antes de impuestos, es negativa porque los pagos de intereses exceden los ingresos no operacionales por dividendos y otros conceptos. En este grupo de empresas el egreso neto no operacional, como proporción de las ventas, fue muy negativo en cada uno de los últimos cinco años pero, gracias a la reducción del endeudamiento y a la caída de las tasas de interés, se redujo en el 2000 a un nivel promedio de 2.6%, muy manejable.

Cuadro 28-3
SECTOR OTRAS INDUSTRIAS. INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS
Ordenadas por ingresos operacionales

NIT	CIU	RAZONSOCIAL	TOTAL	INGRESOS	UTILIDAD	UTILIDAD	CRECIM. (%)	PASIVOS/	PAS.FINAN/	MARGEN OPERAC. (%)	UTIL.NETA/	PRECALIFICACION			
			ACTIVOS	OPERAC.	OPERAC.	TOTAL	INGR. OPER	ACTIVOS (%)	VENTAS (%)	(UTIL.OPER./VENTAS)	ACTIVOS (%)	CREDITICIA (PRI)			
			Año 2000 (millones)				2000	2000	2000	1999	2000	1999	2000	2001	2002
74	-OTRAS	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS NCP.	334,798	365,873	43,805	17,284	11.9	38.7	13.6	12.1	9.5	3.2	2.0	5.3	6.6
860002693	D3699	3M COLOMBIA S A	64,709	85,472	12,284	6,995	27.3	15.4	0.0	7.3	14.4	-0.5	10.8	6.6	8.0
800057242	D3699	EMPRESAS DE NARIÑO LTDA.	8,993	48,123	1,301	227	6.9	75.0	13.3	4.3	2.7	0.7	2.5	5.4	5.4
860002595	D3699	NEWELL SANFORD S A	43,488	38,677	13,772	5,756	9.9	18.6	7.4	33.0	35.6	18.0	13.2	8.0	7.6
800137370	D3699	FONANDES S A	28,925	22,070	1,212	-348	-12.1	45.9	9.2	24.9	5.5	8.1	-1.2	7.6	5.6
860001789	D3699	INDUSTRIAS Y DISTRIBUIDORA INDISTRI	25,526	20,406	3,762	1,326	6.9	63.8	41.6	2.0	18.4	-15.7	5.2	4.0	6.9
830000323	D3699	CD SYSTEMS DE COLOMBIA S A	16,484	20,347	629	902	-6.3	79.5	22.4	5.3	3.1	1.8	5.5	6.0	5.1
860001777	D3699	INDUSTRIAS INCA S.A.	11,291	18,486	1,321	434	20.7	57.2	17.7	6.9	7.1	2.8	3.8	7.4	6.6
860048346	D3699	RONDA S.A.	11,399	12,587	795	60	33.8	50.6	23.2	8.9	6.3	2.2	0.5	6.7	5.4
817000717	D3699	PROPULSORA S A	14,887	10,475	162	-5	141.4	22.0	25.4	8.1	1.5	4.0	0.0		5.2
890304477	D3699	FABRICA DE VELAS ESTRELLA LTDA.	7,956	8,384	91	-482	5.0	34.8	15.8	10.4	1.1	0.3	-6.1	6.2	4.2
860002510	D3699	CIA FOSFORERA COLOMBIANA S A	15,669	8,309	1,163	948	-30.6	35.2	0.4	35.3	14.0	17.3	6.1	7.6	5.9
860007837	D3699	ARTICULOS DE SEGURIDAD S A	4,675	8,269	2,039	1,076	44.2	23.2	2.5	19.8	24.7	17.1	23.0	7.2	7.9
890321924	D3699	CINTANDINA DE COLOMBIA S A	7,728	7,342	1,045	119	28.4	36.5	16.6	15.8	14.2	1.6	1.5	7.2	6.8
860521986	D3699	ARMOR INTERNATIONAL S A	5,796	6,247	564	351	-7.4	31.9	3.5	11.2	9.0	11.6	6.1		6.6
890909214	D3699	SOC. IND. METALPLASTICA COLOMBIANA	9,910	5,730	789	192	31.6	34.0	34.2	16.0	13.8	1.8	1.9	7.0	6.3
800014620	D3699	COMPAÑIA MANUFACTURERA ONIX S A	5,175	5,356	806	310	-12.7	37.7	19.2	15.7	15.0	10.3	6.0	8.3	6.4
860031786	D3699	CEPILLOS FULLER Y CIA LTDA	4,854	5,171	1,163	1,587	12.3	28.7	4.4	15.6	22.5	1.4	32.7	6.6	7.6
890406520	D3699	CELLUX COLOMBIANA S.A.	4,876	4,747	549	207	24.8	37.8	18.5	12.0	11.6	2.9	4.3	7.3	6.7
891408823	D3699	NORMARH LIMITADA	3,857	4,229	342	154	29.2	41.2	5.3	8.6	8.1	4.9	4.0	6.9	7.0
860001112	D3699	FAB. NAL DE MUÑECOS S.A.(CONCORDATO)	9,433	3,919	-894	-428	33.0	68.3	53.9	-47.1	-22.8	-18.5	-4.5	2.6	4.4
800226901	D3699	RECICLENE S A	2,810	3,795	398	210	51.3	27.0	4.7	13.6	10.5	8.5	7.5		7.4
860512946	D3699	MANUFACTURAS DEPORTIVAS LTDA.	2,390	3,379	144	110	52.9	64.0	6.2	5.8	4.2	6.6	4.6	7.4	7.0
800084864	D3699	GALERIA CANO S A	8,879	3,219	-534	-2,582	7.6	71.6	96.1	-4.2	-16.6	-13.7	-29.1	3.7	2.9
890929264	D3699	CESAR ARTEAGA HERMANOS Y CIA LTDA	1,444	2,999	292	141	41.3	37.5	3.9	13.5	9.7	10.1	9.7		7.5
860508043	D3699	PROALPET S.A.	2,776	2,992	272	87	44.5	51.3	37.3	13.2	9.1	2.6	3.1	6.2	5.8
890112475	D3699	ENERGIA SOLAR S.A.	6,934	2,524	246	-47	-51.3	55.7	72.2	1.4	9.7	-3.6	-0.7	4.4	4.8
891408350	D3699	MARTINEZ POR VALLEJO LTDA	1,903	1,267	53	-88	-49.8	16.6	14.6	12.5	4.2	7.1	-4.6	8.0	4.2
860519046	D3699	EQUIPOS BANCARIOS DULON LTDA	1,550	1,024	1	61	-32.3	61.2	17.4	18.9	0.1	8.7	3.9	8.4	4.4
800086547	D3699	TROFEMARCAS LIMITDA	116	166	17	8	21.0	55.4	0.0	-22.6	10.4	-34.9	6.7		7.6
860502817	D3699	FCA DE MUÑECOS INFANTILES DE COL. JUAN GAONA M.Y.	365	163	22	3	7.0	34.5	18.4	-6.8	13.3	-0.5	0.7		6.7

Fuente: Datos de Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Valores, Cámara de Comercio de Bogotá, Empresas y cálculos e indicadores de Javier Fernández Riva & Asociados