

Estructuras de capital en el sector textil-confección en Colombia: Incidencia de la institucionalidad financiera; una revisión en el período 1995 a 2015

Laura Jimenez Pulido
Mauricio Vásquez Barrera

Trabajo de grado para optar al título de magíster en economía aplicada
Asesor: Humberto Franco González, Msc.

Maestría en Economía Aplicada
Departamento de Economía
Escuela de Economía y Finanzas
Universidad EAFIT
Junio de 2018

Resumen

La estructura de capital y el nivel de endeudamiento financiero de las empresas son parámetros importantes que influyen en el crecimiento y en el desarrollo de su estrategia, esto dado que les permite financiar nuevas inversiones para mantenerse competitivos en el mundo actual. El acceso a dicho financiamiento es a través de las instituciones financieras, las cuales a través del tiempo han establecido las “reglas del juego” para que las empresas obtengan este financiamiento y por ende establezcan su estructura de capital. Para evaluar que tanto han influido estas “reglas de juego” de las instituciones financieras, en la estructura de capital de las empresas del sector textil confección de Colombia, se realiza una descripción de estas, y se analiza su evolución durante los años 1995 hasta 2015 contrastándose con la estructura financiera de 118 empresas del sector textil confección que reportan resultados financieros a la superintendencia de sociedades en el mismo período. La relación entre las instituciones financieras y la estructura de capital de las empresas analizadas, se realiza a través de indicadores tales como, tasas de interés, comportamiento de los créditos internos al sector privado como porcentaje del PIB, número de instituciones bancarios, indicadores de riesgo país, y el índice “Doing business” del Banco Mundial, los cuales se contrastan con indicadores de endeudamiento de las compañías del sector textil confección.

Dada la insuficiencia de información estadística, el trabajo realiza análisis de estadística descriptiva y de correlación, en los cuales se observa que en la medida en que el sector financiero fue más inclusivo al incentivar acceso al crédito mediante el manejo de sus tasas de interés, las compañías del sector textil confección aumentaron su nivel de endeudamiento. Adicionalmente, el trabajo estudia si el grado de apalancamiento tiene una relación positiva con el crecimiento de ingresos de las 118 empresas analizadas, análisis que no arrojó resultados conclusivos.

Palabras Clave: Apalancamiento, estructura de capital, instituciones financieras, institucionalismo, sector textil confección.

Abstract

The capital structure and the level of financial indebtedness of the companies are important parameters that influence the growth and development of their strategy, this given that it allows them to finance new investments to stay competitive in the current world. Access to such financing is through financial institutions, which over time have established the "rules of the game" for companies to obtain this financing and thus establish their capital structure.

To evaluate how much these "rules of the game" of financial institutions have influenced, in the capital structure of the companies of the textile clothing sector of Colombia, we begin by describing them, and analyzing their evolution during the years 1995 to 2015; which is then contrasted with the financial structure of 118 companies in the textile clothing sector that report financial results to the entity in charge of supervising them in the same period.

The relationship between financial institutions and the capital structure of the analyzed companies is carried out through indicators such as interest rates, behavior of internal credits to the private sector as a percentage of GDP, number of banking institutions, risk indicators country, and the Doing business index of the World Bank, which are contrasted with indicators of indebtedness of the companies of the textile sector.

Given the limited amount of statistical data, correlation and descriptive analyzes are made, in which it is observed that to the extent that the financial sector was more inclusive and allows access to credit by the reduction of interest rate, companies in the textile clothing sector increased their level of indebtedness. Additionally, it was analyzed whether the degree of leverage has a positive relationship with the revenue growth of the 118 companies analyzed, which did not have conclusive results.

Keywords: Leverage, financial structure, financial institutions, institutionalism, textile clothing sector.

CONTENIDO

1. Introducción	6
2. Objetivos.....	8
2.1. Objetivo General.....	8
2.2. Objetivos específicos.....	8
3. Revisión de literatura	8
3.1. Escuela institucional	8
3.2. Sobre estructuras de capital.....	9
3.3. Relación entre las instituciones y estructura de capital	11
4. Caracterización de las empresas del sector textil confección a analizar	12
4.1. Cadena productiva:	12
4.2. Generalidades del sector	14
4.3. Tamaño De empresas:.....	16
4.4. Evolución en el tiempo	17
5. El sistema financiero en Colombia; influencias en el sector textil.....	18
5.1. Conformación del sistema financiero colombiano.....	18
5.2. Regulación y participación institucional en el sistema financiero	19
5.3. Evolución del sistema financiero 1995 a 2015	20
6. Análisis de correlación y tendencias de la estructura de capital.....	25
6.1. Definición de variables a analizar.....	25
6.2. Análisis de datos	26
7. Conclusiones	27
8. Bibliografía.....	29
Bibliografía.....	29

INDICE DE TABLAS

Tabla 1 CIIU Sector textil confección	13
Tabla 2 Participación de empresas vs ingresos operativos por departamento	15
Tabla 3 Participación de empresas e ingresos operativos por eslabón de la cadena productiva	15
Tabla 4 Participación de 118 empresas seleccionadas con ingresos operativos por eslabón de la cadena productiva	16
Tabla 5 Segmentos de las 118 empresas seleccionadas.....	16
Tabla 6 Participación de número de empresas e ingresos operacionales por departamento y por segmento de las 118 empresas seleccionadas	17
Tabla 7 Ranking de participación del desarrollo del sistema financiero colombiano en indicadores del Foro Económico Mundial para un conjunto de 148 países	18
Tabla 8 Empresas reestructuradas a finales del 2000 en Ley 550.....	22

INDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1 Cadena productiva sector textil confección	13
Ilustración 3 Participación ingresos operativos vs empresas registradas en 2015	14
Ilustración 4 Evolución en el tiempo de los ingresos operativos de 118 empresas seleccionadas por departamento	17
Ilustración 5 Variación IPC base 2008=100	21
Ilustración 6 Crecimiento de la cartera neta de los establecimientos de crédito al sector privado en Colombia	21
Ilustración 7 Crecimiento de las obligaciones financieras de las compañías evaluadas (118 compañías).....	21
Ilustración 8 Profundización financiera 2005-2015	24
Ilustración 9 Participación de la cartera bancaria 2010-2015	24
Ilustración 10 Endeudamiento Vs DTF	26
Ilustración 11: - Endeudamiento Vs Créditos internos al sector privado como % del PIB	27

1. Introducción

Las instituciones son restricciones desarrolladas humanamente, las cuales dan forma a las “reglas de juego” bajo las que se rige una sociedad y las empresas ubicadas en esta (North, 1993). Existen muchos tipos de instituciones, tales como políticas, legales y sociales, pero el objeto de estudio de este trabajo son las instituciones financieras, y su influencia en la estructura de capital de las empresas del sector textil confección en Colombia.

La estructura de capital de las compañías es, a su vez, un tema ampliamente estudiado por las escuelas de administración y finanzas, dado que las decisiones de financiamiento de estas pueden influir en su valor de mercado, y en su capacidad para mantenerse vigentes a través del tiempo. Se hace referencia a (Rajan & Zingales, 1998) donde se establece la importancia de la estructura de deuda como determinante del crecimiento económico.

Lo anterior invita a reflexionar sobre la influencia de las instituciones en la estructura de capital del sector textil confección, para tratar de establecer si ha tenido alguna relación en sus decisiones de financiación y si esto ha llevado a su evolución y crecimiento.

La industria textil en Colombia es importante debido a la tradición del país en este segmento, pero también debido al aporte que tiene en los temas de generación de empleo, investigación y desarrollo. En el año 2016 la industria manufacturera en Colombia representó el 11.2% del PIB de Colombia (DANE, 2017) y generó el 12% de los puestos de trabajo (DANE, 2018). De este 11.2%, el sector textil-confecciones representó el 9.2%.

En la investigación: ¿Por qué está perdiendo competitividad el sector textil colombiano?, (Alzate Gomez, Hernandez Pérez, & Ramirez Gomez, 2016), se percibe como uno de los factores externos más relevantes la “falta de apoyo del sistema financiero”. Los autores manifiestan dentro de las discusiones, que se percibe *“la poca confianza que tiene el sector financiero sobre estas empresas, incentivada – en gran parte – por el reciente escándalo en que se vio envuelta una de las empresas del sector textil más grande de Colombia, trayendo como consecuencia una cantidad de especulaciones que conllevó a que el sector financiero bloqueara a la industria textil”*. En este último párrafo refiriéndose al escándalo de Inter bolsa donde se evidenció especulación con acciones de Fabricato S.A.

En un contexto de historia reciente, cabe hacer referencia a la apertura económica en Colombia, la cual dio inicio a un proceso de reducción arancelaria acelerado, lo cual llevó a que la industria textil se enfrentara con una fuerte competencia en menos de un año y medio. lo cual tuvo lugar durante el gobierno de Cesar Gaviria a partir del año 1991.

Esto fue un choque externo negativo para dicha industria, dado que la década de los 80's, para la industria colombiana en general, no había sido buena en términos de estímulos financieros para la formación de capital, a causa de que entre 1987 y 1988 se dio una caída en el crédito industrial, lo que llevó a replantear la estructura financiera de las empresas a favor de los recursos propios, y dado que el costo de

patrimonio es más alto que el costo de la deuda, esto tuvo impactos desfavorables en la formación de capital. (Departamento nacional de planeación, Colciencias, 1998).

En esta misma época tuvo lugar una de las más importantes reformas estructurales del sistema financiero colombiano, la reforma al sistema mediante la Ley 45 de 1990, en donde se dio paso al esquema de banca universal regularizada, la cual favoreció el acceso al crédito, pero a pesar de esto la participación del sector industrial dentro de la cartera bruta del sector financiero decreció con los años, al pasar del 20% en 1991 al 16% en 1993. (Departamento nacional de planeación, Colciencias, 1998).

Por lo anterior, y apoyados en teorías de estructuras de capital como inductoras del crecimiento de las empresas, se realiza una recopilación de teoría sobre la escuela institucional enfocada en las instituciones financieras, sobre estructuras de capital y su influencia en el comportamiento de las empresas, y finalmente se analiza la influencia que ha ejercido el componente institucional sobre el financiero en las empresas para lograr conclusiones que sean relevantes para futuros estudios y para la misma industria textil.

El presente trabajo se realiza dada la motivación que surge por tratar de comprender, las estrategias empíricas que ejecutan los directivos de las compañías para definir sus estructuras de capital, y conectarlas con “las reglas del juego” instauradas por las instituciones financieras, de modo que se puedan establecer niveles de correlación entre los indicadores de las instituciones y las estructuras de capital de las compañías. Dada la disponibilidad de datos, se harán correlaciones y gráficas que permitan analizar tendencias y sacar conclusiones basadas en estadística descriptiva.

Se pretende enfocar el presente trabajo en un período que comprenda la reciente historia colombiana post apertura económica, por lo que se utilizará información histórica a partir del año 1995 hasta el año 2005, este periodo nos permite analizar los diferentes ciclos productivos del sector, desde periodos con decrecimientos como fue el periodo comprendido entre 1995 y 1999, hasta épocas de crecimientos acelerados, como fue el periodo entre 2003 y 2007.

En esta dirección, el trabajo está compuesto de siete secciones, siendo la primera de ellas, esta introducción. Seguidamente, se describen los objetivos, general y específicos de la investigación, luego, en la tercera sección se presenta el marco teórico y el estado del arte, que enmarcan el desarrollo del trabajo. Por su parte, mientras el capítulo cuatro caracteriza las empresas textiles que son objeto de estudio, el quinto apartado describe sucintamente el sistema financiero colombiano y su influencia con el sector textil. Luego de establecer el análisis de correlación y las tendencias sobre estructura de capital, capítulo seis, el trabajo finaliza con algunas conclusiones desprendidas de su desarrollo, las que son presentadas en la sección siete.

2. Objetivos

2.1. Objetivo General

Analizar los efectos de los cambios institucionales del sistema financiero colombiano sobre la estructura de capital de las empresas textiles que reportan estados financieros a la superintendencia de sociedades, en el periodo 1995-2015.

2.2. Objetivos específicos

- Caracterizar las empresas que son objeto de la presente investigación basándose en disponibilidad de datos para recopilar y tabular su información financiera en el período comprendido desde 1995 hasta 2015. Las variables a analizar serán pasivos, activos y obligaciones financieras de corto y largo plazo; con el fin de determinar los niveles de endeudamiento de las compañías tanto totales como financieros.
- Analizar, desde un enfoque neoinstitucionalista, el sistema financiero en Colombia tipificando las instituciones y recopilando normatividad relevante para el sector textil dentro del período de estudio.
- Analizar mediante estadística descriptiva las variaciones en el endeudamiento de las empresas, contrastadas con la normatividad e incentivos provenientes de las instituciones financieras.

3. Revisión de literatura

3.1. Escuela institucional

La escuela institucional tiene sus orígenes a finales del siglo XIX en Estados Unidos, en un periodo entre la guerra civil estadounidense y la primera guerra mundial, enmarcado en un contexto de gran desigualdad entre trabajadores y empleadores, sin acceso a educación superior y preponderancia de monopolios.

Este contexto hizo dudar a los economistas de la teoría de la escuela clásica de mínima intervención estatal, dado que, como sostiene Kalmanovitz (2001) en su libro “Las instituciones y el desarrollo económico en Colombia”, esta teoría utilizaba modelos basados en unos supuestos abstractos fuertes que se prestan a la formalización matemática y a unas deducciones consonantes. La inquietud surgía, porque al estar basados en modelos con unos supuestos tan fuertes, dejaban por fuera muchas variables que afectaban la forma en que el ser humano se comportaba y tomaba sus decisiones. Por lo tanto, sus predicciones en función de estos supuestos carecían de alcance (Kalmanovitz, 2001).

Estos supuestos de la escuela clásica consisten básicamente en considerar que el ser humano actúa en lo económico guiado solo por su deseo de ganancia, su conducta económica es racional y aparece basada en el cálculo económico (Marcario, 1952).

De acuerdo con (Grant & Brue, 2008), uno de los primeros autores de la escuela institucionalista fue Thorstein Veblen, quien convirtió al hombre económico en un hombre social, alterando las implicaciones políticas de la teoría del consumo neoclásico. Posteriormente Wesley Mitchell le dio al institucionalismo una filosofía y una teoría, y sus estudios se centraron en los ciclos económicos, de donde concluyó

que el capitalismo funcionaba defectuosamente, pues sistemáticamente generaba periodos de recesión.

Años más tarde, de la mano de Douglass North se da origen al neoinstitucionalismo, quien concibe la historia como una dinámica entre cambios de precios relativos y cambios técnicos e institucionales, los cuales pueden conducir a la sociedad a resultados tanto exitosos como de estancamiento. North, al igual que Smith, consideraba que los derechos de propiedad, un sistema legal justo y eficiente, y reglas de juego claras en términos de tributación, eran determinantes para el aumento de la productividad, dado que disminuían tanto los costos de transacción, como los costos de la banca, seguros, finanzas, abogados y contadores. Estos costos de transacción era uno de los ejes principales de su teoría, los cuales eran resultantes de la suscripción de un contrato, de su control y de su cumplimiento (Kalmanovitz, 2001).

Otro de los aportes importantes de North al neoinstitucionalismo, es la distinción entre instituciones formales y limitaciones informales; su importancia radica en que las instituciones formales son producto de la evolución de estas limitaciones informales, las cuales son todas las normas de conducta sancionadas socialmente y las extensiones, interpretaciones y modificaciones de las normas formales. Esta distinción es importante, ya que las limitaciones informales determinan el comportamiento de los agentes individual y colectivamente, y determinan a su vez las reglas formales bajo las que se rige una sociedad responsable, junto con otros limitadores (como la tecnología, ingresos y preferencia), de la maximización de la riqueza por parte de los empresarios (North, 1993).

Así como las instituciones en las que se enmarcan las empresas son determinantes para la maximización de su riqueza, también la relación entre los recursos propios y ajenos que tiene la empresa para financiar sus inversiones, han sido objeto de estudio para determinar cuál es la estructura de capital óptima que genera el máximo valor.

3.2. Sobre estructuras de capital

La primera teoría sobre estructura de capital óptima surgió en 1958 de la mano de Miller y Modigliani, los cuales pretendían estudiar cual es la combinación de recursos propios y ajenos que genera un mayor valor de la empresa; esta teoría inicialmente sostenían que la estructura de capital es irrelevante en el valor de la empresa, pero posteriormente en 1963 consideran el efecto positivo que tiene sobre la empresa el llamado “Escudo fiscal”, y como, debido a esto, la empresa ajusta su estructura de capital para beneficiarse de este escudo (Mejía Amaya, 2013).

Más tarde, en 1984, a partir de las investigaciones de Bradley, Jarrel y Kim surge la teoría del óptimo financiero o teoría del *Trade-off*, la cual sostiene que las empresas deciden su relación de endeudamiento confrontando los efectos positivos por la menor imposición fiscal debido a los intereses de la deuda, y los efectos negativos de los costos que conlleva esta deuda (Mejía Amaya, 2013).

En este mismo año, Myers y Mailuf, proponen la teoría de la jerarquía de preferencia o *pecking order*, la cual considera que no existe un óptimo, sino que la estructura de capital se puede explicar a partir de la asimetría de la información. Bajo esta

teoría, las firmas tienen a su disposición tres fuentes de financiamiento que son las utilidades retenidas, la deuda financiera y por último la emisión de acciones, y es en este mismo orden que escogerán como se financian (Mejía Amaya, 2013).

Recientemente, surgió la teoría de la sincronización del mercado, la cual establece que la decisión de financiación depende del comportamiento del mercado, de esta manera la empresa decidirá emitir acciones cuando el valor percibido del mercado esté por encima del valor en libros, y tenderán a recomprar acciones cuando el valor percibido del mercado esté por debajo (Mejía Amaya, 2013).

Y así como se han estudiado las decisiones de financiamiento que determinan la estructura de capital de una empresa desde el punto de vista de los inversionistas o gerentes, también se ha estudiado la manera como el marco institucional en el que se encuentra ubicada la empresa afecta estas decisiones y condiciona el comportamiento de los factores de la empresa.

Rajan y Zingales en el año 1995 hicieron un estudio, en el cual analizaron el nivel de endeudamiento de las empresas pertenecientes al G7 que cotizaban en bolsa, concluyendo que los factores de las empresas tienen un comportamiento similar en todos los países, aunque se observan diferencias que pueden deberse a estos factores institucionales (Rajan and Zingales, 1995).

Posteriormente, en 1998, Rajan and Zingales escribieron el artículo "*Financial dependence and growth*", en donde estudiaron la manera en la que tanto el mercado financiero como sus instituciones, afectan el crecimiento de las firmas de varios países. La hipótesis del artículo es que, en países con sistemas financieros más desarrollados, las industrias con mayores necesidades de apalancamiento van a tener tasas más altas de crecimiento.

En el estudio implementaron una regresión lineal en donde las variables independientes fueron mediciones de desarrollo financiero (como niveles de capitalización, niveles de deuda y estándares de contabilidad) y la variable dependiente fue la tasa de crecimiento real promedio del valor agregado de la industria en cada país de estudio, entre el periodo de 1980 a 1990. Las conclusiones a la que llegaron fueron que el desarrollo de las instituciones financieras tiene una influencia en la tasa de crecimiento económico al menos parcialmente y ello ocurre cuando se reduce el costo de financiamiento externo. Adicionalmente esto le permite a la industria explorar oportunidades de crecimiento debido al acceso al crédito que tiene (Rajan & Zingales, 1998).

En otro estudio realizado en 2004 por Bancel y Mitto (2004) y publicado en su artículo "*Cross-country determinants of capital structure choice: A survey of European firms*", compararon las visiones de los gerentes financieros de 16 países europeos, sobre los determinantes de la estructura de capital, con el fin de examinar si las visiones de los gerentes de Estados Unidos y Europa sobre estructura de capital se basan en factores similares. Para el desarrollo del trabajo realizaron una encuesta a los *Chief financial officer* (que es el equivalente a los directores financieros de las compañías colombianas), de más de 720 empresas. Las respuestas fueron comparadas teniendo en cuenta el país de origen de la firma encuestada, y posteriormente hicieron un análisis de regresión de corte transversal

con 11 factores; estos once factores fueron seleccionados a partir de lo que los encuestados habían considerado como determinantes en los niveles de deuda.

Los once determinantes del nivel de deuda, de acuerdo con la encuesta, fueron clasificados de la siguiente forma; por el lado de la política corporativa sobre el nivel de endeudamiento la flexibilidad financiera, la calificación del crédito, el beneficio tributario sobre la deuda, la volatilidad de la utilidad, el costo promedio ponderado del capital (WACC), la depreciación de los activos y el financiamiento en malos tiempos. Por su parte, y en relación con las políticas corporativas sobre patrimonio, los determinantes analizados fueron la distribución de dividendos, los indicadores de endeudamiento, volatilidad de la acción y valor de la acción (si está sobre valorada o sub valorada). Para su análisis estimaron una regresión de corte transversal para cada uno de los factores, donde la variable dependiente fue el ranking que le dio cada encuestado a dicho factor (Valor entre 0 y 4, siendo 0 no importante y 4 muy importante), y las variables independientes fueron, 3 variables *dummies* representando el tipo de sistema legal del encuestado, (Sistema legal Francés, alemán o escandinavo); 8 variables *proxies* para determinar el ambiente institucional de los países; y 5 variables *proxies* para determinar el nivel de apalancamiento de las compañías. Finalmente concluyen que la calidad de las instituciones es importante pero no es más relevante que otros factores como el costo de capital (Bancel & Mittoo, 2004).

3.3. Relación entre las instituciones y estructura de capital

La relación entre estructura de capital e instituciones financieras es un tema que se ha estudiado con anterioridad a nivel global y latinoamericano, esto dado que las leyes y la protección al inversionista tienen una gran influencia en el sistema corporativo.

Ya se hizo referencia a varios estudios sobre este tema, como el artículo publicado por Rajan y Zingales (1995), el cual estudió el nivel de endeudamiento de empresas que cotizaban en bolsa y que pertenecían al G7, y concluye que, si bien los factores de empresa tienen un comportamiento similar en todos los países, se observan diferencias que pueden tener su origen en factores institucionales, aunque no detallan más sobre el tema.

Subsiguientemente en el año 1998, estos mismos autores indagan sobre el crecimiento y el desarrollo del mercado financiero (explicado en el marco teórico), en donde encuentran una relación positiva entre estos dos factores y concluyen que el desarrollo del sistema financiero impacta positivamente en el crecimiento de las industrias intensivas en financiamiento externo. (Ramirez-Herrera & Palacín-Sánchez, 2017).

Posteriormente en el año 2001, Booth, Aivazian, & Demircug-kunt, publicaron el artículo "*Capital structures in developing countries*", en donde analizaron la estructura de capital de las firmas en 10 países en desarrollo, los cuales eran India, Pakistán, Tailandia, Malasia, Turquía, Zimbabue, México, Brasil, Jordania y Corea. En este artículo concluyen que, en general, las razones de deuda en países en vía de desarrollo parecen verse afectados en la misma manera y en la misma medida por las variables que son significativas en países desarrollados, aunque hay diferencias sistemáticas en la forma que estas variables son afectadas por

particularidades de los países, tales como crecimiento del PIB, la inflación, y el desarrollo de los mercados de capital. (Booth, Aivazian, & Demirgüç-kunt, 2001).

Años después, López-Iturriaga y Rodríguez-Sanz escribieron el artículo “*Capital structure and institutional setting: a decompositional and international analysis*”, cuyo principal objetivo fue analizar la estructura de capital de las firmas en el marco de las instituciones de cada país. Para hacer este análisis, los autores realizaron una regresión lineal, en donde los parámetros del modelo definidos fueron tres medidas de estructura de capital. En efecto el indicador de apalancamiento financiero (financiero y comercial), la deuda financiera y la relación entre deuda y costos de deuda, fueron las medidas consideradas en el análisis. Las variables del modelo fueron cuatro: oportunidad de crecimiento, tamaño de la firma, desempeño de la firma y tangibilidad de los activos; estas variables buscan explicar los determinantes de la estructura de capital.

La conclusión a la que llegan es que el sistema de leyes si influye en el apalancamiento de las empresas, y aquellos países con herencia de leyes francesas tienen una mayor tendencia al endeudamiento. Adicionalmente, que las firmas que pertenecen a sistemas financieros diferentes muestran gran diferencia en los niveles de deuda y especialmente en la madurez de la estructura de la deuda. Por último, señalan que el efecto de los factores que han sido considerados tradicionalmente como determinantes de la estructura de capital, depende de los marcos legales e instituciones los que, a su turno, pueden explicar las diferencias internacionales en la estructura de capital (López-Iturriaga & Rodríguez-Sanz, 2008).

4. Caracterización de las empresas del sector textil confección a analizar

4.1. Cadena productiva:

Para este trabajo se tomaron las empresas del sector textil-confección que reportaron resultados a la superintendencia de sociedades entre el año 1995 al 2015, clasificados bajo las actividades económicas de la clasificación industrial CIIU Rev 4.0, tal cual se observa en la Tabla 1

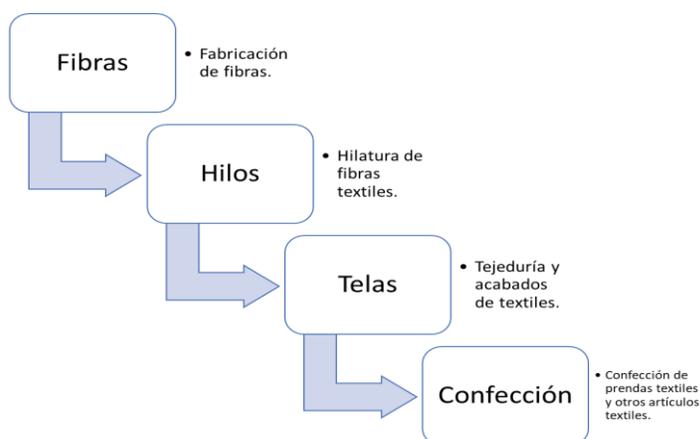
Tabla 1 CIIU Sector textil confección

Equivalente Rev 4.0	Nombre
1311	Preparación e hilatura de fibras textiles
1312	Tejeduría de productos textiles
1313	Acabado de productos textiles
1392	Confección de artículos con materiales textiles, excepto prendas de vestir
1393	Fabricación de tapetes y alfombras para pisos
1394	Fabricación de cuerdas, cordeles, cables, bramantes y redes
1399	Fabricación de otros artículos textiles n.c.p.
1391	Fabricación de tejidos de punto y ganchillo
1430	Fabricación de artículos de punto y ganchillo
1410	Confección de prendas de vestir, excepto prendas de piel
1513	Fabricación de artículos de viaje, bolsos de mano y artículos similares; artículos de talabartería y guarnicionería elaborados en otros materiales
2030	Fabricación de fibras sintéticas y artificiales

Fuente: Elaboración propia con datos de DNP

Las empresas que componen la cadena productiva del sector textil se pueden clasificar en cuatro eslabones de producción, cada uno de los cuales genera los insumos necesarios para la producción del siguiente eslabón de la cadena como se aprecia en el siguiente esquema: Ilustración 1.

Ilustración 1 Cadena productiva sector textil confección



Fuente: Construcción propia basada del DNP

Como se observa en la Ilustración 1, el eslabón que da inicio a esta cadena productiva está dedicado a la fabricación de fibras, las cuales pueden ser sintéticas, naturales o proteicas (de origen animal). El segundo proceso en la cadena productiva es el encargado de la producción de hilos, este proceso le da a la fibra una longitud adecuada a través de métodos de torsión y tensión, para poder ser

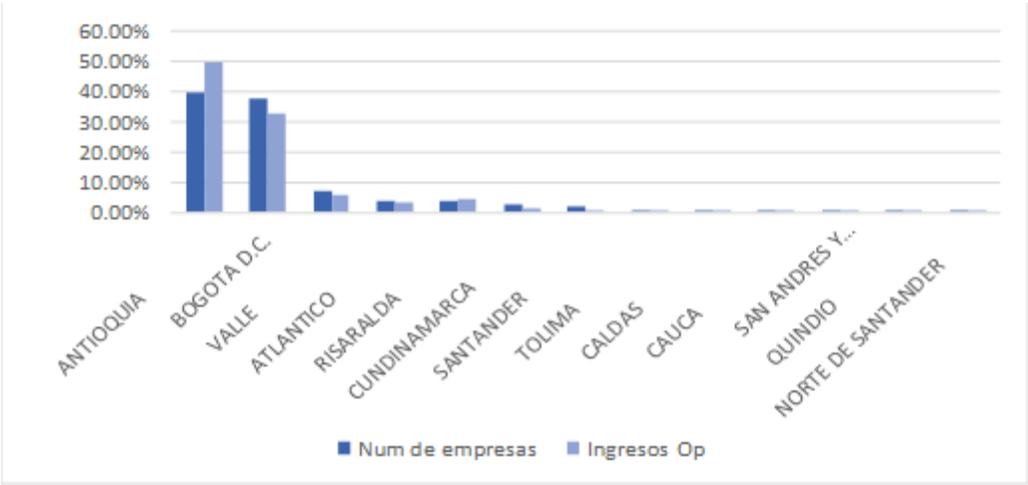
posteriormente tejida. Luego, se encuentra el proceso de telas o tejeduría, aquí se toman los hilos resultantes del proceso anterior, los cuales son tejidos en láminas textiles o telas, para ser usadas posteriormente en la confección de prendas de vestir u otros productos, y por último, se encuentra el proceso dedicado a la confección, tanto de prendas de vestir como de otros artículos textiles.

4.2. Generalidades del sector

Al cierre del 2015, 532 empresas pertenecientes a la cadena productiva del sector textil-confecciones, reportaron estados de resultados a la superintendencia de sociedades, estas empresas reportaron ingresos operativos por 8.8 Billones de pesos y una utilidad antes de impuestos por 432 Mil millones de pesos. De estas 532 empresas, solo 118 reportaron resultados durante el periodo de estudio (1.995 a 2015), representando para el 2015 en número de empresas solo un 22.18%, pero en ingresos operativos representan el 51.99%, y en utilidad antes de impuestos el 30.58%.

Si bien estas 532 empresas están ubicadas en general dentro del territorio colombiano, el 77.82% de estas se concentran en los departamentos de Antioquia y Bogotá D.C, representativos no solo por el número de empresas registradas, sino también por sus ingresos operativos, los cuales participan en el total Colombia, aún más que el número de empresas registradas, alcanzando el 83.06%. Lo siguen los departamentos de Valle con una participación de empresas registradas del 7.33% y 5.85% en los ingresos operativos, Atlántico con el 4.14% de empresas y 3.24% de ingresos, Risaralda con 3.57% de empresas y 4.59% de ingresos, y Cundinamarca con el 2.63% de empresas y 1.32% de ingresos.

Ilustración 2 Participación ingresos operativos vs empresas registradas en 2015



Fuente: Elaboración propia con datos de supersociedades

En cuanto a las 118 empresas que reportaron resultados durante el periodo de estudio, la participación de Antioquia y Bogotá D.C. aumenta tanto en la participación de número de empresas, como en la participación de ingresos operativos, sumando entre los dos un 80.51% y 86.26% de participación respectivamente según se muestra en Tabla 2.

Tabla 2 Participación de empresas vs ingresos operativos por departamento

Dpto	Total empresas 2015		118 empresas con reporte	
	Num de empresas	Ingresos Op	Num de empresas	Ingresos Op
ANTIOQUIA	39.85%	50.03%	37.29%	42.24%
BOGOTA D.C.	37.97%	33.02%	43.22%	44.01%
VALLE	7.33%	5.85%	5.08%	2.76%
ATLANTICO	4.14%	3.24%	5.08%	4.25%
RISARALDA	3.57%	4.59%	4.24%	5.19%
CUNDINAMARCA	2.63%	1.32%	1.69%	0.53%
SANTANDER	2.07%	0.32%	0.85%	0.10%
TOLIMA	0.94%	0.94%	1.69%	0.65%
CALDAS	0.56%	0.18%	0.00%	0.00%
CAUCA	0.38%	0.13%	0.85%	0.25%
SAN ANDRES Y PROVIDENCIA	0.19%	0.13%	0.00%	0.00%
QUINDIO	0.19%	0.22%	0.00%	0.00%
NORTE DE SANTANDER	0.19%	0.02%	0.00%	0.00%
Total general	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: Elaboración propia con datos de supersociedades

Por el lado de los eslabones de producción, el eslabón más representativo de la cadena en casi todos los departamentos de Colombia, excepto Cauca, tanto por número de empresas registradas como por ingresos operativos, es el dedicado a la confección, tanto de prendas de vestir como de otros productos textiles. En este eslabón se concentra el 84.21% de las empresas y el 81.74% de los ingresos operativos (Ver Tabla 2). Esta predominancia se puede observar en todos los departamentos, excepto en Caldas y Cauca, en donde, aunque la confección sigue siendo la que tiene mayor participación, tienen una diversificación hacia la tejeduría.

Tabla 3 Participación de empresas e ingresos operativos por eslabón de la cadena productiva

Dpto	Participación Num de empresas				Part ingresos op.			
	Confección	Hilos	Telas	Fibras	Confección	Hilos	Telas	Fibras
Antioquia	84.91%	7.55%	7.08%	0.47%	89.94%	6.25%	3.81%	0.01%
Atlantico	86.36%	0.00%	9.09%	4.55%	95.80%	0.00%	4.20%	0.00%
Bogota D.C.	78.71%	10.40%	9.90%	0.99%	62.83%	29.72%	7.17%	0.28%
Caldas	66.67%	0.00%	33.33%	0.00%	70.82%	0.00%	29.18%	0.00%
Cauca	50.00%	0.00%	50.00%	0.00%	2.07%	0.00%	97.93%	0.00%
Cundinamarca	78.57%	0.00%	14.29%	7.14%	71.02%	0.00%	13.90%	15.08%
Norte De Santander	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Quindio	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Risaralda	94.74%	0.00%	5.26%	0.00%	94.61%	0.00%	5.39%	0.00%
San Andres Y Providencia	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Santander	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Tolima	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Valle	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Total textil-confección	84.21%	6.95%	7.89%	0.94%	81.74%	12.94%	5.02%	0.30%

Fuente: Elaboración propia con datos de Supersociedades

En relación con las 118 empresas que reportaron resultados regularmente durante los 21 años objeto de estudio, el sector confección sigue siendo el protagonista, y

el sector de fibras desaparece, ya que como vimos para el 2015 este eslabón no es muy representativo.

Tabla 4 Participación de 118 empresas seleccionadas con ingresos operativos por eslabón de la cadena productiva

118 empresas Dpto	Participación Num de empresas				Part ingresos op.			
	Confección	Hilos	Telas	Fibras	Confección	Hilos	Telas	Fibras
Antioquia	77.27%	11.36%	11.36%	0.00%	91.42%	5.49%	3.09%	0.00%
Atlantico	66.67%	0.00%	33.33%	0.00%	93.84%	0.00%	6.16%	0.00%
Bogota D.C.	56.86%	27.45%	15.69%	0.00%	51.80%	41.33%	6.87%	0.00%
Cauca	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%
Cundinamarca	50.00%	0.00%	50.00%	0.00%	55.04%	0.00%	44.96%	0.00%
Risaralda	80.00%	0.00%	20.00%	0.00%	90.84%	0.00%	9.16%	0.00%
Santander	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Tolima	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Valle	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Total 118 empresas	68.64%	16.10%	15.25%	0.00%	73.93%	20.51%	5.56%	0.00%

Fuente: Elaboración propia con datos de Supersociedades

4.3. Tamaño De empresas:

El sector textil-confección está caracterizado por una preponderancia de empresas medianas y pequeñas. De las 532 empresas que reportaron resultados a la superintendencia de sociedades en el año 2015, el 86.09% pertenece a estos segmentos, aunque su participación en los ingresos operacionales no conserva la misma tendencia, representando solo el 37.95%. Son las empresas grandes con su poca participación, 12.87%, las cuales se llevan los mayores ingresos operativos para este año, participando con un 61.65% de estos.

Tabla 5 Segmentos de las 118 empresas seleccionadas

Tamaño	Num empresas	Part Ingresos op.
Microempresa	0.94%	0.41%
Grande	12.97%	61.65%
Pequeña	35.71%	6.05%
Mediana	50.38%	31.90%
Total general	100.00%	100.00%

Fuente: Elaboración propia con datos de Supersociedades

En el ámbito departamental, Antioquia y Bogotá D.C son las que tienen mayor participación de las empresas grandes, con un 79.71%, de los cuales el 46.38% lo hace Antioquia; y Risaralda quien solo tiene una participación del 3.57% del total de empresas, participa con un 7.25% de las empresas grandes, ya que 5 empresas de un total de 19 pertenecen a este segmento.

Tabla 6 Participación de número de empresas e ingresos operacionales por departamento y por segmento de las 118 empresas seleccionadas

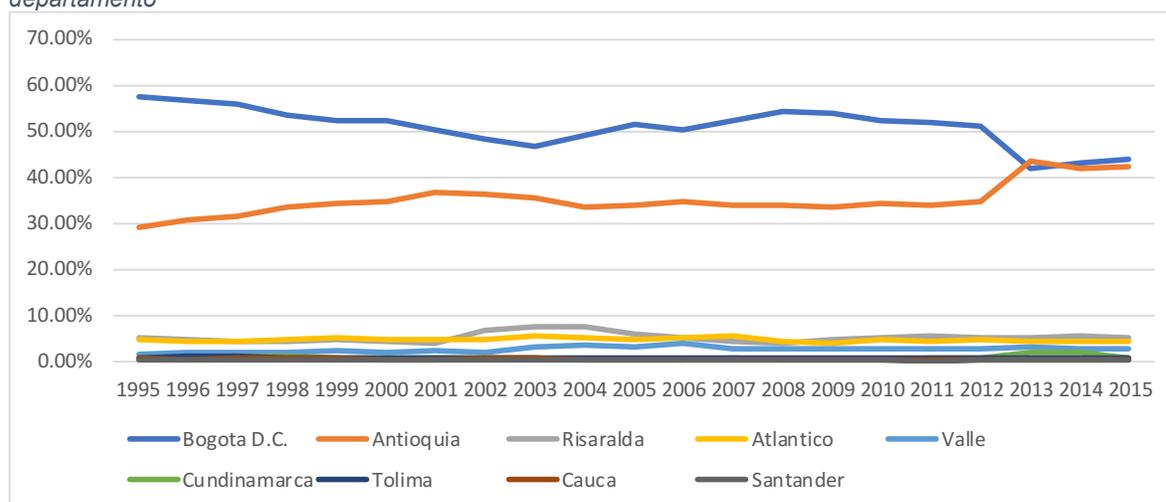
Departamento	Microempresa		Grande		Pequeña		Mediana	
	Part Num de empresas	Part ingresos op	Part Num de empresas	Part ingresos op	Part Num de empresas	Part ingresos op	Part Num de empresas	Part ingresos op
Antioquia	40.00%	0.76%	46.38%	50.92%	31.58%	31.88%	44.03%	52.40%
Atlantico	20.00%	0.00%	2.90%	2.91%	2.63%	5.70%	5.22%	3.44%
Bogota D.C.	20.00%	0.00%	33.33%	35.53%	47.89%	48.64%	32.46%	25.64%
Caldas	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.53%	0.24%	0.75%	0.51%
Cauca	0.00%	0.00%	1.45%	0.21%	0.53%	0.05%	0.00%	0.00%
Cundinamarca	0.00%	0.00%	1.45%	0.47%	2.63%	0.58%	2.99%	3.12%
Norte De Santander	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.53%	0.40%	0.00%	0.00%
Quindio	0.00%	0.00%	1.45%	0.35%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Risaralda	0.00%	0.00%	7.25%	5.69%	2.63%	3.11%	3.36%	2.79%
San Andres Y Providencia	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.37%	0.41%
Santander	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.16%	2.18%	1.87%	0.61%
Tolima	0.00%	0.00%	1.45%	0.71%	0.53%	0.89%	1.12%	1.42%
Valle	20.00%	99.24%	4.35%	3.20%	7.37%	6.34%	7.84%	9.68%
Total General	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: Elaboración propia con datos de Supersociedades

4.4. Evolución en el tiempo

Como se mencionó anteriormente, solo 118 empresas del sector textil-confección han reportado resultados a la superintendencia de sociedades a lo largo del tiempo del estudio de este trabajo. Durante este tiempo, las empresas están ubicadas mayoritariamente en los departamentos de Antioquia y Bogotá, teniendo una participación en número de empresas registradas del 80.51%, por lo tanto, no es de extrañar que cuando vemos los ingresos operativos, estos conservan la misma tendencia en conjunto, aunque con una variación interesante a través de los años, en donde Antioquia pasó de una participación en ingresos operacionales del 29.24% en 1995 al 42.24% en 2015, ganando 13 puntos porcentuales de participación, contra Bogotá que en 1995 tenía un 57.59% de participación y en 2015 44.01%. La Ilustración 3, evidencia la tendencia en consideración.

Ilustración 3 Evolución en el tiempo de los ingresos operativos de 118 empresas seleccionadas por departamento



Fuente: Elaboración propia con datos de Supersociedades

En cuanto a la utilidad operativa antes de impuestos, su comportamiento a lo largo del tiempo ha tenido mucha variación a nivel de departamento, siendo el de Bogotá el más afectado bajando de un 30,35% en 1995 a un 16.06% en 2015. Antioquia por su lado también se ha visto afectado a lo largo de estos 21 años, perdiendo 5.59 puntos porcentuales, y Risaralda es el departamento con mejor desempeño, pasando en 1.995 de -5.83% a un 17.18% en el 2015.

5. El sistema financiero en Colombia; influencias en el sector textil.

Según definición de Ortiz (2014) sobre activos productivos, los activos productivos son “un conjunto heterogéneo de bienes e **instituciones**” que inciden en la productividad de la economía. En este contexto, tanto la banca central como el sistema bancario en Colombia, han sido catalogadas como Instituciones productivas que se caracterizan ser “Activos productivos *per se*”, toda vez que su fin incluye promocionar, promover o preservar los bienes productivos o con externalidades productivas.

Anota Zuleta J (2016), que entre los indicadores del Foro Económico Mundial del Banco Mundial, el único indicador para el sistema financiero colombiano con una “excelente” posición (Posición 25 entre 148 países), es el de la *solidez del sistema financiero*. Sin embargo, entre otros indicadores, destaca otros en posiciones más distantes como el *acceso a servicios financieros y asequibilidad* ver Tabla 7, además de una evolución en la profundización financiera medida como la relación entre la cartera crediticia y el PIB que pasa del 17% en el 2004 al 43.9% en el 2015.

Tabla 7 Ranking de participación del desarrollo del sistema financiero colombiano en indicadores del Foro Económico Mundial para un conjunto de 148 países

Indicadores	Ranking (índice del 1 al 148)
Disponibilidad de servicios financieros	51
Asequibilidad de los servicios financieros	114
Facilidad para obtener financiación a través de mercado de valores local	73
Facilidad de acceso a préstamos bancarios para empresas (sin necesidad de aportar garantías)	77
Disponibilidad de capital de riesgo	70
Solidez de las entidades bancarias nacionales	25
Índice de protección legal de prestamistas y prestatarios (0=baja,10=alta)	7

Fuente: Foro Económico Mundial (2016).

5.1. Conformación del sistema financiero colombiano

Como lo establece Superfinanciera (2018), el sistema financiero en Colombia está representado por: Establecimientos de crédito; Sociedades de servicios financieros; aseguradoras e intermediarios de seguros y reaseguros, además de bancos de redescuento públicos de segundo piso definidos para apoyar el desarrollo sectorial.

Los **establecimientos de crédito** son aquellas instituciones que se dedican a captar recursos del público en depósitos a la vista, es decir, en cuentas corriente; cuentas de ahorro; CDTs; CDATs, y colocarlos a través de operaciones de crédito. Entre los establecimientos de crédito, se encuentran los establecimientos bancarios,

corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, Cooperativas financieras.

Las **sociedades de servicios financieros** son - *sociedades que tienen por función la realización de las operaciones previstas en el régimen legal que regula su actividad*- (Superfinanciera, 2018), aunque también están autorizadas para captar recursos en moneda legal del público, su principal actividad consiste en prestar servicios complementarios a la actividad financiera. Dentro de estas sociedades se encuentran, Sociedades fiduciarias, Almacenes generales de depósito, Sociedades administradoras de pensiones y Cesantías, Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales (SICA y SFE).

Dentro de las **aseguradoras y entidades de seguros y reaseguros**, cuyo propósito es la intermediación y/o realización de operaciones de seguro, bajo las modalidades y los ramos facultados expresamente, se encuentran las compañías de seguro, compañías de reaseguro, cooperativas de seguro, corredores de seguro, agencias de seguro, corredores de reaseguro.

Respecto a los bancos de segundo piso, como lo menciona Zuleta J (2016) están: La Financiera de Desarrollo Nacional (FDN) destinada a financiar obras de infraestructura física a nivel nacional, incluyendo alianzas público-privadas, la Financiera de Desarrollo Territorial (FINDETER), que financia proyectos de desarrollo de los departamentos, ciudades y municipios de Colombia, el Banco de Comercio Exterior de Colombia (BANCÓLDEX), y el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (FINAGRO).

Para el sector textil confección en Colombia, el banco de segundo piso cuyo propósito es más afín, es BANCOLDEX, que nace inicialmente en la década de los 60 como Proexpo para fomentar las exportaciones, pero a principios de los 90s se divide formando Proexport y lo que es BANCOLDEX que ofrece líneas de redescuento como banco de desarrollo orientado al crecimiento empresarial en Colombia.

5.2. Regulación y participación institucional en el sistema financiero

Según la Constitución Nacional (Constitución política de Colombia, 1991), se definen funciones jurisdiccionales (artículos 78 y 116) que facultan al Congreso de la república y la rama ejecutiva para ejercer las funciones de regulación del sistema financiero. En el artículo 150, numeral 19, literal d, se especifica como función del congreso la regulación de las actividades financieras. En los artículos 189 y 335 se establecen también atribuciones del presidente de la república e intervención del estado en actividades financiera y bursátil.

Lo anterior dando cabida a la hoy llamada Superintendencia Financiera de Colombia adscrita al ministerio de Hacienda y Crédito público cuyo propósito es propender por la solvencia, disciplina y supervisión del Sistema Financiero de Colombia. Sus funciones, según se consignan en su sitio web (Superfinanciera, 2018), son las *“establecidas en el decreto 2739 de 1991 y demás normas que la modifiquen o adicionen, el Decreto 663 de 1993 y demás normas que lo modifiquen o adicionen, la Ley 964 de 2005 y demás normas que la modifiquen o adicionen, las demás que señalen las normas vigentes y las que le delegue el Presidente de la República”*

Dado que esta institución estatal es de origen constitucional, la Constitución atribuye el control de la Superfinanciera a: La Contraloría General de la República, la Procuraduría General de la Nación, Fiscalía General de la Nación. Y está bajo la supervisión del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

5.3. Evolución del sistema financiero 1995 a 2015

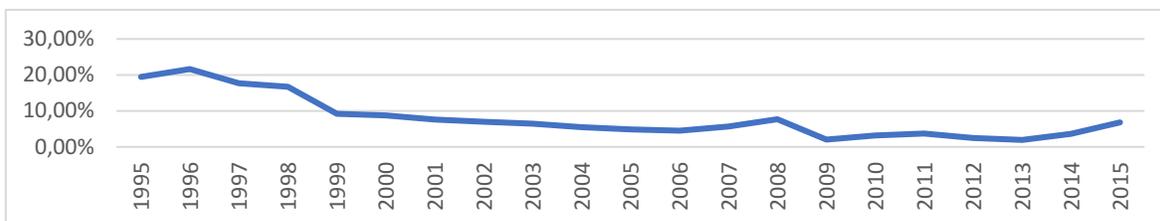
La reforma al sistema financiero con la Ley 45 de 1990, representa un antecedente relevante para lo que va a ser su evolución en el período de estudio (1995-2015), con esta Ley que regula la intermediación financiera, y tiene el propósito de aumentar el nivel de competencia interna del mercado financiero en Colombia y apoyar su modernización [como se cita en (Garcia & Gomez Gonzalez, 2009)]. Fija normas basadas en principios de Basilea y es precursora de la Ley 35 de 1993 que establece mecanismos de intervención sobre las actividades financieras y los objetivos del gobierno para regular las actividades que hacen uso de los recursos del público. Lo anterior consolidando el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero por el cual se rigen las instituciones del sistema (Garcia & Gomez Gonzalez, 2009).

El desarrollo del sistema financiero en Colombia a partir de 1990, se enmarca en la imposición de la apertura económica (comercial y financiera) con los gobiernos de Cesar Gaviria Trujillo, Ernesto Samper Pizano, y Andrés Pastrana Arango. Período en el que los aranceles bajaron de un 66% a un 11% y, tras una intensificación de la violencia y el incremento en la producción de cocaína, se observa según Ortiz (2014) una profundización en la desindustrialización, con caídas en el crecimiento económico de un 4,1% en 1989 a un 1,3% en 1999.

En este periodo (década de los 90), como lo ilustran Garcia & Gomez Gonzalez (2009), se evidencia un contraste marcado en el primer lustro por un desarrollo importante de los servicios financieros con la aparición de nuevas entidades especializadas, y una profunda crisis que mostraba debilidades del sistema al final de la década. Entre el 90 y el 93 se nota entonces, una recuperación de la crisis de finales de los 80 y entre el 93 y el 95, una expansión crediticia con liderato del crédito hipotecario, dando cabida a una menor participación del sector industrial dentro de la cartera, y un sobredimensionamiento del crédito y la inflación de activos coadyuvando con la crisis que tuvo lugar entre 1998 y 2002, que aunque nace del sobredimensionamiento crediticio en el sector hipotecario, eleva los niveles de percepción de riesgo para todos los sectores incluyendo el textil objeto de este estudio.

Con un lineamiento claro desde el gobierno hacia el Banco de la República de velar por el control de la inflación, las tasas de interés y la política monetaria fueron siempre encaminados hacia este propósito con tasas de interés que fluctuaron desde un 41% en 1995 un 11,4% en 2001, y con tendencia a la baja en la medida en que se ajustaba la variación anual de los precios hacia el objetivo de reducir la inflación, como se observa en la Ilustración 4 en el que el IPC cae desde 19,46% en el 1995 a 7,65% en 2001.

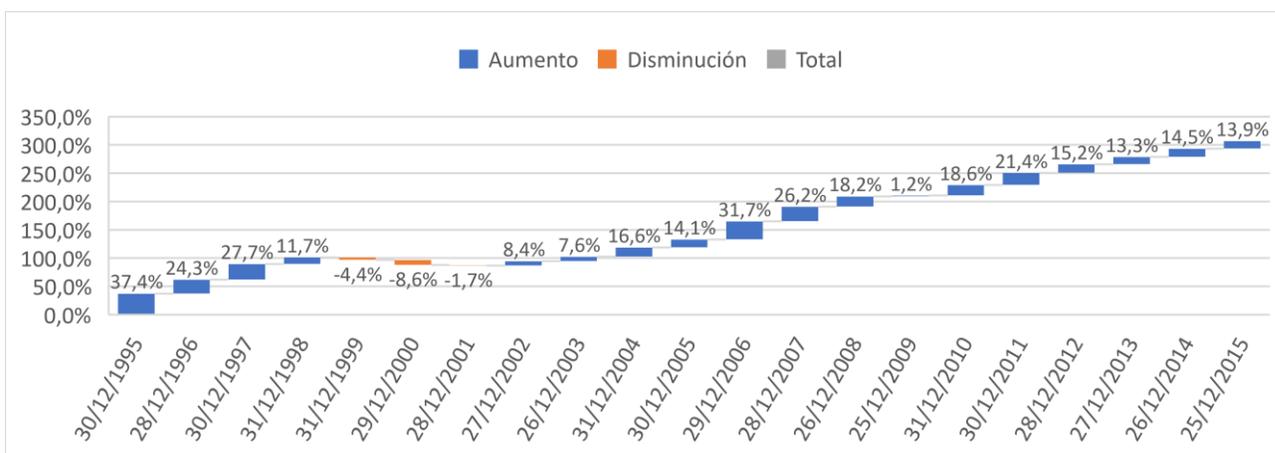
Ilustración 4 Variación IPC base 2008=100



Fuente: Elaboración propia a partir de (DANE, 2015)

Por su lado, el incremento en la cartera neta de los establecimientos de crédito al sector privado tuvo una variación del 52,4% entre diciembre de 1995 y 2001 como lo muestra Ilustración 5.

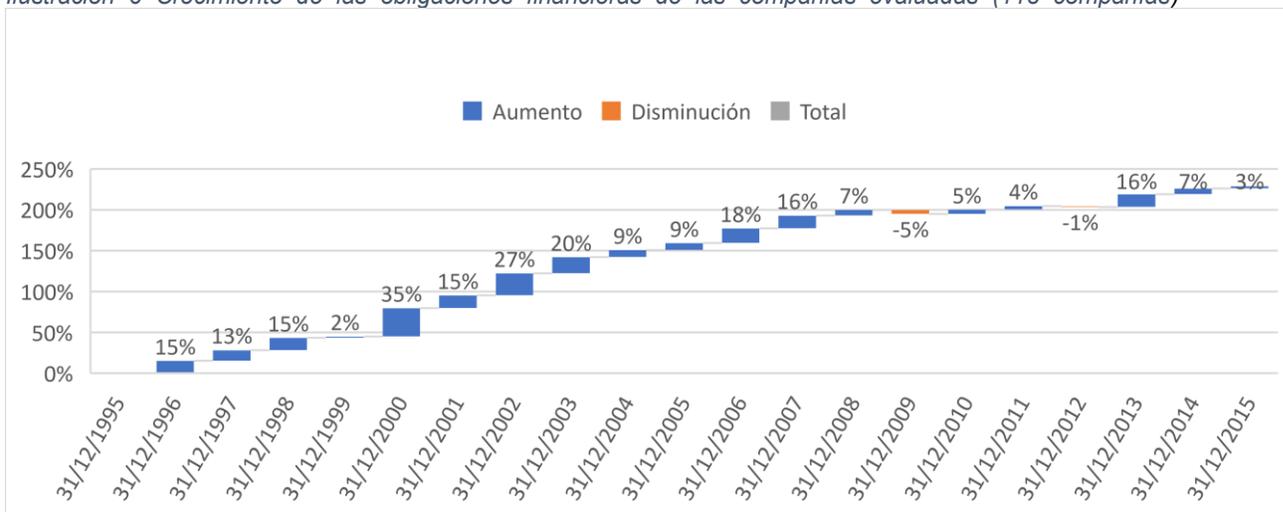
Ilustración 5 Crecimiento de la cartera neta de los establecimientos de crédito al sector privado en Colombia



Fuente: (Superfinanciera, 2018)

Respecto a la cartera en las compañías evaluadas, el aumento fue de 137,2% en el mismo período (1995 a 2001) hecho evidenciable en la Ilustración 6.

Ilustración 6 Crecimiento de las obligaciones financieras de las compañías evaluadas (118 compañías)



Fuente: Superfinanciera (2018)

Con la Ley 550 de 1999 y la circular 039 de 1999, se creó un proyecto de reestructuración de deuda empresarial y un régimen transitorio durante el cual se aplican medidas excepcionales para la reestructuración de la deuda empresarial. A finales del año 2000, 295 empresas se acogieron a la Ley 550 de las cuales 18 pertenecían al sector textil y empleaban a 13.250 personas (Tabla 8), siendo éste el sector más beneficiado con una participación del 37% del total de los activos reestructurados (Banco de la República, 2001).

Tabla 8 Empresas reestructuradas a finales del 2000 en Ley 550

Sector	Número de		Activos (Miles de millones de pesos)	Pasivos	Participación % en pasivos reestructurados
	Empresas	Empleados			
Textil	18	13.250	1.737,4	1.094,5	37,0
Industrial	47	4.832	504,8	383,3	13,0
Minero	8	2.797	614,1	351,7	11,9
Construcción	37	1.046	364,9	274,3	9,3
Salud	18	3.653	297,7	230,2	7,8
Comercio	60	2.456	177,4	172,7	5,8
Servicios	28	1.299	86,6	77,9	2,6
Alimentos	5	768	60,5	62,8	2,1
Otros	8	32	65,2	61,3	2,1
Metalmeccánico	9	993	83,3	59,7	2,0
Agropecuario	20	695	79,2	40,5	1,4
Telecomunicaciones	8	325	40,4	37,5	1,3
Confección	5	552	28,7	24,6	0,8
Hotelero	4	142	25,7	24,1	0,8
Metalúrgico	3	225	38,8	19,8	0,7
Transporte	5	358	23,5	11,9	0,4
Editorial	4	367	17,4	11,5	0,4
Farmacéutico	5	277	12,8	8,7	0,3
Calzado	2	190	9,8	6,4	0,2
Educación	1	152	3,0	1,3	0,0
Total	295	34.409	4.271,1	2.954,6	100,0

Fuente: Supersociedades

Entre el 2002 y el 2010, bajo el gobierno de Álvaro Uribe Vélez, el sistema financiero tiene un período de recuperación económica, en parte jalonada por un crecimiento económico en el ámbito internacional, y perspectivas de seguridad internas más favorables en el marco de la seguridad democrática de dicha administración y con ayuda del plan Colombia obtenido en el período presidencial anterior (gobierno de Andrés Pastrana). Lo anterior con un bache en 2008-2009 generado por la crisis económica del 2008, que según el emisor (Banco de la República, 2009), generó una desaceleración en el crecimiento económico desde un pico en el 2007 de 7,5% a una tercera parte de este en el 2008 correspondiente a un 2,5%. Por su parte el crecimiento en el 2009 fue del 0,4% relativamente favorable si se compara con la caída de las economías avanzadas de un -3,2% o del promedio de América Latina de un -2,3% (Banco de la República, 2010).

En este período hubo una reducción de las tasas de interés activas, según los datos de la superintendencia financiera, disminuyendo el costo de los activos de capital y generando incentivos a la industria en general y por ende a la textil para generar mayor apalancamiento de su estructura de capital.

Juega un papel importante el banco de segundo piso Bancoldex con programas como el de *Transformación productiva*, que busca según lo establece Bancoldex (2018) “Transformar a la industria colombiana e impulsar el desarrollo de las

empresas de 20 sectores estratégicos de la economía nacional.” Dentro de estos sectores se destaca el sector textil confecciones entre otros.

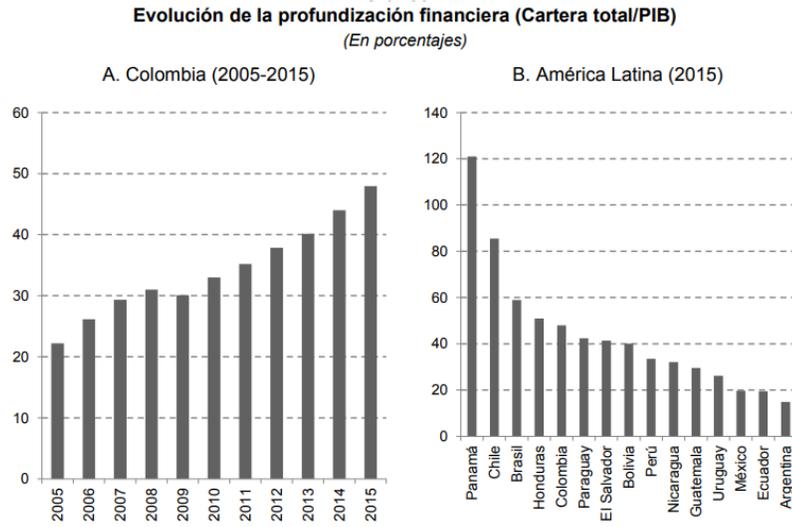
Entre el 2010 y el 2015, el sistema financiero se enmarca en un período de recuperación económica internacional con crecimientos moderados, y picos de crecimiento en Colombia del 5,9% en 2011 y crecimientos por encima de 4% hasta el 2015 donde hubo desaceleración y un crecimiento del 3,1%, en un contexto de polarización política debido a los acuerdos de paz con la guerrilla de las FARC EP.

Tras una reducción en el número de bancos en la década de 1995-2005, debido en gran medida a fusiones y adquisiciones, y en segundo plano a la aparición de nuevas compañías de financiamiento impulsadas por la anterior reforma financiera, se introdujo una nueva reforma en el 2009 mediante la Ley 1328 del mismo año que permitió hacer operaciones de leasing a los bancos comerciales, que en consecuencia adquirieron o se fusionaron con compañías de financiamiento, mientras tanto, surgieron nuevas instituciones bancarias, dato que se observa desde el 2010.

Lo anterior implica el fortalecimiento de las entidades bancarias tanto por absorber un gran número de operaciones de leasing, como por tener menor costo financiero (tasas de fondeo) que las compañías de financiamiento comercial. Esto implica un mayor músculo financiero para atender pequeñas y medianas empresas que, para el caso de la industria textil (que reporta a la Superintendencia de Sociedades entre 1995-2015), el segmento PYME representa el 88,07% de la cantidad total en 2015 (según cálculos propios con la base de datos de supersociedades). Lo anterior se fortalece con líneas de redescuento otorgadas por bancos de segundo piso como Bancoldex que lanza la estrategia de *escalamiento empresarial*, que busca potencializar empresas de todos los sectores en Colombia.

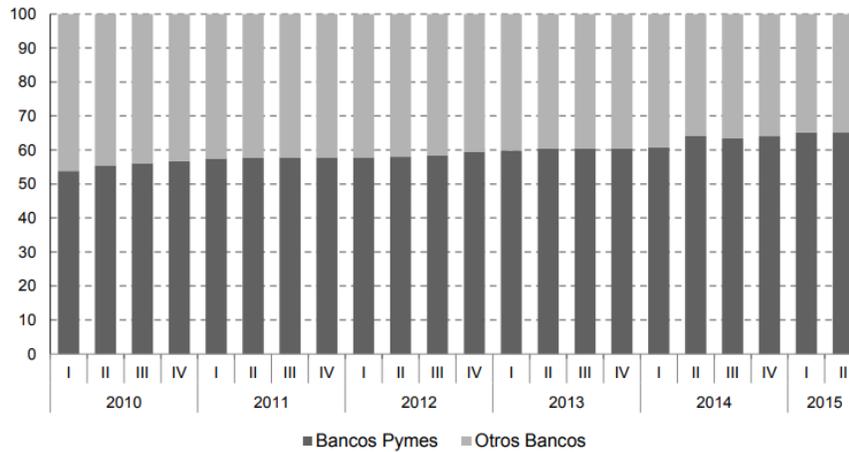
La Ilustración 7 y la Ilustración 8 muestran cómo evolucionó tanto la profundización financiera como la participación de la cartera en el segmento PYME, que como se mencionó en el párrafo anterior, es el de mayor concentración en las compañías analizadas en el presente documento.

Ilustración 7 Profundización financiera 2005-2015



Fuente: Elaborado con base en datos de la Superintendencia Financiera de Colombia, DANE y Felaban.

Ilustración 8 Participación de la cartera bancaria 2010-2015



Fuente: Zuleta J (2016)

6. Análisis de correlación y tendencias de la estructura de capital

Como ya se ha mencionado, la estructura de capital de una compañía es clave para su crecimiento, ya que permite financiar las inversiones necesarias para renovar la tecnología actualizándose a las tendencias mundiales del sector donde se desempeña. Dicho financiamiento depende en gran medida de las instituciones financieras del país donde se encuentra radicado, ya que son estas las que permiten el acceso mediante tasas asequibles y acceso al sistema financiero.

Por esto es clave analizar la tendencia de estas variables del sector financiero, y su relación con la evolución de la deuda de las 118 empresas del sector textil colombiano que se estudiaron.

6.1. Definición de variables a analizar

Para efectos del presente análisis, se tienen en cuenta, dentro de la estructura de capital de las empresas analizadas, las siguientes cuentas del Balance General:

- Activos totales
- Pasivos totales
- Obligaciones financieras corto plazo
- Obligaciones financieras largo plazo

Con el fin de determinar la variación en la estructura de capital de las compañías analizadas, se toma como variable el índice de endeudamiento, que relaciona los pasivos con los activos de las compañías:

$$\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Activos Totales}}$$

Este índice establece el nivel de deuda que tiene la empresa como proporción de los activos.

Dado el propósito general del análisis, se evalúa también el nivel de Obligaciones Financieras como proporción de los Activos Totales:

$$\frac{\text{Obligaciones Financieras}}{\text{Activos Totales}}$$

Dentro de las variables del sector financiero a tener en cuenta están:

DTF: Es un acrónimo usado que significa depósito a término fijo, y como lo define el Banco de la República, es el promedio ponderado de las tasas de interés efectivas de captación a 90 días (las tasas de los certificados de depósito a término (CDT) a 90 días) de los establecimientos bancarios, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial y corporaciones de ahorro y vivienda. (Banrep, 2018). La tasa DTF es a su vez una tasa de referencia utilizada por las entidades financieras para colocar recursos en el sector privado, y usualmente las tasas de colocación se establecen en términos de DTF más algunos puntos adicionales, definidos con base en el riesgo que percibe el sector financiero sobre las compañías a financiar.

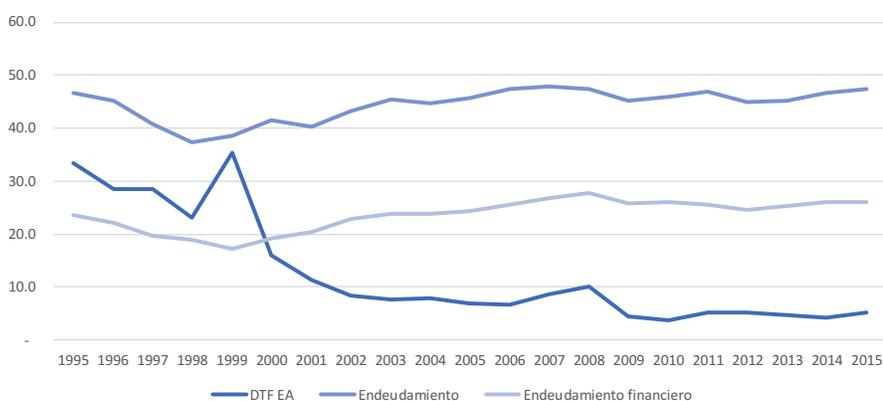
Créditos internos al sector privado: este indicador del banco mundial, que se determina como porcentaje del PIB, se refiere al crédito interno proporcionado por el sector financiero a los diferentes sectores de la economía a excepción del gobierno.

6.2. Análisis de datos

A continuación, se presentan las gráficas de las tendencias y de los coeficientes de correlación entre las diferentes variables analizadas para las 118 compañías del sector textil confección que reportaron datos a la superintendencia de sociedades durante el periodo estudiado.

- DTF Vs Endeudamiento total: Se toma la DTF efectiva anual, vigente a 31 de diciembre de cada año desde 1995 hasta 2015 (período de análisis).

Ilustración 9 Endeudamiento Vs DTF



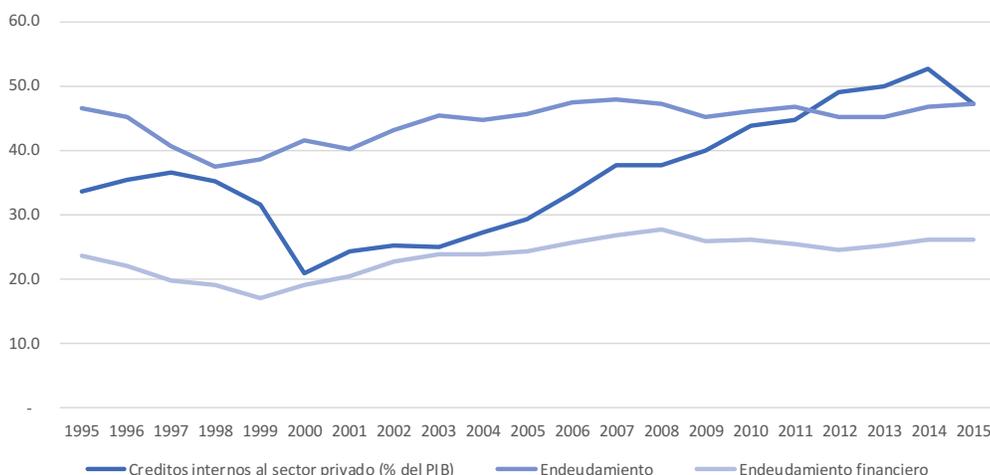
Fuente: Elaboración propia con datos de Banrep

Como se ve en la Ilustración 9, a menor tasa DTF el endeudamiento de las empresas aumenta, lo cual lo corrobora una correlación negativa entre la DTF y el endeudamiento, con coeficiente de $-0,5555$, lo cual, aunque no es una relación fuerte si demuestra cierto grado de correlación.

La correlación es menos fuerte, con un coeficiente de $-0,33$ cuando se comparan las series de DTF contra el endeudamiento financiero (Pasivo Financiero/ Activo Total)

- Endeudamiento Vs Créditos internos al sector privado como porcentaje del PIB

Ilustración 10: - Endeudamiento Vs Créditos internos al sector privado como % del PIB



Fuente: Elaboración propia con datos de (The World Bank, 2018)

Por su parte, la Ilustración 10 permite evidenciar que, desde el año 2000 los créditos al sector privado como porcentaje del PIB han aumentado constantemente hasta el año 2015, y si bien tanto el endeudamiento, como el endeudamiento financiero han mostrado la misma tendencia a través de los años, su incremento no ha sido en la misma proporción. Esto se ve reflejado en sus coeficientes de correlación, los cuales son, para el endeudamiento de 0.42 y para el endeudamiento financiero de 0.54, lo cual nos indica que tienen una relación positiva, de magnitud media.

La disminución que se observa en las tasas de interés a partir del año 2000, se puede relacionar con el papel que adquirió el Banco de la República a partir del año 1999, momento en que se definió su enfoque hacia la inflación objetivo.

Su papel como entidad encargada de controlar la inflación es una de las determinantes de las tasas de interés del mercado, ya que las instituciones financieras, deben ajustar sus tasas pasivas y, sobre todo, activas, con base en la tasa de referencia del banco central (principal instrumento de la política monetaria de inflación objetivo), tasa que se reduce para estimular el crecimiento económico, vía demanda agregada, cuando el objetivo inflacionario se está cumpliendo. En esta dirección, el comportamiento de la inflación medida con el IPC (Ilustración 4), permite inferir que en el periodo de análisis la política monetaria ha sido más laxa, hecho que se ha constituido en un atractivo para el sector real de la economía colombiana, al incentivar la capitalización empresarial con créditos del sector financiero dado su menor costo (Ilustración 9, Ilustración 10), favoreciendo al sector textil-confección.

7. Conclusiones

- Durante el periodo de estudio de este trabajo, las 118 empresas analizadas del sector textil confección no presentaron grandes variaciones en su participación de ingresos operativos por región, salvo las empresas del departamento Antioqueño que ganaron participación contra la ciudad de

Bogotá. Los otros departamentos se mantuvieron estables, esto debido principalmente a que no tenían grandes participaciones.

- El sector financiero tuvo un desarrollo marcado por un alto dinamismo entre 1995 y 2015 logrando crecer la cartera neta más de un 300% en el sector privado. Dicho crecimiento tuvo como antesala la apertura económica de 1990 y especialmente la reforma financiera mediante Ley 45 de 1990 que buscó su modernización. Su desarrollo se contextualizó bajo una regulación de orden constitucional a través de la superintendencia de sociedades y bajo una política clara del Banco de la República de control inflacionario, que fue jalonadora del comportamiento de las tasas de interés.
- Las tasas de interés, que reflejaron las políticas de incentivos institucionales, a la vez, que marcaron el comportamiento macroeconómico del país, fueron dinamizadoras de los niveles de endeudamiento de las empresas que se estudiaron. Normatividad adicional como el caso de la Ley 550 de 1999 prorrogada por la Ley 922 de 2004 y posteriormente por la Ley 1116 de 2006, que estableció un régimen para facilitar la reactivación de las empresas facultando al Estado para intervenir y promover beneficios como la reestructuración financiera, y políticas gubernamentales que le otorgaron recursos financieros a los sectores a través de bancos de segundo piso como Bancoldex, jugaron también un papel en la consolidación de las estructuras de capital de las compañías estudiadas. En síntesis, la evolución positiva del sector financiero y la accesibilidad que generaron sus instituciones, impactaron positivamente las estructuras de capital de las compañías del sector textil, que lograron mayor acceso al crédito y por ende mejor apalancamiento financiero.
- El nivel de endeudamiento de las empresas estudiadas tiene una relación directa, aunque no fuerte con el nivel de las tasas de referencia del mercado, lo que indica que, a mejores tasas, el sector tiene una tendencia a apalancarse más, aunque esto no necesariamente se ve reflejado en su nivel de ingresos.

Por último, podemos observar que en Colombia los créditos al sector privado como porcentaje del PIB han crecido constantemente a través de los años desde el año 2.000, pasando de un 20.9% en dicho año a un 47.2% en el año 2015, esto no necesariamente se ha visto reflejado en los niveles de endeudamiento de las empresas del sector textil confección, cuyo endeudamiento si bien ha tenido una senda de crecimiento positiva no lo ha hecho al mismo ritmo, lo que indica que este financiamiento está siendo otorgado a otros sectores de la economía los cuales podrían estar creciendo por encima del sector textil confección, o quizás porque los criterios de rentabilidad y, sobre todo, de riesgo, ante la creciente amenaza de la competencia internacional, podrían explicar su pérdida de participación en la economía colombiana.

8. Bibliografía

Bibliografía

- Alzate Gomez, J. E., Hernandez Pérez, A. B., & Ramirez Gomez, D. (Julio de 2016). ¿Por qué está perdiendo competitividad el sector textil colombiano? Medellín, Antioquia, Colombia.
- Bancel, f., & Mittoo, U. R. (2004). Cross-Country Determinants of Capital Structure Choice: A Survey of European Firms. *Financial management*, 103-132.
- Banco de la República. (2001). *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República*. Bogotá: Banco de la República. Obtenido de www.banrep.gov.co
- Banco de la República. (2009). *Informe de la Junta Directiva al COngreso de la República*. Bogotá DC: Banco de la República.
- Banco de la República. (2010). *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República*. Bogotá DC: Banco de la República.
- Bancoldex. (2018). *Banco de Comercio Exterior de Colombia*. Obtenido de <https://www.bancoldex.com/contenido/contenido.aspx?conID=3870&catID=92&pagID=1591>
- Banrep. (01 de 06 de 2018). *Banco de la República*. Obtenido de <http://www.banrep.gov.co>
- Booth, L., Aivazian, V., & Demirgüç-kunt, A. (2001). Capital structures in developing countries. *The Journal of Finance*, 87-130.
- Constitución política de Colombia. (20 de Julio de 1991). No. 116. Bogotá: Gaceta Constitucional .
- DANE. (2015). *DANE*. Obtenido de www.dane.gov.co
- DANE. (2016). *Boletín técnico: Principales indicadores del mercado laboral*. Bogotá.
- DANE. (2017). *Producto interno bruto por ramas de actividad económica*. Bogotá.
- DANE. (2018). *Dane Información Estratégica*. Obtenido de <http://www.dane.gov.co>
- Departamento nacional de planeación, Colciencias. (1998). *Colombia: Estructura ndustrial e internacionalización 19671-996*. Bogotá: Ricardo Alonso.
- Garcia, A. F., & Gomez Gonzalez, J. E. (Junio de 2009). Determinantes de las fusiones y adquisiciones en el sistema financiero colombiano. 1990-2007. *Revista de Economía del Rosario*, 45-65. Obtenido de <http://www.urosario.edu.co/economia/ur/RER/Revista-de-Economia-del-Rosario/>
- GRANT, R. R., & BRUE, S. L. (2008). *Historia del pensamiento económico*. México: CENGAGE LEARNING.
- Kalmanovitz, S. (2001). *Las instituciones y el desarrollo económico en Colombia*. Bogotá: Norma.

- López-Iturriaga, F. J., & Rodríguez-Sanz, J. A. (2008). Capital structure and institutional setting: a descompositional and international analysis. *Applied Economics*, 1851-1864.
- Mejía Amaya, A. F. (2013). La estructura de capital de la empresa, su estudio contemporáneo. *finanzas y política económica*, 141-160.
- North, D. (1993). *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*. Fondo de cultura económica.
- Ortiz, C. H. (2014). Política y Crecimiento Económico en Colombia, 1906-2009. *Revista de Economía Institucional*, 16(31), 195-222.
- Rajan, R., & Zingales, L. (1998). Financial dependence and growth. *American Economic Review*, 559-586.
- Ramírez-Herrera, L. M., & Palacín-Sánchez, M. J. (2017). El estado del arte sobre la teoría de estructura de capital de la empresa. *Cuadernos de Economía*, 143-165.
- Superfinanciera. (Mayo de 2018). *Superintendencia financiera de Colombia*. Obtenido de <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=11268&dPrint=1>
- Superintendencia de Sociedades. (2017). *Desempeño del sector textil-Confección*. Bogotá.
- The World Bank. (2018). Obtenido de www.worldbank.org
- Valle Florez, M. M. (2008). Antioquia empresarial : industria textil antioqueña. *POLITÉCNICA*, 7, 133-141.
- Zuleta J, L. A. (2016). *Inclusión Financiera de la Pequeña y Mediana Empresa en Colombia*. Santiago: CEPAL.