

ORIGEN DEL CAPITAL Y DESTINO DE LA INVERSIÓN DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA

– (Una perspectiva desde la Superintendencia de Sociedades) –

INTRODUCCIÓN

“Pero es sólo por su propio provecho que un hombre emplea su capital en apoyo de la industria; por tanto, siempre se esforzará en usarlo en la industria cuyo producto tienda a ser de mayor valor o en intercambiarlo por la mayor cantidad posible de dinero u otros bienes... En esto está, como en otros muchos casos, guiado por una mano invisible para alcanzar un fin que no formaba parte de su intención. Y tampoco es lo peor para la sociedad que esto haya sido así. Al buscar su propio interés, el hombre a menudo favorece el de la sociedad mejor que cuando realmente desea hacerlo.”

Adam Smith, "La Riqueza de las Naciones", Libro IV, Cap. 2

Dentro de los elementos constitutivos de la economía moderna, el capital inicial de un proyecto y la posterior reutilización de los excedentes productivos son sin duda unos de los más importantes y de mayor atención. Sin importar la época de la que estemos hablando o la corriente económica que sigamos para interpretar el comportamiento del empresario, el origen y el destino de los recursos como generadores de riqueza y promotores del crecimiento representan un factor determinante para el adecuado desarrollo de la actividad económica, partiendo de decisiones individuales que en conjunto van caracterizando el propio desempeño de la nación.

El interés primario del empresario es obtener un beneficio sustancial a partir de los recursos invertidos, esperando mejorar su condición con el paso del tiempo y buscando fortalecer su patrimonio para seguir creciendo; en ese sentido, cualquier recurso adicional representa una oportunidad que será aprovechada de la manera más eficiente, sin que eso signifique revertir necesariamente en la misma empresa, en la misma actividad o inclusive en la misma economía.

Evidentemente el comportamiento más provechoso para el beneficio social, sería aquel que evidenciara una destinación importante de recursos al mejoramiento tecnológico, entendiéndose por éste al fortalecimiento del sistema productivo o al gasto en investigación y desarrollo, razón por la cual el interés por promover una cultura inversionista al interior del sector empresarial colombiano constituye un elemento a tener en cuenta dentro de la formulación de cualquier política económica.

En ese sentido, conocer cual ha sido el comportamiento general de los recursos de inversión en nuestro país, teniendo como referencia su origen (bien sea capital público o privado, nacional o extranjero) y desde otra perspectiva, la destinación que han tenido los recursos generados en la actividad productiva, significa tener un punto de referencia para observar y ayudar a evaluar el comportamiento del sector real colombiano, como origen y destino de la inversión.

El desarrollo del presente trabajo hace referencia a esos elementos, que dentro de la información registrada en la base de datos de la Superintendencia de Sociedades, pueden dar una indicación clara de lo que ha venido pasando durante los últimos ocho años con las empresas del sector real de nuestra economía y los recursos de inversión que circulan por las mismas. Dentro de un contexto económico en el cual la interacción con los mercados externos era restringida, las necesidades de mantenerse en una posición competitiva no eran altas y la generación de beneficios para los socios o accionistas de las sociedades estaba prácticamente asegurada; sin embargo, las nuevas reglas de juego del mercado, en las que hay igualdad de condiciones para nacionales y extranjeros, llevan a que sea necesaria una nueva mentalidad en la que el beneficio buscado además de la consecución de dinero, sea el deseo de crecer y mantenerse.

Dentro de este trabajo podrá observarse entonces la evolución que ha tenido el flujo de inversiones del sector real colombiano durante los últimos ocho años, atendiendo las tendencias de destinación de recursos, la fuente de los mismos, buscando establecer si ha habido un comportamiento general que indique una nueva cultura de reinversión o si por el contrario, el comportamiento promedio del empresariado colombiano sigue siendo el mismo.

Atendiendo las palabras de Smith, pretendemos ver la eficiencia de la *"mano invisible"* como orientador y distribuidor de recursos hacia las actividades que puedan generar un mayor beneficio social y un crecimiento económico cimentado en bases duraderas y no en oleadas de inversiones golondrina que en el mediano y largo plazo, generan mayores inconvenientes en el ámbito socio económico del país.

OBJETIVOS Y METODOLOGIA

Siguiendo los anteriores argumentos definimos como objetivo general del estudio revisar la evolución que ha tenido la inversión en el sector real colombiano durante los últimos ocho años, evaluándola a partir de su ingreso directo al capital societario y como destino de los recursos empresariales para el incremento de los activos en las cuentas de inversiones de corto o largo plazo y propiedad planta y equipo.

En ese sentido el estudio pretende también determinar el comportamiento del flujo capitales y revisar el proceso de integración económica de Colombia con el resto del mundo, conociendo en que proporciones y en que montos participan los capitales extranjero, privado y el público dentro de la estructura patrimonial de las sociedades evaluadas.

Así también la regionalización y sectorización de las sociedades evaluadas, para encontrar epicentros de inversión representa otro objetivo de interés dentro del estudio, dado que las condiciones para formular políticas de estímulo a están sujetas al desarrollo que las actividades y regiones que presenten en ese sentido.

Adicionalmente, buscamos tener una primera aproximación a la inversión de las sociedades en tecnología, aclarando que el análisis será a partir de la información proveniente de los cambios en propiedad planta y equipo, específicamente la adquisición o fabricación de activos que intervienen en el proceso productivo.

Desde otro punto de vista, la metodología utilizada en la realización del trabajo comprende la contextualización del tema abordado en el entorno regional, resaltando las actuales condiciones de la inversión extranjera en Latinoamérica y mostrando los elementos comunes para este tipo de inversión en países similares; posteriormente profundizamos sobre la inversión en Colombia entregando en primera instancia una descripción de la muestra evaluada, regionalizando y sectorizando la empresas, para luego hacer la revisión de los capitales en el sector real a partir del origen (privado, público y extranjero) y a partir del destino de los recursos según sea para inversiones de renta fija, inversiones en sociedades o reinversión de recursos en la sociedad; por último, el estudio incluye un capítulo correspondiente a conclusiones y recomendaciones que recoge los principales comentarios obtenidos con la realización del trabajo y entrega los puntos más importantes del estudio para cada uno de los temas tratados.

Este sencillo desarrollo permitirá entonces generar un punto de referencia válido, según las características de la muestra evaluada, para que quien este interesado en conocer o investigar sobre el tema tenga la óptica de las sociedades supervisadas por esta superintendencia.

CAPITULO I. SITUACIÓN REGIONAL

Durante las últimas dos décadas el proceso de integración comercial y económica mundial ha permitido identificar con mayor precisión las fortalezas y debilidades de cada una de las economías que interviene en el comercio mundial, bien sea individual o regionalmente, cada economía tiene condiciones diferenciales que interesan a los demás actores del proceso, promoviendo la orientación de recursos hacia donde pueda obtenerse mayor rentabilidad y productividad.

Sin embargo, el fortalecimiento de la integración ha incrementado la vulnerabilidad de las economías ante factores exógenos, que de una u otra manera afectan los resultados esperados; ejemplo de ello fueron la crisis asiática y el efecto tequila, que a finales de la década pasada golpearon no solamente al país origen de la crisis, sino que fueron impactando progresivamente a la región a la que éste perteneciera.

En ese orden de ideas, el flujo internacional de capitales constituye el mejor transmisor de beneficios o perjuicios entre economías. De acuerdo con la CEPAL, la inversión en otras economías, está directamente ligada a una estrategia específica que tiene elementos determinantes para su selección y aplicación, beneficios potenciales y dificultades posibles; cada mercado representa un contexto diferente que puede entenderse como una oportunidad para crecer, siempre y cuando la economía este preparada para recibir y mantener los recursos que a ella ingresen; los factores competitivos hacen cada vez más semejantes las alternativas de inversión y la conveniencia de mantener o no los recursos estará estrechamente ligada a la adaptabilidad del mercado a las nuevas reglas de juego.

Así pues, el enfoque de política comercial para atraer capitales e inversiones extranjeras debe focalizarse hacia aquellas actividades que representen un fortalecimiento de la capacidad productiva del país, bien sea mediante la adecuación de infraestructura, la integración de procesos nacionales y extranjeros o el aprendizaje y posterior adecuación de tecnología, que permita fortalecer las bases del desarrollo productivos, sin necesidad de depender de las condiciones impuestas por el inversionista extranjero.

Actualmente las estrategias para la inversión extranjera, están concentradas en factores específicos como son: recursos naturales, búsqueda y acceso a nuevos mercados y búsqueda de activos tecnológicos; lo cual hace que entre países de similares características geográficas, económicas, políticas y sociales, la decisión de invertir dependa de una política de promoción a las inversiones bien enfocada y diseñada.

La similitud de condiciones es, como vemos, un factor determinante para que un inversionista tome la decisión adecuada, lo que nos obliga a ser cuidadosos en el planteamiento de las reglas de juego y a evaluar cada uno de los elementos que de alguna manera puede diferenciarnos de los demás. El siguiente cuadro permite profundizar en este aspecto.

Cuadro 1.

**FACTORES DETERMINANTES Y EFECTO DE LAS ESTRATEGIAS EMPRESARIALES
EN LAS ECONOMIAS RECEPTORAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA**

Estrategia de IED	Principales Determinantes	Beneficios Potenciales	Posibles Dificultades
Búsqueda de recursos naturales	Abundancia y calidad de los recursos naturales Acceso a los recursos naturales Tendencia de los precios internacionales de los productos básicos Regulación ambiental	Aumento de las exportaciones de recursos naturales Mejoramiento de la competitividad internacional de los recursos naturales Alto contenido local de las exportaciones Empleo en las áreas no urbanas Ingresos Fiscales (impuestos y regalías)	Actividades que operan en forma de enclave y no se integran a la economía local. Bajo nivel de procesamiento local de los recursos. Precios internacionales cíclicos. Bajos ingresos fiscales por recursos no renovables. Contaminación ambiental.
Búsqueda de mercados locales (nacional o regional)	Tamaño del mercado, ritmo de crecimiento y poder de compra. Nivel de protección arancelaria y no arancelaria. Barreras a la entrada. Existencia y costo de los proveedores locales. Estructura de Mercado (competencia) Requisitos locales de regulación y supervisión	Nuevas actividades económicas locales. Incremento del contenido local. Profundización y creación de encadenamientos productivos. Desarrollo empresarial local. Mejoramiento de los servicios (calidad, cobertura y precio) y de la competitividad sistemática.	Altos costos locales de producción y provisión de servicios Débil competitividad internacional Producción de bienes y servicios sin competitividad internacional (alejados de la clase mundial) problemas regulatorios para los servicios Disputas provenientes de obligaciones internacionales de inversión. Desplazamiento de empresas locales.
Búsqueda de eficiencia para el acceso a terceros mercados.	Acceso a mercados de exportación Calidad y costo de los recursos humanos Calidad y costo de la infraestructura física (puertos, caminos, telecomunicaciones) Logística de servicios Calidad y costo de los proveedores locales Acuerdos internacionales de comercio y de protección a la inversión extranjera.	Aumento de las exportaciones manufactureras Mejoramiento de la competitividad internacional de las manufacturas Transferencia y asimilación de tecnología Capacitación de recursos humanos Profundización y creación de encadenamientos productivos. Desarrollo empresarial local. Evolución de plataforma de ensamblaje a centro de manufacturas	Estancamiento de la trampa del bajo valor agregado Concentración en las ventajas estáticas y no en las dinámicas Limitados encadenamientos productivos; dependencia de importaciones de componentes en las operaciones de ensamblaje. Limitado avance en materia de creación de aglomeraciones productivas Desplazamiento de empresas locales. Reducción de estándares (<i>race to the bottom</i>) en lo que respecta a los costos de producción (salarios, beneficios sociales y tipo de cambio) Aumento de incentivos (<i>race to the top</i>) en materia de impuestos e infraestructura
Búsqueda de activos tecnológicos	Presencia de activos específicos requeridos por la empresa Base científica y tecnológica Infraestructura científica y tecnológica Protección de la propiedad intelectual	Transferencia de tecnología Mejoramiento de la base y la infraestructura científica y tecnológica Desarrollo logístico especializado	Baja propensión a la inversión tecnológica Estancamiento en un cierto nivel del desarrollo científico y tecnológico Tensión con objetivos nacionales de ciencia y tecnología.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) – “La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe” (2004)

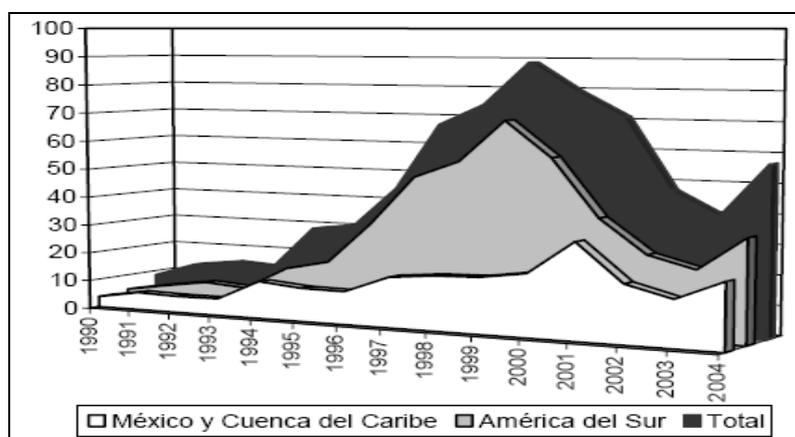
En ese sentido, para poder tener una idea más acertada de la realidad nacional, de nuestras condiciones y las posibles ventajas y desventajas, bien vale la pena saber cual es nuestra condición respecto a la de los similares, a lo cual, la referencia más adecuada corresponde a la de los países latinoamericanos o a los de la Comunidad Andina, que además de ser economías en vías de desarrollo, regionalmente son nuestros directos competidores.

En términos generales encontramos que, atendiendo los registros de la Comisión Económica Para América Latina (CEPAL), Latinoamérica representa un punto de atracción importante para los recursos extranjeros pues las necesidades de infraestructura y servicios son muy altas todavía y la confianza en estos mercados viene creciendo al punto que entre 2003 y 2004 la inversión extranjera directa para la región presentó un incremento de 44% al pasar de 39.100 millones de dólares a 56.400 millones de dólares.

Dentro de Latinoamérica la composición de la inversión por sub-regiones (América de Sur y México y Cuenca del Caribe), el comportamiento ha estado determinado básicamente por la actividad en Brasil y México, cuyos registros impactan significativamente dentro de cada una de las zonas a las que pertenecen. Puntualmente en México y la Cuenca del Caribe, la inversión extranjera aumentó un 42% (22.300 millones de dólares), debido principalmente al incremento de casi un 50% de los ingresos hacia México. De igual forma América del Sur recibió 34.100 millones de dólares (46% más que en 2003), explicado por los incrementos de inversión en el Mercosur, impulsados por Brasil y Chile, y, en menor medida, en Argentina. En cuanto a la Comunidad Andina, hubo una reducción en la inversión extranjera del 17% y, de acuerdo con las cifras de la CEPAL, solo se registró un alza en Colombia (34.69%) y una mínima variación positiva en Perú (1.10%), lo cual nos ubica en una posición privilegiada para la actual coyuntura.

Gráfico 1. América Latina y El Caribe: Entradas Netas de Inversión Extranjera Directa por Subregión (1990 – 2004)

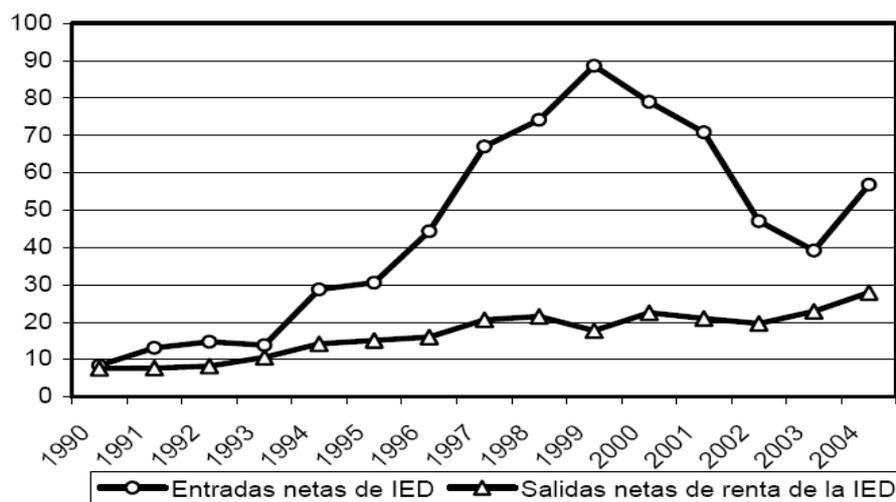
- En miles de millones de Dólares -



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) – “La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe” (2004)

Gráfico 2. América Latina y el Caribe: Entradas Netas de Inversión Extranjera Directa y Salidas de Renta de la Inversión Extranjera Directa (1990 – 2004)

- En miles de millones de Dólares -



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) – “La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe” (2004)

La entrada neta de IED incluye la inversión de no residentes en la economía declarante, deducida las desinversiones. No incluye la inversión de residentes en el extranjero. La renta de la IED comprende los pagos o salidas de renta derivada de la tenencia de activos financieros por parte de no residentes, y se desglosa en la renta precedente de acciones y otras participaciones del capital y en renta precedente de la deuda (intereses).

Según el origen de la inversión extranjera, aquella que proviene de la Unión Europea ha tendido a ser más variable que la que viene de Estados Unidos. La reducción de las inversiones europeas (dentro de las que sobresalen las españolas), ha venido permitiendo que el origen de los fondos invertidos en Latinoamérica esté cada vez más concentrado en Estados Unidos; no obstante lo anterior, las inversiones norteamericanas en 2003 fueron las más bajas desde 1996.

Los principales países inversionistas en la región son miembros de la Organización de Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), entre los que encontramos: Estados Unidos, España, los Países Bajos, Francia y Reino Unido.

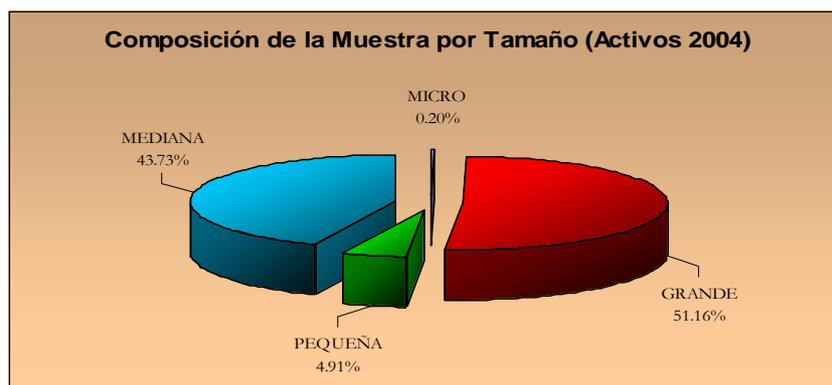
De acuerdo con lo anterior y atendiendo a que es una contextualización exclusivamente en el ámbito de la inversión internacional, el futuro para la región latinoamericana parece promisorio. Han sido quebradas las tendencias de reducción y durante el último año hubo una notable mejoría, traducción de una mayor seguridad y credibilidad en la evolución de la economía regional. La mención de Colombia como uno de los países en los que hubo incrementos de la inversión extranjera es buen síntoma de confianza en nuestra economía y representa una referencia clave para revisar la evolución de las inversiones, tanto internas como externas, en nuestro país.

CAPITULO II. LA INVERSIÓN EN COLOMBIA

1. COMPOSICIÓN DE LA MUESTRA:

La información analizada en el presente informe proviene de los estados financieros de una muestra homogénea de 3.053 sociedades supervisadas por la Superintendencia de Sociedades, para el período comprendido entre 1997 y 2004. Las características de la muestra, por las condiciones legales y económicas que cumplen las sociedades que la conforman, no permiten hacer inferencia sobre el comportamiento general del sector real durante el período evaluado; sin embargo, estas mismas características permiten observar la importancia de los resultados expuestos, pues son reflejo de lo que ha pasado con las empresas que por su tamaño son las más representativas del sector real de la economía.

Gráfico 3.



Fuente: Superintendencia de Sociedades

Según el domicilio social, la mayor concentración empresarial está en las mayores capitales del país. Bogotá con 1596 sociedades (52.28% de la muestra) es la región con mayor cantidad de empresas, seguida por Antioquia (458 sociedades y 15.00% del total), Valle (412 sociedades y 13.49% del total) y Atlántico (147 sociedades y 4.81% del total).

Cuadro 2. Composición de la muestra según Domicilio

DEPARTAMENTO	No DE SOCIEDADES	PARTICIPACION
BOGOTA D.C.	1596	52.28%
ANTIOQUIA	458	15.00%
VALLE	412	13.49%
ATLANTICO	147	4.81%
CUNDINAMARCA	82	2.69%
SANTANDER	64	2.10%
BOLIVAR	54	1.77%
CALDAS	53	1.74%
RISARALDA	42	1.38%
OTROS	145	4.75%
TOTAL GENERAL	3053	100.00%

Fuente: Superintendencia de Sociedades

El registro de otros, con el 4.75% de la muestra (145 sociedades), corresponde a los departamentos de Tolima, Norte de Santander, Cauca, Magdalena, Huila, Nariño, Meta, Quindío, Córdoba, Cesar, San Andrés y Providencia, Sucre y Caquetá, que con menos de 31 sociedades dentro de la muestra, representan individualmente menos del 1%.

Por otra parte, la agrupación de la muestra por sectores económicos indica que la mayor participación corresponde a las actividades manufactureras con 34.49%, seguido de Comercio con 26.63% y servicios con 15.07%. También es importante la participación de las Actividades Diversas de Inversión y Servicios, que siendo un subsector económico (CIIUs J6599 y J6719) representa el 4.75% de las sociedades de la muestra.

Cuadro 3. Composición de la muestra según Sector Económico

SECTOR	No DE SOCIEDADES	PARTICIPACION
Actividades Diversas de Inversión y Servicios	145	4.75%
Agropecuario	280	9.17%
Comercio	813	26.63%
Construcción	252	8.25%
Manufactura	1053	34.49%
Minero	27	0.88%
Servicios	460	15.07%
Transporte	23	0.75%
TOTAL GENERAL	3053	100.00%

Fuente: Superintendencia de Sociedades

2. ORIGEN DEL CAPITAL:

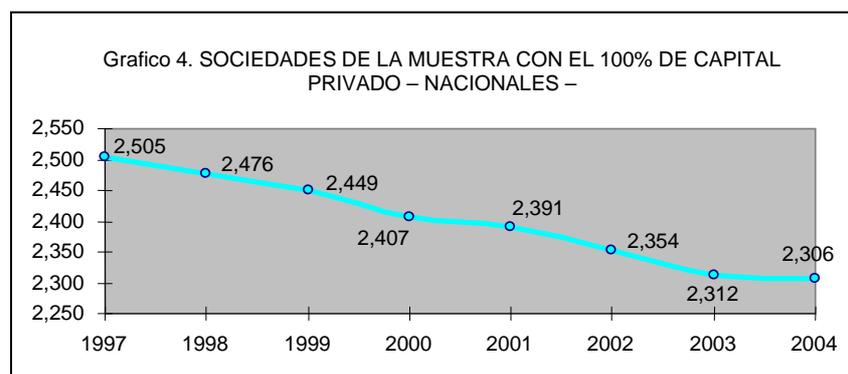
En esta parte del capítulo pretendemos encontrar un patrón de inversión general de acuerdo a la fuente de los recursos, bien sea extranjero, público o privado, los montos invertidos y las condiciones de inversión (temporal o permanente) y si éste está ligado o no al sector en el que la empresa desarrolla su actividad empresarial durante los ocho años de estudio. El desarrollo del trabajo está fundamentado en las cifras encontradas, cuya explicación permitirá al lector interpretarlas según su criterio y compartir, complementar o controvertir las afirmaciones expuestas.

Entrando en materia, encontramos que la composición del capital de las sociedades esta dividido entre los tres actores naturales de la inversión mundial: Sector Privado Nacional, Sector Público e Inversión Extranjera; dentro de este esquema de composición de capital, el análisis de la muestra permitió encontrar relaciones entre cada uno de los tres sectores exceptuando una sola: Sector Público – Inversión Extranjera¹.

¹ Aunque evidentemente este tipo de composición de capital existe, la naturaleza de las sociedades contempladas en la muestra no permite encontrarla. Generalmente esta figura corresponde a los consorcios hechos con las grandes empresas extranjeras para el desarrollo de grandes obras de infraestructura o de actividades mineras, entre otras, que por sus características de interés público nacional son atendidas directamente por las entidades oficiales del ramo correspondiente y no necesitan la constitución de una sociedad comercial específica para la consecución del objetivo.

Así mismo, dentro del análisis hecho encontramos que el sector privado nacional representa el principal centro de origen de los recursos societarios, dejando en segundo término los recursos extranjeros y en último lugar al sector público. Este comportamiento, totalmente acorde con un sistema económico capitalista como el nuestro, deja ver sin embargo un fenómeno recurrente durante los últimos 8 años: la participación del capital privado por número de empresas y por porcentaje de participación dentro del total invertido ha disminuido, dando paso fundamentalmente al incremento de la inversión extranjera directa.

En efecto mientras en 1997, la cantidad de empresas con capital exclusivamente privado era de 2.505 (82.05% de la muestra), para el último año de estudio las empresas con estas características eran 2.306 (75.53% de la muestra).



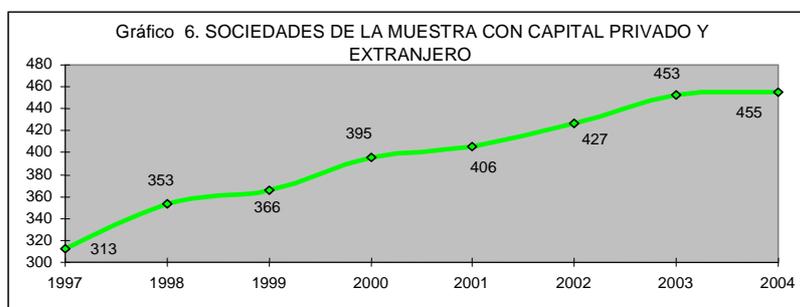
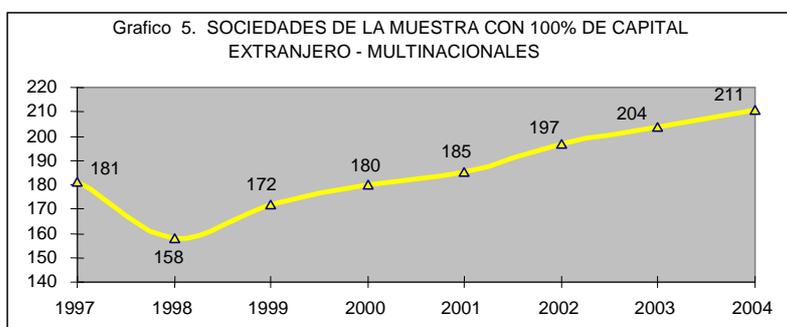
Fuente: Supersociedades

Observamos entonces un efecto de desplazamiento (*crowding out*) entre la inversión nacional y la inversión extranjera, que obedece evidentemente al proceso de consolidación post - apertura que ha vivido la economía en los últimos 10 años. Debemos destacar también que no obstante la situación de desaceleración económica presentada a finales de los noventa y comienzos del dos mil, la tendencia de sustitución de origen del capital no cambió y la crisis de liquidez, que significó altas tasas de interés, alto endeudamiento y contracciones de la demanda agregada, no repercutió significativamente dentro de la estructura de capital en el sector real de la economía.

En ese sentido, la evolución de la inversión extranjera dentro de las sociedades de la muestra indicó un incremento de 16.57% en el número de sociedades con 100% de capital extranjero (181 sociedades en 1997 Vs 211 en 2004), así como en el número de sociedades que comparten el origen de su capital entre el país y el exterior, cuya variación fue mucho más significativa (45.37% entre 1997 y 2004) y corrobora el proceso de integración comercial que ha tenido la economía desde el inicio de la apertura durante la administración Gaviria.

El estado por su parte no ha sido ajeno a la interacción de la fuerzas del mercado y permite encontrar hoy 15 sociedades más de las que en 1997 había con capital proveniente del sector privado, del extranjero y del sector público en conjunto.

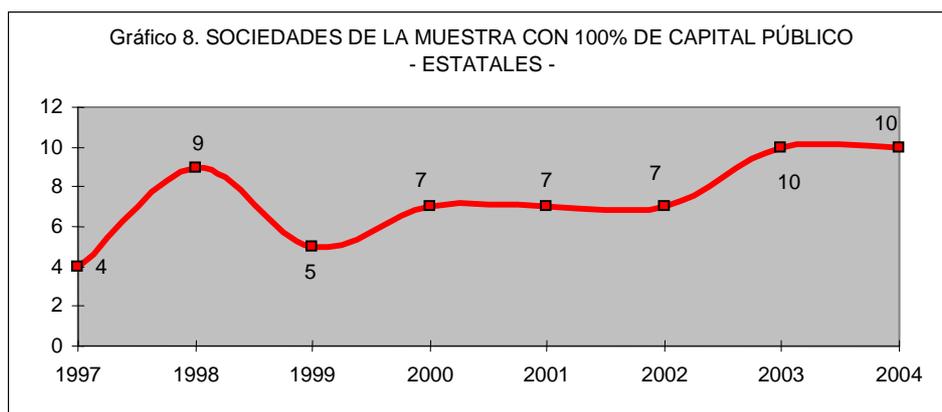
De las referencias anteriores obtenemos los siguientes cuadros, en donde evidenciamos el avance en la captación de recursos externos, sustentando las apreciaciones hechas por la CEPAL en el sentido de tener a Colombia como uno de los países atractivos de Latinoamérica y la región andina para la inversión extranjera, especialmente durante estos últimos años en los que venia disminuyendo recurrentemente la llegada de recursos productivos, dada la desconfianza y alta volatilidad de los mercados.



Fuente: Supersociedades

Es de anotar que la extensión del período evaluado nos permitió encontrar una baja volatilidad en la estructura del capital societario, sustentada fundamentalmente en el comportamiento de las tendencias observadas. De lo anterior quedan la buena impresión de que los recursos que ingresan al país para integrarse al sistema productivo, han impactado positivamente en la economía atrayendo nuevos capitales antes de convertirse en una puerta de salida de nuestra riqueza natural, financiera e intelectual.

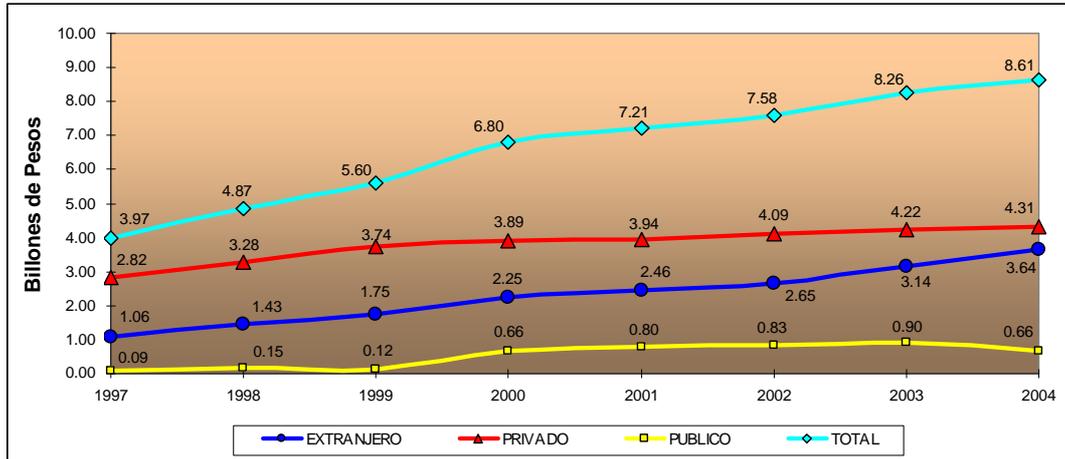
Complementando comentarios hechos antes respecto a la participación del estado dentro de la estructura de capital de las sociedades del sector real, encontramos que si bien es cierto que el aporte es marginal dentro de la muestra evaluada, también es evidente una sustitución de recursos entre el sector privado y el sector público. Mientras en 1997 había solamente 4 sociedades con recursos exclusivamente públicos, para 2004 fueron 10 sociedades.



Fuente: Supersociedades

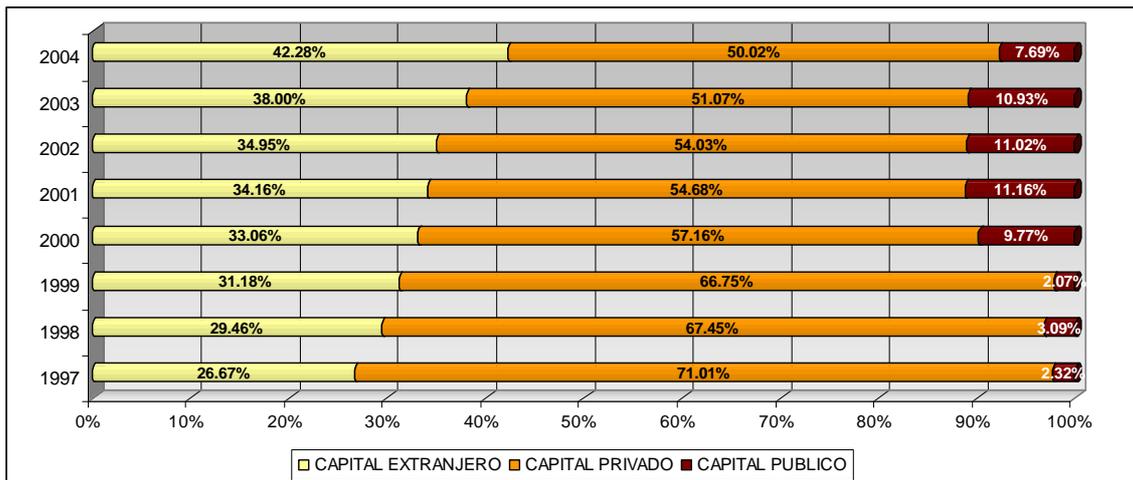
La explicación a este fenómeno encuentra sustento en gran medida en los procesos de extinción de dominio que han sufrido algunas empresas, en donde pasaron a manos del estado sociedades comerciales, que sin tener condiciones monopolísticas o de interés e impacto socio-económico, ahora aparecen como parte de los activos de entidades estatales.

En cuanto a los montos invertidos y la participación de cada una de las fuentes de recursos, encontramos que durante los ocho años evaluados el capital total de las sociedades tuvo un incremento de 116.88%, pasando de 3.97 billones a 8.61 billones entre 1997 y 2004.

Gráfico 9. EVOLUCIÓN DEL CAPITAL INVERTIDO EN LAS SOCIEDADES DE LA MUESTRA

Fuente: Supersociedades

Como puede observarse en el gráfico anterior, la tendencia de crecimiento del capital societario fue creciente durante los ocho años con una pendiente relativamente homogénea que fue sustentada por el equilibrio entre los tres tipos de capital. No obstante lo anterior, es evidente el impulso generado por la inversión extranjera dentro de los resultados obtenidos en la última parte del período, compensando la disminución en el ritmo de crecimiento del capital privado y la pequeña disminución en el capital público.

Gráfico 10. COMPOSICIÓN DEL CAPITAL DE LAS SOCIEDADES DE LA MUESTRA

Fuente: Supersociedades

Lo anterior permitió finalmente el posicionamiento de los capitales de origen extranjero como una parte muy importante dentro de la composición general del capital; es así como

mientras en 1997 la distribución del capital correspondía en 26.67% al extranjero, 71.01% al privado y 2.32% al público, para 2004 el capital extranjero obtuvo un 42.28% de participación, en tanto que el sector privado alcanzó solamente un 50.02% y el público el 7.69% restante.

Profundizando un poco más dentro de la dinámica estudiada, según el sector económico los resultados fueron muy interesantes, puesto que nos permite corroborar como la inversión ha llegado fundamentalmente a sectores que aportan significativamente a la generación de valor agregado y que permiten mejorar las condiciones productivas y competitivas del país.

Como fue mencionado antes, el sector que mayor cantidad de sociedades de la muestra reunió fue manufactura (1053), seguido por comercio (813) y servicios (460), concordando con las participaciones que tiene cada sector dentro de cada tipo de capital. El cuadro muestra como con el paso de los años al interior de las diferentes actividades hubo una sustitución de capital, permitiendo que lo que antes pertenecía al sector privado ahora pertenezca al inversionista extranjero.

**Cuadro 4. Cambios en el número de Empresas por tipo de capital
(1997 – 2004)**

SECTOR	SOLO EXTRANJERO	SOLO PRIVADO	SOLO PUBLICO	EXTRANJERO - PRIVADO	PRIVADO - PUBLICO	EXTRANJERO - PRIVADO -
Actividades Diversas de Inversión y Servicios	-1	-24	1	24	-1	1
Agropecuario	8	-40	1	30	-1	2
Comercio	-3	-29	2	27	2	1
Construcción	0	-6	0	7	-1	0
Manufactura	17	-69	1	38	4	9
Minero	2	-4	0	3	-1	0
Servicios	8	-27	1	12	4	2
Transporte	-1	0	0	1	0	0
TOTAL	30	-199	6	142	6	15

Fuente: Supersociedades

Esta evolución puede considerarse como el reflejo de una condición competitiva adecuada puesto que el ingreso de los capitales extranjeros supone la búsqueda de mayores rentabilidades y mejores condiciones de mercado. En ese sentido, si atendemos las consideraciones económicas sobre la búsqueda del empresario para asignar sus recursos hacia las actividades que le generen mayores beneficios, la manufactura, la agricultura y la minería fueron actividades internas que, a los ojos del inversionista extranjero, representaban una mejor oportunidad económica que otras actividades o regiones alternativas. Adicionalmente, la incursión de inversión extranjera directa en actividades como la agricultura, que es tan vulnerable a la competencia y que tiene un impacto social significativo (gran empleadora, motor de desarrollo rural, fuente de recursos internos y externos, etc.) refleja una intención de fortalecer el sistema productivo para conservar sus márgenes de rentabilidad y productividad.

Por cantidades invertidas la situación no es diferente, destacándose nuevamente la participación de las actividades manufactureras como las mayores concentradoras de recursos (1.78 billones de pesos con el 48.89% del total invertido) seguido por el comercio (\$ 788.305 millones con el 21.64%).

El capital total de las sociedades de la muestra, como ya ha sido mencionado, fue 3.97 billones de pesos en 1997 y 8.61 billones de pesos en 2004, lo que equivalió a 3067 y 3605 millones de dólares respectivamente². La comparación de los resultados de la muestra con los registros de inversión extranjera directa del Banco de la República, indica que de los 3004.5 millones de dólares netos que ingresaron al país durante el último año, el 7.01% (210.6 millones de dólares) corresponden a la inversión extranjera en el capital de las sociedades evaluadas.

En ese sentido, encontramos que la rentabilidad del capital societario (Utilidad Neta / Capital Social) tuvo un mejoramiento notable entre 1997 y 2004. Es así como mientras en el primer año de estudio este indicador, que indica cuanto estoy recibiendo por cada peso invertido en la sociedad, era de 29 centavos, en tanto que para 2004 el valor ascendió a 36 centavos por peso invertido, convirtiéndose en un estímulo verdadero para la inversión tanto nacional como extranjera.

Dentro de los montos de capital debe destacarse la evolución que presentaron las Actividades Diversas de Inversión y Servicios con un incremento de 380.95% durante todo el período. Este comportamiento obedece en gran medida al impacto que tuvo el crecimiento de la inversión de capital público y, dentro de este, el desempeño de la sociedad Central de Inversiones S.A.³ después de la crisis financiera de 1999 y la reestructuración del estado en el último gobierno.

Cuadro 5. Crecimiento de los tipos de capital según sector económico (1997 – 2004)

SECTOR	CAPITAL EXTRANJERO	CAPITAL PRIVADO	CAPITAL PUBLICO	TOTAL
Actividades Diversas de Inversión y Servicios	189.33%	83.80%	76224.89%	380.95%
Agropecuario	180.89%	57.11%	105.37%	74.27%
Comercio	185.24%	76.33%	111.32%	112.65%
Construcción	853.32%	91.85%	119.17%	141.34%
Manufactura	236.55%	41.72%	192.85%	99.30%
Minero	190.99%	185.93%	-100.00%	187.41%
Servicios	631.39%	30.49%	360.00%	167.94%
Transporte	10.55%	8.73%	-0.34%	7.61%
TOTAL	244.19%	52.93%	620.20%	117.09%

Fuente: Supersociedades

² Para el cálculo en dólares del total de capital en cada uno de los años, fue tomada como referencia la tasa representativa del mercado a 31 de diciembre del año estudiado. Es así como para 1997 la tasa fue de 1293.58 pesos por dólar, en tanto que para 2004 esta cifra fue de 2389.75 pesos por dólar. Fuente Banco de la República.

³ Central de Inversiones S.A. (CISA), es una sociedad de es una sociedad anónima de economía mixta indirecta del orden nacional, de naturaleza única y sometida al régimen del derecho privado, cuyo objeto social lo constituye la adquisición, administración y enajenación de activos improductivos de los establecimientos de crédito del sector público, con el fin de optimizar su recuperación en el menor tiempo posible. La adquisición de dichos activos también podrá realizarse para contribuir con el saneamiento de tales entidades.

También debemos tener en cuenta el sector de transporte que tuvo un crecimiento de capital sensiblemente inferior al de los demás sectores durante el período evaluado, indicándonos que su crecimiento, a diferencia de las otras actividades, es altamente dependiente de la financiación con terceros antes que con los propios socios, en ese sentido la responsabilidad y el riesgo sectorial no está en los propietarios sino en proveedores, sector financiero, trabajadores, estado y todos aquellos que participan dentro de los pasivos societarios.

En cuanto al comportamiento regional encontramos una entendible concentración de sociedades en Bogotá, independientemente del origen de su capital. Dada la homogeneidad de la muestra, regionalmente el número de empresas es la misma para todos los años, pero no así la composición del capital. Observamos por ejemplo incrementos en el número de sociedades de capital extranjero o de aquellas que dividen el capital entre el sector privado, público y el extranjero.

Cuadro 6. Composición de la Muestra por Regiones

REGION	SOLO EXTRANJERO
DISTRITO CAPITAL	1,596
REGIÓN ATLÁNTICA	225
REGIÓN CENTRO	671
REGIÓN ORIENTAL	106
REGIÓN SUR	455
TOTAL	3,053

El cuadro permite observar más detalladamente la dinámica descrita, corroborando el efecto *crowding out* que existió entre la inversión del sector privado y la inversión extranjera y pública durante el período de estudio.

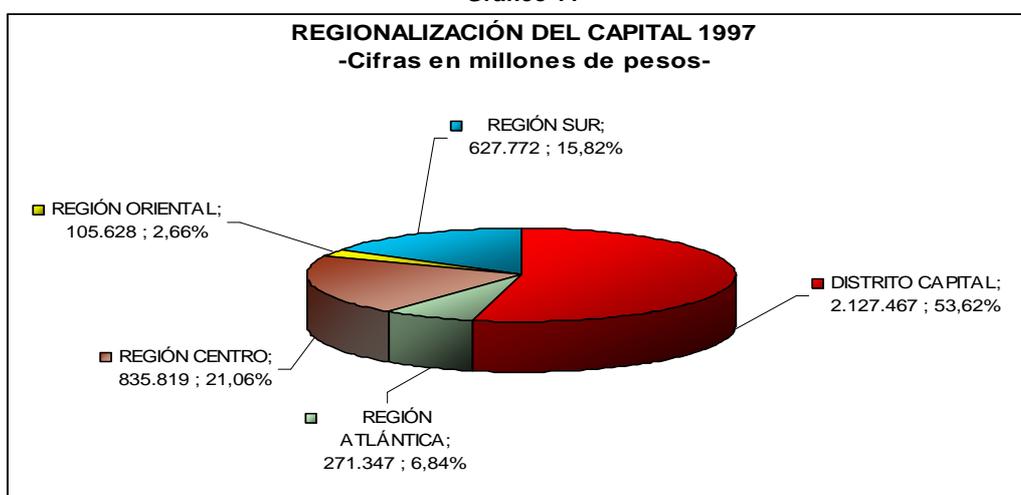
Cuadro 7. Cambios en el número de empresas por región y composición del Capital (1997 - 2004)

REGION	SOLO EXTRANJERO	SOLO PRIVADO	SOLO PUBLICO	EXTRANJERO - PRIVADO	PRIVADO - PUBLICO	EXTRANJERO - PRIVADO - PUBLICO
DISTRITO CAPITAL	16	-132	4	102	4	6
REGIÓN ATLÁNTICA	-1	-14	1	12	1	1
REGIÓN CENTRO	11	-36	0	19	2	4
REGIÓN ORIENTAL	0	0	0	0	-1	1
REGIÓN SUR	4	-17	1	9	0	3
TOTAL	30	-199	6	142	6	15

Fuente: Supersociedades

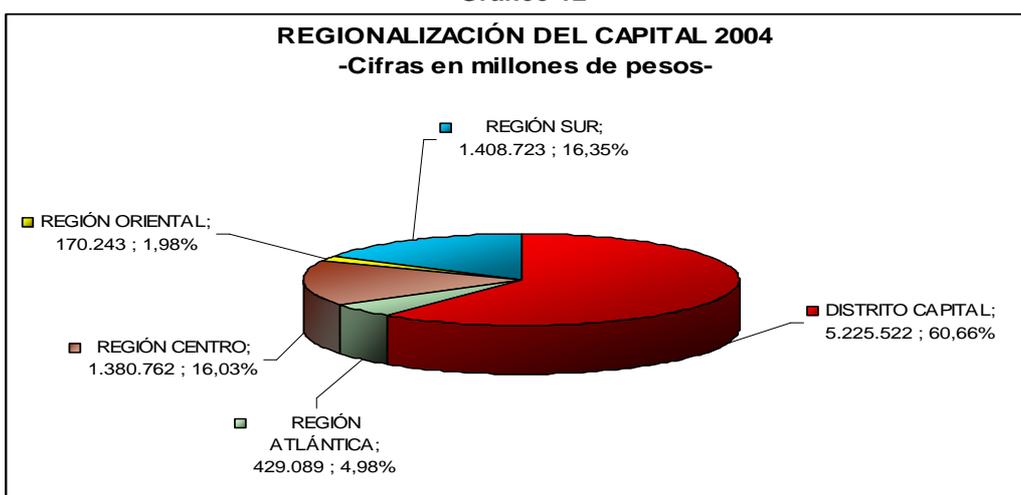
En la distribución regional⁴ por número de sociedades, los montos de capital reflejan una composición similar; en efecto, al evaluar la cantidad de recursos invertidos encontramos que las regiones con mayor número de empresas son las que más capital tienen; específicamente hablamos del Distrito Capital, la Región Central y la Región Sur. En el Anexo 1 encontramos la distribución del capital por departamentos para complementar la información antes descrita.

Gráfico 11



Fuente: Supersociedades

Gráfico 12



Fuente: Supersociedades

⁴ Las regiones están compuestas por los siguientes departamentos: Región Atlántica (Atlántico, Bolívar, Cesar, Córdoba, Magdalena, San Andrés y Sucre), Región Centro (Antioquia, Caldas, Cundinamarca, Quindío, Risaralda y Tolima), Región Oriental (Boyacá, Meta, Norte de Santander y Santander), Región Sur (Caquetá, Cauca, Huila, Nariño y Valle)

Como puede observarse, el Bogotá alcanzó un capital de 5.22 billones (60.66% del total del capital de las sociedades de la muestra) incrementando su participación en casi siete puntos porcentuales respecto a 1997 y consolidándose como la región económica más importante del país; sin embargo, el mejor posicionamiento de la capital significó una disminución en la participación de otras regiones como la central, que perdió 5.03 puntos porcentuales dentro del total y quedó por debajo de la región sur, que con menos departamentos y sociedades mejoró su participación y alcanzó un capital total de 1.4 billones en 2004.

Para el caso de Bogotá encontramos que como centro político, administrativo y financiero del país, presenta la mejor infraestructura para el apoyo productivo ofreciendo todo tipo de productos y servicios que complementan adecuadamente la labor empresarial. Intuitivamente podríamos decir que invertir cerca de Bogotá, representa una ventaja comparativa y competitiva respecto a otras regiones del país, lo que promueve el desarrollo de la capital y la zona centro del país. Siguiendo ese orden de ideas, para el caso de la región sur debemos tener en cuenta que el Valle del Cauca ha representado por tradición una región altamente industrial, siendo sede de grandes empresas nacionales y multinacionales (de productos químicos, alimenticios, farmacéuticos, entre otros), que han estimulado la inversión de altos capitales en pocas pero considerables empresas en esta región del país.

La afirmación anterior no significa que las otras regiones del país no sean atractivas para la inversión, sin embargo al igual que en muchos países existe un mejor entorno para la atracción de capitales. Las condiciones en las que puedan desarrollarse, fortalecerse y mantenerse los proyectos productivos no son solamente reglas generales de obligatorio cumplimiento en el país, también son los beneficios que cada región pueda ofrecerle al inversionista para hacer su inversión más rentable y eficiente.

3. DESTINO DE LAS INVERSIONES

Ya hemos visto como para las 3053 sociedades de la muestra, el capital puede venir de cualquiera de las tres fuentes mencionadas, impulsando el ejercicio productivo y buscando maximizar la riqueza de los empresarios, de las regiones y del país en general. El fortalecimiento productivo está a la orden del día bajo el contexto, cada vez más profundo, de la integración de los mercados y la necesidad de mantener una media productiva y competitiva que se ajuste a cada momento. Razón por la cual, para conservar esos lineamientos, el empresario debe buscar un adecuado equilibrio entre los recursos reinvertidos y los recursos entregados a los inversionistas, persiguiendo siempre el propósito de obtener mayores ingresos, reducir costos y gastos y mantener o mejorar las condiciones productivas y competitivas de la sociedad. En ese orden de ideas revisar a que son dedicados los recursos de las empresas representa un ejercicio valioso para determinar la intención de encontrar el equilibrio antes mencionado.

En estricto sentido, la empresa debe dedicar sus esfuerzos a incrementar sus ingresos a partir de la actividad para la cual fue constituida siguiendo el objeto social principal, para lo cual requiere conservar una adecuada infraestructura para producción de bienes y/o servicios y buscar mejoras en los procesos a través de investigación y desarrollo. Igualmente, mediante inversiones en activos financieros o en otras sociedades con objetos sociales distintos, que constituyen una diversificación del portafolio de la empresa para reducir riesgos e incrementar rentabilidades.

Siguiendo ese orden de ideas, la empresa tendrá cuatro alternativas diferentes para disponer de sus excedentes de recursos, que serán escogidas según el criterio del empresario para maximizar su beneficio. Las alternativas serán:

- Inversión de recursos en el sistema financiero;
- Inversión de recursos en el sector real a través inversión directa en otras sociedades;
- Reinversión en la empresa mediante la adquisición y renovación de propiedad planta y equipo y gasto en investigación y desarrollo; y
- Distribución de utilidades.

Para el caso que nos ocupa revisaremos las tres primeras alternativas, dado que la cuarta (distribución de utilidades) no representa una inversión sino la remuneración hecha al inversionista por el capital invertido en la sociedad.

En atención a lo anterior, el destino de la inversión es contemplado como el uso productivo que le de la empresa a los recursos excedentes en beneficio de su rentabilidad, productividad y competitividad. Dentro del análisis son contemplados de manera general los conceptos de inversiones temporales o permanentes como representación del corto y largo plazo respectivamente.

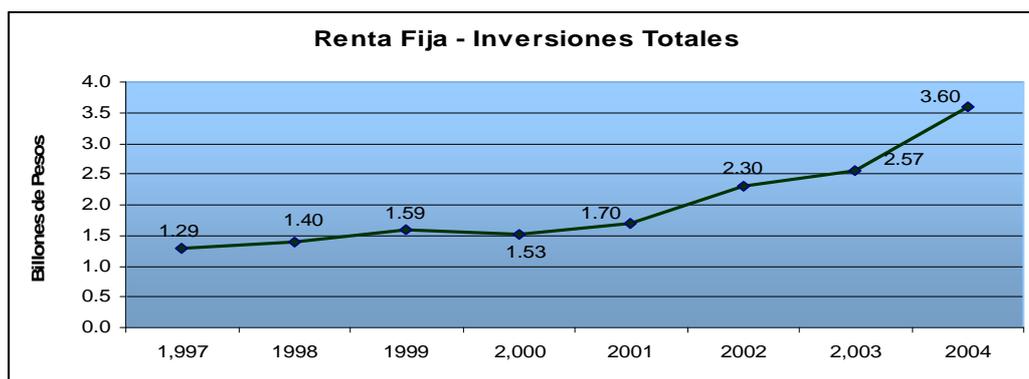
Para ubicarnos mejor en el tema debemos decir que de las 3053 sociedades revisadas en el origen del capital solamente 1796 sociedades (58.83% de la muestra) presentaron inversiones de renta fija (inversión de recursos en el sistema financiero) durante todo el período de estudio, en tanto que 2319 sociedades (el 75.95% de la muestra) tuvieron inversiones en sociedades durante los ocho años revisados; finalmente las 3053 sociedades tuvieron cambios en su propiedad planta y equipo bien sea por adquisición, sustitución o retiro de bienes de la empresa. Siguiendo ese orden de ideas, entendemos a primera vista que el mayor interés del empresario colombiano por mantener la rentabilidad societaria, esta en la infraestructura productiva de la empresa, dejando en segundo plano la diversificación de actividades, a partir de inversiones en otras sociedades y, en último lugar, las inversiones en el sistema financiero.

3.1. Inversiones de Renta Fija:

El primer grupo a observar dentro del destino de las inversiones del sector real, lo constituyen las sociedades que destinan recursos a las actividades financieras. Los componentes del portafolio manejado incluyen: Bonos, Cédulas, Certificados, Papeles Comerciales, Títulos, Aceptaciones Bancarias y Derechos Fiduciarios, entre otros, predominando las inversiones temporales sobre las permanentes.

En términos generales las inversiones de renta fija representan un porción poco significativa dentro de los activos totales de las empresas evaluadas; sin embargo, esa participación ha venido incrementándose con el paso de los años a punto que entre 1997 y 2004, alcanzó una tasa de crecimiento de 178.32% pasando de \$ 1.30 billones a \$ 3.60 billones, respectivamente. Así las cosas, las inversiones de renta fija representaban para 1997 el 3.30% de los activos totales de las empresas evaluadas, en tanto que para 2004 ese porcentaje de participación fue de 4.91% de los activos.

Gráfico 13



Fuente: Supersociedades

La evolución positiva de la variable consolidada fue sustentada básicamente por las inversiones temporales⁵, que representando más de seis veces y media el valor de las inversiones permanentes, fueron las que mayor variabilidad positiva tuvieron durante el período.

La comparación de las curvas de inversión refleja como, por ejemplo durante el año 2000, la inversión total cayó, no obstante haberse incrementado las inversiones permanentes en 15.50%; igual sucedió durante los tres últimos años cuando el relativo estancamiento de las Inversiones Permanentes, fue compensado por el comportamiento positivo de las temporales.

⁵ El criterio de inversión temporal o permanente está sujeto a la liquidez de la inversión, es así como aquellas inversiones que estén contempladas como activo corriente (vigencia inferior a un año) serán inversiones temporales, en tanto que aquellas inversiones con maduración superior a un año (no corrientes) serán inversiones permanentes.

Gráficamente observamos que hubo un comportamiento semejante entre las inversiones temporales y las permanentes aunque la tasa de crecimiento de las primeras ha sido más lento probablemente por los montos que representó este rubro dentro de los activos societarios.

La tendencia sugiere una relación directa entre las inversiones y el cambio de gobierno (2002), a partir de la confianza de los empresarios hacia los buenos resultados en temas económicos y de seguridad democrática.

Gráfico 14

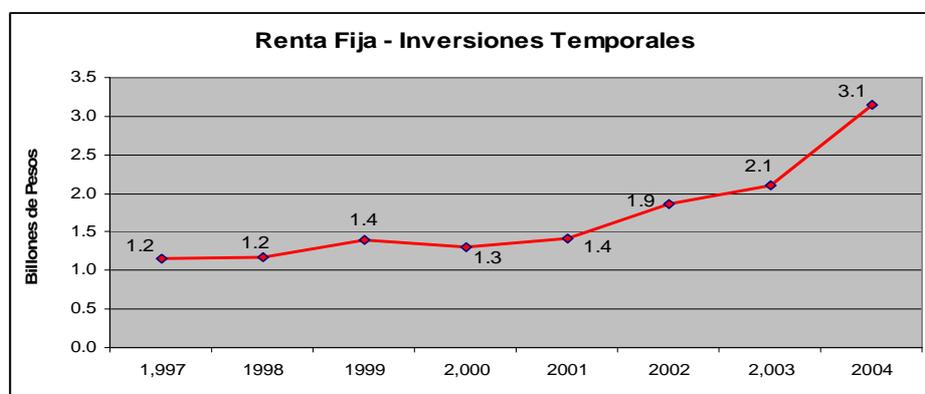
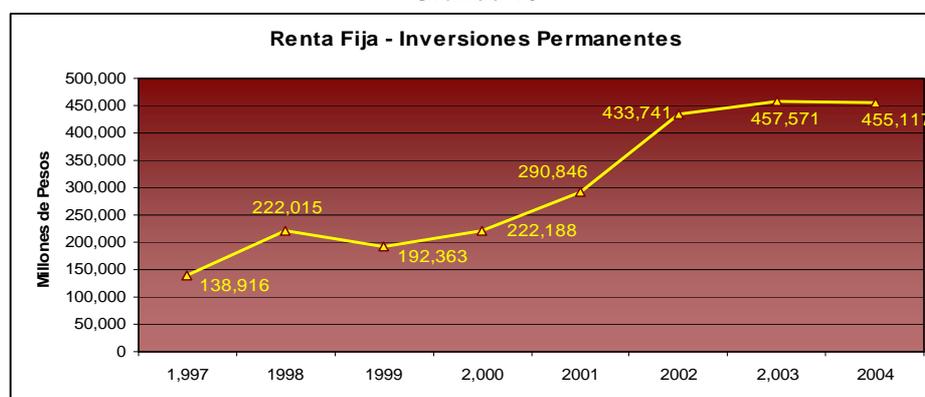


Gráfico 15



Fuente: Supersociedades

Discriminando la composición de las inversiones de renta fija según el tipo de producto, encontramos que los más atractivos dentro del portafolio para las temporales fueron los Certificados de Depósito, los Derechos Fiduciarios y Otras Inversiones con el 49.29%, 17.94% y 14.76% del total invertido respectivamente. Por su parte las inversiones de renta fija permanentes estuvieron concentradas en los bonos con 33.79%, las inversiones obligatorias con 14.45% y las otras inversiones con 13.24% del capital invertido para el mismo año.

Dentro del mismo portafolio de inversiones de renta fija, los otros productos contemplados no representan mayores montos de inversión, por lo que su participación es inferior al 10% del total de los recursos. En el anexo 2 podemos observar más detalladamente la discriminación de inversiones de renta fija por tipo de producto.

De acuerdo con estudios recientes de la entidad, las tendencias de endeudamiento con el sector financiero durante los últimos años, reflejan un proceso de sustitución de deuda, reduciendo las obligaciones financieras tradicionales para acudir a otras alternativas de financiación, entre las que encontramos los rendimientos de las inversiones bien sea a largo o corto plazo. Sin embargo, este tipo de activos (las inversiones) no constituye el punto más fuerte dentro de la consecución de recursos para la financiación empresarial y sigue siendo el sistema financiero, a través de los créditos de todo tipo, quien sustenta en la medida de las necesidades de la empresa los requerimientos de recursos en el corto y largo plazo. Falta mucho todavía para que las inversiones sean una alternativa válida significativa, pero el incremento de este tipo de actividades permite mejorar la circulación de los recursos al interior de la economía y encontrar nuevos elementos para explotar dentro del sistema financiero nacional. De hecho, no solamente los bancos tienen injerencia dentro de este contexto, también todas las entidades de intermediación financiera, actores del mercado público de valores y las mismas empresas (a través de la emisión de bonos), están convirtiéndose en herramientas válidas para mantener el sistema productivo colombiano, adecuadamente irrigado.

3.2. Inversiones en Sociedades:

Como segunda alternativa revisada dentro del destino de las inversiones del sector real tenemos las inversiones en sociedades, que pueden interpretarse como la voluntad del empresario por diversificar el riesgo a partir la participación de su capital en diferentes actividades al tiempo, o la necesidad de integrarse para establecer sinergias que permitan crecer mas rápida y adecuadamente.

Para los más escépticos las inversiones en sociedades, sobretodo las temporales, no son más que el resultado de aprovechar coyunturas específicas en las que la fácil movilidad de los recursos permite obtener buenas rentabilidades; sin embargo, el ingreso de capitales a cualquier actividad, por corta duración que este tenga, puede ser aprovechada al máximo y dejar beneficios también para el receptor de la inversión.

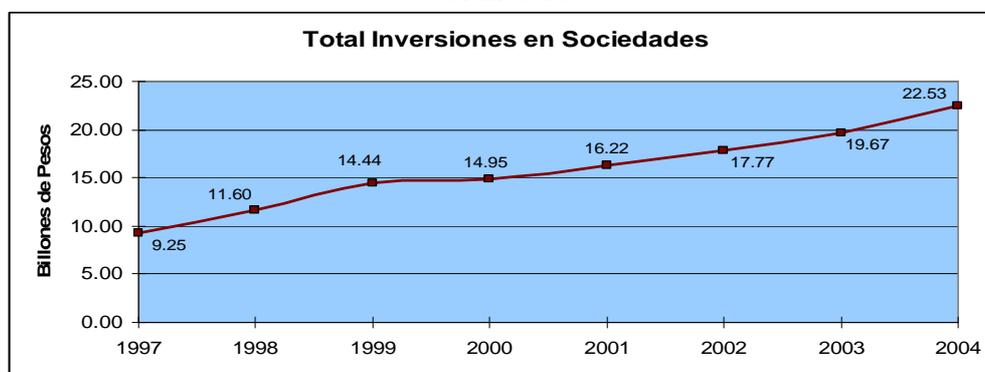
En ese sentido las inversiones temporales en sociedades tienen la misma importancia que las inversiones permanentes pues reflejan la dinámica de la economía desde una visión diferente a la de los resultados de cada actividad. El interés aquí no es saber cuanto produjeron las sociedades sino cuanto fue invertido en ellas, puesto que mientras mayores sean los montos, y mayor uniformidad haya en el crecimiento de los rubros invertidos, encontraremos un síntoma de estabilidad económica y confianza en los resultados esperados.

La atracción de capitales al interior de la industria nacional, en situaciones de integración comercial y globalización económica, constituye un elemento fundamental en el diseño de la política económica, es determinante para la realización de proyecciones y para la planeación de estructuras productivas que sean competitivas, rentables y confiables; no importa si son recursos nacionales o extranjeros, cualquier partida dedicada a mejorar las condiciones del sistema empresarial colombiano debe ser bien recibida y bien aprovechada.

Para el punto que nos interesa, encontramos que de las 3053 sociedades de la muestra, solamente 2319 (el 75.96% de la muestra) cumplieron con la condición de homogeneidad de tener para todos los años de estudio inversiones en sociedades, sin importar si fueron permanentes o temporales. Mantener este criterio para la revisión de los resultados permite identificar realmente la evolución (positiva o negativa) de la variable en el tiempo, pues hay un universo comparable entre sí para cada momento del período.

En términos generales las inversiones en sociedades tuvieron un comportamiento positivo durante los ocho años con un crecimiento nominal de 143.57%, equivalente a 13.28 billones de pesos entre 1997 y 2004. Analizando la composición de los activos de la muestra, la participación de las inversiones en sociedades fue un rubro más importante que las inversiones de renta fija, pues para 2004 representaron el 26.36% de los activos totales en tanto que en 1997 la participación fue de 18.89%.

Gráfico 16



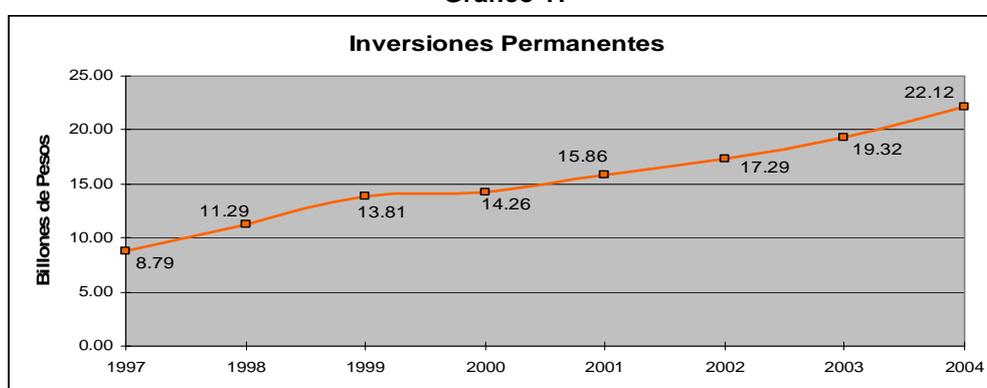
Fuente: Supersociedades

Como puede observarse en el gráfico 16 el comportamiento de las inversiones en sociedades fue creciente para cada uno de los años evaluados, con un pequeño estancamiento entre 1999 y 2001. Este comportamiento puede entenderse como la respuesta de los inversionistas a la situación de crisis que vivió la economía en esos años, bajo una situación de iliquidez y contracción de demanda que reducía los estímulos para invertir y obligaba a mantenerse expectante ante los cambios que pudieran presentarse. Después de esa etapa aparece un fortalecimiento en el ritmo de crecimiento de las inversiones que coincide con el reestablecimiento de la economía, la superación de la crisis financiera y el cambio de gobierno que fortaleció la confianza en los resultados

esperados del país, para finalmente durante el último año, llegar a los topes más altos de inversión durante el período evaluado.

Contrario a lo observado con las inversiones de renta fija, dentro de las inversiones en sociedades las permanentes fueron las determinantes de los resultados obtenidos; en efecto representaron más del 95% de las inversiones durante todo el período y su comportamiento fue reflejado fielmente en el agregado total mencionado atrás.

Gráfico 17



Fuente: Supersociedades

La evolución de las inversiones permanentes encuentra la misma explicación que la mencionada para el total de inversiones en sociedades, corroborando el hecho de que la disminución en el ritmo de crecimiento obedece a la coyuntura económica del país para la época. Adicionalmente, el contexto latinoamericano, también presentaba síntomas de desequilibrio económico y conflictos políticos que generaron mayor incertidumbre para quienes tenían intención de invertir en la región, por lo cual las deficiencias de inversión nacional no eran suficientemente cubiertas por capital extranjero⁶.

Gráfico 18



⁶ Al referirnos a deficiencias de inversión nacional, estamos hablando de los montos necesarios para conservar las tasas de crecimiento de los años precedentes.

Fuente: Supersociedades

Por su parte las inversiones temporales fueron mucho más volátiles durante todo el período, con el mayor pico de inversión en 2000 (689.886 millones de pesos) y el valor más bajo en 1998 (315.572 millones de pesos), este comportamiento irregular de las inversiones es la mejor evidencia de la fácil y rápida reasignación de recursos que existe al interior de la economía, promoviendo flujos constantes de capitales entre actividades de acuerdo con las condiciones generales de momento. La dinámica de estas inversiones refleja que no necesariamente el sector real es el más atractivo en todo momento, las alternativas de generación de ingresos, que están en muchas ocasiones por fuera del mismo, pueden también estar en contextos que si bien presentan rentabilidades atractivas, no estimulan significativamente el fortalecimiento del brazo productivo del país y representan menores montos en la generación de valor agregado para la economía.

Los resultados antes expuestos reflejan una alta integración societaria que tiene elementos de importancia al momento de entender el sector real colombiano. El hecho de que más del 75% de las sociedades revisadas tengan relación directa con otras sociedades, a través de la participación del capital, constituye un paso adelante para la creación de cadenas productivas o a la formación de sinergias que permitan encontrar crecimientos a escala, difíciles de alcanzar individualmente; sin embargo, este tipo de relaciones también genera una mayor vulnerabilidad por efecto indirecto de unas sociedades sobre otras haciendo que los buenos o malos resultados sean transmitidos entre si compartiendo riesgos y abriendo la posibilidad de generar reacciones en cadena entre diferentes actividades económicas.

Los resultados del análisis concuerdan con la tendencia del empresario colombiano a generar pequeños grupos económicos que por control directo o indirecto concentren múltiples actividades en una sola cabeza; en trabajos futuros profundizaremos sobre este tipo de relaciones, que pueden llegar a representar grandes estructuras organizacionales cuyo fundamento principal es precisamente la inversión intersocietaria.

3.3. Reinversión en la Empresa:

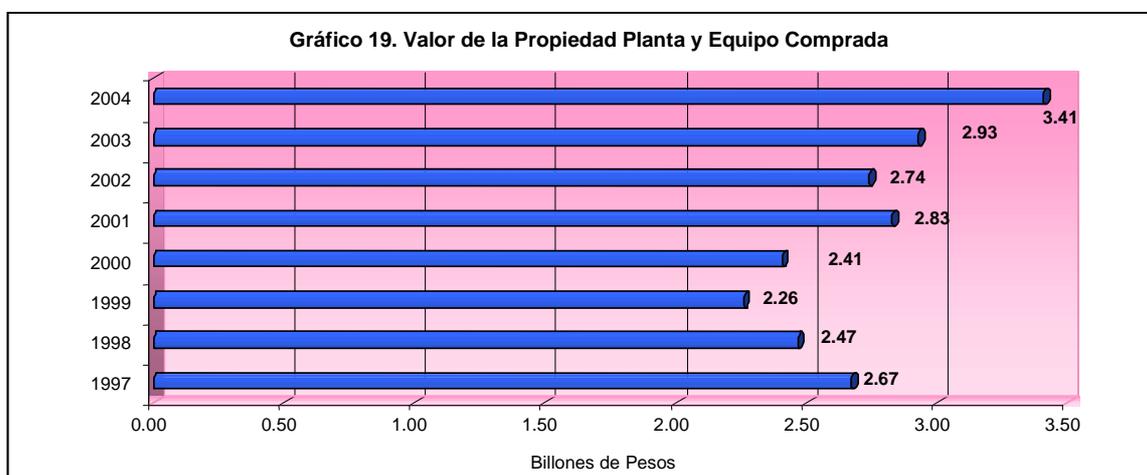
Dentro de los mayores interrogantes que pueden aparecer al momento de establecer las condiciones de productividad y competitividad de una empresa, las cantidades invertidas en tecnología, investigación y desarrollo, son un punto definitivo. Saber como esta preparándose la compañía para los proyectos a corto, mediano y largo plazo y conocer las necesidades productivas presentes y futuras, son elementos indispensables para una adecuada planeación y requisito indispensable al momento de establecer las partidas requeridas para invertir en la sociedad.

Aunque la adquisición y renovación de propiedad planta y equipo o el gasto en inversión y desarrollo, no constituyen estrictamente una inversión sobre la que planee obtenerse unos rendimientos financieros directos y específicos, destinar partidas para ello, es indirectamente un tipo de inversión, pues además de afectar positivamente el activo societario (en el caso de la propiedad planta y equipo) permitirá mejorar las condiciones

productivas y consecuentemente mejorar las expectativas para la generación de mayores ingresos; igualmente, la destinación de recursos para gastos en investigación y desarrollo representa una “inversión” sujeta a resultados esperados que puedan mejorar procesos, encontrar nuevos productos o innovar en los existentes y así incrementar los ingresos de la sociedad.

En el caso de este trabajo, las características de la información no permiten establecer puntualmente las cantidades destinadas a investigación y desarrollo pues su contabilización no esta sujeta a una partida determinada, sino que de acuerdo con las expectativas, montos y necesidades de la sociedad son incluidas en cuentas diferentes. En ese contexto, la posibilidad más efectiva y responsable para establecer los montos de inversión en tecnología de las sociedades de la muestra, corresponde a la revisión de las partidas de movimientos en propiedad planta y equipo, pues a partir ahí sabremos que tanto han avanzado en infraestructura, cuales son los rubros más importantes para el empresario y cual es su intención por mantener un proceso productivo vigente y competitivo.

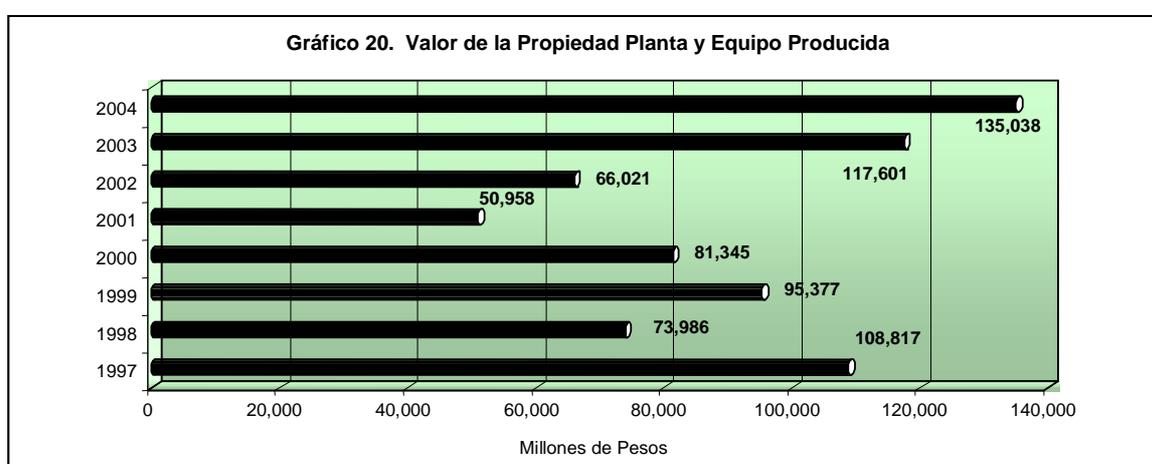
Atendiendo lo anterior encontramos que las 3053 sociedades de la muestra tuvieron variaciones en sus cuentas de propiedad planta y equipo durante el período de estudio, permitiendo encontrar compras crecientes durante los ocho años pasando de 2.67 billones en 1997 a 3.41 billones en 2004 con un crecimiento nominal de 27.53%.



Fuente: Supersociedades

Dentro de esta evolución el efecto de la crisis de finales de los noventa fue más evidente, pues acorde con la situación de iliquidez de la economía, la contracción de la demanda agregada y la incertidumbre sobre los resultados esperados, la disponibilidad de recursos para adquisición de activos fijos era restringida y dependía de las condiciones de las empresas para responder de manera inmediata a cualquier necesidad presentada.

En cuanto a la producción de activos fijos, que puede ser entendida en gran medida como un desarrollo *in door* de tecnologías, hay una condiciones diferentes, pero igualmente destacables. En efecto, de las 3053 sociedades solamente 176 para 1997 y 143 para 2004, presentaron este tipo de registro, lo que nos revela una relativa ausencia de inversión en desarrollo interno; sin embargo, el incremento de 24.10% en el valor agregado refleja un fortalecimiento en el tipo de bienes producidos, pues su valor es mayor, no obstante estar concentrado en un menor número de empresas.



Fuente: Supersociedades

Comparativamente con los activos comprados, los producidos presentaron un comportamiento más variable aunque los mayores montos también corresponden a los dos últimos años de estudio; de lo anterior encontramos una variación de neta de 26.220 millones de pesos entre el monto invertido en 1997 y el invertido en 2004.

La inversión tecnológica, vista desde la óptica que lo estamos haciendo, correspondería al mejoramiento continuo de la capacidad productiva de la empresa relacionándose directamente con el incremento en propiedad planta y equipo con incremento en producción, ventas e ingresos; sin embargo, las características de la coyuntura pasada llevaron a que la producción general de la economía estuviera por debajo de su nivel pleno y, por lo tanto, relacionar la mejoría en cantidades producidas y vendidas con los incrementos en propiedad planta y equipo comprada o producida sería arriesgado. Lo que sí puede observarse es que sin importar las dificultades presentadas en la economía las sociedades de la muestra conservaron cautelosamente su actividad de adquisición e incorporación de propiedad planta y equipo, permitiéndonos intuir una verdadera intención de mantener unas adecuadas condiciones productivas.

Dentro de este análisis no está incluyéndose el efecto de los ajustes por inflación puesto que suponemos que el bien comprado o producido no es afectado por este fenómeno durante el año que es incorporado ya que es adquirido a precios de mercado de ese

mismo período y la exposición a la inflación es sufrida por los activos fijos con más de un año de incorporación a la empresa.

De acuerdo con las características de cada sector supondríamos una intención mayor a invertir en un activo que en otro, caracterizándose las actividades rurales por los bienes menos tecnificados o menos onerosos, en tanto que las actividades industriales o manufactureras requerirían mayores gastos con activos más complejos y costosos; sin embargo, encontramos tendencias generales que reflejan un comportamiento uniforme en todas las empresas revisadas sin importar el sector al que pertenezcan, en donde predomina el interés por invertir en equipo de oficina, equipo de computación y comunicación, flota y equipo de transporte, maquinaria y equipo y construcciones y edificaciones; para estos casos el número promedio de sociedades que invirtieron es superior al 75% de la muestra (2289 sociedades de las 3053 de la muestra).

Cuadro 8. Tipos de Inversión en Propiedad Planta y Equipo por número de empresas (1997 – 2004)

Rubro	Porcentaje Promedio de Sociedades que Invirtieron	No promedio de Sociedades
EQUIPO DE OFICINA	94.04%	2871
EQUIPO DE COMPUTACION Y COMUNICACIÓN	89.92%	2745
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	79.73%	2434
MAQUINARIA Y EQUIPO	78.83%	2407
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	75.60%	2308
TERRENOS	68.90%	2104
CONSTRUCCIONES EN CURSO	15.96%	487
MAQUINARIA Y EQUIPOS EN MONTAJE	14.97%	457
ACUEDUCTOS PLANTAS Y REDES	13.97%	427
ARMAMENTO DE VIGILANCIA	12.13%	370
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO EN TRANSITO	8.22%	251
EQUIPO MEDICO – CIENTIFICO	5.11%	156
SEMOVIENTES	4.18%	128
PLANTACIONES AGRÍCOLAS Y FORESTALES	4.13%	126
POZOS ARTESIANOS	2.72%	83
VIAS DE COMUNICACIÓN	2.47%	76
FLOTA Y EQUIPO FLUVIAL Y/O MARITIMO	2.30%	70
YACIMIENTOS	2.30%	70
EQUIPO DE HOTELES Y RESTAURANTES	2.26%	69
ENVASES Y EMPAQUES	2.17%	66
MINAS Y CANTERAS	0.81%	25
FLOTA Y EQUIPO AEREO	0.54%	17
FLOTA Y EQUIPO FERREO	0.15%	5
MATERIALES PROYECTOS PETROLEROS	0.07%	2

Fuente: Supersociedades

Como queda claro la mayoría de las sociedades concentra sus necesidades de inversión en las adecuaciones de puestos de trabajo y en los sistemas de computación y comunicación que son, finalmente el primer paso para la organización adecuada,

productiva y económica de una compañía eficiente; el aprovechamiento tecnológico se traduce en mantener equipos y redes eficientes que satisfagan las necesidades tanto del usuario interno como del usuario externo. Igualmente, encontramos con particular interés el hecho de que la flota y equipo de transporte sea otro de los rubros que mayor cantidad de sociedades recoge, lo que da impresión de una necesidad por encontrar eficientes medios de salida a los productos y/o servicios ofrecidos.

Por otra parte, al momento de evaluar por montos invertidos cada uno de los rubros, la jerarquía de quienes deben ocupar los primeros puestos, obedece al valor de los nuevos activos y no a la cantidad de sociedades que lo hayan demandado.

Cuadro 9. Tipos de Inversión en Propiedad Planta y Equipo por montos invertidos (1997 – 2004)

Rubro	Participación dentro de las compras de Propiedad Planta y Equipo en 2004	Promedio de participación en el Período 1997 -2004
MAQUINARIA Y EQUIPO	27.65%	25.63%
MAQUINARIA Y EQUIPOS EN MONTAJE	15.51%	12.54%
CONSTRUCCIONES EN CURSO	12.73%	12.30%
EQUIPO DE COMPUTACION Y COMUNICACIÓN	7.08%	10.67%
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	11.85%	10.49%
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO EN TRANSITO	6.38%	7.74%
TERRENOS	5.65%	6.68%
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	3.90%	4.16%
EQUIPO DE OFICINA	2.37%	2.36%
ACUEDUCTOS PLANTAS Y REDES	0.43%	2.09%
PLANTACIONES AGRÍCOLAS Y FORESTALES	1.84%	1.81%
ENVASES Y EMPAQUES	2.44%	1.48%
SEMOVIENTES	1.05%	0.83%
EQUIPO MEDICO - CIENTIFICO	0.64%	0.46%
EQUIPO DE HOTELES Y RESTAURANTES	0.28%	0.23%
FLOTA Y EQUIPO FLUVIAL Y/O MARITIMO	0.02%	0.22%
YACIMIENTOS	0.02%	0.22%
MINAS Y CANTERAS	0.02%	0.07%
VIAS DE COMUNICACIÓN	0.03%	0.06%
ARMAMENTO DE VIGILANCIA	0.02%	0.05%
POZOS ARTESIANOS	0.03%	0.03%
FLOTA Y EQUIPO AEREO	0.01%	0.03%
MATERIALES PROYECTOS PETROLEROS	0.03%	0.01%
FLOTA Y EQUIPO FERREO	0.00%	0.00%

Fuente: Supersociedades

Así las cosas dentro del listado de los bienes comprados, encontramos que el mayor valor invertido correspondió a maquinaria y equipo con una participación promedio en el período 25.63% y de 27.65% para el último años evaluado (equivalente a 942.052 millones de pesos), seguidos por maquinaria y equipo en montaje con 15.51% promedio para el período y 12.54% para 2004 (lo que representó una inversión de 528.339 millones

de pesos), y dejando en último lugar a la flota y equipo férreo de la cual no hay ningún registro de adquisición para todo el período evaluado.

Finalmente para la propiedad planta y equipo producida por las propias empresas encontramos que el común denominador es la adecuación de los espacios productivos (construcciones, plantaciones y edificaciones), destacándose también la participación de la maquinaria y equipo bien sea ya adecuada o en montaje.

Cuadro 10. Tipos de Inversión en Propiedad Planta y Equipo por bienes producidos (1997 – 2004)

Rubro	Participación dentro de los bienes producidos de Propiedad Planta y Equipo en 2004	Promedio de participación en el Período 1997 -2004
CONSTRUCCIONES EN CURSO	30.78%	22.51%
PLANTACIONES AGRÍCOLAS Y FORESTALES	17.43%	18.13%
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	24.20%	16.67%
MAQUINARIA Y EQUIPO	11.63%	14.15%
MAQUINARIA Y EQUIPOS EN MONTAJE	5.04%	12.66%
SEMOVIENTES	9.77%	9.64%
ACUEDUCTOS PLANTAS Y REDES	0.12%	2.96%
TERRENOS	0.41%	1.21%
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO EN TRANSITO	0.00%	0.63%
FLOTA Y EQUIPO FLUVIAL Y/O MARITIMO	0.01%	0.50%
YACIMIENTOS	0.01%	0.50%
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	0.37%	0.28%
EQUIPO DE COMPUTACION Y COMUNICACIÓN	0.13%	0.23%
VIAS DE COMUNICACIÓN	0.00%	0.23%
EQUIPO DE OFICINA	0.08%	0.15%
POZOS ARTESIANOS	0.00%	0.04%
MINAS Y CANTERAS	0.00%	0.02%
EQUIPO DE HOTELES Y RESTAURANTES	0.02%	0.00%
EQUIPO MEDICO - CIENTIFICO	0.00%	0.00%
MATERIALES PROYECTOS PETROLEROS	0.00%	0.00%
FLOTA Y EQUIPO AEREO	0.00%	0.00%
FLOTA Y EQUIPO FERREO	0.00%	0.00%
ARMAMENTO DE VIGILANCIA	0.00%	0.00%
ENVASES Y EMPAQUES	0.00%	0.00%

Fuente: Supersociedades

En términos monetarios, el cuadro anterior significa que de los 135.037 millones de pesos producidos en propiedad planta y equipo por las sociedades de la muestra, 41.562 millones de pesos correspondieron a construcciones en curso, 23.539 millones de pesos correspondieron a Plantaciones Agrícolas, 32.680 millones de pesos correspondieron a construcciones y edificaciones y 15.701 millones de pesos correspondieron a Maquinaria y Equipo.

Debe destacarse también que hubo registros en los que no apareció ninguna producción por parte de las propias empresas para su propio beneficio, tal es el caso del Equipo médico – científico, los materiales de proyectos petroleros, los equipos aéreos y férreos, el armamento de vigilancia y los empaques y envases, pero es entendible dada la complejidad y especialidad que requiere cada uno de estos tipos de bien, haciendo no solamente difícil sino costosa su producción no comercial (para consumo propio).

De las observaciones anteriores, destacamos entonces que sin importar la condición de desarrollo industrial de nuestra economía, estamos viendo un interés por conservar unas condiciones productivas adecuadas a las necesidades actuales del mercado, encontramos inversión creciente en los ámbitos productivo y organizacional, lo que nos permite identificar un crecimiento equilibrado sujeto a proyecciones validadas y no a coyunturas que incentiven la inversión desorganizada. Los recursos destinados a la manutención, adecuación y desarrollo de la infraestructura productiva están llegando al corazón de la empresa mediante mejores sistemas de producción (maquinaria y equipo) comunicación y computación (redes y sistemas) y condiciones del espacio de trabajo (equipos de oficina y construcciones), que favorecen en la empresa, a sus socios y la economía en general desde el mismo instante en los que son adecuados y empiezan a utilizarse.

CAPITULO III. COMENTARIOS Y CONCLUSIONES:

El desarrollo del presente trabajo, como una revisión que permite aproximarnos a la dinámica de los capitales en el sector real de la economía, permitió encontrar elementos interesantes que vale la pena mencionar. La estructura del trabajo, después de haber ambientado al lector en el contexto latinoamericano, dividió esa dinámica en dos instancias de las cuales, la primera, correspondió a la fuente de recursos para la creación de sociedades, en tanto que la segunda hizo una exploración dentro del flujo de inversiones para las sociedades de la muestra. La expectativa debía ajustarse a la información de 3053 sociedades que hicieron parte de la muestra homogénea para los ocho años de estudio (1997 – 2004), destacando que por ser supervisadas por la entidad cumplen con condiciones que permiten entender al sector real a partir de las grandes empresas.

Habiendo hecho las consideraciones anteriores, los puntos a destacar del trabajo son:

- El período elegido para observar los resultados de la muestra ofrece la suficiente amplitud para observar el comportamiento antes, durante y después de la crisis financiera que sufrió la economía y, mejor aún, para temas tan sensibles a este tipo de fenómenos, como la inversión o las alternativas de financiación. Adicionalmente la muestra seleccionada permite hacer interpretaciones parciales del comportamiento de las inversiones del sector real durante el período elegido, sabiendo que corresponde a sociedades de unas dimensiones por encima del promedio colombiano.

- En términos generales las condiciones colombianas para atraer capitales extranjeros son buenas y lo corroboran los datos analizados. De acuerdo con la CEPAL el comportamiento general de la inversión extranjera directa en Latinoamérica presentó una tendencia creciente que no registraba desde 1999 cuando obtuvo los mayores ingresos de la década; sin embargo, dentro de la comunidad andina hubo una reducción de 17% y solamente Colombia presentó un incremento significativo de este rubro lo que nos pone en condiciones de ventaja frente a los países que podrían considerarse como competencia directa, pues estos resultados son indicador de unas condiciones favorables de inversión y confirma la confianza en los resultados económicos que ha sido percibida durante los últimos años.
- Desde la óptica de la Superintendencia de Sociedades, los datos obtenidos con la muestra reflejan también una situación positiva para la inversión extranjera en el país con un incremento constante durante los ocho años evaluados y un número creciente de sociedades que acuden a los recursos del exterior para fortalecer su capital. Es así como la participación del capital extranjero dentro del total revisado para la muestra pasó de 26.67% en 1997 a 42.28% en 2004.
- Aunque el análisis hecho para determinar el origen del capital fue a partir de sociedades ya constituidas, la evolución de las mismas permitió encontrar un significativo efecto de desplazamiento entre las inversiones extranjera y pública contra la inversión privada. En efecto los resultados mostraron como al tiempo que el capital de las sociedades estaba incrementándose la participación de la inversión privada fue reduciéndose en monto y en número de sociedades. El proceso de integración económica que ha sufrido la economía colombiana y en general la economía mundial ha permitido que el ingreso de los capitales foráneos sea mucho más grande coincidiendo con las afirmaciones de la CEPAL respecto a la inversión extranjera directa en el país.
- Partiendo del concepto de “mano invisible” de Smith referente a la asignación de recursos hacia las actividades que generen mayores beneficios, la manufactura, la agricultura y la minería fueron actividades internas que representaron una mejor oportunidad económica que otras actividades alternativas. Así mismo, la inversión extranjera sectores como el agrícola revela una intención de fortalecer el sistema productivo para conservar los márgenes de rentabilidad y productividad.
- Regionalmente encontramos que no necesariamente las regiones con mayor número de empresas son las que mayores monto de capital tienen; específicamente hablamos de departamentos como Cundinamarca o Valle del Cauca, que teniendo menos sociedades que Antioquia, lo superan en cantidades de capital invertido en 2004. Esta condición esta determinada por la condición industrial de cada región y las dimensiones de las empresas que reúna, predominando las grandes multinacionales que tiene sede en estos dos departamentos.

- Desde el punto de vista del destino de las inversiones, la dinámica es menos rigurosa que con el origen. Los datos, divididos en tres tipos de inversión, representan solamente una porción de los activos que no necesariamente es la más importante. Las inversiones tradicionalmente son menos representativas que otras cuentas del activo pero no menos importantes, puesto que su adecuada utilización puede significar una alternativa viable para financiar la actividad empresarial.

La revisión de estudios anteriores de la entidad sobre comportamientos del sector real, ha revelado una seria tendencia a disminuir el endeudamiento a largo plazo con el sector financiero para contraer más obligaciones corrientes o sustituir fuentes de financiación, lo cual convierte a las inversiones empresariales y su evolución durante los últimos años en un punto de referencia valioso para corroborar o corregir esas tendencias y, el resultado obtenido, confirmó la voluntad empresarial de diversificar el portafolio de financiación hacia productos diferentes al crédito financiero tradicional. Tanto en las inversiones de renta fija como en las inversiones en sociedades hubo incrementos continuos y sostenidos que sustentan lo antes dicho.

- Las inversiones de renta fija (bonos, certificados de depósito, títulos e inversiones obligatorias, entre otros) fueron el tipo de inversión menos representativo de los analizados en el estudio, con un comportamiento muy similar entre las temporales (corto plazo) y las permanentes (largo plazo). Debido a las cuantías que involucró, desempeño de las inversiones de renta fija estuvo determinado por las de carácter temporal, con un crecimiento discreto entre 1997 y 2001, para posteriormente acelerar el ritmo de crecimiento entre 2002 y 2004. La diferencia entre las dos etapas es el mejor ejemplo de la recuperación de la confianza en la economía después de haber vivido una difícil situación económica; los resultados indican como en la primera etapa, con un crecimiento bajo, los agentes guardaban incertidumbre frente a los resultados esperados y a las condiciones de mercado, para después de haber obtenido registros de recuperación y liberar recursos al sistema financiero que estaba nuevamente fortalecido.

Paralelo a lo anterior, la intención de desarrollar nuevos elementos de financiación fue otro factor que pudo contribuir a la obtención de los resultados observados. En ese sentido, este fenómeno puede ser más importante que el de la reacción a la superación de la crisis puesto que no representa una adaptación temporal de los factores productivos a las directrices del mercado, sino que constituye el inicio de un cambio de mentalidad en el empresario colombiano, que ahora parece ver en su propia empresa alternativas de financiación. Ya no es el sistema financiero tradicional, a través de créditos, el único que inyecta recursos al sector real, ahora la circulación de capitales mediante títulos valores (certificados, títulos, aceptaciones bancarias, cédulas, etc.), o endeudamiento interno (emisión de bonos) representa una alternativa de aceptación creciente, acorde con las políticas de internacionalización de la economía que exigen empresas dinámicas y organizadas.

- Con una participación mucho más significativa que las inversiones de renta fija, las inversiones en sociedades constituyen un elemento importante dentro de los activos societarios. Aunque de las 3053 sociedades de la muestra solamente 2319 (el 75.95%) tuvieron inversiones en sociedades durante los ocho años revisados, los datos revisados permitieron encontrar que hubo voluntad del empresario por diversificar el riesgo a partir la participación de su capital en diferentes actividades al tiempo y también un grado de integración empresarial que puede generar sinergias para crecer mas rápida y adecuadamente.
- Las inversiones en sociedades tuvieron un comportamiento positivo durante el período con un crecimiento nominal de 143.57%, equivalente a 13.28 billones de pesos entre 1997 y 2004 (con participación dentro de los activos de 18.89% y 26.36% respectivamente). Para este tipo de inversiones, que implica relación directa con otras sociedades a través de la participación del capital, esta evolución constituye un paso adelante para la creación de cadenas productivas o el surgimiento de economías a escala, difíciles de alcanzar individualmente. No obstante lo anterior, también implica una mayor vulnerabilidad de las sociedades a riesgos exógenos y reacciones en cadena entre diferentes actividades económicas.
- Los resultados del análisis indican una tendencia del empresario colombiano a generar pequeños grupos económicos que por control directo o indirecto concentren múltiples actividades en una sola cabeza, generando grandes estructuras organizacionales a partir de la inversión intersocietaria.
- Finalmente destacamos que las 3053 sociedades de la muestra registraron cambios en sus cuentas de propiedad planta y equipo durante el período de estudio, permitiendo encontrar compras crecientes durante los ocho años pasando de 2.67 billones en 1997 a 3.41 billones en 2004 (crecimiento nominal de 27.53%).
- Pudimos establecer que la mayoría de las sociedades concentra sus necesidades de inversión en la adecuación de puestos de trabajo y en los sistemas de computación y comunicación. El aprovechamiento tecnológico se traduce en mantener equipos y redes eficientes que satisfagan las necesidades tanto del usuario interno como del usuario externo.
- Por otra parte observamos interés por conservar unas condiciones productivas adecuadas a las necesidades actuales del mercado, sustentada en una inversión creciente en los ámbitos productivo y organizacional, que permite suponer un crecimiento equilibrado sujeto a proyecciones validadas y no a coyunturas que incentiven la inversión desorganizada. Los recursos destinados a la manutención, adecuación y desarrollo de la infraestructura productiva están llegando al corazón de la empresa mediante mejores sistemas de producción (maquinaria y equipo) comunicación y computación (redes y sistemas) y condiciones del espacio de trabajo (equipos de oficina y construcciones), que favorecen en la empresa, a sus socios y la

economía en general desde el mismo instante en los que son adecuados y empiezan a utilizarse.

Como comentario final debemos anotar que las oportunidades de crecimiento del país, en las actuales condiciones de la economía mundial, están sujetas no solamente al desarrollo interno sino también a las condiciones del mercado globalizado; en ese sentido, abrir las puertas a la inversión productiva (bien sea nacional o extranjera), fortaleciendo los flujos de capitales permanentes debe ser una premisa tanto de empresarios como de gobierno. Prepararse para una adecuada integración comercial, no significa simplemente exigir reglas de juego que beneficien momentáneamente a los interesados, significa comprometerse con una adecuada planeación estratégica que impulse a la empresa a mejorar procesos y buscar mejores resultados. La competitividad empresarial esta, antes que nada en la mano de los mismos empresarios, que deben hacerse competitivos, aprender y adoptar tecnologías que afiancen la rentabilidad de sus empresas y promuevan un crecimiento sostenido de nuestra economía en general.

Los resultados observados indican que el mensaje esta siendo entendido, pero todavía falta mucho camino por recorrer y los obstáculos pueden aparecer en cualquier momento, no debemos bajar la guardia, debemos estar atentos a los nuevos escenarios, dispuestos a afrontarlos con la suficiente inteligencia como para obtener ventajas de cada oportunidad que sea brindada.

ANEXO 1

Distribución del Capital por Departamento y Tipo de Capital – 1997
(Cifras en miles de pesos)

DEPARTAMENTO	SOLO EXTRANJERO	SOLO PRIVADO	SOLO PUBLICO	TOTAL
ANTIOQUIA	34,687,145	324,606,975	3,628,503	362,922,622
ATLANTICO	58,172,617	110,766,370	8,760,239	177,699,226
BOGOTA D.C.	723,755,053	1,333,591,172	70,120,737	2,127,466,961
BOLIVAR	5,581,201	28,198,168	1,541,900	35,321,269
BOYACA	0	10,369,095	94,316	10,463,411
CALDAS	17,028,544	49,199,762	434,742	66,663,048
CAQUETA	0	142,268	111,782	254,050
CAUCA	11,364,500	63,414,255	86,797	74,865,552
CESAR	0	1,625,817	27,905	1,653,722
CORDOBA	0	6,650,000	0	6,650,000
CUNDINAMARCA	99,559,578	245,865,589	0	345,425,167
HUILA	0	4,923,702	738,611	5,662,313
MAGDALENA	40,637,047	7,854,655	32,859	48,524,561
META	0	5,777,837	14,799	5,792,636
NARINO	0	1,386,070	0	1,386,070
NORTE DE SANTANDER	48,000	7,176,254	2,164,828	9,389,082
QUINDIO	0	2,879,334	149,223	3,028,557
RISARALDA	5,696,104	33,850,618	1,073,466	40,620,188
SAN ANDRES Y PROVIDENCIA	100,000	800,000	0	900,000
SANTANDER	11,483,236	67,157,324	1,342,459	79,983,019
SUCRE	0	481,225	117,287	598,512
TOLIMA	1,390,006	15,635,767	134,009	17,159,782
VALLE	48,784,414	495,376,432	1,443,253	545,604,099
TOTAL	1,058,287,443	2,817,728,689	92,017,716	3,968,033,847

Fuente: Supersociedades

ANEXO 1

Distribución del Capital por Departamento y Tipo de Capital – 2004
(Cifras en miles de pesos)

DEPARTAMENTO	SOLO EXTRANJERO	SOLO PRIVADO	SOLO PUBLICO	TOTAL
ANTIOQUIA	102,646,490	463,893,496	8,651,676	575,191,662
ATLANTICO	54,266,014	207,845,981	12,640,019	274,752,014
BOGOTA D.C.	2,535,988,706	2,075,285,251	614,247,596	5,225,521,552
BOLIVAR	17,082,378	48,064,995	1,543,443	66,690,816
BOYACA	0	10,803,307	226,342	11,029,649
CALDAS	37,657,890	76,250,978	724,271	114,633,139
CAQUETA	0	600,103	501,408	1,101,511
CAUCA	16,660,915	110,013,631	83,930	126,758,476
CESAR	0	1,637,024	28,005	1,665,029
CORDOBA	0	16,619,281	0	16,619,281
CUNDINAMARCA	317,989,698	282,368,050	0	600,357,748
HUILA	219,727	11,785,485	2,192,146	14,197,359
MAGDALENA	54,248,740	13,580,280	32,942	67,861,962
META	2,952,173	12,668,906	14,874	15,635,953
NARINO	0	3,813,440	0	3,813,440
NORTE DE SANTANDER	1,126,956	24,130,957	5,990,965	31,248,878
QUINDIO	0	9,424,883	237,428	9,662,311
RISARALDA	4,898,500	54,136,780	1,006,796	60,042,077
SAN ANDRES Y PROVIDENCIA	100,000	800,000	0	900,000
SANTANDER	10,207,489	97,131,700	4,989,265	112,328,455
SUCRE	0	482,897	116,882	599,779
TOLIMA	1,494,842	18,166,223	1,213,896	20,874,961
VALLE	484,993,179	769,592,664	8,266,061	1,262,851,903
TOTAL	3,642,533,697	4,309,096,314	662,707,944	8,614,337,955

Fuente: Supersociedades

ANEXO 2

Discriminación de las Inversiones de Renta Fija 1997 - 2000

PRODUCTO	Tipo de Inversión	1997		1998		1999		2000	
		Valor	Participación	Valor	Participación	Valor	Participación	Valor	Participación
Bonos	Cantidad de Sociedades	482	26.84%	449	25.00%	498	27.73%	473	26.34%
	Costo Temporales	113,946,645	9.88%	85,257,283	7.27%	113,254,849	8.10%	111,038,239	8.49%
	Costo Permanentes	30,457,463	21.93%	92,346,068	41.59%	43,716,772	22.73%	17,330,321	7.80%
Cédulas	Cantidad de Sociedades	209	11.64%	184	10.24%	168	9.35%	150	8.35%
	Costo Temporales	23,290,584	2.02%	9,491,321	0.81%	7,943,724	0.57%	6,465,242	0.49%
	Costo Permanentes	711,176	0.51%	668,925	0.30%	456,131	0.24%	377,072	0.17%
Certificados	Cantidad de Sociedades	630	35.08%	687	38.25%	651	36.25%	613	34.13%
	Costo Temporales	432,588,749	37.51%	544,984,481	46.46%	657,536,753	47.04%	549,314,617	42.00%
	Costo Permanentes	19,008,255	13.68%	23,282,609	10.49%	6,951,817	3.61%	9,136,355	4.11%
Papeles Comerciales	Cantidad de Sociedades	30	1.67%	31	1.73%	25	1.39%	23	1.28%
	Costo Temporales	11,021,851	0.96%	25,537,562	2.18%	24,388,773	1.74%	22,082,925	1.69%
	Costo Permanentes	120,000	0.09%	600,000	0.27%	601,320	0.31%	6,558,755	2.95%
Títulos	Cantidad de Sociedades	140	7.80%	174	9.69%	169	9.41%	192	10.69%
	Costo Temporales	53,145,260	4.61%	49,002,686	4.18%	49,684,188	3.55%	105,270,817	8.05%
	Costo Permanentes	3,464,343	2.49%	2,678,639	1.21%	3,724,971	1.94%	7,203,697	3.24%
Aceptaciones bancarias o financieras	Cantidad de Sociedades	50	2.78%	51	2.84%	34	1.89%	23	1.28%
	Costo Temporales	10,478,433	0.91%	8,509,282	0.73%	6,499,914	0.47%	4,500,799	0.34%
	Costo Permanentes	0	0.00%	45,535	0.02%	8,946	0.00%	0	0.00%
Derechos fiduciarios	Cantidad de Sociedades	557	31.01%	588	32.74%	634	35.30%	635	35.36%
	Costo Temporales	366,907,759	31.81%	270,733,210	23.08%	313,108,301	22.40%	254,665,614	19.47%
	Costo Permanentes	35,902,555	25.84%	36,086,961	16.25%	50,634,901	26.32%	43,258,117	19.47%
Derechos de recompra de inversiones negociadas	Cantidad de Sociedades	40	2.23%	37	2.06%	42	2.34%	38	2.12%
	Costo Temporales	52,653,378	4.57%	93,176,909	7.94%	83,294,811	5.96%	77,805,516	5.95%
	Costo Permanentes	37,442	0.03%	104,507	0.05%	102,180	0.05%	1,303,583	0.59%
Obligatorias	Cantidad de Sociedades	1,027	57.18%	1,028	57.24%	1,270	70.71%	1,305	72.66%
	Costo Temporales	26,771,551	2.32%	30,197,068	2.57%	18,643,381	1.33%	27,078,094	2.07%
	Costo Permanentes	12,904,672	9.29%	14,662,907	6.60%	30,539,222	15.88%	49,956,028	22.48%
Cuentas en participación	Cantidad de Sociedades	36	2.00%	41	2.28%	44	2.45%	42	2.34%
	Costo Temporales	18,191,525	1.58%	18,223,518	1.55%	14,066,092	1.01%	6,577,190	0.50%
	Costo Permanentes	5,863,414	4.22%	6,720,858	3.03%	9,386,411	4.88%	13,093,038	5.89%
Otras inversiones	Cantidad de Sociedades	554	30.85%	573	31.90%	597	33.24%	596	33.18%
	Costo Temporales	44,275,858	3.84%	37,900,235	3.23%	109,361,619	7.82%	142,937,745	10.93%
	Costo Permanentes	30,446,753	21.92%	44,817,908	20.19%	46,239,835	24.04%	73,970,724	33.29%
TOTALES	Cantidad de Sociedades	1,796	100.00%	1,796	100.00%	1,796	100.00%	1,796	100.00%
	Costo Temporales	1,153,271,593	100.00%	1,172,997,534	100.00%	1,397,782,405	100.00%	1,307,736,798	100.00%
	Costo Permanentes	138,916,073	100.00%	222,014,907	100.00%	192,362,506	100.00%	222,187,690	100.00%

Fuente: Supersociedades – Cifras en Miles de Pesos

ANEXO 2

Discriminación de las Inversiones de Renta Fija 2001 - 2004

PRODUCTO	Tipo de Inversión	2001		2002		2003		2004	
		Valor	Participación	Valor	Participación	Valor	Participación	Valor	Participación
Bonos	Cantidad de Sociedades	428	23.83%	353	19.65%	338	18.82%	325	18.10%
	Costo Temporales	227,928,345	16.15%	218,054,877	11.66%	231,407,775	10.96%	182,334,609	5.80%
	Costo Permanentes	39,829,248	13.69%	113,047,949	26.06%	106,970,201	23.38%	153,770,540	33.79%
Cédulas	Cantidad de Sociedades	151	8.41%	136	7.57%	125	6.96%	109	6.07%
	Costo Temporales	7,790,990	0.55%	12,003,592	0.64%	10,106,661	0.48%	9,030,246	0.29%
	Costo Permanentes	558,613	0.19%	517,140	0.12%	1,331,931	0.29%	165,612	0.04%
Certificados	Cantidad de Sociedades	632	35.19%	567	31.57%	617	34.35%	612	34.08%
	Costo Temporales	475,272,319	33.67%	497,875,587	26.61%	631,930,314	29.93%	1,548,364,616	49.29%
	Costo Permanentes	30,735,135	10.57%	34,180,620	7.88%	48,374,663	10.57%	47,878,089	10.52%
Papeles Comerciales	Cantidad de Sociedades	27	1.50%	26	1.45%	27	1.50%	30	1.67%
	Costo Temporales	14,557,920	1.03%	14,064,642	0.75%	17,875,946	0.85%	23,778,894	0.76%
	Costo Permanentes	1,545,552	0.53%	325,451	0.08%	22,538	0.00%	12,926,103	2.84%
Títulos	Cantidad de Sociedades	183	10.19%	219	12.19%	258	14.37%	246	13.70%
	Costo Temporales	97,732,939	6.92%	115,423,727	6.17%	107,331,779	5.08%	134,753,160	4.29%
	Costo Permanentes	9,009,650	3.10%	27,442,761	6.33%	37,653,135	8.23%	42,689,237	9.38%
Aceptaciones bancarias o financieras	Cantidad de Sociedades	22	1.22%	22	1.22%	28	1.56%	17	0.95%
	Costo Temporales	4,721,293	0.33%	3,676,026	0.20%	9,838,727	0.47%	3,956,868	0.13%
	Costo Permanentes	3,437,898	1.18%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Derechos fiduciarios	Cantidad de Sociedades	696	38.75%	714	39.76%	725	40.37%	741	41.26%
	Costo Temporales	316,199,287	22.40%	419,430,061	22.42%	427,103,469	20.23%	563,479,614	17.94%
	Costo Permanentes	52,230,823	17.96%	66,216,740	15.27%	62,837,928	13.73%	56,485,125	12.41%
Derechos de recompra de inversiones negociadas	Cantidad de Sociedades	44	2.45%	62	3.45%	62	3.45%	86	4.79%
	Costo Temporales	59,089,806	4.19%	111,658,978	5.97%	156,258,779	7.40%	175,345,709	5.58%
	Costo Permanentes	950,011	0.33%	1,646,274	0.38%	19,633,177	4.29%	1,312,696	0.29%
Obligatorias	Cantidad de Sociedades	1,257	69.99%	1,098	61.14%	1,023	56.96%	974	54.23%
	Costo Temporales	37,084,006	2.63%	24,855,587	1.33%	20,606,632	0.98%	17,246,083	0.55%
	Costo Permanentes	82,385,602	28.33%	86,224,497	19.88%	65,300,959	14.27%	65,751,656	14.45%
Cuentas en participación	Cantidad de Sociedades	42	2.34%	44	2.45%	55	3.06%	52	2.90%
	Costo Temporales	8,793,314	0.62%	9,569,677	0.51%	18,438,610	0.87%	19,257,908	0.61%
	Costo Permanentes	11,579,191	3.98%	10,979,353	2.53%	16,083,573	3.51%	13,871,950	3.05%
Otras inversiones	Cantidad de Sociedades	590	32.85%	587	32.68%	593	33.02%	579	32.24%
	Costo Temporales	162,271,283	11.50%	444,127,681	23.74%	480,162,463	22.75%	463,767,671	14.76%
	Costo Permanentes	58,584,224	20.14%	93,159,908	21.48%	99,415,134	21.73%	60,266,068	13.24%
TOTALES	Cantidad de Sociedades	1,796	100.00%	1,796	100.00%	1,796	100.00%	1,796	100.00%
	Costo Temporales	1,411,441,502	100.00%	1,870,740,435	100.00%	2,111,061,155	100.00%	3,141,315,378	100.00%
	Costo Permanentes	290,845,947	100.00%	433,740,693	100.00%	457,570,574	100.00%	455,117,076	100.00%

Fuente: Supersociedades – Cifras en Miles de Pesos