

# **SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES**



## **EVOLUCIÓN FINANCIERA DE LOS GRUPOS ECONÓMICOS EN COLOMBIA 1998-2004**

**DR. RODOLFO DANIES LACOUTURE**  
Superintendente de Sociedades

**GRUPO DE CONGLOMERADOS**

**BOGOTA, JUNIO DE 2005**

**EVOLUCIÓN FINANCIERA DE LOS  
GRUPOS ECONÓMICOS EN COLOMBIA  
1998-2004**

**1.- ASPECTOS GENERALES DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS REPORTADOS POR LOS GRUPOS ECONÓMICOS**

Teniendo en cuenta los estados financieros consolidados reportados a las Superintendencias de Sociedades y de Valores por las matrices de los grupos empresariales y situaciones de control, el Grupo de Conglomerados realizó el estudio correspondiente, cuyas principales conclusiones son presentadas a continuación.

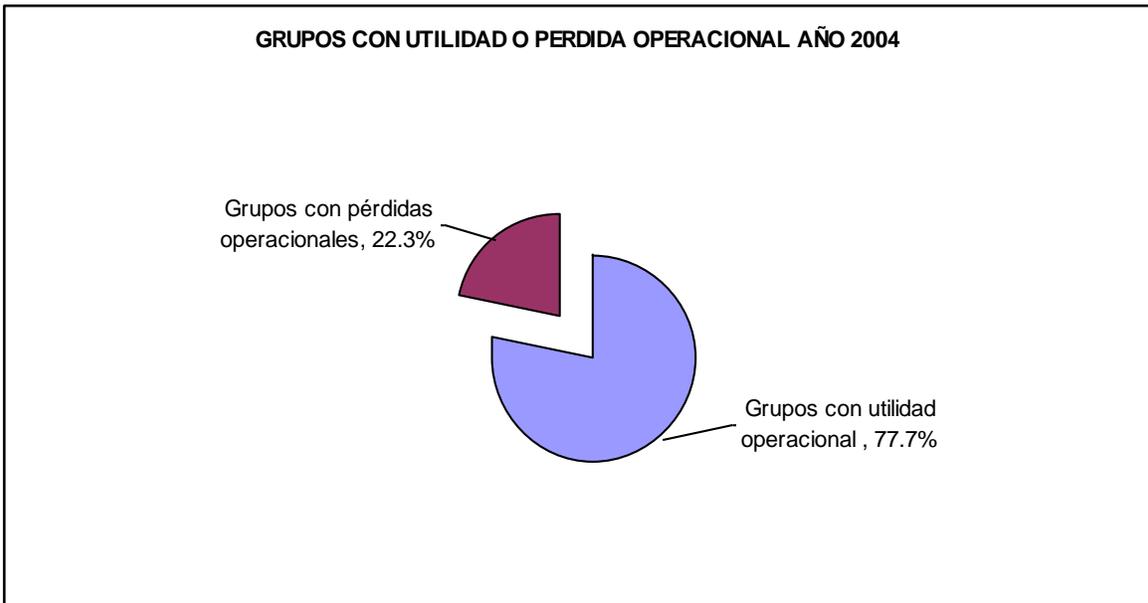
A la Superintendencia de Sociedades 391 grupos reportaron información financiera consolidada correspondiente al año 2004 y a la Superintendencia de Valores lo hicieron 53, para un total de 444, los cuales agrupan 1.570 sociedades subordinadas. Los 391 grupos tienen 1.153 subordinadas, mientras que los otros 53 grupos lo integran 417 subordinadas.

**Cuadro No. 1.- Resumen de algunas variables importantes de los grupos.**

<b>DETALLE</b>	<b>No.</b>	<b>%</b>
Número de grupos que reportaron	444	
Número de soc. subordinadas	1,570	
Promedio de subord por grupo	3.5	
Grupos con utilidad operacional	345	77.7%
Grupos con pérdidas operacionales	99	22.3%
Grupos con utilidad neta	331	75.0%
Grupos con pérdidas netas	113	25.0%
Con RNSP mayor al 15%	82	18.5%
Con RNSP menor al 15%	362	81.5%

FUENTE: Superintendencias de Sociedades y de Valores

Resulta significativo que 345 grupos, que representan el 77.7% de los grupos analizados, registraron utilidad operacional, mientras que 99, equivalentes al 22.3% presentaron pérdida operacional.

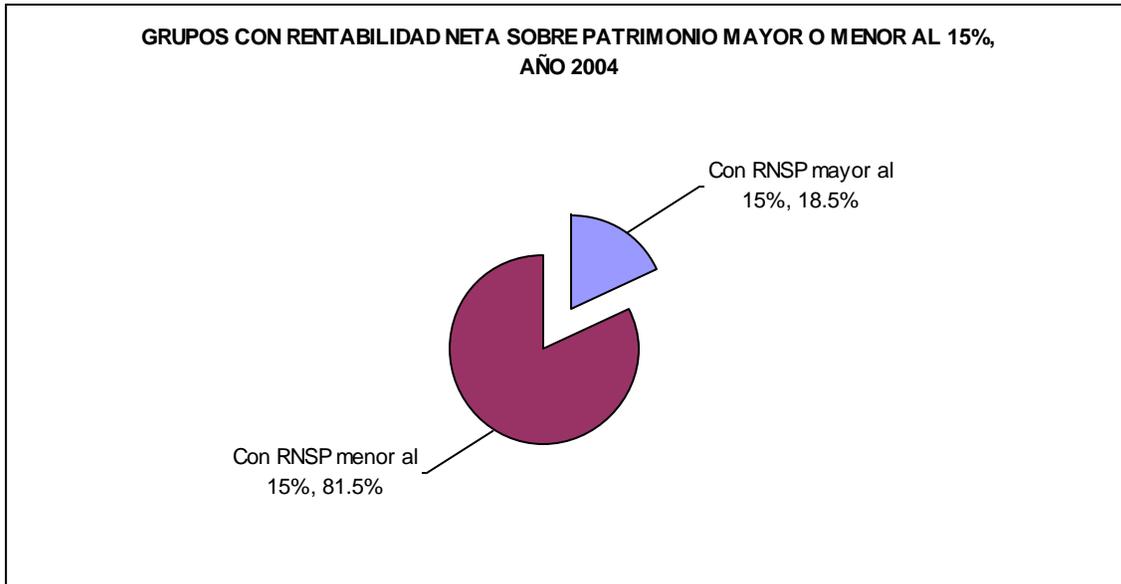


Con respecto a las utilidades o pérdidas netas, el comportamiento de los grupos vigilados y que reportaron información a las dos Superintendencias, es similar al rendimiento operacional. El 75% registraron utilidad neta y el 25%, pérdida.



Otra variable importante que permite ver, de manera general cual fue el comportamiento de los grupos, desde el punto de vista financiero, es tomar el valor aproximado del costo de oportunidad de las inversiones en Colombia. En este caso se tomó el 15%, considerando tres aspectos: rendimiento para un activo

libre de riesgo (7%), prima de riesgo de mercado (6%) y prima por riesgo país (3%). Los resultados muestran que solamente el 18.5% de los grupos generaron una rentabilidad neta sobre patrimonio superior al 15%.



## 2.- RESUMEN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS PARA EL AÑO 2004

**Cuadro No. 2. Resumen de las principales cuentas año 2004**

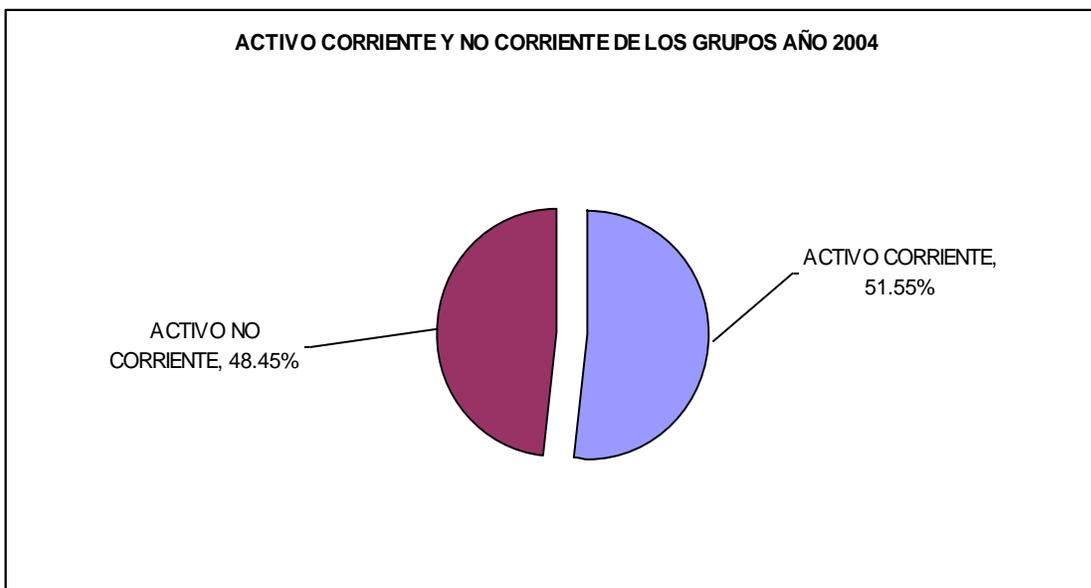
CUENTA	Valores en miles de pesos	%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	86,535,828,411	51.55%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	81,340,009,315	48.45%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	167,875,837,726	100.00%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	68,863,132,315	70.94%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	28,209,848,973	29.06%
<b>TOTAL PASIVO</b>	97,072,981,289	100.00%
<b>INTERES MINORITARIO</b>	9,452,896,597	13.35%
<b>CAPITAL SOCIAL</b>	5,444,846,841	7.69%
<b>PATRIMONIO</b>	70,802,856,437	

INGRESOS OPERACIONALES	82,569,434,233	
UTILIDAD OPERACIONAL	8,632,142,408	10.45%
AJUSTES POR INFLACION	661,992,171	0.93%
IMPUESTO DE RENTA	1,907,440,881	22.10%
UTILIDAD NETA	3,501,366,137	4.24%
NO. DE MATRICES	444	
NO. DE SUBORDINADAS	1570	
PROMEDIO ACTIVOS	378,098,734	
PROMEDIO INGRESOS OPERACIONALES	185,967,194	

FUENTE: Superintendencias de Sociedades y de Valores

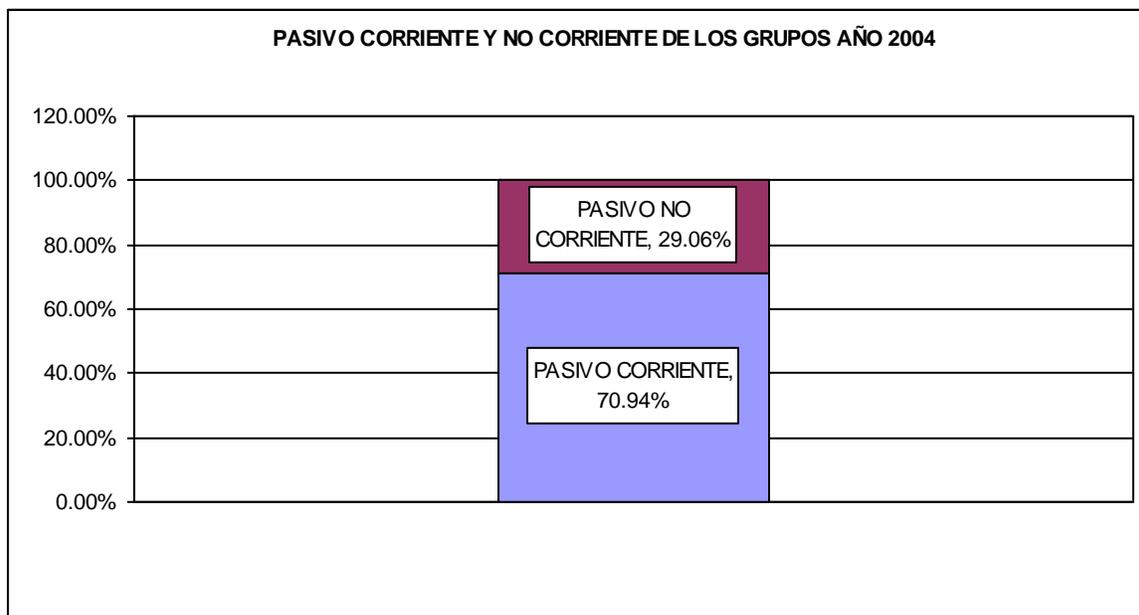
## 2.1.- ACTIVO

Los 444 grupos que reportaron información consolidada a las dos entidades, tenían activos por valor de \$167.8 billones. El 51.5% corresponde a activo corriente o de corto plazo y el 48.5% activo no corriente.



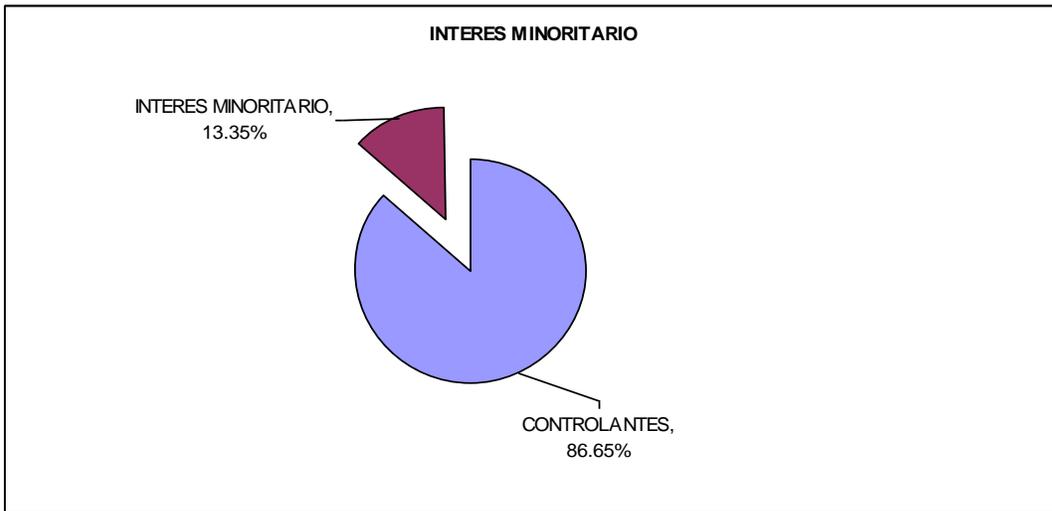
## 2.2.- PASIVO

Las obligaciones de corto plazo, representadas por el pasivo corriente, son mayores que las obligaciones de largo plazo. El 70.9% del total del pasivo es de corto plazo y solamente el 29% es pasivo de largo plazo. Las cifras muestran un elevado endeudamiento de los grupos a corto plazo, lo cual puede afectar la capacidad de inversión, la liquidez de las empresas, los costos financieros y las utilidades porque los costos financieros deben ser amortizados o pagados en un corto tiempo. Al respecto la Revista Dinero No. 229 del 13 de mayo de 2005, en la página 14 plantea: “El endeudamiento de las compañías es 61% de corto plazo y apenas el 17% de largo. La reinversión de utilidades y los pasivos con proveedores todavía son una porción muy grande del financiamiento y los bonos, aunque son mas baratos que el crédito, una parte proporción demasiado pequeña.”



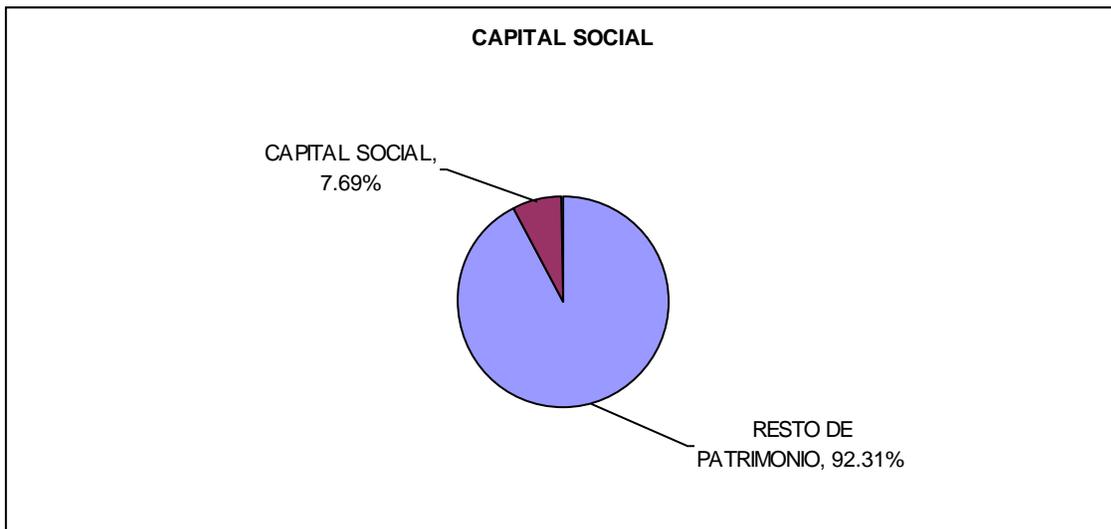
## 2.3- INTERES MINORITARIO

El interés minoritario corresponde a la participación en el patrimonio de las personas naturales o jurídicas distintas a los controlantes. De acuerdo con los datos, el 13.3% del patrimonio de los grupos corresponde a los socios mayoritarios y el 86.65% corresponde a los controlantes. Esta variable refleja la concentración de la propiedad y la escasa participación de los minoritarios.



#### 2.4.- CAPITAL SOCIAL

Solamente el 7.7% del patrimonio corresponde al capital social y el 92.3% corresponde a otras cuentas del patrimonio.

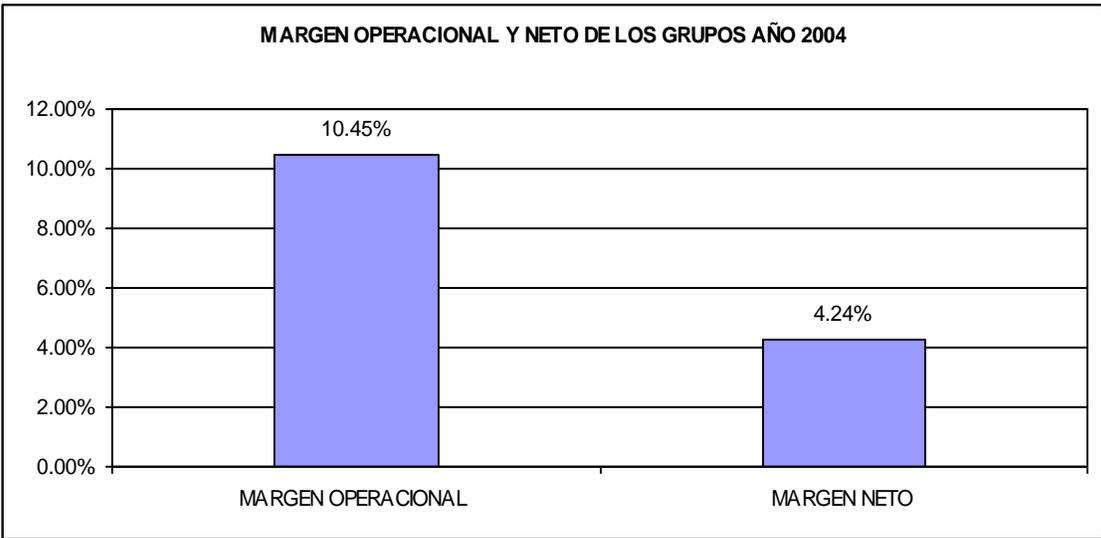


## 2.5.- INGRESOS OPERACIONALES

El valor total de los ingresos operacionales de los 444 grupos durante el año 2004, fue de \$82.5 billones, equivalente aproximadamente a la tercera parte del producto interno bruto del país. Es necesario precisar, sin embargo, que este valor es bruto; es decir, no corresponde al valor agregado, que es el que se utiliza en el cálculo del valor de la producción de un país, medida a través del producto interno bruto, PIB.

## 2.6.- UTILIDAD OPERACIONAL Y NETA

De acuerdo con lo manifestado anteriormente, la gran mayoría de los grupos registró utilidad operacional durante el año 2004. El margen operacional, que resulta de comparar la utilidad operacional con los ingresos operacionales, fue del 10.45% y el margen neto que resulta de comparar la utilidad neta con los ingresos operacionales fue del 4.24%.



### 3.- COMPORTAMIENTO FINANCIERO DE LOS GRUPOS ENTRE LOS AÑOS 1998 Y 2004

#### 3.1. Aspectos generales:

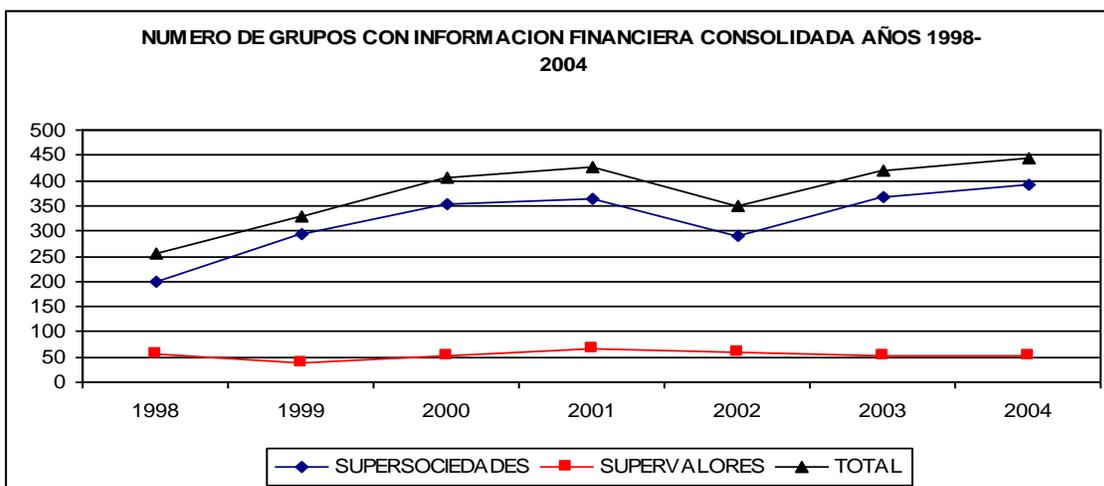
**Cuadro No. 3.- Resumen de indicadores financieros años 1998-2004**

AÑO	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
SUPERSOCIEDADES	199	292	352	362	290	368	391
SUPERVALORES	57	38	54	66	60	53	53
No. TOTAL DE GRUPOS	256	330	406	428	350	421	444
<b>PROMEDIO ACTIVO TOTAL</b>	319,741	271,821	284,101	319,834	366,029	348,528	378,099
<b>PROMEDIO INGRESOS OPERACIONALES</b>	122,845	100,350	124,671	159,423	160,749	172,550	185,967
<b>ENDEUDAMIENTO</b>							
<b>Razón de endeudamiento (1)</b>	60.5%	49.7%	57.2%	56.1%	57.5%	56.9%	57.8%
<b>LIQUIDEZ</b>							
<b>Razón corriente (2)</b>	1.10	1.10	1.20	1.10	1.09	1.20	1.26
<b>RENTABILIDAD</b>							
<b>Margen Operacional (3)</b>	6.00%	5.10%	6.20%	5.81%	9.43%	9.35%	10.45%
<b>Margen Neto (4)</b>	0.00%	-2.70%	-0.40%	0.84%	2.71%	4.63%	4.24%
<b>Rentab. De Activos (5)</b>	2.30%	1.90%	2.70%	2.89%	4.14%	4.63%	5.14%
<b>Rentab. de Patrimonio (6)</b>	6.30%	4.20%	7.50%	7.92%	14.05%	10.15%	12.19%
<b>OPERACIONAL</b>							
<b>Rotación de activos (7)</b>	0.40	0.40	0.40	0.50	0.44	0.50	0.49

FUENTE: Cálculos Grupo de Conglomerados con base en cifras de las Superintendencias de Sociedades y de Valores

- (1) Pasivo total/Activo total
- (2) Activo Cte/Pasivo Cte
- (3) Utilidad Op./Ingr Op
- (4) Utilidad Neta/Ingr Op
- (5) Utilidad Op./Activo total
- (6) Utilidad Op./Patrimonio
- (7) Ing Op./Activo total

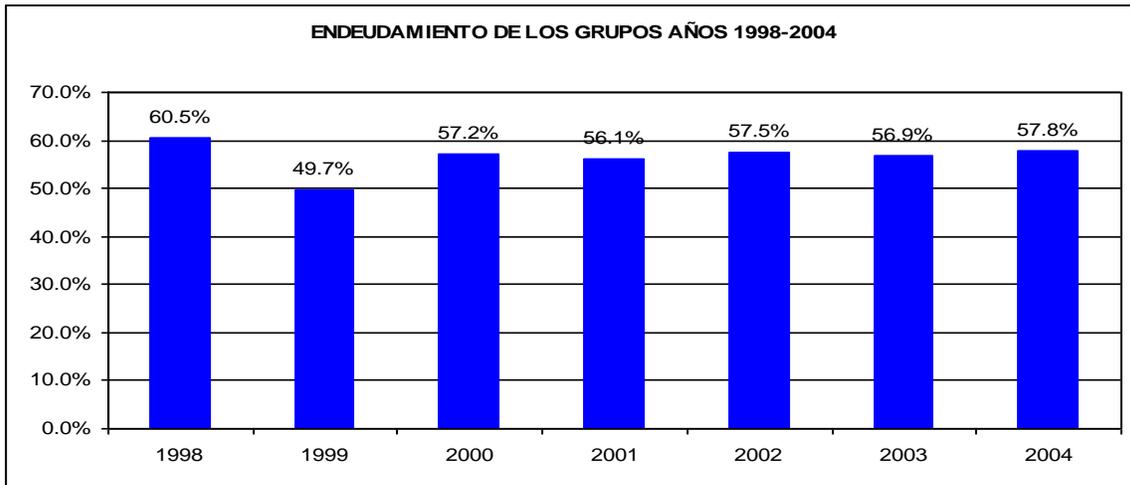
Durante el período comprendido entre los años 1998 y 2004 el número de grupos que reportó estados financieros consolidados a la Superintendencia de Sociedades fue creciente con excepción del año 2002. Mientras que el número de grupos que reportan información financiera consolidada a la Superintendencia de Valores ha permanecido relativamente estable.



## 3.2. RAZONES FINANCIERAS DE LOS GRUPOS AÑOS 1998-2004

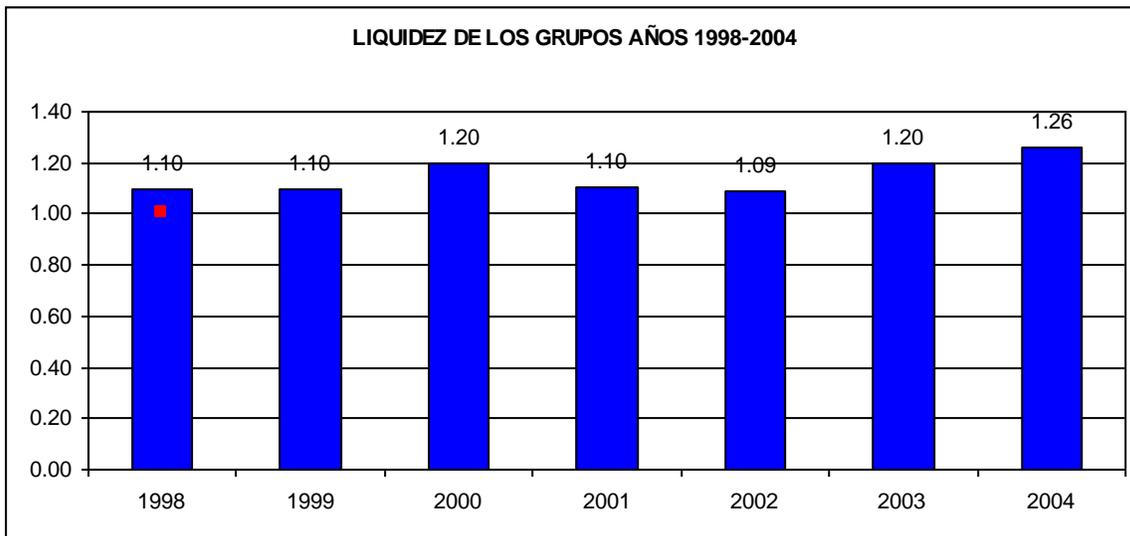
### 3.2.1.-ENDEUDAMIENTO.

La razón de endeudamiento, medida como la comparación del pasivo total con el activo total, mide cual es la parte de la financiación que no realizada con recursos de los accionistas sino con recursos de otras personas, para la operación de las empresas. De manera general, el nivel de endeudamiento de los grupos para el período de estudio ha sido moderado, oscilando entre el 50% y el 60%.



### 3.2.2.- LIQUIDEZ

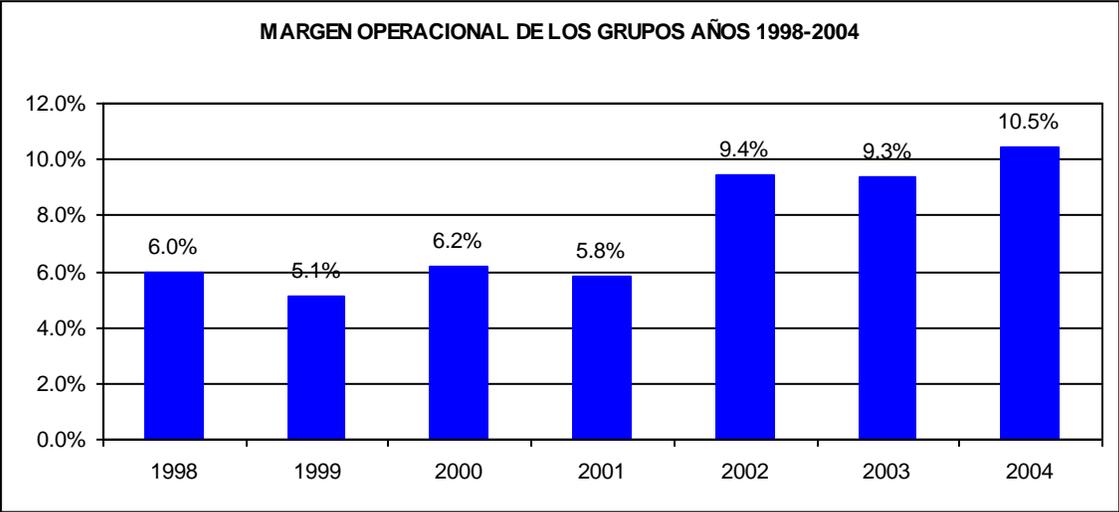
El indicador más común de liquidez es la razón corriente que se mide como la relación entre el activo corriente o de corto plazo y el pasivo corriente. La liquidez de los grupos entre los años 1998 y 2004 ha sido ligeramente superior a la unidad.



### 3.2.3.-RENTABILIDAD DE LOS GRUPOS DURANTE LOS AÑOS 1998 A 2004

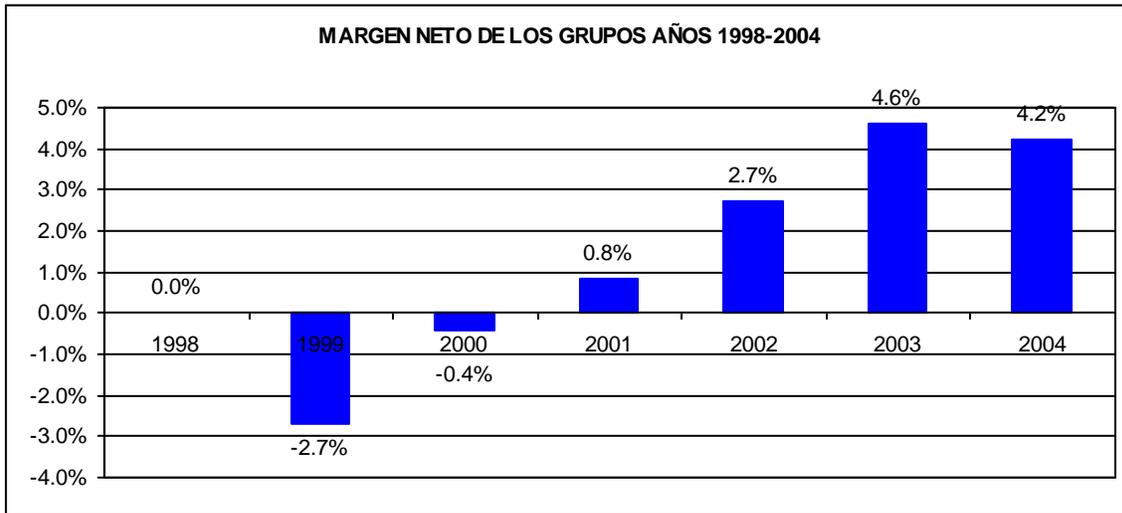
#### 3.2.3.1.- MARGEN OPERACIONAL.

Este indicador relaciona la utilidad operacional con las ventas o ingresos operacionales. Explica si la operación del negocio está siendo o no rentable. Durante todo el período estudiado, el margen operacional de los grupos ha sido positivo; es decir, en conjunto, han registrado utilidad operacional. En los últimos tres años el margen ha sido superior al 9%, mostrando un incremento significativo con respecto a los años anteriores.



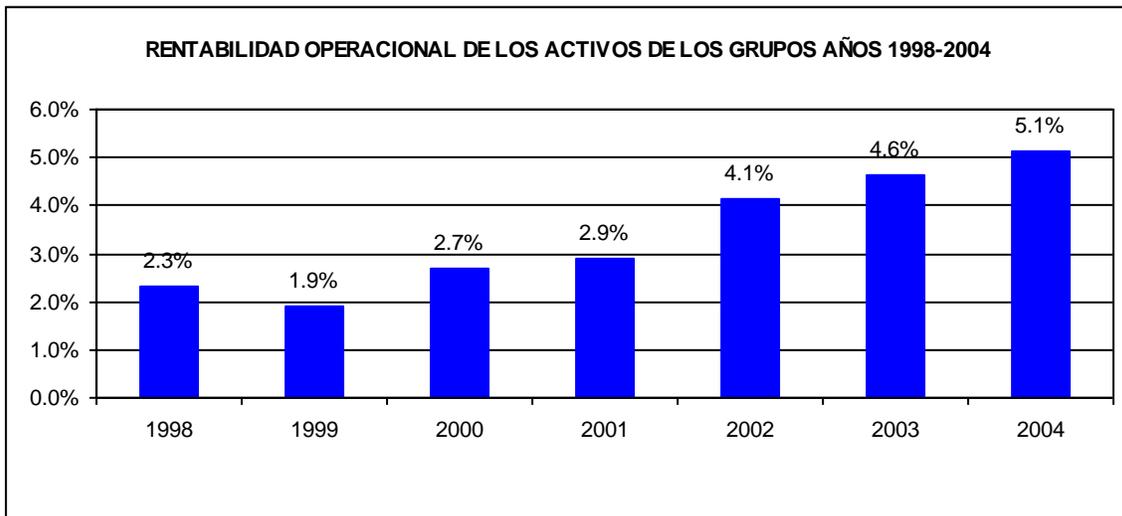
#### 3.2.3.2.- MARGEN NETO

La rentabilidad de los grupos se encuentra en recuperación a partir del año 2002. Durante los años 1998 a 2000, de manera conjunta registraron pérdidas netas, razón por la cual los márgenes netos son negativos. En el año 1999 fue donde se presentaron los márgenes netos negativos más altos en los grupos, lo cual coincide con el comportamiento de la economía nacional, que tuvo un decrecimiento en ese mismo año.



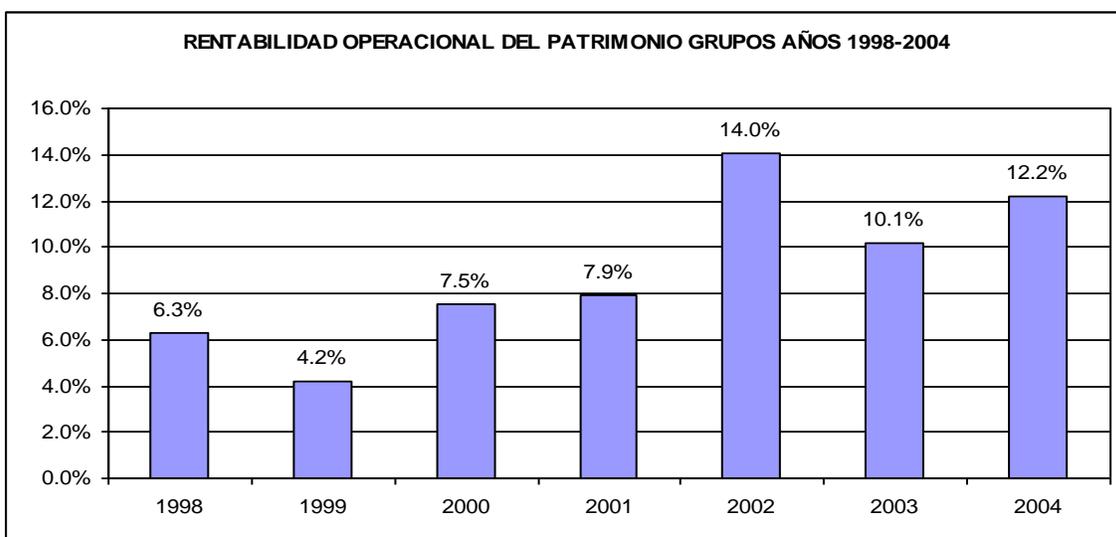
### 3.2.3.3.- RENTABILIDAD OPERACIONAL DE ACTIVOS

Otra forma de medir la rentabilidad de los grupos es comparando la utilidad operacional con el valor de los activos. Esto muestra la rentabilidad de los negocios desde el punto de vista de los activos, es decir, teniendo en cuenta el valor de las inversiones, incluyendo la deuda. De acuerdo con las cifras, la rentabilidad operacional de los activos ha sido creciente, lo cual corrobora el hecho de que los grupos han venido recuperándose desde el punto de vista de la rentabilidad.



### 3.2.3.4.- RENTABILIDAD OPERACIONAL DEL PATRIMONIO

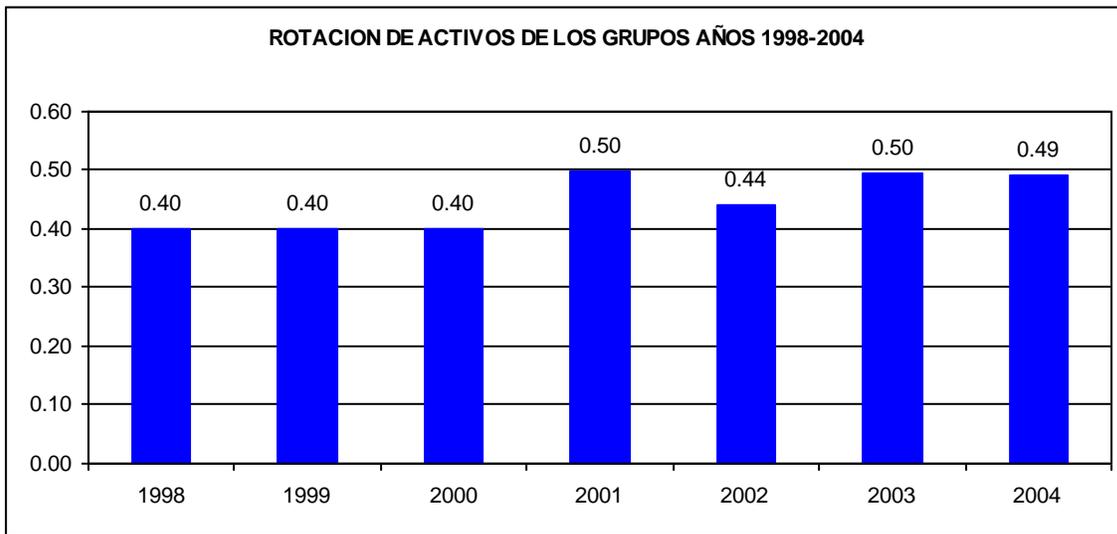
La rentabilidad de las inversiones sin incluir la deuda, también ha sido creciente entre los años 1998 y 2004. En este indicador se compara la utilidad operacional con el valor del patrimonio. Lógicamente esta rentabilidad es mayor que la anterior, por cuanto el valor de los activos es mayor que el valor del patrimonio.



### 3.2.3.5.- ROTACION DE ACTIVOS

La rotación de activos, medida como la comparación entre los ingresos operacionales y el valor de los activos, es un indicador operacional. Explica el uso eficiente o ineficiente de los activos en la operación del negocio.

De manera general, se puede decir que los grupos no utilizan de manera eficiente los activos, porque en todos los casos el valor de los ingresos operacionales es inferior al valor de los activos y por tal razón el indicador es menor a la unidad.



#### **4.- PRINCIPALES GRUPOS ECONÓMICOS DEL PAIS DE ACUERDO CON LOS INGRESOS OPERACIONALES**

Como base de comparación han sido tomados los grupos que registraron los ingresos operacionales más altos durante el año 2004. Para estos mismos grupos fueron analizados además los activos y la utilidad operacional desde 1998.

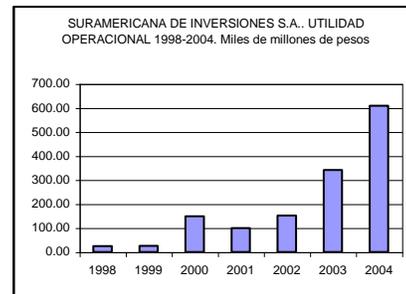
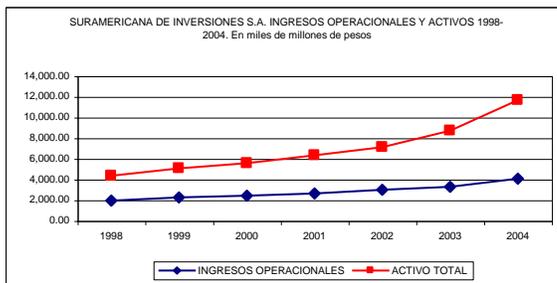
Resulta significativo que los diez grupos relacionados a continuación representan el 34.3% de total de los ingresos operacionales correspondientes a los 444 grupos que reportaron información financiera consolidada a la Superintendencias de Sociedades y de Valores.

El grupo que registró los ingresos operacionales más altos y que participa en el mercado de valores fue Bavaria S.A. con \$4.9 billones. Las cifras indican un gran incremento en las ventas del grupo a partir del año 2002, período en el que empezó a consolidarse como grupo regional latinoamericano, al adquirir empresas en Perú, Ecuador y Panamá; así mismo, obtuvo el control de Leona S.A.. Un incremento aún mayor aparece en el valor de los activos, especialmente en el año 2002, cuando pasó de \$5.6 billones a 12.2 billones. Para el 2004 registró \$13.3 billones.

Con relación a la utilidad operacional de Bavaria S.A., los datos analizados reflejan un comportamiento creciente entre los años 1998 y 2004, con un mayor dinamismo a partir del año 2002. Existe una relación positiva entre la tendencia de los ingresos operacionales y los activos con la utilidad operacional.

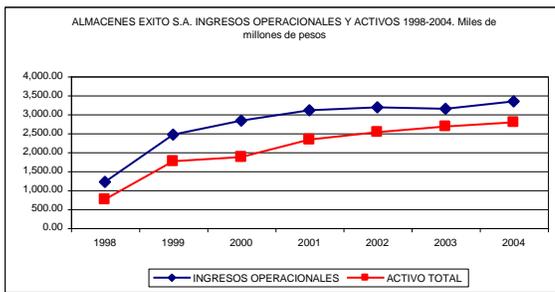


El segundo grupo con mayores ingresos operacionales durante el 2004, de los que participan en el mercado de valores, fue Suramericana de Inversiones S.A. con 4 billones. Este grupo orientado principalmente a desarrollar actividades relacionadas con el sector financiero, registra un comportamiento creciente entre 1998 y 2004. El crecimiento en el valor de los activos ha sido paralelo al de las ventas. Así mismo, ha registrado un crecimiento importante en la utilidad operacional durante el período, pero en especial entre los años 2002 y 2004.



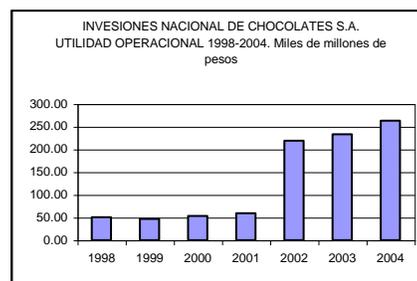
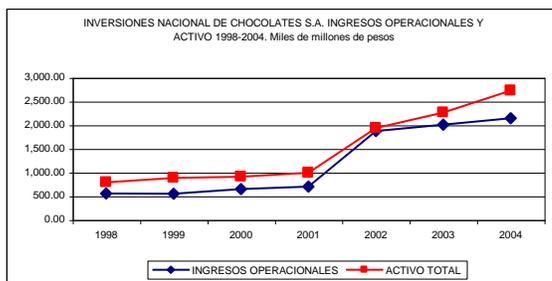
Almacenes Éxito S.A. es el tercer grupo con ingresos operacionales más altos dentro de los que participan en el mercado de valores; durante el año 2004 registró ventas por valor de \$3.3 billones. Este grupo presenta un incremento en las ventas entre los años 1998 y 1999, posiblemente por la puesta en marcha de nuevos almacenes y por la fusión con Cadenalco S.A.. Entre los años 1998 y 2004, registró incremento en las ventas, con excepción del año 2003, cuando hubo una pequeña reducción con respecto al año 2002. Igual que las ventas, los activos, también crecieron durante todo el período, pero con un incremento significativo entre los años 1998 y 1999.

Almacenes Éxito S.A. ha registrado utilidades operacionales durante cada uno de los años comprendidos entre 1998 y 2004. Sin embargo, la tendencia no ha sido homogénea, registrando el mayor valor en el año 2000 y el menor en 1998. En el 2004 presentó un aumento con respecto a la utilidad obtenida en el 2003.



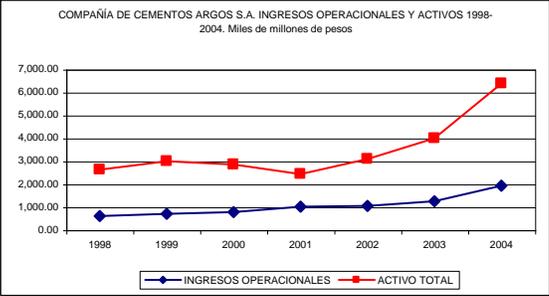
El cuarto grupo con ingresos operacionales más altos fue Inversiones Nacional de Chocolates S.A., con \$2.1 billones en el año 2004. En el año 2002 hubo un incremento en el valor de las ventas, como consecuencia de la fusión de la Compañía Nacional de Chocolates S.A. con Industrias Nacional de Chocolates S.A. Durante los otros años los ingresos operacionales han crecido, con excepción del año 1999, cuando registró una pequeña caída en las ventas. El valor de los activos también tuvo un gran incremento entre los años 2001 y 2002, por la misma razón explicada anteriormente. Durante los demás años del período 1998 – 2004, los activos del grupo registraron un crecimiento constante.

Este grupo durante cada uno de los años del período analizado registró utilidad operacional, con un gran incremento a partir del año 2002.



Compañía de Cementos Argos S.A., es el quinto grupo con ingresos operacionales más altos, entre los que intervienen en el mercado de valores de Colombia. El valor de este rubro para el año 2004 fue de \$1.9 billones. Se observa también un comportamiento creciente en las ventas entre 1998 y 2004, con un mayor incremento entre los años 2003 y 2004. Similar al comportamiento en los ingresos operacionales, el valor de los activos también creció durante cada uno de los años del período analizado, con excepción de 2000 y 2001. Entre los años 2003 y 2004, hubo un crecimiento mayor con relación a los otros años.

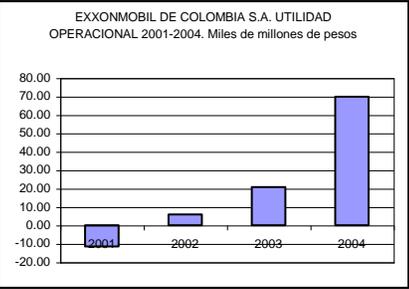
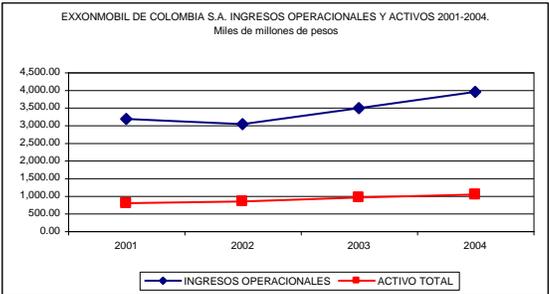
La utilidad operacional de Compañía de Cementos Argos S.A., ha crecido de una manera constante entre 1998 y 2004. Es el grupo del mercado de valores con el crecimiento más regular y sostenido de la utilidad operacional durante el período.



Con relación a los grupos que no participan en el mercado de valores y que son vigilados por la Superintendencia de Sociedades, es del caso resaltar lo siguiente:

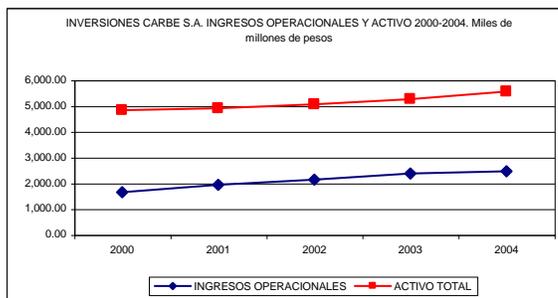
El grupo que registró los mayores ingresos operacionales durante el año 2004 fue Exxonmobil de Colombia S.A. con \$3.9 billones. Esta organización fue inscrita como grupo a partir del año 2001 y por tanto comenzó a reportar estados financieros consolidados a partir de ese año. Entre los años 2001 y 2004 registró un incremento constante en el valor de las ventas, debido principalmente al crecimiento en el precio de los combustibles. El valor de los activos de este grupo representa menos de la tercera parte del valor de los ingresos operacionales. Entre los años 2001 y 2002 hubo una caída en las ventas, pero luego se observa una tendencia creciente hasta el año 2004. Los activos crecieron en forma constante entre los años 2001 y 2004.

En el año 2001 registró pérdida, pero luego, a partir del 2002 y hasta el 2004, generó utilidades con una tendencia creciente, en especial en el último año.



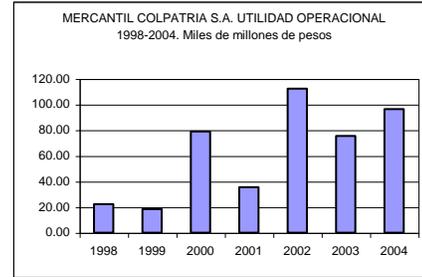
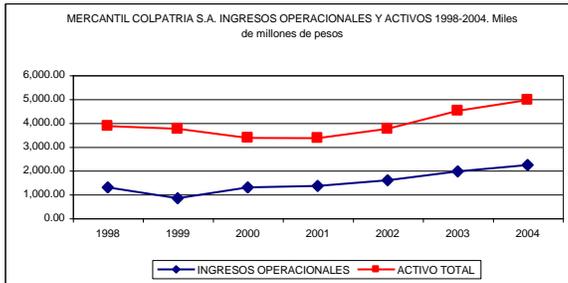
Inversiones Carbe S.A., matriz de la Organización Ardila Lulle, es el segundo grupo con ingresos operacionales más altos durante el año 2004, entre los que no cotizan en la bolsa de valores de Colombia, con \$2.4 billones. Se inscribió como grupo en el año 2000. Las cifras muestran un crecimiento permanente en las ventas entre los años 2000 y 2004. El valor de los activos también creció durante el período analizado.

Durante los años 2000 a 2004, Inversiones Carbe S.A. registró utilidad operacional, con un mayor valor en los años 2001 y 2004. El menor valor de este rubro lo registró en el año 2000 y la tendencia no ha sido constante durante el período.



El tercer grupo con ingresos operacionales más altos durante el año 2004, entre los que no participan en el mercado de valores fue Mercantil Colpatria S.A., grupo conformado por sociedades del sector financiero y del sector de la construcción, principalmente. Este grupo registró ventas por valor de \$2.2 billones en el último año. Se aprecia una importante caída en las ventas en el año 1999, lo cual coincide con la disminución en el valor de la producción nacional PIB, y con el deterioro en los sectores financiero y de la construcción. A partir del año 2000, las ventas del grupo presentan una tendencia creciente durante cada uno de los años. El valor de los activos se redujo levemente entre los años 1999 y 2001, año a partir del cual empiezan a crecer hasta el 2004.

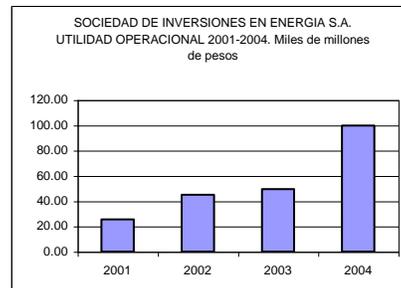
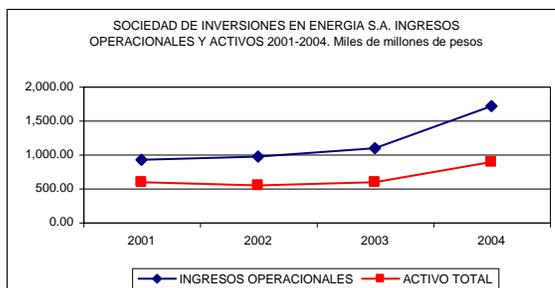
Durante todos los años del período comprendido entre 1998 y 2004, Mercantil Colpatria S.A. registró utilidad operacional con un comportamiento variable. El mayor valor lo registró en el año 2002 y el menor valor en los años 1998 y 1999, lo cual coincide con la crisis del sector financiero colombiano y con la caída en la producción nacional.



El cuarto grupo que registró ingresos operacionales o ventas más altas durante el año 2004 fue Sociedad de Inversiones en Energía S.A., conformada por las empresas Terpel que distribuyen combustibles en todo el territorio nacional. Este grupo registró ingresos operacionales por valor de \$1.7 billones. Resulta significativo que dos grupos del sector de comercialización de combustibles están dentro de los cinco principales conglomerados con ingresos más altos durante el año 2004, de los que no participan en el mercado de valores. Sociedad de Inversiones en Energía S.A. fue inscrita en el año 2001, fecha a partir de la cual comenzó a consolidar estados financieros.

Se aprecia la tendencia cada vez más creciente en las ventas de combustibles, en especial entre los años 2003 y 2004, con un gran incremento, originado por un lado por el aumento en el precio durante los últimos años y también por el crecimiento en el parque automotor del país. Los activos en este grupo representan cerca de la mitad del valor de las ventas, los cuales también crecieron entre los años 2002 y 2004.

Entre los años 2001 y 2004, este grupo registró utilidad operacional con una tendencia creciente y con un incremento significativo en el año 2004, en el cual duplicó este rubro con respecto al año inmediatamente anterior.



Carvajal S.A. es el quinto grupo con ingresos operacionales más altos durante el año 2004, con \$1.5 billones. Las cifras muestran un decrecimiento en las ventas del grupo en los años 1999 y 2002 y un incremento importante en este mismo

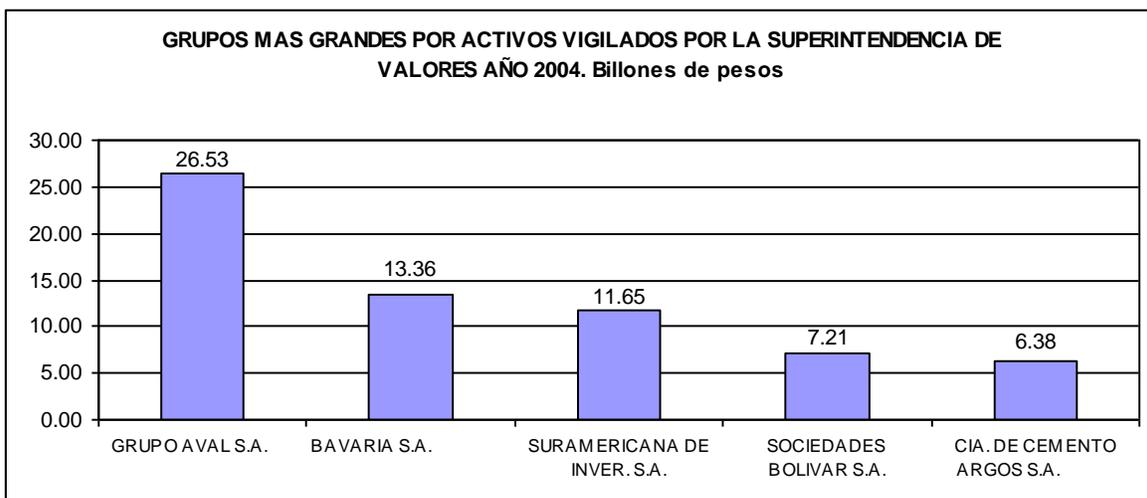
rubro entre los años 2002 y 2003. Carvajal S.A. es uno de los grupos colombianos con mayor presencia en el exterior, en especial en latinoamérica.

Durante todo el período 1998 -2004, el grupo registró utilidad operacional con una tendencia creciente, con excepción de los años 1999 y 2002, cuando decreció; sin embargo, durante los años 2003 y 2004, Carvajal S.A. registró un crecimiento importante en la utilidad operacional.



## 7. PRINCIPALES GRUPOS ECONÓMICOS DEL PAÍS DE ACUERDO CON EL MONTO DE ACTIVOS

Teniendo en cuenta el valor de los activos para el año 2004, los cinco grupos más grandes son el Grupo Aval S.A., que incluye a los Bancos de Bogotá, Occidente y AV Villas, con \$26.5 billones, Bavaria S.A. con \$13.3 billones, Suramericana de Inversiones S.A. con \$11.6 billones, Sociedades Bolívar S.A., que incluye al Banco Davivienda, con \$7.2 billones y Compañía de Cementos Argos S.A. con \$6.3 billones.



**GRUPOS CON INGRESOS OPERACIONALES MAS ALTOS AÑO 2004. Miles de millones de pesos  
SUPERINTENDENCIA DE VALORES**

<b>BAVARIA S.A.</b>							
<b>CUENTAS</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
INGRESOS OPERACIONALES	1,721.39	1,539.21	1,835.98	1,976.40	2,913.87	4,744.33	4,918.68
ACTIVO TOTAL	4,204.48	4,954.76	5,386.15	5,676.23	12,274.77	12,651.63	13,361.07
UTILIDAD OPERACIONAL	401.56	319.57	406.78	417.57	890.525	1,389.84	1590.409
UTILIDAD NETA	291.41	355.25	448.11	208.68	320.89	101.41	107.98
<b>SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A.</b>							
<b>CUENTAS</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
INGRESOS OPERACIONALES	1,946.48	2,273.76	2,426.79	2,639.67	2,997.83	3,282.81	4,067.77
ACTIVO TOTAL	4,348.08	5,073.35	5,570.65	6,321.60	7,108.02	8,705.86	11,655.71
UTILIDAD OPERACIONAL	24.86	25.50	148.11	99.72	151.63	340.79	608.543
UTILIDAD NETA	-72.52	-117.20	-21.09	37.10	55.50	228.14	485.67
<b>ALMACENES ÉXITO S.A.</b>							
<b>CUENTAS</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
INGRESOS OPERACIONALES	1,213.35	2,464.07	2,832.74	3,105.83	3,183.00	3,145.58	3,337.39
ACTIVO TOTAL	753.82	1,762.90	1,868.47	2,330.46	2,523.56	2,673.47	2,788.90
UTILIDAD OPERACIONAL	51.86	80.43	137.61	106.63	107.309	90.87	109.758
UTILIDAD NETA	42.86	44.52	89.53	60.14	33.68	54.39	63.08
<b>INVERSIONES NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.</b>							
<b>CUENTAS</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
INGRESOS OPERACIONALES	557.89	551.06	650.67	701.85	1,872.86	2,010.36	2,147.25
ACTIVO TOTAL	793.06	883.78	909.97	992.21	1,939.58	2,264.83	2,727.62
UTILIDAD OPERACIONAL	50.39	46.96	53.33	59.40	219.06	233.00	263.169
UTILIDAD NETA	71.14	60.21	42.69	54.56	79.47	105.59	145.41
<b>COMPANIA DE CEMENTOS ARGOS S.A.</b>							
<b>CUENTAS</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
INGRESOS OPERACIONALES	615.37	710.15	787.63	1,018.09	1,055.96	1,262.63	1,940.30
ACTIVO TOTAL	2,637.88	2,998.74	2,856.25	2,445.60	3,093.75	3,997.59	6,382.56
UTILIDAD OPERACIONAL	79.65	164.60	222.09	291.85	335.966	376.52	435.952
UTILIDAD NETA	173.81	91.82	186.43	194.57	158.21	161.84	230.29

FUENTE: Superintendencia de Valores

**GRUPOS CON INGRESOS OPERACIONALES MAS ALTOS AÑO 2004. Miles de millones de pesos  
SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES**

<b>EXXONMOBIL DE COLOMBIA S.A.</b>							
<b>CUENTAS</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
INGRESOS OPERACIONALES	nd	nd	nd	3,171.01	3,025.38	3,482.69	3,938.48
ACTIVO TOTAL	nd	nd	nd	785.86	835.02	949.09	1,034.34
UTILIDAD OPERACIONAL	nd	nd	nd	-11.46	5.99	20.80	69.88
UTILIDAD NETA	nd	nd	nd	-3.60	5.06	33.51	44.05
<b>INVERSIONES CARBE S.A.</b>							
<b>CUENTAS</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
INGRESOS OPERACIONALES	nd	nd	1,656.88	1,940.48	2,138.84	2,374.57	2,467.78
ACTIVO TOTAL	nd	nd	4,833.17	4,911.95	5,061.14	5,266.72	5,561.68
UTILIDAD OPERACIONAL	nd	nd	100.13	262.51	228.99	210.62	261.92
UTILIDAD NETA	nd	nd	-366.96	42.14	23.27	99.67	111.39
<b>MERCANTIL COLPATRIA S.A.</b>							
<b>CUENTAS</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
INGRESOS OPERACIONALES	1,295.85	832.93	1,292.35	1,348.47	1,589.35	1,961.89	2,234.84
ACTIVO TOTAL	3,858.57	3,746.00	3,363.89	3,352.03	3,752.85	4,498.90	4,958.44
UTILIDAD OPERACIONAL	22.19	18.41	78.92	35.54	112.30	75.41	96.33
UTILIDAD NETA	47.86	-104.82	-6.47	-42.33	36.15	104.02	63.63
<b>SOCIEDAD DE INVERSIONES EN ENERGIA S.A.</b>							
<b>CUENTAS</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
INGRESOS OPERACIONALES	nd	nd	nd	918.73	967.49	1,090.71	1,710.86
ACTIVO TOTAL	nd	nd	nd	591.44	544.06	589.59	886.66
UTILIDAD OPERACIONAL	nd	nd	nd	25.62	44.94	49.43	99.71
UTILIDAD NETA	nd	nd	nd	5.19	5.35	12.32	35.96
<b>CARVAJAL S.A. *</b>							
<b>CUENTAS</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
INGRESOS OPERACIONALES	743.18	667.64	762.14	932.64	927.41	1,500.32	1,589.88
ACTIVO TOTAL	990.74	1,056.14	1,102.48	1,215.83	1,453.10	2,197.34	2,395.11
UTILIDAD OPERACIONAL	27.03	9.71	20.41	58.00	41.91	77.03	90.53
UTILIDAD NETA	18.40	11.25	10.25	13.11	9.50	12.39	57.94

FUENTE: Superintendencia de Sociedades

\* En el año 1998 estaba vigilada por Supervalores

## 8.- CONCLUSIONES:

- Al analizar la información financiera consolidada de los conglomerados del sector real resulta evidente el crecimiento registrado a partir del año 2002, teniendo en cuenta principalmente los siguientes aspectos:
  - El 78% de los 444 grupos que reportaron información financiera consolidada a la Superintendencias de Valores y de Sociedades generaron durante el año 2004 utilidad operacional y el 75% utilidad neta.
  - En los últimos tres años el margen operacional ha sido superior al 9%, mostrando un incremento significativo con respecto a los años anteriores.
  - Durante los años 1999 y 2000, los grupos en su conjunto registraron márgenes netos negativos, lo cual contrasta con los resultados de los años 2003 y 2004 que reflejan un crecimiento significativo.
  - El 18.5% de los grupos registraron durante el año 2004, una rentabilidad neta del patrimonio superior al 15%, es decir, estos conglomerados generaron rendimientos superiores al costo de oportunidad del capital para Colombia, estimado para este caso en aproximadamente el 15%.
  - La rentabilidad operacional de los activos ha sido creciente, al pasar del 2.9 en el 2001 al 5.1 en el 2004.
- Los grupos tienen un elevado endeudamiento a corto plazo. El 71% del pasivo corresponde a corriente o de corto plazo y el 29% a pasivo de largo plazo. Esta estructura del pasivo puede generar más costos financieros, afectar la liquidez, la inversión y los márgenes netos.
- El 86.65% del patrimonio pertenece a los controlantes y sólo el 13% a los minoritarios, circunstancia que evidencia la concentración de la propiedad y la escasa participación de los minoritarios.
- Los ingresos operacionales de los conglomerados del sector real, durante el año 2004, equivalen aproximadamente a la tercera parte del Producto Interno Bruto del país. El valor por este concepto fue de \$82.5 billones.
- Solamente el 12% de los grupos que reportaron estados financieros consolidados participan en el mercado de valores.

- Los cinco grupos más grandes que participan en el mercado de valores, medidos por el valor de las ventas o ingresos operacionales en el año 2004, son BAVARIA S.A., SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A., ALMACENES ÉXITO S.A., INVERSIONES NACIONAL DE CHOCOLATES S.A. y COMPAÑÍA DE CEMENTOS ARGOS S.A.
- Los cinco grupos más grandes que no participan en el mercado público de valores, desde el punto de vista de las ventas o ingresos operacionales, son los siguientes: EXXONMOBIL DE COLOMBIA S.A., INVERSIONES CARBE S.A., MERCANTIL COLPATRIA S.A., SOCIEDAD DE INVERSIONES EN ENERGÍA S.A. y CARVAJAL S.A. Sobresale el gran crecimiento en las ventas y en la utilidad operacional de los grupos que comercializan combustibles (EXXONMOBIL y TERPEL). Las cifras muestran un incremento en los ingresos operacionales y en el valor de los activos en los cinco grupos mencionados, entre los años 2001 y 2004.
- Teniendo en cuenta el valor de los activos los cinco conglomerados más representativos son: GRUPO AVAL S.A., BAVARIA S.A., SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A., SOCIEDADES BOLIVAR S.A., y COMPAÑÍA DE CEMENTOS ARGOS S.A.