



ANÁLISIS DE LA FRAGILIDAD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS COLOMBIANAS EN 2013

CUADERNO DE ANÁLISIS ECONÓMICO

6 DE MAYO DE 2015

BOGOTÁ - COLOMBIA

Cra. 13 No. 26A-47 Of. 502

ANÁLISIS DE LA FRAGILIDAD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS COLOMBIANAS EN 2013

Presentación

Confecámaras coordina el Comité de Análisis Económico que integra la investigación realizada por las Cámaras de Comercio desde las regiones, y cuyos miembros actuales son las llamadas Cámaras de Comercio Coordinadoras (Barranquilla, Bogotá, Bucaramanga, Cali y Medellín), el Centro de Estudios para el Desarrollo y la Competitividad (CEDEC) de la Cámara de Comercio de Cartagena y el Observatorio de Competitividad 'Compite 360' de la Cámara de Comercio de Bucaramanga. Se espera poder trabajar cada vez más en Red, y realizar investigaciones conjuntas sobre temas relevantes para las regiones y para el país en términos de competitividad, formalización, emprendimiento e innovación.

El Comité de Análisis Económico de las Cámaras de Comercio presenta el Cuaderno No. 6 de la 'Colección Cuadernos de Análisis Económico' donde se realiza un análisis de la fragilidad financiera de las empresas colombianas, tema relevante en la actualidad ya que las empresas del sector real están cada vez más expuestas a choques externos que pueden afectar su rentabilidad y supervivencia empresarial. La Red de Cámaras de Comercio juega un papel relevante en este contexto y por ello la necesidad de desarrollar este tipo de investigaciones que brindan información importante para el direccionamiento estratégico de las empresas del país.

Contenido

INTRODUCCIÓN	4
1. Determinantes de la fragilidad empresarial	5
2. Caracterización de acuerdo a indicadores financieros	6
Desempeño regional.....	8
3. Caracterización de acuerdo a la situación de solvencia como criterio legal	9
Empresas en peligro de insolvencia	10
Empresas fuertes financieramente	15
4. Conclusiones y recomendaciones	16
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	19

Colección de Cuadernos de Análisis Económico

Julián Domínguez Rivera
Yelitza Cárdenas Rojas
Mauricio Rodríguez Gallego
Margalida Murillo
Confecámaras

Gustavo Pacheco Castro
Diana Reyes Mejía
Guada Rodelo Acuña
Cámara de Comercio de Barranquilla

Ricardo Ayala Ramírez
Oscar Javier Torres Mejía
José Ramón Ortegón Salgado
Cámara de Comercio de Bogotá

Horacio Alfonso Cáceres Trisancho
Saida Lorena Avellaneda Silva
Cámara de Comercio de Bucaramanga

Harold Londoño Martínez
Johana Padilla Bedoya
Cámara de Comercio de Cali

Luis Fernando López Pineda
Cámara de Comercio de Cartagena

Olga María Ospina Trejos
Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia

CUADERNO DE ANÁLISIS ECONÓMICO No. 6

ANÁLISIS DE LA FRAGILIDAD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS COLOMBIANAS EN 2013

INTRODUCCIÓN

La empresa como unidad básica de la economía juega un rol determinante en la generación de riqueza y empleo, constituyendo uno de los principales motores del desarrollo para la sociedad. El éxito o fracaso empresarial tiene importantes implicaciones socioeconómicas; la quiebra de empresas reduce el potencial productivo de la nación y genera pérdidas a los diferentes actores que intervienen en la empresa, como trabajadores, inversionistas y acreedores. Es por ello, que identificar la existencia de amenazas a la estabilidad financiera de una empresa resulta de gran relevancia, máxime en el contexto actual de globalización, donde las empresas del sector real están cada vez más expuestas a choques externos que pueden afectar su rentabilidad y poner en juego la sostenibilidad y supervivencia empresarial.

Por esa razón, Confecámaras y el Comité de Análisis Económico de la Red de Cámaras de Comercio que componen las Cámaras de Comercio de Bogotá, Cali, Medellín y Barranquilla, de la mano del Centro de Estudios para el Desarrollo y la Competitividad (CEDEC) de la Cámara de Comercio de Cartagena y el Observatorio de Competitividad “Compite 360” de la Cámara de Comercio de Bucaramanga, construyeron la sexta edición del cuaderno de análisis económico denominado en esta ocasión “Análisis de la fragilidad financiera de las empresas colombianas en 2013”, cuyo propósito principal es analizar si las empresas colombianas evidencian alguna fragilidad financiera.

La información presentada se enmarca en el objetivo de Confecámaras y la Red de Cámaras de Comercio de proveer información para la competitividad, y podrá ser tomada en cuenta por las empresas que operan en el país como instrumento de apoyo para facilitar la toma de decisiones y el diseño de estrategias que les permitan evitar caer en situaciones de insolvencia.

El documento está estructurado en cuatro apartados; en el primero se definen las variables que la literatura empírica ha identificado como principales determinantes de la fragilidad empresarial. A continuación se presenta una caracterización general de la situación financiera de las empresas mediante un comparativo de los indicadores financieros sectoriales. Seguidamente, se realiza una caracterización de acuerdo a la situación de solvencia, identificando empresas propensas al riesgo o fracaso, así como aquellas fuertes de la muestra de estudio. Finalmente, en el cuarto apartado se presentan las principales conclusiones.

1. Determinantes de la fragilidad empresarial

El fracaso empresarial puede ser el resultado de una situación de insolvencia económica o una situación de insolvencia financiera. Siguiendo a Mongrut, Fuenzalida y Akamine (2011), la primera se presenta cuando por ejemplo, una empresa enfrenta problemas de demanda de su producto o servicio, o cuando esta pierde su valor dentro del mercado en que se desenvuelve. La segunda, refiere al hecho de que una empresa no esté en capacidad de cumplir con el pago de sus obligaciones cuando vencen los plazos, siendo la quiebra, la última consecuencia del fracaso empresarial (Romero, 2013).

Las investigaciones que estudian los determinantes de la fragilidad empresarial, han identificado que indicadores como la liquidez, la rentabilidad y el endeudamiento resultan claves para identificar y predecir una situación financiera difícil o detectar la antesala a una quiebra (Martínez, 2003).

En una organización, los indicadores de liquidez determinan la capacidad para cubrir las obligaciones de corto plazo, además permiten medir la habilidad que tiene la empresa para convertir en efectivo ciertos activos y pasivos corrientes. Como señala Martínez (2003), un mayor nivel de activos líquidos sirve como amortiguador ante situaciones o choques no esperados, ya que permite mantener la operación ante circunstancias adversas sin afectar el pago a deudores.

Por su parte, los indicadores de rentabilidad son empleados para establecer la capacidad para generar utilidades a partir de los recursos con los que dispone la empresa. Así, mayores niveles de rentabilidad reducen el riesgo de insolvencia.

De otro lado, los indicadores de endeudamiento o apalancamiento, ayudan a establecer en qué grado los activos de la empresa han sido financiados por terceros, el nivel de endeudamiento es el principal indicador. Cuanto más alto es el nivel de endeudamiento mayor el riesgo de insolvencia y la fragilidad de la empresa.

Partiendo de este marco, la caracterización realizada en este trabajo calcula indicadores relacionados con estas tres variables. Específicamente, se emplearán los principales indicadores de cada categoría relacionados en la Tabla 1.

Tabla 1. Descripción y fórmulas de indicadores financieros

Variable	Indicador Financiero	Fórmula	Descripción de Indicadores
Liquidez	Razón corriente	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Revela la capacidad que tiene la empresa para saldar sus deudas o pasivos en el corto plazo. Una razón corriente mayor a 1 indica que la empresa tiene la capacidad para cubrir sus obligaciones de corto plazo.
Endeudamiento	Nivel de Endeudamiento	$\frac{\text{Total Pasivos}}{\text{Total Activos}}$	Utilizado para evidenciar el porcentaje de la organización correspondiente a los acreedores. Lo aconsejable para este indicador es que este entre 40% y 60%.
Rentabilidad	Margen Neto	$\frac{\text{Utilidad}}{\text{Ventas}}$	Tiene como finalidad demostrar la eficiencia de la empresa para convertir las ventas en utilidad. Entre más alto sea este indicador, mayor es la rentabilidad de la empresa.
	Rentabilidad del Activo (ROA ¹)	$\frac{\text{Utilidad}}{\text{Total de Activos}}$	Mide el margen de utilidad generado en base a los recursos disponibles de la empresa. Entre más alto sea este indicador, mejor es la situación de la empresa.

Fuente: Elaboración propia con base en Rosillo (2002) y Pérez, González y Lopera (2013)

2. Caracterización de acuerdo a indicadores financieros

Para el análisis financiero comparativo a nivel sectorial y caracterización de la fragilidad empresarial, se emplea la base de datos del Registro Único Empresarial y Social (RUES) complementada con los estados financieros de las empresas que reportan a la Superintendencia de Sociedades (Supersociedades), a partir de la cual se seleccionó una muestra de 22.224 sociedades con información financiera actualizada al 31 de diciembre de 2013. Esta muestra se clasificó tanto a nivel sectorial como regional y se categorizó de acuerdo a su tamaño (grande, mediana, pequeña y micro) de acuerdo al valor de los activos.

En la literatura empírica se ha señalado que los indicadores de liquidez, rentabilidad y endeudamiento son los más útiles para valorar la probabilidad de fracaso de una empresa. Tomando como referencia esta literatura, se presenta a continuación un análisis financiero comparativo a nivel sectorial. La Tabla 2 relaciona los promedios de las razones financieras de las empresas objeto de estudio.

Como indicador de liquidez se calculó la razón corriente, esta debe ser mínimo 1 con el fin de que las empresas puedan contar con recursos que sean de fácil convertibilidad para atender sus compromisos de corto plazo. Por el contrario, relaciones menores que 1 indican que la empresa no tiene capacidad suficiente para cubrir sus obligaciones a corto plazo.

¹ ROA por sus siglas en inglés (Return on assets).

Como se observa en la Tabla 2, el indicador de liquidez calculado para 10 ramas de actividad, arroja una media de 5,6, lo que indica que en general, la actividad desarrollada en el país contó con las herramientas para poder desempeñarse cómodamente. Sin embargo, los indicadores de liquidez difieren ampliamente entre sectores, destacando hoteles y restaurantes, industria y minas y canteras entre las ramas de actividad con niveles de liquidez más bajos.

Tabla 2. Indicadores financieros por rama de actividad

Rama de actividad económica	Razón Corriente	Nivel de Endeudamiento (%)	Margen Neto (%)	Rentabilidad del Activo - ROA (%)
Actividades inmobiliarias	10,2	40,4	8,0	4,5
Agropecuario	9,6	35,8	3,5	1,5
Comercio	4,2	53,0	1,8	3,4
Construcción	7,2	54,2	6,4	4,7
Minas y canteras	2,7	47,0	2,0	3,7
Hoteles y restaurantes	2,3	43,4	3,4	4,0
Industrias manufactureras	2,5	46,3	2,5	3,5
Servicios	2,6	46,3	3,8	4,0
Electricidad, gas y agua	3,1	54,1	2,3	3,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,4	51,0	3,6	4,1
Promedio nacional	5,6	47,8	4,0	3,7

Fuente: Supersociedades y RUES. Cálculos propios.

En relación a las obligaciones financieras, el rango óptimo de los niveles de endeudamiento está entre el 40% y 60%, y en la medida en que el endeudamiento es mayor se incrementa el nivel de fragilidad y riesgo de insolvencia de la firma. La media nacional obtenida para el indicador de endeudamiento fue de 47,8%, resultado que está acorde con los rangos anteriormente señalados. Los sectores con niveles de endeudamiento por encima del promedio fueron construcción (54,2%), electricidad, gas y agua (54,1%) y comercio (53,0%).

En materia de rentabilidad se empleó el margen neto, entre más alto sea este indicador mejor es la situación de la empresa. También, se calculó la rentabilidad del activo (ROA), indicador que mide las utilidades que se generan con los recursos totales que tiene la empresa. Entre más altos sean ambos indicadores, mejor es la situación de la empresa. El promedio obtenido para el margen neto fue 4,0% y para el ROA 3,7%, estos valores promedio son bajos en general, sin embargo, es importante señalar que el promedio es una medida agregada, por lo cual es preciso analizar la particularidades a nivel de empresa y comparar su comportamiento en el tiempo. Pese a esto, es de destacar que los sectores donde se observa mayor rentabilidad promedio son actividades inmobiliarias y construcción; estos resultados reafirman el buen momento que atraviesa el sector de la construcción, sector que ha destacado no sólo como dinamizador del crecimiento de la economía agregada, sino como uno de los principales receptores de las grandes inversiones que se están realizando en el país.

Desempeño regional

En la Tabla 3, se muestran los valores calculados para los mismos indicadores a nivel regional. En relación con la liquidez, los resultados indican que las empresas de las regiones Antioquia y Eje Cafetero, Pacífico y Caribe se caracterizan por tener mayor capacidad para cubrir sus obligaciones de corto plazo. Respecto al endeudamiento, Caribe sobresale por obtener el mayor valor (50,9%), con 3,1 puntos porcentuales por encima del promedio nacional.

En relación con la rentabilidad, el margen neto sugiere que las regiones más rentables son Pacífico y Bogotá, y la menos rentable Amazonía y Orinoquía. Sin embargo, la rentabilidad del activo, no muestra diferencias significativas entre regiones.

Tabla 3. Indicadores financieros por región

Regiones	Razón Corriente	Nivel de Endeudamiento (%)	Margen Neto (%)	Rentabilidad del Activo - ROA (%)
Amazonía y Orinoquía	4,7	47,2	2,0	3,9
Antioquia y Eje Cafetero	7,4	47,3	3,5	3,5
Caribe	6,3	50,9	3,6	3,6
Centro	4,8	47,9	4,1	3,9
Oriente	5,8	47,7	3,3	3,8
Pacífico	6,9	45,3	4,6	3,4
Promedio nacional	5,6	47,8	4,0	3,7

Fuente: Supersociedades y RUES. Cálculos propios.

De los departamentos de la región Amazonía y Orinoquía, el que exhibe mejores indicadores es Amazonas, ya que, en promedio, las empresas de este departamento presentan un margen neto de 4,9%, una rentabilidad del activo (ROA) de 6,4% y un nivel de endeudamiento inferior al promedio nacional (45%). Le siguen en su orden Meta y Putumayo, donde el margen neto se ubica en 2,0% y 1,9% respectivamente, y el ROA en 4,0% y 8,6%.

En el caso de la región Antioquia y Eje Cafetero, los mayores márgenes de rentabilidad los exhiben las empresas de Risaralda (4,1%) y Antioquia (3,5%). El sector de actividades inmobiliarias y empresariales destaca entre los más rentables, en particular, alquiler de equipo de transporte, junto a actividades relacionadas con análisis técnico, y publicidad, así como el sector de la construcción.

Por su parte, en la región Caribe, destaca el departamento del Cesar, con una rentabilidad promedio de 7,3% de acuerdo al margen neto y 4,4% según la rentabilidad del activo. Le sigue La Guajira con 5,2% y 6,0% respectivamente. En contraste, las empresas con menor fortaleza en estos indicadores son aquellas ubicadas en Magdalena, pues presentan bajos niveles de rentabilidad (margen 1,0% y

ROA 2,5%), además exhiben menores niveles de liquidez que las empresas de otros departamentos de la región, no obstante, sus niveles de endeudamiento están el rango aceptable (46,1%).

Respecto a la región Centro, las empresas con mayores niveles de rentabilidad son las de Bogotá, en contraste con las empresas de Cundinamarca que se caracterizan por márgenes netos más bajos así como niveles de endeudamiento más altos.

En la región Oriente, las empresas de Arauca sobresalen por exhibir los niveles de rentabilidad y liquidez más altos, y menor endeudamiento. Y; por último, en la región Pacífico, Cauca y Valle sobresalen por altos márgenes de rentabilidad (6,6% y 4,5% respectivamente).

3. Caracterización de acuerdo a la situación de solvencia como criterio legal

En un segundo ejercicio, las empresas se clasificaron en insolventes y solventes, siendo las primeras aquellas organizaciones que en 2013 y a corte de octubre de 2014, se encontraban en algún proceso de insolvencia ante la Superintendencia de Sociedades, es decir, que estaban dentro de procesos de reorganización, concordato, reestructuración o liquidación. Se asume que las compañías que no se encuentran en ninguno de estos procesos son empresas solventes. Bajo este criterio se identificaron 149 sociedades en situación de insolvencia, de las cuales 46% son medianas, 28% son grandes, 25% son pequeñas y tan solo el 1% son microempresas (Tabla 4).

Tabla 4. Clasificación de las empresas según tamaño y situación de solvencia

Tamaño	Situación de Solvencia		Total general
	Insolventes	No Insolventes	
Pequeña	37	9.021	9.058
Mediana	68	8.769	8.837
Grande	42	3.865	3.907
Micro	2	420	422
Total Muestra	149	22.075	22.224

Fuente: RUES y Supersociedades

En cuanto a la distribución de las empresas insolventes por actividad económica, se encuentra que el 30% se dedican al comercio, 26% a actividades industriales, 13% construcción y 12% sector agropecuario². La actividad que menos presenta casos de insolvencia empresarial es explotación de minas y canteras.

² Siguiendo a Bernal y Amat (2012), para el análisis se excluyeron las empresas dedicadas a actividades financieras y de seguros debido a que estas tienen normativas contables diferentes y formas de operar que las hacen no asimilables al resto de sectores.

En el plano regional, se evidenció que el 41% de las empresas con problemas de insolvencia están ubicadas en la región Centro, seguidas de Antioquia y Pacífico con el 20% y 18% respectivamente.

De otro lado, con el propósito de identificar las características que distinguen las empresas insolventes de las no insolventes, en la Tabla 5 y 6 se presentan los promedios de las razones financieras discriminados de acuerdo al estado de solvencia de las empresas. Se observa que las empresas insolventes se caracterizan por exhibir mayores niveles de endeudamiento, menor capacidad para cubrir sus obligaciones a corto plazo (liquidez), asimismo, son menos eficientes en la administración y gestión de su activos, y cuentan con bajos niveles de rentabilidad (65 de las 149 empresas, tuvieron márgenes de rentabilidad negativos). En contraste, las empresas no insolventes se comportan mejor en estos indicadores, con niveles muy similares al promedio nacional para cada indicador.

Tabla 5. Razones financieras promedio según situación de solvencia

Indicadores	Insolventes	No Insolventes
Razón Corriente	5,0	5,6
Margen Neto	-3,3	4,0
Rentabilidad del Activo	-1,0	3,8
Nivel de Endeudamiento	56,7	47,7

Fuente: Supersociedades y RUES. Cálculos propios.

Tabla 6. Promedios de razones financieras por rama de actividad

Rama de actividad económica	Razón Corriente		Nivel de Endeudamiento		Margen Neto		Rentabilidad del Activo - ROA	
	Insolventes	No Insolventes	Insolventes	No Insolventes	Insolventes	No Insolventes	Insolventes	No Insolventes
Actividades inmobiliarias y empresariales	5,4	10,2	47,4	40,3	-4,7	8,1	-0,6	4,6
Agropecuaria	3,4	9,7	45,7	35,6	-4,1	3,6	-1,3	1,5
Comercio	3,0	4,2	63,9	53,0	-5,7	1,8	-2,4	3,4
Construcción	11,7	7,2	63,3	54,1	7,7	6,4	0,3	4,7
Minas y canteras	0,9	2,7	49,1	47,0	6,9	1,9	12,1	3,6
Industrias manufactureras	3,9	2,5	53,4	46,2	-8,1	2,6	-3,2	3,6
Servicios	9,3	2,9	59,0	47,9	4,2	3,6	6,5	4,0
Promedio nacional	5,0	5,6	56,7	47,7	-3,3	4,0	-1,0	3,8

Fuente: Supersociedades y RUES. Cálculos propios.

Empresas en peligro de insolvencia

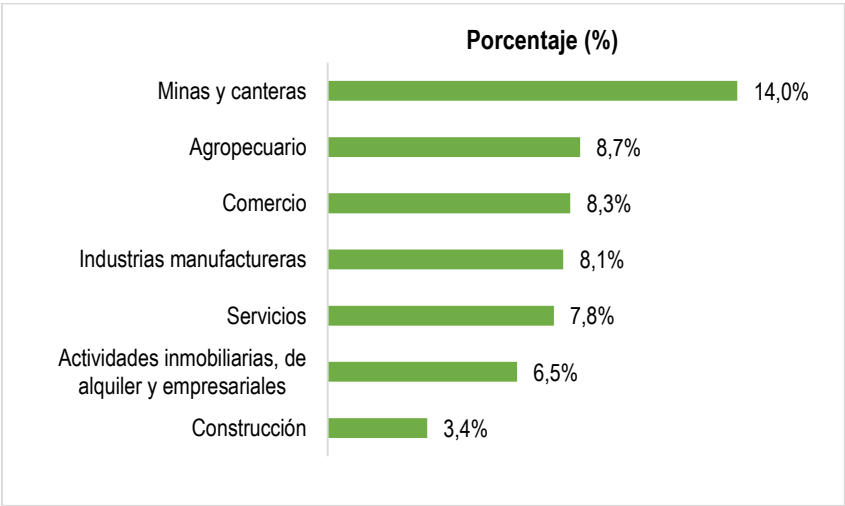
La información presentada en la Tabla 5 y 6, permite establecer un marco de referencia para identificar otras empresas que si bien no son insolventes desde el punto de vista legal, están propensas a caer en situación de riesgo o fragilidad, dado que las razones financieras de sus empresas presentan valores muy cercanos a las insolventes. Así, partiendo de los promedios obtenidos para las empresas

insolventes y no insolventes de la sección anterior, se consideraron frágiles todas las empresas que presentan un margen neto y rentabilidad del activo (ROA) negativos y que además, exhiben niveles de endeudamiento superiores al promedio.

Se observó que 3.374 sociedades de las 22.224 analizadas (15,2% del total), exhiben valores negativos tanto en el margen neto como en el ROA. De estas tres mil empresas, 1.583 poseen niveles de endeudamiento por encima del promedio de las organizaciones insolventes de cada sector; estas empresas se consideran propensas a la fragilidad ya que sus indicadores financieros poseen características similares a las 149 empresas insolventes caracterizadas en la sección anterior.

Cuando se analiza la proporción de empresas frágiles sobre el total de empresas de cada sector, los porcentajes más altos se encuentran en minas y canteras (14%), el sector agropecuario (8,7%), comercio (8,3%) e industria (8,1%) (Gráfico 1). Estos porcentajes indican que, del total de empresas dedicadas a la minería, 14% se encuentran propensas a la fragilidad, es decir, tienen márgenes de rentabilidad negativos, niveles de endeudamiento relativamente altos, y bajos niveles de liquidez lo cual reduce la capacidad de estas empresas para atender a sus obligaciones de corto plazo ante choques negativos no esperados.

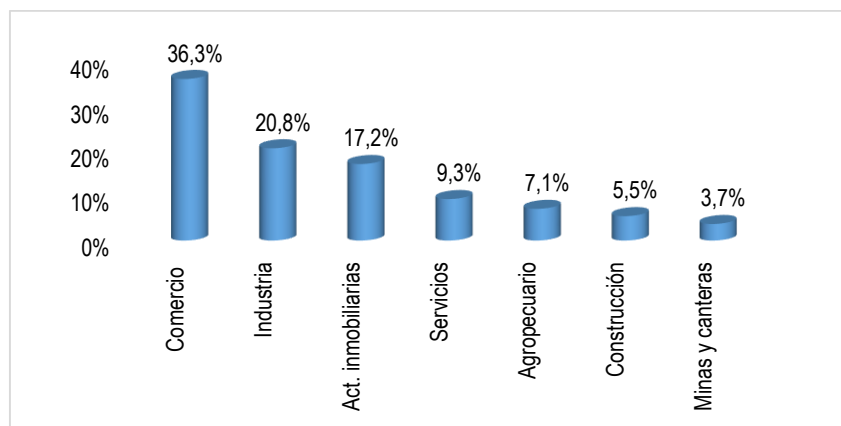
Gráfico 1. Empresas propensas a la fragilidad por rama de actividad



Fuente: Supersociedades y RUES. Cálculos propios.

No obstante, cuando se atiende a la distribución sectorial de las 1.583 empresas propensas a la fragilidad, se aprecia una mayor proporción en el sector comercio (36,3%), seguido de industria (20,8%) y actividades inmobiliarias, de alquiler y empresariales (17,2%) (Gráfico 2).

Gráfico 2. Distribución sectorial de las empresas propensas a la fragilidad



Fuente: Supersociedades y RUES. Cálculos propios.

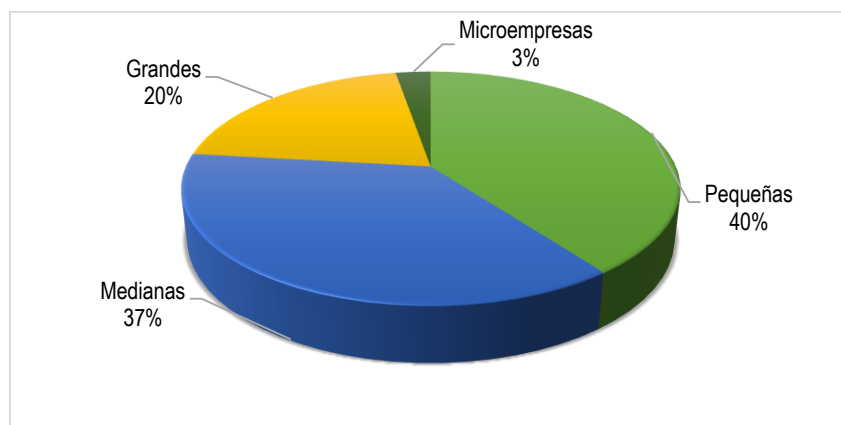
En el caso del sector comercio, las organizaciones propensas a ser frágiles se concentran en el sector comercio al por mayor, principalmente, el de productos diversos n.c.p., comercio al por mayor de materiales de construcción, vidrio y artículos de ferretería, comercio al por mayor de materias primas, productos agrícolas y pecuarios, excepto café y flores.

Por su parte, en la industria manufacturera, estas empresas se concentran en elaboración de productos alimenticios y bebidas, fabricación de productos de caucho y plástico, fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo, y fabricación de sustancias y productos químicos.

En el macrosector de actividades inmobiliarias, de alquiler y empresariales, el sector donde se encuentra el mayor número de empresas propensas a la fragilidad es el de actividades empresariales, particularmente en los subsectores de actividades de asesoramiento empresarial, actividades de arquitectura e ingeniería y otras actividades técnicas, publicidad y obtención y suministro de personal.

De acuerdo a su tamaño, sobresalen las pymes al representar el 77% del grupo de empresas en peligro de fragilidad. Las pymes son fundamentales para el sistema productivo colombiano, como lo demuestra el hecho de que, según el Registro Único Empresarial y Social (RUES), en el país el 94,7% son microempresas y 4,9% pymes. Sin embargo, este tipo de empresas son las que exhiben mayor fragilidad empresarial, aspecto que también se hace evidente en las cifras de cancelación de empresas, donde el 90,4% de las cancelaciones corresponde a este tipo de organizaciones.

Gráfico 2. Empresas frágiles por tamaño de empresa



Fuente: Supersociedades y RUES. Cálculos propios.

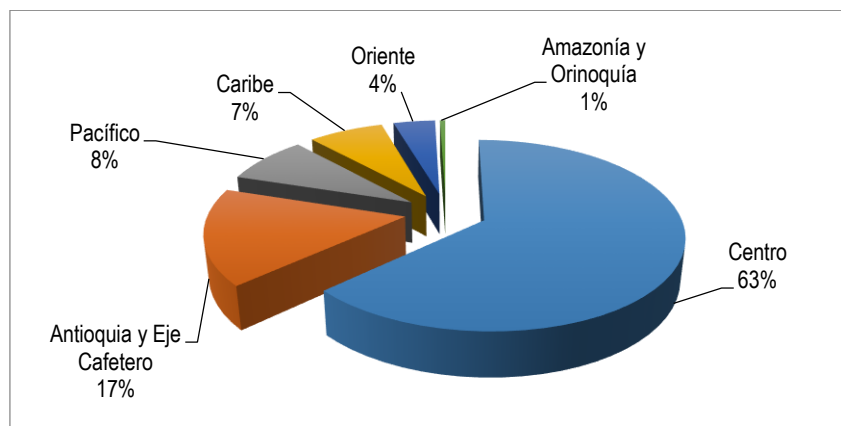
Como bien es sabido, las pymes se han caracterizado por presentar dificultades en términos de financiamiento y por enfrentar grandes retos en materia de productividad y competitividad. También se han identificado debilidades en torno a su gestión financiera y capacidad de diagnóstico para mejorar la toma de decisiones y adopción de medidas preventivas ante situaciones de dificultad.

Las pequeñas y medianas empresas raramente buscan asesoramiento externo, de modo que las dificultades se detectan tarde. Por ello se requiere el diseño de mecanismos de apoyo orientados a la configuración de un sistema de alerta rápida, intervención a tiempo, asesoramiento de expertos y la obtención de nueva financiación.

Desagregando a nivel regional las 1.583 empresas consideradas aquí como frágiles (Gráfico 3), se observa que la región Centro concentra 63% de las empresas frágiles, esto es, 1.001 sociedades, de las cuales el 86,4% se ubican en Bogotá, con mayor proporción en comercio, industria y actividades inmobiliarias. De hecho, en todas las actividades, la mayor participación de empresas frágiles se concentra en el Distrito Capital. Le sigue Antioquia y Eje Cafetero, con 17% ubicadas principalmente en el departamento de Antioquia, en actividades de construcción, industria y agropecuarias.

En la región Pacífico se encuentra 8% del total de las empresas frágiles, concentradas en los sectores comercio e industria. Igual sucede en la región Caribe y Oriente, que participan con el 7% y 4%, respectivamente.

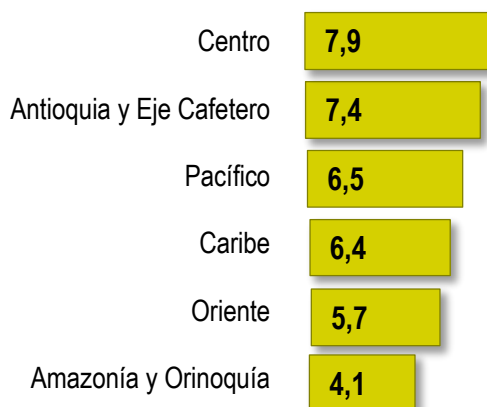
Gráfico 3. Empresas frágiles por regiones



Fuente: Supersociedades y RUES. Cálculos propios.

Una vez se controla por la densidad empresarial de cada región, se encuentra que para el caso de la región Centro, 7,9% de las compañías de esta región son propensas a ser frágiles, para Antioquia y Eje Cafetero esta proporción es de 7,4%, Pacífico 6,5%, Caribe 6,5%, Oriente 5,7% y Amazonía y Orinoquía 4,1% (Gráfico 4).

Gráfico 4. Empresas frágiles por el total de cada región.
Porcentaje (%)



Es probable que este panorama de fragilidad empresarial se haya visto reflejado en el incremento en la cancelación de empresas en el periodo enero – septiembre de 2014, pues de acuerdo a las cifras del RUES, en los tres primeros trimestres de 2014 se cancelaron un total de 75.596 empresas (sociedades y personas naturales), 7.803 más que en el mismo periodo de 2013, lo que representa un crecimiento de 11,5%. La cancelación de sociedades en particular, ascendió a 8.142 sociedades, 12,5% más de lo registrado en 2013, equivalente a 902 sociedades más para el presente año.

Si bien la insolvencia y fragilidad financiera puede ser el resultado de inadecuados manejos administrativos, también puede estar relacionada con circunstancias del entorno económico que condicionan las posibilidades y decisiones de los empresarios; así por ejemplo, las altas tasas de interés limitan el acceso al crédito y también inciden en el alto endeudamiento, asimismo, la disminución de las ventas se refleja en la rentabilidad empresarial y en la pérdida de mercado. Estos factores son más determinantes para el caso de las pequeñas y medianas empresas, que enfrentan mayores restricciones en materia de financiación, desactualización tecnológica, baja productividad e informalidad.

En este contexto, la Ley de Garantías Mobiliarias como marco normativo para una mayor inclusión financiera, representa una oportunidad para que los empresarios en especial las pequeñas y medianas empresas puedan acceder al crédito al poder otorgar bienes muebles no tradicionales como garantía de estas operaciones, estos bienes pueden ser: inventarios, bienes futuros, maquinaria y equipo, entre muchos otros.

Empresas fuertes financieramente

Con el fin de proporcionar indicadores que sirvan de guía para evaluar el desempeño de una organización en relación con otras empresas de la economía y del sector donde se estas se desempeñan, en la Tabla 7 se presentan los promedios de las razones financieras de las empresas clasificadas como fuertes en la muestra. Se categorizaron como fuertes a 5.592 empresas de las 22.224, 25% de la muestra analizada. La empresa promedio de este grupo se caracteriza por presentar una razón corriente alrededor de 7; niveles de endeudamiento bajos cercanos al 25,1%, un margen neto del 14,8% y un retorno sobre los activos de 8,8%.

Tabla 7. Razones financieras promedio de las empresas fuertes

RAMAS DE ACTIVIDAD	Razón Corriente	Nivel de Endeudamiento (%)	Margen Neto (%)	Rentabilidad del Activo – ROA (%)
Actividades inmobiliarias y empresariales	9,5	21,2	21,0	7,7
Agropecuario	7,4	18,5	17,7	4,3
Comercio	5,9	28,5	9,8	10,4
Construcción	11,1	28,4	14,1	9,3
Minas y canteras	4,6	27,7	17,9	14,7
Industrias manufactureras	3,4	27,8	9,8	9,4
Servicios	4,0	26,3	13,5	9,6
Promedio nacional	7,0	25,1	14,8	8,8

Fuente: Supersociedades y RUES. Cálculos propios.

Las empresas dedicadas a actividades inmobiliarias y construcción se caracterizan por contar con mayores niveles de liquidez, lo cual sugiere que éstas cuentan con margen de seguridad para cubrir las fluctuaciones de efectivo como resultado de las operaciones del activo y el pasivo. Asimismo, las empresas de estos sectores junto con las de minas y canteras, presentan los márgenes de rentabilidad más altos entre el grupo de empresas fuertes.

Conforme a la distribución regional del tejido empresarial colombiano, se destaca que 59,3% de las empresas fuertes están en la región Centro, seguido de Antioquia y Eje Cafetero con 16,7%, Pacífico 9,4%, Caribe 8,4%, Oriente 5,3% y Amazonía y Orinoquía 0,9%. Estos resultados junto a lo obtenidos en materia de rentabilidad, ayudan a entender por qué la región Centro constituye el principal polo de desarrollo económico y empresarial del país; las compañías de esta región, particularmente las de Bogotá, enfrentan una mayor presión competitiva, lo cual ha planteado mayores desafíos en materia de innovación y sofisticación empresarial con impactos positivos sobre la rentabilidad de las firmas.

4. Conclusiones y recomendaciones

La estrecha relación existente entre los indicadores financieros de las organizaciones y su situación futura, justifican la realización de ejercicios que busquen identificar situaciones de fragilidad empresarial y prever el riesgo de quiebra. Esta información es valiosa no sólo como herramienta de diagnóstico sino también para el diseño de políticas públicas y privadas que contribuyan a atenuar este fenómeno mediante el diseño de estrategias que permitan evitar la quiebra empresarial y, en caso de producirse, atenuar los costos acarreados por la misma.

En este estudio, se encontró que la empresa promedio de la muestra abordada, presenta niveles de rentabilidad de 4,0%, retorno sobre activos (ROA) del 3,8%, endeudamiento del 47,8% y de liquidez de 5,6%. En contraste, las empresas frágiles se caracterizan por exhibir bajos niveles de liquidez y rentabilidad (negativos en la mayoría de casos), así como altos niveles de endeudamiento. Los indicadores financieros promedio de las empresas insolventes son: margen neto -3,3%, rentabilidad del activo -1,0%, endeudamiento 56,7% y liquidez de 5,0%.

Se encontraron 1.583 empresas en peligro de insolvencia, las cuales representan el 7% de la muestra total analizada. Estas presentan valores negativos tanto en el margen neto como en la rentabilidad del activo, y niveles de endeudamiento superiores a los de las empresas insolventes de sus respectivos sectores. Asimismo, se identificó que sectores como el minero, agropecuario, comercio e industrial son los más vulnerables o frágiles desde el punto de vista financiero en las regiones colombianas, esto implica, que las empresas estos sectores son más propensos a caer en riesgo de quiebra dada su fragilidad financiera.

De acuerdo a su tamaño, sobresalen las pequeñas y medianas empresas entre las más propensas a ser frágiles, al representar el 77% del total de este grupo. El hecho de que este tipo de empresas

difícilmente busquen asesoramiento externo, conlleva a que las situaciones de riesgo y fragilidad financiera que estas enfrentan sean detectadas con excesivo retraso.

Por otro lado, se categorizaron como fuertes a 5.592 empresas, 25% de la muestra analizada. La empresa promedio de este grupo se caracteriza por presentar una razón corriente alrededor de 7; niveles de endeudamiento bajos cercanos al 25,1%, un margen neto del 14,8% y un retorno sobre los activos de 8,8%. Las empresas de este grupo que exhiben mejores indicadores son aquellas dedicadas a actividades inmobiliarias, minas y canteras y construcción; actividades que además presentan los mayores márgenes de rentabilidad.

Las empresas del sector construcción y actividades inmobiliarias exhiben mejores indicadores en materia de rentabilidad. Estos resultados reafirman el buen momento que atraviesa el sector la construcción, sector que ha destacado no sólo como dinamizador del crecimiento económico del país, sino como uno de los principales receptores de las grandes inversiones que se están realizando en el país.

El análisis presentado en este cuaderno resalta la utilidad de conocer el desempeño financiero de las empresas colombianas. El seguimiento de los principales indicadores financieros resulta fundamental para el desarrollo de sistemas de alerta temprana de situaciones de estrés o riesgo empresarial, lo cual amerita una publicación anual dedicada exclusivamente a estos, ya que, sirven como herramienta complementaria para el diagnóstico del comportamiento sectorial y como instrumento de apoyo para la priorización de actividades productivas, coadyuvando a disminuir la probabilidad de fracaso de nuevos emprendimientos y proyectos productivos.

Es importante reconocer que las crisis empresariales hacen parte del funcionamiento del mercado y que el fracaso empresarial es un riesgo que corren todos los empresarios. Sin embargo, el fracaso empresarial usualmente se estigmatiza, aun cuando es parte del ciclo de vida de las empresas; usualmente muchos de los emprendedores que fracasan aprenden de sus errores y tienen más éxito en posteriores intentos. En tal sentido, eliminar el estigma del fracaso y apoyar una segunda oportunidad para los empresarios honestos resulta crucial para el fomentar el emprendimiento, la actividad empresarial y el desarrollo económico.

Por tal razón, se recomienda además del diseño de mecanismos de apoyo orientados a la configuración de un sistema de alerta rápida; la intervención a tiempo, asesoramiento de expertos y la obtención de nueva financiación.

Dado que las pymes son más propensas a caer en situaciones de fragilidad empresarial, es importante continuar avanzando en materia de inclusión financiera con el fin de ayudar a reducir las barreras al financiamiento que actualmente enfrentan este tipo de empresas. En este contexto, la Ley de Garantías Mobiliarias como marco normativo para una mayor inclusión financiera, representa una

oportunidad para que los empresarios en especial las pequeñas y medianas empresas puedan acceder al crédito al poder otorgar bienes muebles no tradicionales como garantía de estas operaciones.

Un aspecto fundamental para garantizar el fortalecimiento y la perdurabilidad de las organizaciones son las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, es decir, todas aquellas reglas, acuerdos, estatutos, códigos, normas y prácticas, tácitas o explícitas que constituyen el marco de acción de las organizaciones, desarrollados de tal forma que armonicen todas las posibles relaciones e intereses de todas las partes involucradas en la empresa.

Confecámaras, con el programa de Gobierno Corporativo desde el año 1998, ha estado presente como precursor y actor fundamental de la cultura del Buen Gobierno en Colombia, propiciando un clima de regulación y auto regulación para la implementación de buenas prácticas de gobernanza empresarial. Contamos actualmente con una metodología de implementación de buenas prácticas probada exitosamente en más de 100 empresas a nivel nacional y continuamos participando activamente en el mejoramiento de principios de buena gobernanza en diversos escenarios como el desarrollo de los lineamientos desde la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BERNAL, D. y AMAT, O. (2012). Anuario de ratios financieros sectoriales en México para análisis comparativo empresarial. *Ra Ximhai*, Vol. 8, No. 2, pp.271-286.

CARO, N., DÍAZ, M. y PORPORATO M. (2013). Predicción de quiebras empresariales en economías emergentes: uso de un modelo logístico mixto. *Revista de métodos cuantitativos para la economía y la empresa*, No. 16, pp. 200-215.

COMISIÓN EUROPEA (2002). *Cómo ayudar a las empresas a resolver sus dificultades financieras. Guía de buenas prácticas y principios sobre reestructuración, quiebra y nuevo comienzo*. Dirección General de Empresa.

MARTÍNEZ, O. (2003). Determinantes de fragilidad en las empresas colombianas. *Borradores de Economía*. Banco de la República de Colombia, No. 259.

NARVÁEZ, L. (2010). *Análisis de la aplicación de los modelos de predicción de quiebras en Colombia*. Tesis pregrado en contaduría pública, Universidad Autónoma de Occidente. Cali, Colombia.

PEREZ, J., GONZÁLEZ, K. y LOPERA, M. (2013). Modelos de predicción de la fragilidad empresarial: aplicación al caso colombiano para el año 2011. *Perfil de Coyuntura Económica*, No. 22, pp. 205-228. Universidad de Antioquia.

ROMERO F. (2013a). Variables financieras determinantes del fracaso empresarial para la pequeña y mediana empresa en Colombia: análisis bajo modelo Logit. *Pensamiento y Gestión*, No. 34, pp. 235-277.

ROMERO F. (2013b). Alcances y limitaciones de los modelos de capacidad predictiva en el análisis del fracaso empresarial. *AD-minister*, No. 23, pp. 45-70.

ROSILLO, J. (2002). Modelo de predicción de quiebras de las empresas colombianas. *Innovar, revista de ciencias administrativas y sociales*, No. 12, pp. 109-124.