

DIAGNOSTICO FINANCIERO EN EL SECTOR MINERO – CARBONIFERO: CASO
EMPRESA DRUMMOND LTD

LUZ DARY MAYA VILLEGAS
ELIZABETH UPARELA RAMOS
TATIANA MARCELA RÍOS CORDOBA

Trabajo de grado

ASESOR TEMÁTICO: JUAN FELIPE RODRIGUEZ

UNIVERSIDAD DE MEDELLIN
FACULTAD DE INGENIERÍA
ESPECIALIZACIÓN EN GESTIÓN FINANCIERA EMPRESARIAL
COHORTE 47
MEDELLÍN
2014

TABLA DE CONTENIDO

LISTA DE TABLAS	3
LISTA DE GRÁFICOS	4
RESUMEN.....	5
ABSTRACT	5
PRESENTACIÓN	6
1. TÍTULO.....	7
2. FORMULACION DEL PROBLEMA.....	8
3. JUSTIFICACION.....	9
4. OBJETIVOS	10
4.1 Objetivos Generales.....	10
4.2. Objetivos Especificos	10
5 FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA BÁSICA	11
5.1 ANTECEDENTES	11
5.1.1 DESCRIPCIÓN DEL SECTOR	11
5.1.2 EVOLUCIÓN DEL SECTOR.....	14
5.1.3 CASO: DRUMMOND LTD.	15
5.2 BASES TEÓRICAS.....	18
5.2.1 ESTADOS FINANCIEROS	20
5.2.2 CUENTAS DE TRATAMIENTO ESPECIAL	21
5.2.3 CLASES DE ANÁLISIS FINANCIEROS.....	21
5.2.4 FLUJO DE CAJA.....	22
5.2.4.1 GENERALIDADES	22
5.2.5 FLUJO DE CAJA LIBRE.....	23
5.2.6 FLUJO DE CAJA DEL ACCIONISTA:.....	24
5.2.7 INDICADORES FINANCIEROS	24
6. DIAGNÓSTICO FINANCIERO.....	38
6.1 COMPOSICIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	38
6.1.2 ANALISIS VERTICAL Y HORIZONTAL ESTADO DE RESULTADOS.	40
6.1.3 ANALISIS VERTICAL Y HORIZONTAL ESTADO DEL BALANCE GENERAL.	40
6.2 ANÁLISIS DE INFORMACIÓN	41
6.3 COMPARACIÓN CON EL SECTOR	57
6.3.1 DRUMMOND Y EL SECTOR NACIONAL.....	57
6.3.2 DRUMMOND Y EL SECTOR GLOBAL.....	60
7. RECOMENDACIONES Y CONCLUSIONES	62
8. BIBLIOGRAFÍA.....	63
9. ANEXO.....	66

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Clases de Minerales en el Mundo	11
Tabla 2. Zonas de Mayor Reserva de Carbón	13
Tabla 3. Flujo de Caja Libre	24
Tabla 4. Indicadores	25
Tabla 5. Estado de Resultados	38
Tabla 6. Balance General	39
Tabla 7. Análisis Vertical Estado de Resultados	40
Tabla 8. Análisis Horizontal Estado de Resultados	40
Tabla 9. Análisis Vertical Balance General	40
Tabla 10. Análisis Horizontal Balance General	41
Tabla 11. Variación en Ventas	41
Tabla 12. Precios Carbón FOB	43
Tabla 13. Exportación Drummond (Ton)	43
Tabla 14. EBITDA y Margen EBITDA	44
Tabla 15. Capital de Trabajo	48
Tabla 16. ROIC y ROE	51
Tabla 17. Costo de la Deuda	51
Tabla 18. Costo del Patrimonio	52
Tabla 19. Costo de Capital	52
Tabla 20. Flujo de Caja Accionista	56
Tabla 21. Precio Explotación del Carbón Drummond Vs Mercado	59
Tabla 22. Drummond Vs Media del Sector Global	60
Tabla 23. Supuestos Macroeconómicos	66

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Producción mundial de Carbón por países (2010).....	12
Gráfico 2. Zonas Carboníferas de Colombia.....	13
Gráfico 3. Producción de Carbón Por Empresas 2013.....	15
Gráfico 4. Producción de Carbón Por Zona 2013.....	16
Gráfico 5. Diagnóstico Financiero.....	18
Gráfico 6. Ventas.....	41
Gráfico 7. Utilidades.....	42
Gráfico 8. Márgenes.....	42
Gráfico 9. Gastos Operacionales.....	43
Gráfico 10. EBITDA Drummond.....	44
Gráfico 11. Margen EBITDA Drummond.....	45
Gráfico 12. Total Activos.....	45
Gráfico 13. Pasivos.....	46
Gráfico 14. Patrimonio.....	47
Gráfico 15. Fortaleza Patrimonial.....	47
Gráfico 16. Capital de Trabajo.....	48
Gráfico 17. KTNO.....	49
Gráfico 18. PKT.....	50
Gráfico 19. EBITDA y PKT.....	50
Gráfico 20. ROIC vs WACC.....	52
Gráfico 21. ROE y KE.....	53
Gráfico 22. EVA Accionista.....	54
Gráfico 23. EVA Inversionista.....	54
Gráfico 24. EVA Inversionista.....	54
Gráfico 25. EVA Accionista.....	55
Gráfico 26. Flujo de Caja Libre.....	55
Gráfico 27. Flujo de Caja Libre.....	56
Gráfico 28. Flujo de Caja Libre Accionista.....	57
Gráfico 29. Margen EBITDA.....	57
Gráfico 30. Margen EBITDA.....	58
Gráfico 31. Precios del Carbón.....	59

RESUMEN

El trabajo de grado se realizó con el fin de conocer la situación financiera y la evolución que han tenido las empresas del sector minero-carbonífero del país, tomando como objeto de estudio la segunda productora de carbón más grande de Colombia (Drummond Ltd).

La metodología usada en el desarrollo de este proyecto fue de carácter cualitativa y cuantitativa, ya que se basó en la recolección de información del sector y la compañía analizada, de la misma forma se requirió de datos financieros que debieron ser analizados bajo las técnicas requeridas para llevar a cabo un Diagnóstico Financiero. La relación de ambas metodologías permitió dar respuesta al planteamiento del problema.

En conclusión, la Drummond Ltd. es una empresa operativamente rentable, pero altamente dependiente a su entorno económico, político y social, lo que se hace evidente en sus estados financieros. El 2013 fue uno de los años más críticos, debido a las huelgas, sanciones y paros operacionales, lo que se vio reflejado en su nivel de producción, ventas e indicadores.

Durante los años analizados la empresa obtuvo rentabilidad pero sin generación de valor, por tanto se recomienda evaluar la estrategia de negocio y estructura financiera con el fin de alcanzar el objetivo básico financiero.

ABSTRACT

The Work of grade was did with the objective to know the financial situation and the evolution that has been the industries of coal mining in Colombia. The industry that was used was Drummond Ltd, it is the second biggest production of coal in the World.

The methodology that was used in this project was qualitative and quantitative, because it was based in recollection of information about the sector and the company. This information was used to do the Financial Diagnosis. The results permitted to know what is the status of the industry.

In conclusión, Drummond Ltd is profitable, but it depend to the political, social economic environment, this information is evident in the financial status. 2013 was the more critic year because the strikes, sanctions and stoppages. This situación was reflected in the production, sales and indexes.

During the years analyzed, the company was profitable but without generation of value. For that reason recommend assess the company strategy and the financial structure, because it need to accomplish the financial basic objective.

PRESENTACIÓN

El propósito de este trabajo es desarrollar un diagnóstico financiero a Drummond Ltd una de las principales carboníferas de Colombia, mediante la aplicación de los procedimientos y herramientas para el análisis de la información contable y demás datos necesarios para obtener un análisis financiero integral.

Para iniciar el estudio de la información contable, se utilizarán los estados financieros básicos de la Compañía Drummond Ltd desde los años 2008 a 2013, tomados de la página de la Superintendencia de Sociedades (SIREM). Posteriormente, se identificará la composición y la variación porcentual de los elementos de los informes financieros de un año a otro, a través de la utilización del método de análisis vertical y horizontal, respectivamente. Una vez clasificada, identificada y organizada la información contable se calcularán los principales indicadores financieros, comparando su valor en diferentes periodos objeto de estudio, con el fin de proyectar los resultados obtenidos y observar las tendencias.

Con la información procesada, se iniciará la etapa de análisis que comprende la interpretación de los resultados, sus posibles causas y recomendaciones de acuerdo a los factores exógenos y endógenos seleccionados para el desarrollo del trabajo y los conocimientos adquiridos durante la especialización.

Por último se concluirá como es el comportamiento de los estados financieros de la Empresa Drummond Ltd, con las variables de tipo económico, social, político y de legislación ambiental, que han afectado al sector carbonífero en los últimos años.

1. TÍTULO

DIAGNOSTICO FINANCIERO EN EL SECTOR MINERO – CARBONIFERO: CASO
EMPRESA DRUMMOND LTD

2. FORMULACION DEL PROBLEMA

A nivel mundial el sector minero se encuentra bien posicionado, y el carbón es uno de los recursos minerales no renovables que genera mayores ingresos y riquezas para las naciones, entre los principales productores se encuentra China, Estados Unidos, India, Australia y Sudáfrica. Y es usado como generador de electricidad, producción de hierro, acero, cemento y como combustible líquido, la mayor parte del carbón se utiliza para la generación de energía. De acuerdo a una proyección mundial realizada por Energy Information Administration, más de 4050 Mt de carbón son consumidas anualmente en el mundo (Centro de Investigación, 2010).

En Colombia, el sector minero carbonífero es uno de los principales generadores de ingresos, tanto por la vía de las exportaciones como por la inversión extranjera directa que llega al sector, lo cual permite una contribución económica al estado a través del pago de impuestos, regalías, aportes al desarrollo de obras rurales y generación de empleo (Fedesarrollo, 2014).

Sin embargo, en los últimos años el sector minero carbonífero ha tenido un impacto negativo en las exportaciones y el nivel de operación. En el contexto externo se evidencia una caída de los precios de las materias primas dada la coyuntura económica de Europa y Estados Unidos, y a esto se suma la disminución de la demanda de estos recursos en China (Portafolio, 2013). Por otro lado, a nivel interno la producción del sector se redujo como resultado de problemáticas sociales, tales como: huelgas laborales en los principales productores, protestas de la minería informal, terrorismo, paros, sanciones por incumplimientos de las normas ambientales, infraestructura vial, licenciamiento ambiental, entre otras, lo cual causó una caída en el PIB del carbón en un 29% (Portafolio, 2013). Pese a lo antes explicado, las empresas continúan invirtiendo en infraestructura y tecnología con el fin de no llegar a un estancamiento.

Considerando el carbón como principal productor de energía en el mundo y teniendo en cuenta que es un negocio cíclico por las variables expuestas anteriormente, es importante conocer el impacto de éstas en la situación financiera del sector tomando como muestra una de las principales productoras del país durante los últimos 6 años.

La empresa DrummondLtd, sucursal de la multinacional DrummondCompany Inc., fue constituida en Colombia en 1987, tiene una duración estimada hasta el año 2037 y es la segunda productora de carbón a nivel nacional. Sin embargo en los últimos años se ha visto afectada por las variables anteriormente descritas. Las huelgas labores, las sanciones ambientales y la caída en los precios son algunas de las que han impactado el sector y la compañía.

De lo anterior surge la siguiente pregunta: ¿Cuál es el método/ modelo para realizar un diagnóstico financiero que permita analizar los indicadores de rentabilidad, liquidez y endeudamiento, para conocer el crecimiento y la generación de valor de la Drummond Ltd.?

3. JUSTIFICACION

El sector Minero Carbonífero es uno de los más importantes para el desarrollo y crecimiento del PIB de la nación, por tal razón se ha elegido a una de las principales empresas con el fin profundizar los conocimientos adquiridos durante la especialización de Gestión Financiera Empresarial, aplicando el análisis e interpretación de los estados financieros.

El trabajo se enfoca en este sector, ya que en la actualidad es uno de los más atractivos por su contribución al estado en regalías e inversión social, sin embargo es muy influyente en el deterioro de los recursos no renovables. El desarrollo de su actividad lo hace susceptible a sanciones, paros, etc., y su participación en el mercado internacional lo hace sensible a las variaciones de la economía mundial. De lo anterior, nace el interés de comprobar cómo influyen estas situaciones en la estructura financiera de la compañía carbonífera seleccionada.

El resultado final del Diagnostico Financiero, permitirá conocer la rentabilidad, liquidez, endeudamiento y demás indicadores de la Drummond Ltd que pertenece a un sector económico sobre el cual la Universidad posee poco material de investigación.

4. OBJETIVOS

4.1 Objetivos Generales

Realizar un diagnóstico financiero de la empresa Drummond Ltd, perteneciente al sector minero carbonífero de Colombia, con el fin de determinar la compañía genera valor.

4.2. Objetivos Específicos

- Determinar la composición de los estados financieros básicos y la relación entre las cuentas que lo integran para cada uno de los años 2008-2013, mediante el procedimiento del análisis vertical.
- Analizar los cambios o movimientos presentados en las cuentas individuales de los estados financieros básicos entre los años 2008- 2013, mediante el método de análisis horizontal.
- Analizar e interpretar la información financiera mediante el cálculo de indicadores y otros métodos complementarios.
- Comparar los resultados de los indicadores financieros del sector Carbonífero global y nacional.

5 FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA BÁSICA

5.1 ANTECEDENTES

5.1.1 DESCRIPCIÓN DEL SECTOR

El sector minero es de gran importancia en la economía mundial ya que permite el desarrollo industrial y social del estado, además ha venido presentando grandes avances tecnológicos en los últimos años, lo que ha permitido que esta actividad minimice los daños al medio ambiente y mejore las condiciones de vida de las comunidades aledañas (Colombia, 2010).

Los tipos de minerales que existen en el mundo son (Ver Tabla 1. Clases de Minerales en el Mundo):

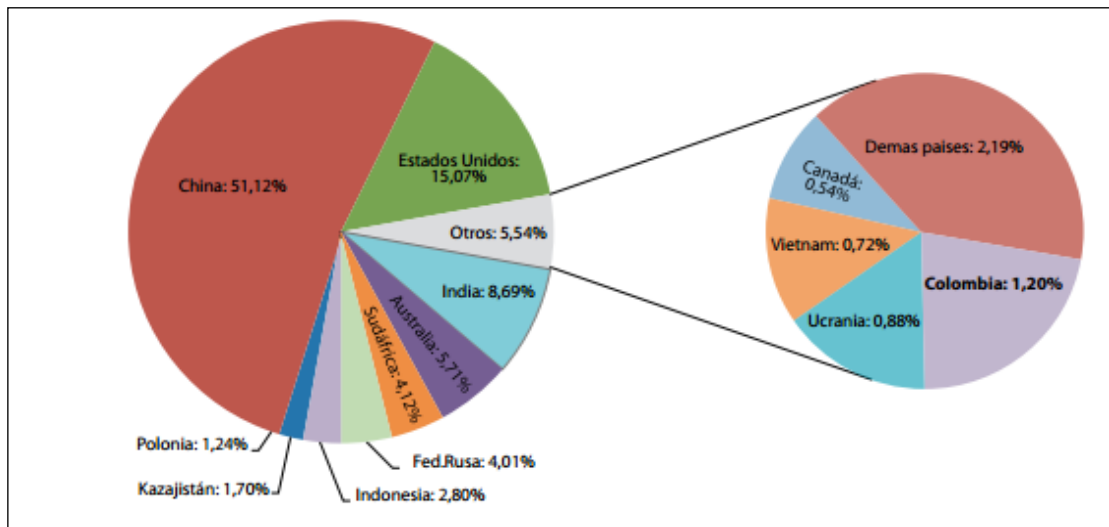
Tabla 1. Clases de Minerales en el Mundo

Metálicos	Metales preciosos (oro, plata, metales del grupo del platino)
	Metales siderúrgicos; Hierro, Niquel, Cobalto, Titanio, Vanadio, Cromo.
	Metales Básicos: Cobre, Plomo, Estaño, Zinc
	Metales Ligeros: Magnesio, Aluminio
	Metales Nucleares: Uranio, Radio, Torio
	Metales Especiales: Litio, Germanio, Galio, Arsénico.
Metales Industriales	Potasio
	Azufre
	Cuarzo
	Latrona
	Sal común
	Amianto
	Talco
	Feldespatos
	Los fosfatos
Metales de Construcción	Arena
	Grava
	Áridos
	Arcilla para ladrillos
	Caliza
	Esquistos para fabricación de cemento
	Granito
	Mármol
Gemas	Diamantes, Rubíes, zafiro, esmeralda
Combustibles	Carbón
	Lignito y la Turba

Fuente:(SIMCO, 2009)

Sin embargo, la explotación del carbón es una de las principales fuentes de energía en el mundo, y entre los principales productores se encuentran: China, Estados Unidos (EEUU), India, Australia, Rusia y Sudáfrica los cuales aportan cerca del 82% de la producción mundial (Energética, 2012) (ver Gráfico 1. Producción mundial de Carbón por países (2010)).

Gráfico 1. Producción mundial de Carbón por países (2010)

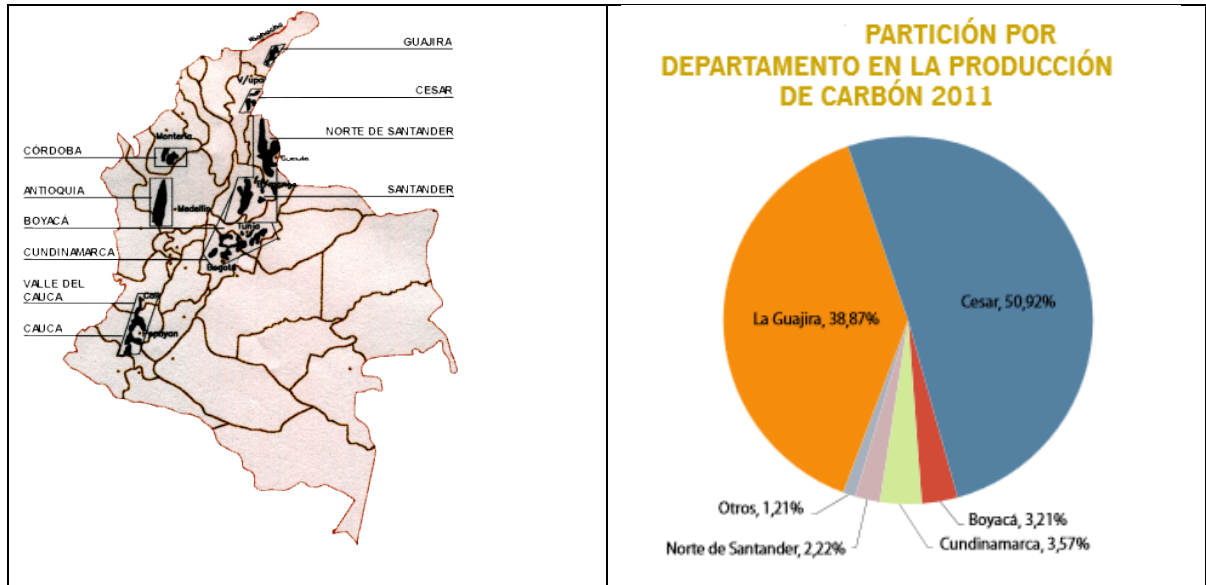


Fuente: (Energética, 2012)

La participación de Colombia en proporción a otros países productores de carbón es del 1,20%. Sin embargo, para la economía del País este sector representa una fuente importante de ingresos debido a las exportaciones y la inversión extranjera directa en el sector. De esta forma contribuye a la generación de empleo y desarrollo del país (Colombiano, 2014).

Colombia cuenta con el mayor nivel de reservas carboníferas en Latinoamérica, se estima que tiene recursos potenciales por 16.436 millones de toneladas que pueden alcanzar para más de dos siglos de explotación. En Colombia la actividad del carbón ocupa el 47% de la producción minera del país y la distribución por Departamentos es la siguiente (Energética, 2012) (ver Gráfico 2. Zonas Carboníferas de Colombia):

Gráfico 2. Zonas Carboníferas de Colombia



Fuente: (Energética, 2012)

La mayor concentración de carbón se encuentra en la zona atlántica del País. En los departamentos de Guajira y Cesar pues resguardan los más grandes yacimientos, los cuales están divididos por sectores de explotación (Energética, 2012) (ver Tabla 2. Zonas de Mayor Reserva de Carbón):

Tabla 2. Zonas de Mayor Reserva de Carbón

RECURSOS MÁS RESERVAS DE CARBÓN EN EL DEPARTAMENTO DEL CESAR							
Zona	Área	Recursos más reservas básicas			Recursos	Potencial	Tipo
		Medidos	Indicados	Inferidos	Hipotéticos		
Cesar	La Loma	1.534,94	1.563,98	1.963,18	993,50	6.055,60	T
	La Jagua de Ibérico	235,99				235,99	T
	Totales	1.770,93	1.563,98	1.963,18	993,50	6.291,59	T
RECURSOS MÁS RESERVAS DE CARBÓN EN LA GUAJIRA (Mt)							
Zona	Área	Recursos más reservas básicas			Recursos	Potencial	Tipo
		Medidos	Indicados	Inferidos	Hipotéticos		
La Guajira	Cerrejón Norte	2.821,38				2.821,38	T
	Cerrejón Central	632,62				632,62	T
	Cerrejón Sur	240,60	448,86	127,50	27,16	844,12	T
	Totales	3.694,60	448,86	127,50	27,16	4.298,12	T

Fuente: (Energética, 2012)

Por otra parte al interior de Colombia, se produce el carbón térmico, el cual es utilizado como fuente de energía para la industria, mientras que el carbón metalúrgico se destina para la producción de coque para la exportación directa.

Algunas de las empresas carboníferas de Colombia son:

- Carbones del Cerrejón
- C.I. Prodeco S.A.
- Drummond - la loma
- Consorcio Minero Unido
- Zona Norte
- Área Patilla
- Área Oreganal

La actividad del carbón inicia su ciclo con la etapa de exploración o búsqueda del yacimiento carbonífero que cumpla con las condiciones geológicas. Normalmente, el crecimiento del ciclo de exploración minera se relaciona con el comportamiento de los precios del recurso en el mercado internacional.

Una vez termina la etapa de exploración si los resultados son económicamente viables, se inicia la etapa de explotación, donde se requiere adecuar la infraestructura para el desarrollo del proyecto. Posterior a esta última etapa el carbón continúa con el procesamiento, transformación y por último el transporte desde la mina hasta los puertos o consumidores internos por medio de camiones, volquetas y en otros casos por barcazas, bandas transportadoras, cables aéreos y vías férreas para su posterior comercialización o exportación.

Colombia distribuye el carbón en mayor proporción a los mercados de Estados Unidos y Europa y otros países tales como China, Israel, Islas Malvinas, Chile, Taiwan, entre otros (Energética, 2012).

Los entes de control y vigilancia del negocio de la minería en Colombia son:

- Ministerio del medio ambiente
- Corporaciones ambientales

5.1.2 EVOLUCIÓN DEL SECTOR

El sector carbonífero en Colombia ha presentado un crecimiento los últimos años consolidándose como el segundo producto de exportación nacional después del petróleo y se estima que para los años 2013 a 2015 sobrepase los niveles de exportación frente al petróleo. (Energética, 2012)

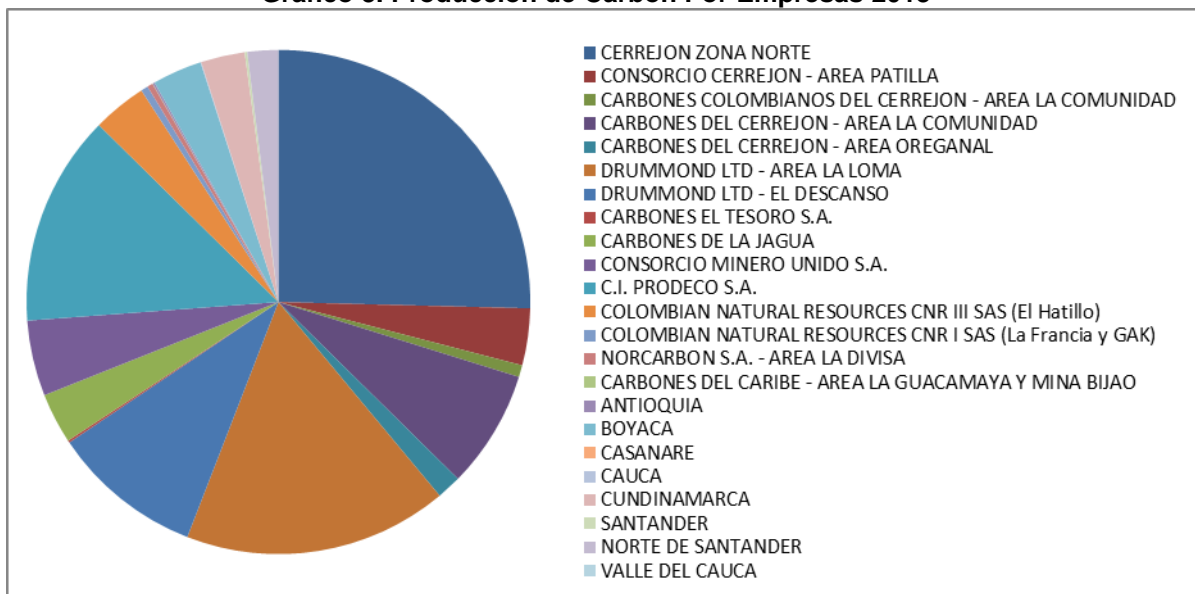
El sector del carbón es susceptible a los cambios económicos en el entorno internacional, así como a la problemática interna ocasionada por las constantes protestas laborales y las dificultades con el licenciamiento ambiental, es el caso del año 2013 donde las carboníferas Drummond y Cerrejón vivieron el cese de actividades en la producción por las dos huelgas laborales que sumaron 74 días en las firmas. Por otra parte, el Estado impuso una sanción a la Empresa Drummond por cerca de \$7.000 millones por el

vertimiento de carbón en la bahía de Santa Marta. Otro impacto que se presenta para este periodo es el ocasionado por la caída del precio de las materias primas vendidas al exterior y la crisis económica mundial (Espectador, 2014).

5.1.3 CASO: DRUMMOND LTD.

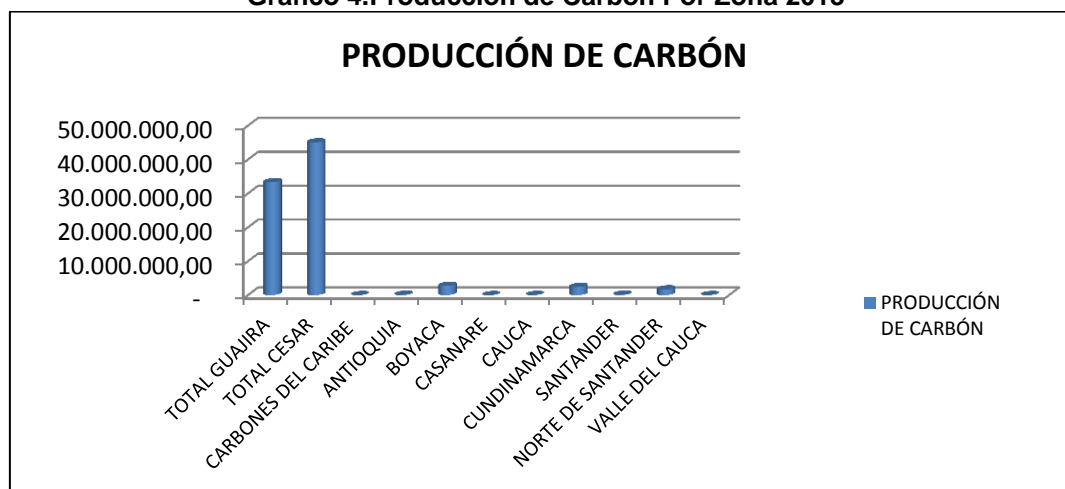
De acuerdo a los informes de la Agencia Nacional de Minería (ver Gráfico 3. Producción de Carbón Por Empresas 2013. Gráfico 4. Producción de Carbón Por Zona 2013) se detalla la participación de las empresas carboníferas del país, destacando la posición de liderazgo de las compañías Cerrejón y Drummond ubicadas en los departamentos con mayores índices de producción del mineral a nivel nacional. La segunda empresa con mayor proporción en la producción de carbón en Colombia es la empresa internacional DrummondLtd (responsable de un 27% de la producción colombiana, datos de 2013) la cual llegó a la nación en el año 1987, haciéndose acreedora de los derechos de exploración, explotación y exportación del carbón; ubicada en el departamento del Cesar en la zona comprendida entre los municipios del Paso, La Jagua de Ibirico y Chiriguana.

Gráfico 3. Producción de Carbón Por Empresas 2013



Fuente: Elaboración Propia basado en (Minería, 2013)

Gráfico 4. Producción de Carbón Por Zona 2013



Fuente: Elaboración Propia basado en (Minería, 2013)

Con los años esta organización ha venido ocupando los primeros puestos en la producción y exportación del recurso mineral a nivel nacional y a su vez ha sido una de las empresas de sector más expuestas a problemas de tipo social y ambiental (Drummond Ltd).

Drummond en la actualidad cuenta con aproximadamente con 2.000 millones de toneladas en reserva de este mineral en los proyectos de La Loma, El Descanso, Rincón Hondo, Cerro Largo (Drummond Ltd) y aporta a diario cerca de \$2.470 millones en regalías a la nación (Dinero, 2014).

El objeto social consiste en desarrollar actividades de exploración, instalación, explotación y comercialización de minas de carbón y de hidrocarburos líquidos y gaseosos en general, incluyendo gas metano asociado al carbón en Colombia y demás actividades relacionadas que pudieran ser necesarias incluyendo, pero sin limitarse a ello, a la instalación y operación de medios de transporte y otras (Drummond, Notas a Los Estados Financieros, 2010).

Actualmente La DrummondLtd tiene suscrito un contrato de Gran Minería en el área de la Loma, jurisdicción de los Municipios de El Paso, La Jagua de Ibirico y Chiriguaná en el Departamento del Cesar y otro suscrito en compañía de la Sucursal Drummond Coal Mining L.L.C con Ecocarbon para el área de El Descanso, en jurisdicción del Departamento del Cesar. Los contratos de Gran minería tienen una duración total de 30 años a partir de la fecha de perfeccionamiento (Drummond, Notas a Los Estados Financieros, 2010).

El contrato La Loma se encuentra en etapa de explotación hasta el 2019 y el proyecto El Descanso inicio el proceso de explotación en el 2009 (Drummond, Notas a Los Estados Financieros, 2010).

- **VENTAJA COMPETITIVA**

La Drummond Ltd practica la actividad minería de carbón, emplea tecnología de punta que facilita la extracción de altos volúmenes del mineral, recurso humano capacitado, tiene altos rendimientos y costos competitivos que cumplen las exigencias ambientales y los estándares de calidad internacionales.

Las diferencias en las condiciones competitivas de las diferentes zonas carboníferas, tales como los métodos de extracción, los tipos de carbones, los sistemas de transportes, los consumidores, entre otras, permiten sostener que no existe un único mercado geográfico del carbón en Colombia

Los carbones explotados en la Guajira, Cesar y Córdoba solo compiten con los carbones de la zona Cundiboyacense, sin embargo el mercado se encuentra fraccionado en razón a los Clientes que atienden. El norte del país exporta a Europa y Estados Unidos en altos volúmenes y en el interior del país el carbón térmico se comercializa a América Latina.

De acuerdo a las notas a los estados financieros de DrummondLtd, el carbón es exportado en su totalidad a Interocean Coal Sales LDC, subsidiaria de la misma y único Cliente. Su estrategia competitiva podría ubicarse en la Excelencia operacional debido a que puede tener la promesa del menor costo, llevar la Compañía a una sola visión, la tecnología es exigente, requieren de operaciones ágiles en el proceso de extracción y su oferta se concentra en el carbón (Arboleda, 2007). Las características del carbón térmico de la compañía analizada se ajustan a las exigencias comerciales a nivel internacional, ya que tiene uno de los niveles más bajos de azufre y de ceniza. “Este carbón cumple con las regulaciones internacionales de azufre, y también es muy bajo en emisiones de óxidos de nitrógeno, cualidades deseables para las plantas generadoras de energía que requieren disminuir emisiones a la atmósfera” (Drummond, Drummond Ltd, 2014).

- **PRINCIPALES COMPETIDORES**

Dentro de los principales competidores a nivel nacional de la compañía carbonífera Drummond, ubicamos a las siguientes empresas:

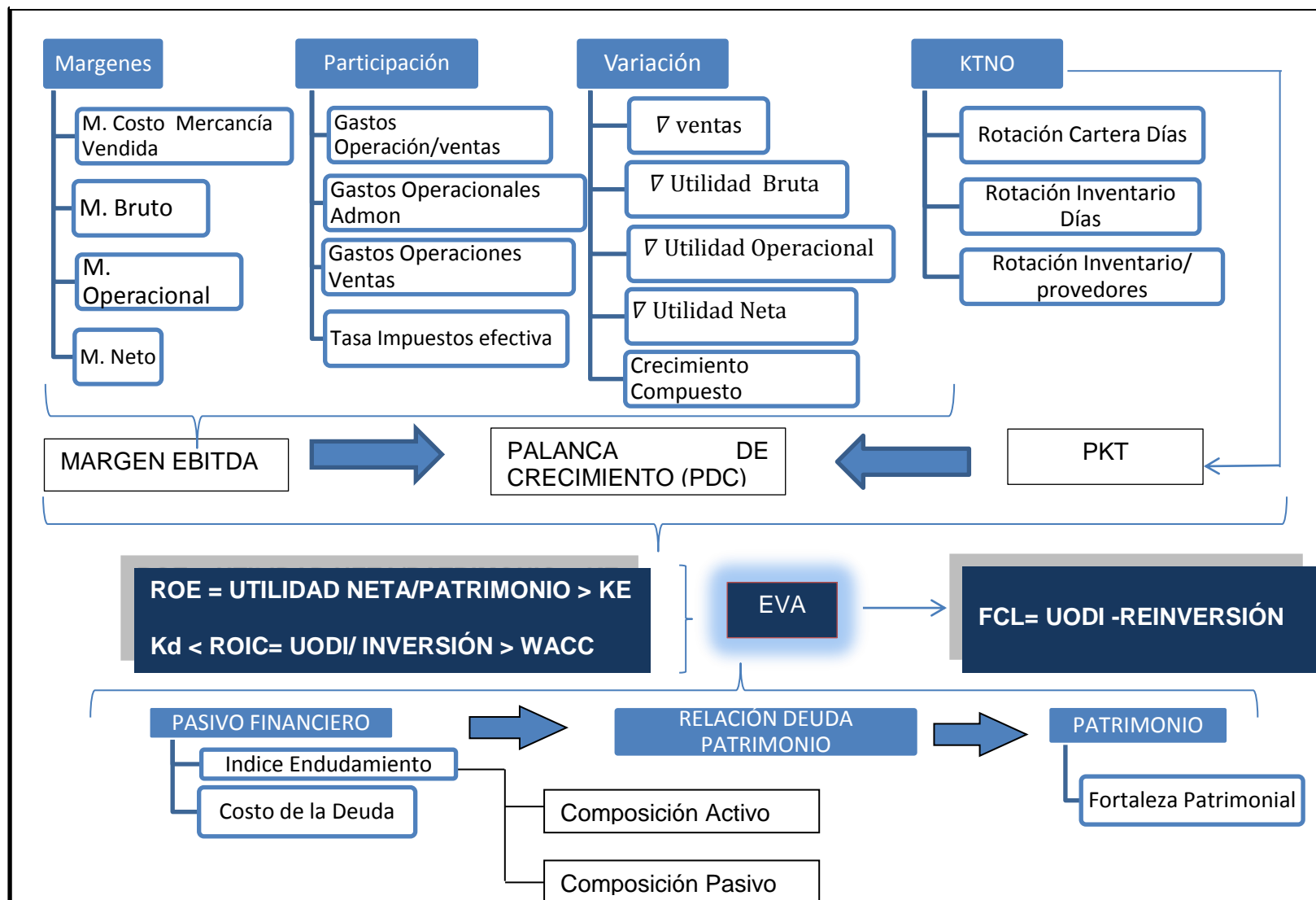
CARBONES DEL CERREJÓN: Complejo de minería y transporte integrado en la Guajira; produce más de 32 millones de toneladas de carbón al año, siendo el exportador privado más grande y uno de los más importantes contribuyentes de impuestos en Colombia. Cerrejón es una empresa conjunta de gestión independiente, perteneciente en tres partes iguales a: BHP Billiton, Anglo American y Glencore Xstrata (Cerrejon, 2014).

PRODECO: El grupo Prodeco es propiedad de la multinacional Glencore Xstrata International PLC. Comprende operaciones de exportación de carbón térmico y metalúrgico y relacionado, con destino a los mercados europeos, americanos y asiáticos. Son el tercer productor más grande de carbón térmico de exportación en Colombia, y posee grandes ventajas operativas pues es propietario de toda su infraestructura operacional esencial (Prodeco, 2014).

5.2 BASES TEÓRICAS

Diagnóstico Financiero

Gráfico 5. Diagnóstico Financiero



Fuente: Elaboración Propia basado en (García Serna, Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones, 1999) y (García Serna, Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA, 2003)

El objetivo financiero de toda empresa es maximizar su valor, y para ello es necesario evaluar constantemente la rentabilidad, liquidez, endeudamiento y el riesgo.

Un diagnóstico financiero se define como un proceso que comprende el análisis, la interpretación y comparación de los estados financieros básicos suministrados y publicados por las empresas como mínimo de los últimos tres años, incluyendo el cálculo de indicadores financieros e información complementaria, tales como: políticas financieras, estructura de costos, sistema de evaluación de inventarios, métodos de depreciación y amortización, información de tipo sectorial que se tenga de empresas similares, entre otros.

De acuerdo a (Anaya, 2004), el Diagnóstico financiero de una empresa o de un sector permite obtener información y conclusiones importantes sobre la situación financiera, sus fortalezas sus debilidades y las acciones que son necesarias para mejorar dicha situación. Los resultados de un diagnóstico financiero son utilizados por los diferentes usuarios de la información contable y financiera cada uno enfocándolo de acuerdo a su interés particular, por ejemplo:

- Los propietarios actuales y en potencia: Usan la información para evaluar si el riesgo de su inversión se encuentra compensado con su rentabilidad.
- La administración de la empresa: En principio es la más interesada en los resultados del análisis financiero, ya que usa la información para evaluar, controlar, y tomar decisiones.
- Acreedores y bancos: Usan la información para evaluar el riesgo crediticio.
- Entes de control: Utilizan los datos para supervisión e información a terceros.
- Otros usuarios (competidores, empleados)

Los aspectos que se deben tener en cuenta para la interpretación del diagnóstico son los siguientes:

- ACTIVIDAD DE LA EMPRESA.
 - Situación general de la economía
 - Situación del sector
 - Situación del mercado
 - Principales productos
 - Principales proveedores
 - Principales clientes
 - Tecnología
 - Administración
 - Relaciones laborales
- TAMAÑO DE LA EMPRESA.
 - Empresas pequeñas: activos hasta US\$ 500.000
 - Empresas medianas: activos de US\$ 500.000 a 5.000.000
 - Empresas grandes: más de US\$ 5.000.000

- **COMPOSICIÓN DEL ACTIVO:**

Esto depende del tipo de negocio y ayuda a comprender la política de reinversión en activos de operación de la empresa.

- **RELACIÓN DEUDA/PATRIMONIO:**

Es calcular como se encuentra repartida la financiación, entre deuda y patrimonio.

- **COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO:**

Es importante revisar la fortaleza del patrimonio, encontrando la participación de cada una de las cuentas que lo integran.

- **COMPOSICIÓN DE LA DEUDA:**

Clasificar la deuda según su composición, teniendo en cuenta el riesgo y exigencia, el tipo de acreedor, el costo del pasivo, la forma de pago, el plazo, etc.

- **EVOLUCIÓN DE LA DEUDA BANCARIA Y LOS GASTOS FINANCIEROS:**

La financiación con deuda bancaria debe ser proporcional con el incremento del patrimonio para controlar el endeudamiento global. La evolución de la deuda debe guardar relación con el crecimiento de la Empresa.

- **VOLUMEN Y CRECIMIENTO DE LAS VENTAS:**

El valor de las ventas, teniendo en cuenta el tipo de negocio, debe guardar una proporcionalidad razonable con el valor de los activos.

5.2.1 ESTADOS FINANCIEROS

Según Oscar León García (Gracia, 1999), un estado financiero es una relación de cifras monetarias presentadas con un orden determinado según su propósito, estos a su vez deben ser confiables, equitativos y comprensibles, con el fin de que los usuarios puedan analizarlos y tomar de decisiones.

Los estados financieros básicos más utilizados son los siguientes:

- **ESTADOS DE RESULTADOS:** Su objetivo principal es presentar la utilidad o pérdida obtenida por la empresa en el periodo contable. La presentación de estos estados varía de acuerdo al tipo de empresa por ejemplo, si es de servicio, manufacturera o comercial.
- **EL BALANCE GENERAL:** Es un estado que muestra los activos de la empresa y como estos están siendo financiados con pasivos y patrimonio.

Cuentas de Orden y Notas de Balance: Las notas de balance le permite a los usuarios tener más claridad sobre las políticas contables y descripción de los hechos económicos más relevantes. Las cuentas de orden reflejan las posibles contingencias acreedoras y deudoras que no especifica el Balance General. (García,1999).

- **ESTADO DE FLUJO DE CAJA:** Es utilizado para tratar de determinar las entradas y salidas de efectivo que ha tenido o puede tener una compañía en el futuro.

(Anaya, 2004). Este estado financiero puede ser una fuente de información para el análisis de las partidas que determinan el flujo de caja libre.

5.2.2 CUENTAS DE TRATAMIENTO ESPECIAL

Este tipo de cuentas son causaciones y no implican salida de efectivo.

5.2.2.1 DEPRECIACIÓN

Es un costo o gasto de operación que no genera salida de efectivo y consiste en reconocer el valor del desgaste de los activos fijos depreciables. (Ortíz Anaya, 2002).

5.2.2.2 AMORTIZACIÓN

Es un costo o gasto generado por el reconocimiento del uso de los activos diferidos en el término de su duración.

5.2.2.2 PROVISIONES

Gastos que son reconocidos con el fin de atender eventos futuros, por lo general son obligaciones ya causadas pero no desembolsadas, tales como:

- Provisión de cartera
- Provisión para protección de inventarios
- Provisión para protección de inversiones (Ortíz Anaya, 2002).

5.2.3 CLASES DE ANÁLISIS FINANCIEROS

5.2.3.1 ANÁLISIS VERTICAL

Este análisis consiste en tomar un estado financiero (B. General o E. Resultados) y relacionar cada una de sus partes con un total determinado, dentro del mismo estado, el cual se denomina cifra base. En éste se estudia la situación financiera en un determinado periodo, mostrando la participación de las cuentas con relación a una cuenta base.

El análisis vertical para el balance general, se puede hacer tanto del activo como de pasivo y patrimonio. Dentro del activo se puede tomar cada uno de los rubros individuales y calcular qué porcentaje corresponde sobre el total del activo. También se puede tomar cada una de las cuentas y calcular qué porcentaje representa sobre el subtotal del grupo correspondiente. Asimismo se puede obtener el porcentaje que representa la maquinaria y equipo sobre el subtotal del activo fijo o sobre el activo total.

El aspecto más importante de este tipo de análisis es la interpretación de los porcentajes (Ortíz Anaya , Análisis Vertical y Horizontal, 2002).

5.2.3.2 ANÁLISIS HORIZONTAL

El análisis horizontal se ocupa de los cambios en las cuentas individuales de un período a otro, y para su desarrollo se requiere de dos o más estados financieros de la misma clase, presentados en períodos diferentes, con el fin de analizar los cambios o movimientos.

Para examinar los cambios presentados, se deben contemplar los siguientes criterios:

- a) Variaciones en las Cuentas por Cobrar: Disminución o aumentos de las ventas.
- b) Variaciones en los Inventarios: Determinar si el cambio se dio en las cantidades o los precios.
- c) Variaciones del Activo Fijo: Responder a preguntas como: ¿Se debe ampliar la planta? ¿Los incrementos que esto genera en la producción están respaldados por la capacidad del mercado?, entre otras.
- d) Pasivos
 - Variaciones en el Pasivo Corriente: pueden indicar cambios en la política de financiamiento, aumentos en la tasa de interés, etc.
 - Variaciones en los Pasivos Laborales: Las posibles causas son aumento de mano de obra, modificaciones de la legislación laboral o negociaciones colectivas de trabajo.
- e) Pérdidas y Ganancias
 - Variaciones en las Ventas Netas: Investigar si el cambio es presentado por aumento en volumen, o alteraciones en el nivel de precios.
 - Variación en el Costo de Ventas y Gastos de Operación: Debe existir relación directa entre costo de las ventas y los que se tienen en las ventas netas. Si el incremento de los costos y gastos de operación es menor al crecimiento en las ventas, el margen de utilidad operacional se verá beneficiado (Ortíz Anaya , Análisis Vertical y Horizontal, 2002).

5.2.4 FLUJO DE CAJA

5.2.4.1 GENERALIDADES

El flujo de caja es considerado como uno de los estados financieros básicos que las empresas deben presentar al cierre de cada ejercicio. En él se presenta el movimiento de entradas y salidas de efectivo en un periodo y el valor al final del mismo. Debe entenderse el concepto de efectivo como aquellas cuentas que sean susceptibles de convertirse en dinero en cualquier momento. El periodo seleccionado para la preparación

puede ser de un año, un semestre, un mes, una semana, etc., teniendo en cuenta que entre más corto es el periodo más ajustados son los resultados.

Dado lo anteriormente expuesto, en el flujo de caja tampoco debe incluirse la depreciación, amortización, provisiones y en general aquellas cuentas que no implican salida de efectivo (Ortíz Anaya , 2004).

El flujo de caja puede presentarse bajo el método directo o indirecto. (Ortíz Anaya , 2004).

1. METODO DIRECTO

Consiste en establecer cuales ítems del estado de resultados constituyen entrada o salida de efectivo en el periodo analizado y de igual forma con las cuentas del balance inicial y final, determinar las variaciones entre sí (Ortíz Anaya , 2004)

2. METODO INDIRECTO

Bajo este método para la preparación del flujo de caja se parte de la utilidad del año analizado, posteriormente se corrige la utilidad con las cuentas que se encuentran en el estados de resultados y no generan salida de efectivo, para encontrar la generación interna de efectivo. Por último se calculan las diferencias entre cuentas de balance del año inicial y final, que signifiquen una entrada o salida de efectivo (Ortíz Anaya , 2004).

5.2.5 FLUJO DE CAJA LIBRE

El Flujo de caja libre muestra de manera organizada los movimientos de recursos de la empresa. A diferencia de los modelos anteriores, el flujo de caja libre parte de la utilidad operacional:

Flujo operacional: procura encontrar si los fondos operacionales son suficientes para cubrir las necesidades de la empresa.

Fondos operacionales

= Utilidad operacional + Depreciación del ejercicio + Amortización del ejercicio

A este resultado se le disminuyen los siguientes conceptos:

- Movimiento del capital de trabajo neto (KTNO): El KTNO está representado por el neto entre las cuentas por cobrar más los inventarios, menos las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios y como concepto sirve para determinar la porción de flujo de caja del que la empresa se apropia con el fin de reponer el capital de trabajo. Ahora el movimiento del KTNO agrupa la suma de las variaciones de las cuentas del balance que componen el capital de trabajo y el resultado consolida los usos y fuentes de estas incluidas en

este grupo. Es necesario que la empresa sea capaz de generar internamente el efectivo para financiar su KTNO (Garcia Serna, Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones, 1999).

- Inversión en Activos fijos: Se obtiene de la diferencia entre el saldo inicial y el saldo final de la cuenta de activo fijo bruto. No se toma la Depreciación porque ya se tomó en el cálculo de fondos operacionales ni tampoco las valorizaciones porque no constituyen un movimiento real de recursos.

Este resultado corresponde al flujo de caja libre y se ilustra de la siguiente forma:

Tabla 3. Flujo de Caja Libre

Utilidad Operativa
- Impuestos
UODI (Utilidad Operativa Despues de Impuestos)
+ Depreciación
+ Amortización
Flujo de Caja Bruto
- Movimiento del KTNO
- Inversión en Activos Fijos
Flujo de Caja Libre

Fuente: (Garcia Serna, Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones, 1999)

5.2.6 FLUJO DE CAJA DEL ACCIONISTA:

El Flujo de caja libre del Accionista muestra el valor disponible para atender la política de distribución de dividendos, partiendo de la utilidad neta. Para su depuración se tienen en cuenta los mismos conceptos del flujo de caja libre y adicionalmente se suma la variación de la deuda.

5.2.7 INDICADORES FINANCIEROS

Con base a lo explicado por (García, 1999) sobre los indicadores financieros, se dice que son una relación de cifras resultantes de la información financiera cuyo objetivo principal consiste en proporcionar al analista una visión acerca del comportamiento de algún aspecto determinado de la compañía.

La importancia de los indicadores radica en la posibilidad que proporciona a los usuarios de la información conocer el estado financiero de la entidad. Entre los cuales se encuentran: (Ver Tabla 4. Indicadores).

Tabla 4. Indicadores

INDICADOR	FORMULA	DEFICIÓN E INTERPRETACIÓN
INDICADORES DE ACTIVIDAD, ROTACIÓN O EFICIENCIA: Grado de efectividad de la compañía para utilizar sus recursos, según la velocidad de recuperación de los mismos.		
ROTACIÓN DE PROVEEDORES	$R. \text{ proveedores} = \frac{\text{Compras a crédito del periodo}}{\text{promedio cuentas por pagar}}$	Interpretación: Número de veces que las cuentas por pagar se convierten en efectivo en el periodo.
PLAZO PROMEDIO DE PROVEEDORES	$\text{Plazo P. Prov} = \frac{(\text{cuentas por pagar promedio} \times 100)}{\text{compras a crédito del periodo}}$	Interpretación: En cuántos días la Compañía paga las cuentas de sus proveedores. Refleja la eficiencia de crédito de la compañía.
ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR	$\text{Rot CXC (Veces)} = \frac{\text{ventas a credito}}{\text{Promedio de Cuentas por Cobrar}}$	Interpretación: Refleja las veces que la cartera se transforma en efectivo en un lapso específico de tiempo, este indicador permite identificar como se están recuperando las cuentas por cobrar de acuerdo a las políticas establecidas en la compañía. Según sea la fórmula aplicada, mientras más veces sean es mejor, mientras menos días sean mejor.
	$R. \text{ CXC (Días)} = \frac{360}{\text{Rot. de cuentas por Cobrar (Veces)}}$	

INDICADOR	FORMULA	DEFICIÓN E INTERPRETACIÓN
ROTACION DE INVENTARIOS	$R. de Inventarios = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventarios totales promedio}}$ $R. Inventarios Días = \frac{360}{\text{Rotación de inventarios}}$	<p>Interpretación: Cuantas veces en promedio rotan los inventarios en la compañía o en cuantos días promedio la empresa convierte sus inventarios en efectivo o cuentas por cobrar. Al existir diversas clases de inventarios puede existir una relación para cada una de ellas. Mientras más veces sean es mejor, entre menos días es mejor.</p>
ROTACIÓN ACTIVOS FIJOS	$\text{Rotación de activos fijos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo bruto}}$	<p>Interpretación: Indica por cada \$ invertido en activos fijos cuánto se puede generar en ventas</p>
ROTACIÓN DE ACTIVOS OPERACIONALES	$R. de Activos Op. = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo operacional bruto}}$	<p>Interpretación: Indica por cada \$ invertido en activos fijos de operación cuánto se puede generar en ventas.</p>
ROTACIÓN DE ACTIVOS TOTALES	$R. de activos totales = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$	<p>Interpretación: Indica por cada \$ de activo total cuánto fue la contribución a las ventas.</p>

INDICADOR	FORMULA	DEFICIÓN E INTERPRETACIÓN
INDICADORES DE LIQUIDEZ E INDUCTORES OPERATIVOS DE VALOR		
CAPITAL DE TRABAJO	<i>Capital de Trabajo < KTO >= Cliente + Inventario</i>	<p>Es el recurso que una empresa debe tener para llevar sus operaciones sin ningún problema. Lo ideal es que el efectivo de una compañía sea cero o el mínimo necesario para operar.</p> <p>Interpretación: Corresponde al valor con que la empresa cuenta para operar.</p>
CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO <KTNO>	<i>KTNO = Clientes + Inventario – Proveedores</i>	<p>El KTO puede financiarse con los proveedores.</p> <p>Interpretación: Determina los recursos netos que la empresa requiere para llevar a cabo sus operaciones. Lo ideal es que las cuentas de clientes, los inventarios y los proveedores no crezcan en mayor proporción que las ventas.</p>
PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO <PKT>	$PKT \frac{KTNO}{VENTAS} = \frac{CXC + Inventarios - CXP pbs}{Ventas}$	<p>Muestra que tan eficiente es la empresa con el manejo de los recursos para realizar sus operaciones. Se calcula dividiendo el Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO) de la empresa entre sus ingresos.</p> <p>Interpretación: Cuanto centavos debe mantener</p>

INDICADOR	FORMULA	DEFICIÓN E INTERPRETACIÓN
		invertido en KTNO por cada peso de venta una empresa. Entre más alto sea este indicador, menos eficiente es la compañía.
EBITDA	$Ebitda = Utilidad\ operativa + Depreciaciones + Amortizaciones$	<p>Indica la utilidad que resulta de restarle a las ventas o ingresos operativos, los costos y gastos operativos que implican desembolsos efectivos.</p> <p>Interpretación: Utilidad que finalmente se convierte en efectivo para atender el pago de la deuda, los impuestos, los incrementos de capital de trabajo, la reposición de activos fijos y el pago de dividendos.</p>
MARGEN EBITDA	$Margen\ Ebitda = \frac{Ebitda}{Ventas}$	<p>El Margen EBITDA se obtiene dividiendo la utilidad EBITDA entre los ingresos.</p> <p>Interpretación: Por cada peso de ingresos cuanto se convierte en caja bruta para cubrir los impuestos, atender el servicio a la deuda y el reparto de utilidades y apoyar las inversiones para la reposición de activos y el crecimiento de la empresa. Sirve para comparar la compañía con la competencia</p>

INDICADOR	FORMULA	DEFICIÓN E INTERPRETACIÓN
		<p>directamente, teniendo en cuenta que el Margen EBITDA, no incluye el tamaño ni la carga financiera. En caso de que se tenga un Margen EBITDA mayor al de la competencia, esto muestra que la empresa es mejor gestionada.</p>
<p>PDC (PALANCA DE CRECIMIENTO)</p>	$PDC = \frac{\text{Margen Ebitda}}{PKT}$	<p>Relación que muestra que tan atractivo es crecer para una compañía desde la expectativa del valor agregado. Interpretación: si la relación resulta ser menor a 1 todo indica que el crecimiento de la compañía requiere de una gran demanda de efectivo situación bajo la cual no es atractivo crecer, esto se denomina Palanca de Crecimiento Desfavorable. Un indicador mayor a 1 hace alusión a una Palanca de Crecimiento Favorable ante estas circunstancias resulta atractivo para la empresa emprender sus proyectos de crecimiento</p>

INDICADOR	FORMULA	DEFICIÓN E INTERPRETACIÓN
UODI	$UODI = \text{Utilidad Operativa} * (1 - \text{Tasa de Impuestos})$	<p>Corresponde a la utilidad operativa o utilidad que una empresa genera como negocio independiente de su estructura financiera, libre de impuestos.</p> <p>Interpretación: Valor que generan los activos o fondos comprometidos en el negocio.</p>
INDICADORES DE RENTABILIDAD: Efectividad de la administración para convertir Las ventas y la inversión, en utilidades		
RENTABILIDAD DEL ACTIVO NETO (RAN ó ROIC)	$RAN \text{ ó } ROIC = \frac{UODI}{\text{Obl. Corto Plazo} + \text{Obl. Largo Plazo} + \text{Patrimonio}}$ $RAN \text{ ó } ROIC = \frac{UODI}{\text{Activos de Operación (ANDEO)}}$	<p>Indica la rentabilidad del capital empleado o capital invertido o la rentabilidad de los activos de operación.</p> <p>Interpretación: Es la rentabilidad que está generando la inversión. Debe ser mayor o igual al costo del capital para compensar el costo de la deuda y el patrimonio.</p>

INDICADOR	FORMULA	DEFICIÓN E INTERPRETACIÓN
ROE	$\text{Rentabilidad de Patrimonio (ROE)} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$	<p>Indica la tasa de rendimiento que obtienen los propietarios con relación a la inversión reflejada en el patrimonio, por medio de este índice se evidencia el atractivo del propietario conforme a su inversión, además de permitir visualizar el efecto del riesgo operativo y financiero de la empresa.</p> <p>Interpretación: El patrimonio de la empresa durante el periodo xxx obtuvo una rentabilidad del xx%; Este ratio debe compararse con otros indicadores para que su interpretación sea completa (ke) y así poder precisar si el indicador es positivo o negativo para la compañía evaluada.</p>
MARGENES DE UTILIDAD	$\text{Margen Bruto} = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas}}$	<p>Los márgenes de utilidad reflejan el potencial de la empresa para producir o vender a un costo muy bajo o a un precio alto, estas no son medidas directas de</p>

INDICADOR	FORMULA	DEFICIÓN E INTERPRETACIÓN
	$\text{Margen Operativo} = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Ventas}}$ $\text{Margen Neto} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	<p>rentabilidad, pues su base es la utilidad más no la inversión en activos financiados por la empresa o los socios.</p> <p>Interpretación Margen Bruto: Cuantos centavos de Utilidad Bruta se generan por cada peso vendido.</p> <p>Interpretación Margen Operativo: De un total en ventas un tanto % corresponde a la utilidad operativa del negocio.</p> <p>Interpretación del Margen Neto: De un total en ventas el tanto % corresponde a la utilidad neta de la compañía</p>
UTILIDAD POR ACCIÓN	$\text{Utilidad por acción} = \frac{\text{Utilidad disponible}}{\text{No. acciones en circulación}}$	<p>Interpretación: Monto de las utilidades ganadas por cada acción vigente.</p>
DIVIDENDO POR ACCIÓN	$D. \text{Acción} = \frac{\text{Dividendos pagados}}{\text{No. acciones en circulación}}$	<p>Interpretación: Representa el monto del dividendo pagado por cada acción.</p>

INDICADOR	FORMULA	DEFICIÓN E INTERPRETACIÓN
INDICADORES DE DIAGNOSTICO		
WACC	$WACC = Ke * \left(\frac{\text{patrimonio}}{\text{pas.fciero} + \text{patrim}} \right) + Kd * (1 - T. impuesto) * \left(\frac{\text{pasivo financiero}}{\text{pas.fciero} + \text{patrim}} \right)$	<p>El WACC es el costo promedio ponderado de las diferentes fuentes que la empresa utiliza para financiar sus activos, y se define como la rentabilidad mínima que deben poseer los activos.</p> <p>Interpretación: La Rentabilidad Mínima que deben obtener los activos de la compañía es del xx%. Este indicador debe compararse con el ROIC. ROIC>WACC=Generación de Valor ROIC<WACC=Destrucción de Valor ROIC=WACC=Equilibrio Financiero</p>
<p>Para el cálculo del WACC (Weighted Average Cost of Capital) o costo de capital intervienen varios elementos, entre ellos la estructura del capital, el costo de la deuda y el costo del patrimonio. La estructura del capital se determina como la proporción de pasivos y patrimonio que la empresa utiliza para financiar los activos; El costo de la deuda se calcula con el beneficio impositivo que implica el pago de intereses: tasa deuda * (1-tasa impositiva) y el costo del patrimonio se halla con respecto al modelo CAPM (Capital Assets Pricing Model) o de Valoración de Activos de Capital. El CAPM sugiere el cálculo del costo del patrimonio a partir de la siguiente formula.</p> $Ke = Kl + (Km - Kl)\beta + RP$ <p>Dónde: Ke=Rentabilidad esperada por el Inversionista o Costo de Patrimonio Kl=Rentabilidad libre de riesgo del mercado Km=Rentabilidad de Mercado (km-kl)= Premio por el riesgo de mercado</p>		

INDICADOR	FORMULA	DEFICIÓN E INTERPRETACIÓN
<p>β= Medida de Riesgo Especifico de la Empresa RP= Prima Riesgo País</p>		<p>El resultado de esta fórmula es concebido como la rentabilidad que un accionista espera obtener si efectuará una inversión en una acción de mercado. Es por esta razón que la conformación de la formula implica varios tipos de riesgo y por tanto la sumatoria de varias rentabilidades. Inicialmente los cálculos son en dólares y luego son convertidos en una moneda local.</p> <p>El K_e inicialmente contempla el riesgo de menor proporción constituido por la rentabilidad de los bonos del tesoro (K_I), esta es la tasa libre de riesgo; como la rentabilidad que espera el inversionista es mayor, y como esta necesidad es proporcional al riesgo se requiere obtener una rentabilidad adicional por encima a la otorgada por los bonos del tesoro ($K_m - K_I$), esto se denomina premio de riesgo del mercado resultante de invertir en portafolios de acciones que reflejen la rentabilidad del mercado. Al seleccionar una inversión específica (acción de la empresa "x" o la empresa "y") es necesario afectar el cálculo del riesgo del mercado por el riesgo que implica elegir una acción en particular, este último factor es conocido como el beta (β).</p> <p>La beta (β) se define como una medida de riesgo que relaciona la volatilidad de la rentabilidad de una acción con la volatilidad de la rentabilidad del mercado, este factor está determinado por la observación histórica de las rentabilidades de las acciones.</p> <p>La β recoge el riesgo operativo y el riesgo financiero de una empresa. La β apalancada manifiesta el riesgo que asume la empresa cuando se encuentra endeudada y la β desapalancada refleja el riesgo de la empresa en ausencia de deuda, es decir contempla solamente el riesgo que se asume por el desarrollo de una actividad específica o por la operación. Por lo que podemos decir:</p> $\beta_{apalancada} = \beta_{desapalancada} + \beta_{riesgo\ financiero}$ <p>Para hallar la β apalancada de una empresa específica se hace uso de la fórmula de Hamada, este proceso es conocido como el apalancamiento de la β y se calcula así.</p> $\beta_L = \beta_U [1 + (1-t)D/P]$ <p>Dónde: β_L = beta apalancada o del patrimonio β_U = beta desapalancada ú operativa t= tasa de impuestos D/P= relación de apalancamiento (Deuda / Patrimonio)</p> <p>La baja bursatilidad refleja necesariamente bajos coeficientes para la determinación de las betas, esto dificulta la aplicabilidad del cálculo del WACC para economías emergentes. La alternativa para subsanar este inconveniente consiste en tomar información de economías más desarrolladas (referencia economía Estadounidense) que hacen presencia en las bolsas de valores y sus acciones tienen mucha</p>

INDICADOR	FORMULA	DEFICIÓN E INTERPRETACIÓN
<p>transabilidad. Basados en los datos de la referencia, el costo del patrimonio se calcula apalancando la beta del sector con el endeudamiento de la empresa analizada y ajustando el cálculo con el Riesgo País que se asume en otro país diferente de Estados Unidos.</p> <p>Para finalmente para calcular el WACC en pesos colombianos se calcula el Ke en pesos a través de la siguiente formula:</p> $Ke_{local} = (1 + ke_{extranjero}) * \frac{(1 + Infl_{local})}{(1 + Infl_{extranjera})} - 1$		
GANANCIA ECONOMICA (EVA)	$EVA = UODI - ANDEO \times CK$	<p>Indica si el negocio genera valor: las inversiones o el costo del uso de los activos netos de operación (ANDEO) rinden por encima del costo de capital.</p> <p>Interpretación: Si el Eva es igual a cero existe equilibrio financiero, si es mayor a cero el negocio genera valor y si es menor a cero el negocio pierde valor.</p>
<p>INDICES DE ENDEUDAMIENTO: Miden el grado de financiación de la empresa con pasivos externos y el nivel de riesgo de la compañía</p>		
COBERTURA DE INTERESES	$Cobertura\ de\ Interes = \frac{Utilidad\ Operativa}{Intereses}$	<p>Determina la capacidad de la empresa para cubrir el costo financiero de sus pasivos.</p> <p>Interpretación: Número de veces que la utilidad operativa supera el costo financiero de la deuda.</p>

INDICADOR	FORMULA	DEFICIÓN E INTERPRETACIÓN
RAZÓN PASIVO PATRIMONIO	$\text{Razón Pasivo Patrimonio} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio}}$	Interpretación: Por cada peso de patrimonio, la empresa financia tantos pesos con terceros o adquiere tantos pesos de deuda.
ENDEUDAMIENTO TOTAL	$\text{Endeudamiento total} = \frac{(\text{pasivo total} \times 100)}{\text{Activo total}}$	Interpretación: Refleja el grado de apalancamiento que corresponde a la participación de los acreedores en los activos de la empresa. Mientras más alto sea este índice mayor es el apalancamiento de la Empresa.
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	$E. \text{ a corto palzo} = \frac{(\text{pasivo corriente} \times 100)}{\text{Pasivo total con terceros}}$	Interpretación: Representa el % de participación con terceros cuyo vencimiento es a corto plazo.
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	$E. \text{ financiero} = \frac{(\text{Obligaciones financieras} \times 100)}{\text{activo total}}$	Interpretación: Representa el % de participación con terceros cuyo vencimiento es a corto plazo.
RELACIÓN INTERES/ FLUJO DE CAJA BRUTO	$\text{Relación intereses /Flujo caja bruto} = \frac{\text{Intereses}}{\text{FCB}}$	Interpretación: Muestra los centavos que por cada \$1 de flujo de caja que produce la operación, debe destinarse al pago de intereses.
RELACIÓN DEUDA/ EBITDA	$\text{Relación deuda/EBITDA} = \frac{\text{Deuda financiera}}{\text{EBITDA}}$	Interpretación: Refleja las veces que la empresa debe su utilidad EBITDA, un valor por encima de 1,5 se considera un alto nivel de riesgo financiero.

INDICADOR	FORMULA	DEFICIÓN E INTERPRETACIÓN
LEVERAGE O APALANCAMIENTO TOTAL	$\text{Leverage o apalancamiento total} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$	Interpretación: Mide el grado de compromiso del patrimonio de los socios o accionistas para con los acreedores de la empresa. Es decir, por cada peso de patrimonio cuánto de deudas con terceros
LEVERAGE O APALANCAMIENTO FINANCIERO	$\text{Leverage o A. financiero} = \frac{\text{Pasivos financieros}}{\text{Patrimonio}}$	Interpretación: Por cada \$ de patrimonio cuánto se tiene comprometido en obligaciones de tipo financiero.

FUENTE: Elaboración Propia basado en (Garcia Serna, Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones, 1999) y (Garcia Serna, Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA , 2003), (Damodaran A.)

6. DIAGNÓSTICO FINANCIERO

6.1 COMPOSICIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Tabla 5. Estado de Resultados

DRUMMOND LTD NIT 800.021.308						
ESTADO DE RESULTADOS						
COMPARATIVO POR LOS AÑOS 2008 AL 2013						
(Cifras expresadas en millones de pesos)						
	2008	2009	2010	2011	2.012	2.013
INGRESOS OPERACIONALES	3.131.399	3.252.050	3.672.069	3.872.183	4.620.880	3.803.105
MENOS: COSTO DE VENTAS	2.699.874	2.861.958	3.129.000	3.130.906	3.493.309	3.103.204
UTILIDAD BRUTA	431.525	390.092	543.069	741.277	1.127.571	699.902
MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMON	51.614	57.395	63.637	66.630	72.712	79.057
MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	147.424	131.676	147.314	153.005	186.114	-
UTILIDAD OPERACIONAL	232.487	201.021	332.118	521.642	868.745	620.845
MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	611.930	407.099	222.801	180.775	261.097	172.377
MENOS GASTOS FINANCIEROS	64	16	523	1.136	49	312
MENOS: OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	428.892	424.910	340.186	171.286	226.738	173.711
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	415.461	183.194	214.210	529.995	903.055	619.198
MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y	72.707	773	44.287	177.511	300.404	209.716
UTILIDAD NETA	342.754	182.421	169.923	352.484	602.651	409.483

Fuente: (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

Nota: A partir del 2013 se suspendió el contrato con el principal cliente, por medio del cual hasta 2012 se liquidaba una comisión por ventas del 4%. (Drummond , 2014)

Tabla 6. Balance General

DRUMMOND LTD NIT 800.021.308						
BALANCE GENERAL						
COMPARATIVO POR LOS AÑOS 2008 AL 2013						
(Cifras expresadas en millones de pesos)						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EFFECTIVO	1.258	635	875	34.085	840	1.076
INVERSIONES	1.439	932	469	-	409	54
CLIENTES	999.447	822.068	-	902.492	1.312.457	1.335.320
CUENTAS POR COBRAR	176.328	227.517	232.367	146.678	235.309	203.235
INVENTARIOS	373.684	547.760	361.099	510.297	758.884	936.435
ACTIVO CORRIENTE	1.552.156	1.598.912	594.810	1.593.552	2.307.899	2.476.120
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	1.955.960	2.492.892	2.435.615	2.384.101	2.180.481	2.413.561
VALORIZACIONES	1.490	1.572	1.413	1.527	1.414	1.991
ACTIVO FIJO NETO	1.957.450	2.494.464	2.437.028	2.385.628	2.181.895	2.415.552
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	88.060	190.865	175.009	322.558	222.242	158.805
INTANGIBLES- DIFERIDOS CP Y LP	266.545	450.484	450.288	673.869	847.026	999.147
OTROS ACTIVOS OPERACIONALES	354.605	641.349	625.297	996.427	1.069.268	1.157.952
INVERSIONES LP- ARTE Y CULTURA	62	62	62	62	62	46
OTROS ACTIVOS NO	62	62	62	62	62	46
TOTAL ACTIVOS	3.864.273	4.734.787	3.657.197	4.975.669	5.559.124	6.049.670
OBLIGACIONES FINANCIERAS (CP)	3.890	-	167.361	3	73	-
PROVEEDORES (CP)	562.469	481.108	336.607	408.524	461.839	434.345
CUENTAS POR PAGAR (CP)	10.341	8.003	17.410	12.737	14.145	18.101
IMPUESTOS GRAVÁMENES Y TASAS	71.104	1.285	38.197	187.604	235.442	69.628
OBLIGACIONES LABORALES (CP)	21.714	24.721	33.120	37.347	43.826	44.475
OTROS PASIVOS (CP)	35.912	50.651	36.916	31.260	40.645	74.554
PASIVO CORRIENTE	705.430	565.768	629.611	677.475	795.970	641.103
OTROS PASIVOS (LP)	67.399	68.786	56.525	150.649	95.285	95.765
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	67.399	68.786	56.525	150.649	95.285	95.765
TOTAL PASIVOS	772.829	634.554	686.136	828.124	891.255	736.868
CAPITAL SOCIAL	1.455.446	2.281.732	982.796	1.977.790	1.895.577	2.141.442
RESERVAS	7.449	7.449	7.449	7.449	7.449	7.449
REVALORIZACIÓN DEL PATRIMONIO	438.409	438.409	438.409	267.302	267.302	256.309
RESULTADOS DEL EJERCICIO	342.754	182.421	169.923	352.484	602.651	409.483
RESULTADOS DE EJERCICIOS	845.896	1.188.650	1.371.071	1.540.993	1.893.477	2.496.128
SUPERÁVIT POR VALORIZACIONES	1.490	1.572	1.413	1.527	1.413	1.991
TOTAL PATRIMONIO	3.091.444	4.100.233	2.971.061	4.147.545	4.667.869	5.312.802
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3.864.273	4.734.787	3.657.197	4.975.669	5.559.124	6.049.670

Fuente: (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

6.1.2 ANALISIS VERTICAL Y HORIZONTAL ESTADO DE RESULTADOS.

Tabla 7. Análisis Vertical Estado de Resultados

ANÁLISIS VERTICAL	2008	2009	2010	2011	2012	2013
MARGEN CMV	86%	88%	85%	81%	76%	82%
MARGEN BRUTO	14%	12%	15%	19%	24%	18%
MARGEN OPERACIONAL	7%	6%	9%	13%	19%	16%
MARGEN NETO	11%	6%	5%	9%	13%	11%
GTOS OPERACIÓN / VTAS	6%	6%	6%	6%	6%	2%
Gastos Operacionales de Admon	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Gastos Operacionales de Ventas	5%	4%	4%	4%	4%	0%
Tasa de Impuestos Efectiva	18%	0%	21%	33%	33%	34%

Fuente: Elaboración basada en los Estados Financieros Drummond. (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

Tabla 8. Análisis Horizontal Estado de Resultados

ANÁLISIS HORIZONTAL	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Δ VTAS		4%	13%	5%	19%	-18%
Δ UTIL BRUTA		-10%	39%	36%	52%	-38%
Δ UTIL OPERACIONAL		-14%	65%	57%	67%	-29%
Δ UTIL NETA		-47%	-7%	107%	71%	-32%
Crecimiento Compuesto		4%	8%	7%	10%	4%

Fuente: Elaboración basada en los Estados Financieros Drummond. (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

6.1.3 ANALISIS VERTICAL Y HORIZONTAL ESTADO DEL BALANCE GENERAL.

Tabla 9. Análisis Vertical Balance General

ANÁLISIS VERTICAL BALANCE	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ACTIVO CTE / TOT ACTIVOS	40%	34%	16%	32%	42%	41%
ACTIVO FIJOS / TOT ACTIVOS	51%	53%	67%	48%	39%	40%
OTROS ACTIVOS OPERAC. / TOT	9%	14%	17%	20%	19%	19%
OTRO ACTIVOS NO OPERAC./ TOT	0%	0%	0%	0%	0%	0%
PASIVO CP / TOT PASIVO	91%	89%	92%	82%	89%	87%
PASIVO LP / TOT PASIVO	9%	11%	8%	18%	11%	13%
PASIVO FCRO / TOT PASIVO	1%	0%	24%	0%	0%	0%
FORTALEZA PATRIMONIAL	86%	89%	85%	94%	94%	95%
RELACION DEUDA PATRIMONIO	0,25	0,15	0,23	0,20	0,19	0,14
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	0,20	0,13	0,19	0,17	0,16	0,12

Fuente: Elaboración basada en el Balance General Drummond. (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

Tabla 10. Análisis Horizontal Balance General

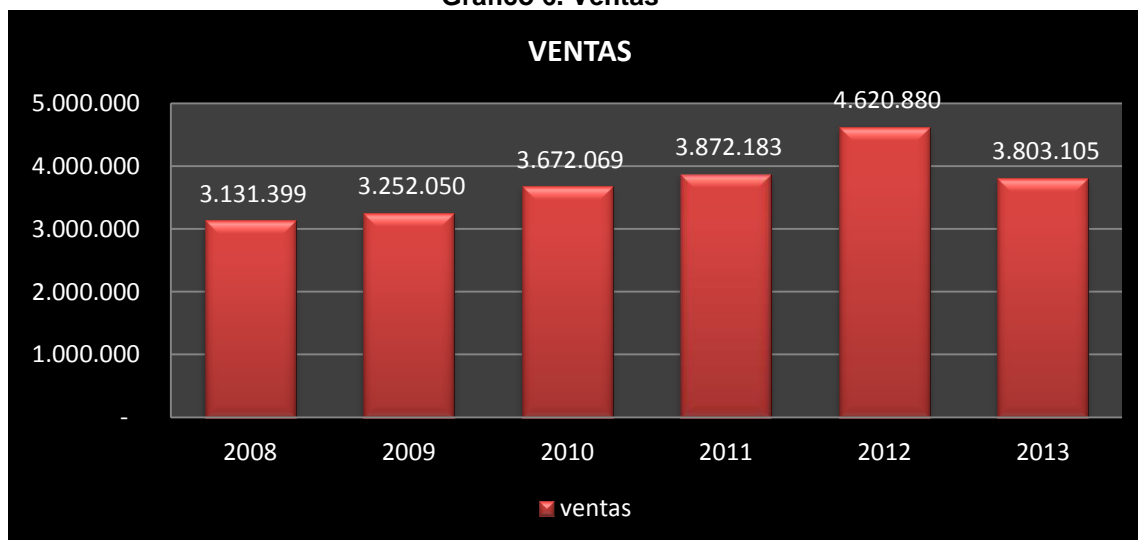
ANALISIS HORIZONTAL BALANCE	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Δ ACTIVOS		23%	-23%	36%	12%	9%
Δ PASIVOS		-18%	8%	21%	8%	-17%
Δ PATRIMONIO		33%	-28%	40%	13%	14%

Fuente: Elaboración basada en el Balance General Drummond. (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

6.2 ANÁLISIS DE INFORMACIÓN

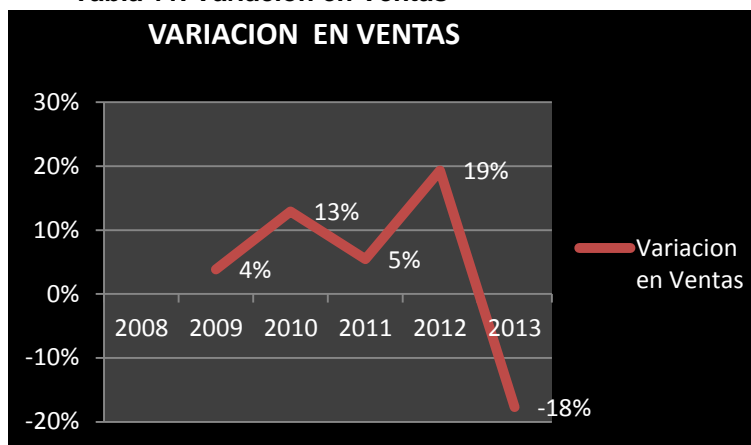
- Análisis de Ventas

Gráfico 6. Ventas



Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

Tabla 11. Variación en Ventas



Drumond Ltda exporta toda su producción a la subsidiaria InterOcean Coal Sales LDC único cliente de la compañía.

De acuerdo a la información se observa un incremento año –año de las ventas. En el año 2009 se inicia la explotación del nuevo proyecto El

Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

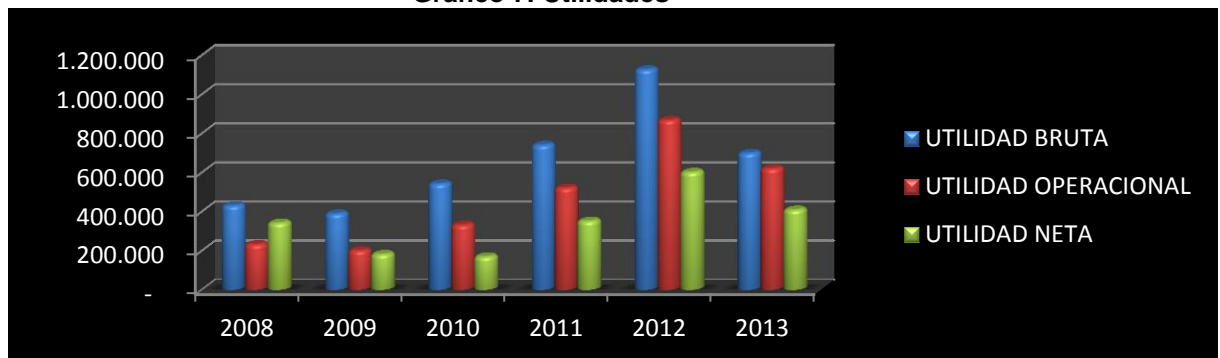
Descanso, el cual contribuye a un aumento en el nivel de ventas a partir de este año, excepto para el periodo 2013, con una disminución del 18% con relación al 2012, aunque con crecimiento del 4% con relación al 2008.

La disminución de las ventas en el 2013 puede asociarse con el incidente en la producción marina en Puerto Drummond en enero del mismo año, donde la Agencia Nacional de Licencias Ambientales profirió la resolución 0123 del 6 de febrero de 2013 con la que ordenó la suspensión temporal de la producción por un periodo de tres meses. Por otra parte, en este año sus operaciones fueron afectadas por huelgas laborales.

Además la variación en las ventas pudo haberse afectado por las siguientes variables exógenas: el precio del carbón, la tasa de cambio, crisis económicas durante los periodos de análisis, entre otras.

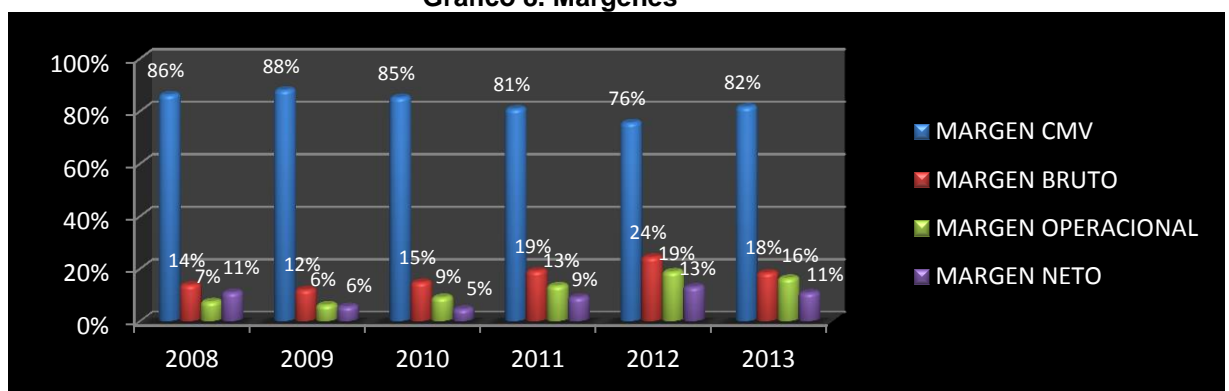
- **Análisis de las Utilidades y Márgenes**

Gráfico 7. Utilidades



Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

Gráfico 8. Márgenes



Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

El resultado operacional de la Compañía Drummond Ltd ha venido mostrando incrementos significativos, básicamente estos crecimientos responden a un mejoramiento del margen bruto de la Compañía y este a su vez está influenciado por el comportamiento de los ingresos operacionales y el costo de ventas. Los gastos operacionales de

administración se muestran estables con una participación del 2% con relación a las ventas y los gastos operacionales de ventas corresponden exclusivamente a una comisión por ventas pagada a Coal Services y dicho contrato se suspende a partir del año 2013, favoreciendo el resultado operativo del año 2013 con relación al año 2011 donde el nivel de ventas fue similar (Drummond , 2014).

Tabla 12. Precios Carbón FOB

PRECIOS FOB DE EXPORTACIÓN- CARBÓN TÉRMICO					
2008	2009	2010	2011	2012	2013
US\$74,28	US\$76,95	US\$77,31	US\$96,77	US\$95,56	US\$85

Fuente: (DANE, 2013)

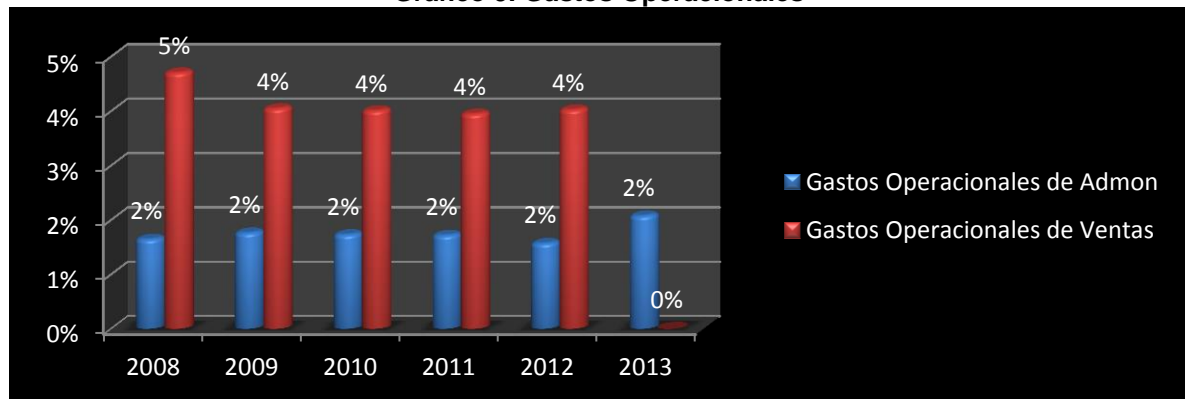
Tabla 13. Exportación Drummond (Ton)

EXPORTACIÓN DRUMMOND LTD (Ton)					
2008	2009	2010	2011	2012	2013
21.396.548	20.589.311	21.024.384	23.041.520	26.005.144	22.785.662

Fuente: (Sistema de Información Minero Colombiano, 2007)

Haciendo un análisis integral de los últimos dos periodos de las variables que componen el Margen Bruto y teniendo en cuenta el precio y las toneladas vendidas, se observa que el año 2012 presentó mejor Margen Bruto, debido a un alto precio del carbón, aumento en el nivel de exportaciones y a su vez eficiencia en los costos, contrario al 2013 donde las toneladas exportadas y el precio disminuyeron con respecto al año anterior, sumado a un deterioro en el Margen de Costo de Ventas pueden explicar la caída del Margen Bruto.

Gráfico 9. Gastos Operacionales



Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

De acuerdo a lo anterior se evidencia que los ingresos operaciones fueron influyentes en el resultado operacional de la compañía y en cuanto al costo de ventas, se percibe una tendencia hacia la eficiencia en costos con relación a los ingresos operacionales de cada periodo respectivo, mejorando el margen bruto de la Compañía con relación a los años 2008 y 2009. El punto más sobresaliente de los periodos analizados corresponde al año 2012 donde se observa un periodo de mayores ingresos y mayor eficiencia en el costo de producción.

La utilidad antes de impuestos de Drummond Ltda, es decir, después de deducir los gastos financieros y otros gastos e ingresos no operacionales se ve poco afectada por los interés bancarios debido a que su estructura financiera es más exigente a nivel patrimonial, ya que son los socios lo que soportan la mayor inversión. Los gastos e ingresos no operacionales de esta compañía básicamente están conformados por la diferencia en cambios, indemnizaciones, multas y sanciones, perdidas por ventas en activos fijos, entre otros.

Para los años 2008, 2009 y 2010 se observan tasas efectivas de impuestos del 18%, 0% y 21%, respectivamente, muy por debajo de la tasa marginal. Lo anterior debido a que Drummond Ltd aprovecha el beneficio tributario contenido en el artículo 158-3 del estatuto tributario, que le permite tomar como deducción especial un valor equivalente al 30% de las adquisiciones y/o construcciones realizadas durante los respectivos años en bienes tangibles que constituyen activo fijo amortizable o depreciable y que tuvieron participación directa y permanente en las actividades productoras de renta. Dicho beneficio motivo la inversión en activos fijos para el montaje de la planta El Descanso.

- **Análisis EBITDA y Margen EBITDA**

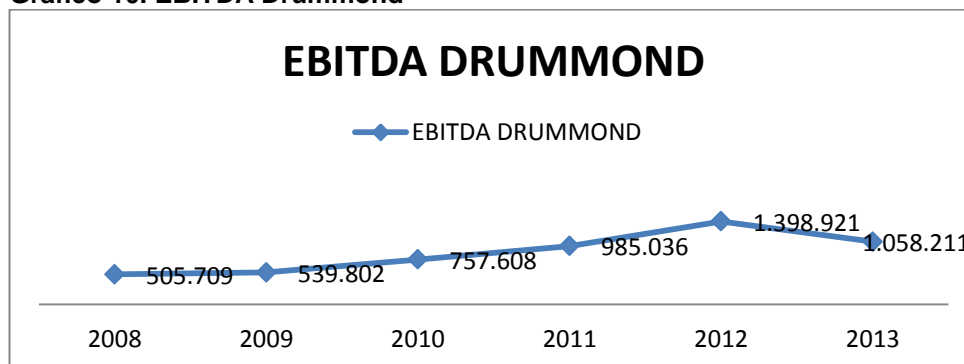
Tabla 14. EBITDA y Margen EBITDA

EBITDA Y MARGEN EBITDA	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Utilidad Operacional	232.487	201.021	332.118	521.642	868.745	620.845
Depreciaciones	263.127	335.602	417.499	463.394	511.474	417.869
Amortizaciones	10.094	3.179	7.991	-	18.702	19.497
EBITDA	505.708	539.802	757.608	985.036	1.398.921	1.058.211
Margen EBITDA	16%	17%	21%	25%	30%	28%
Utilidad Operacional	\$232.487	\$201.021	\$332.118	\$521.642	\$868.745	\$620.845
Depreciaciones	\$263.127	\$335.602	\$417.499	\$463.394	\$511.474	\$417.869
EBITD	495.614	536.623	749.617	985.036	1.380.219	1.038.714
Margen EBITD	16%	17%	20%	25%	30%	27%

Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

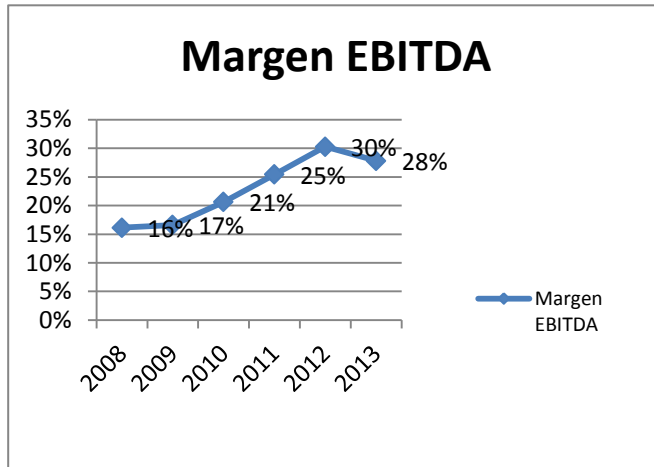
Nota: Se observa que la Amortización del 2011 se corrige para el 2012.

Gráfico 10. EBITDA Drummond



Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

Gráfico 11. Margen EBITDA Drummond



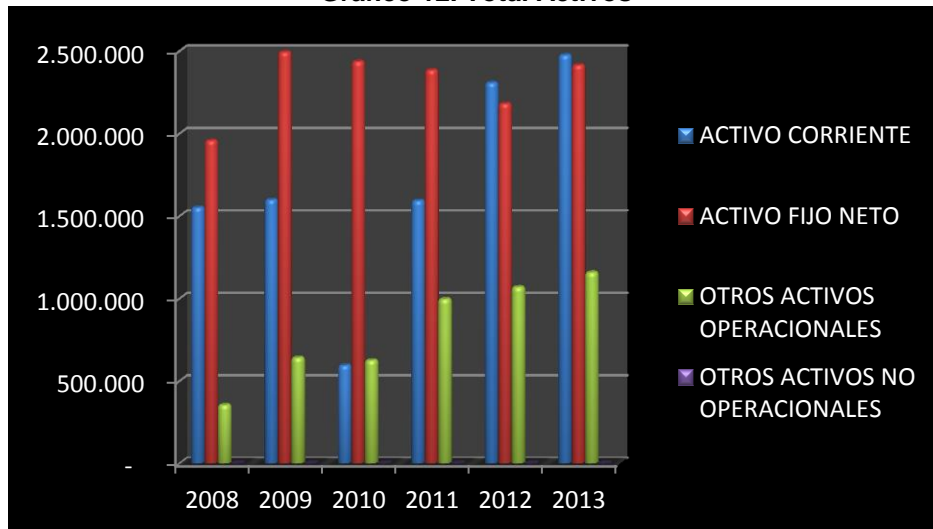
El margen EBITDA de Drummond Ltda muestra un crecimiento hasta el 2012 y en el año 2013 bajo su con relación al año anterior. El factor que más contribuyó al crecimiento del margen EBITDA fue el nivel de ventas y la reducción en el costo de ventas, tal como se explicó anteriormente en el análisis de la utilidad operacional. En Drummod Ltda la depreciación y la amortización se encuentran sumadas en mayor proporción en el costo de ventas por tratarse de una empresa de producción.

Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

El resultado positivo del EBITDA y su margen muestran que los gastos y costos crecen en menor proporción a las ventas y le permite a la Compañía disponibilidad de recursos efectivos para cubrir el servicio de la deuda, el pago de impuestos, incrementos del capital de trabajo, reposición de activos fijos y pago de dividendos.

- **Análisis Total de Activos**

Gráfico 12. Total Activos



Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

Para el desarrollo de la actividad carbonífera de la Drummond la inversión en propiedad planta y equipo es de gran importancia, ya que se requiere de alto nivel tecnológico para la producción, exploración, explotación y distribución.

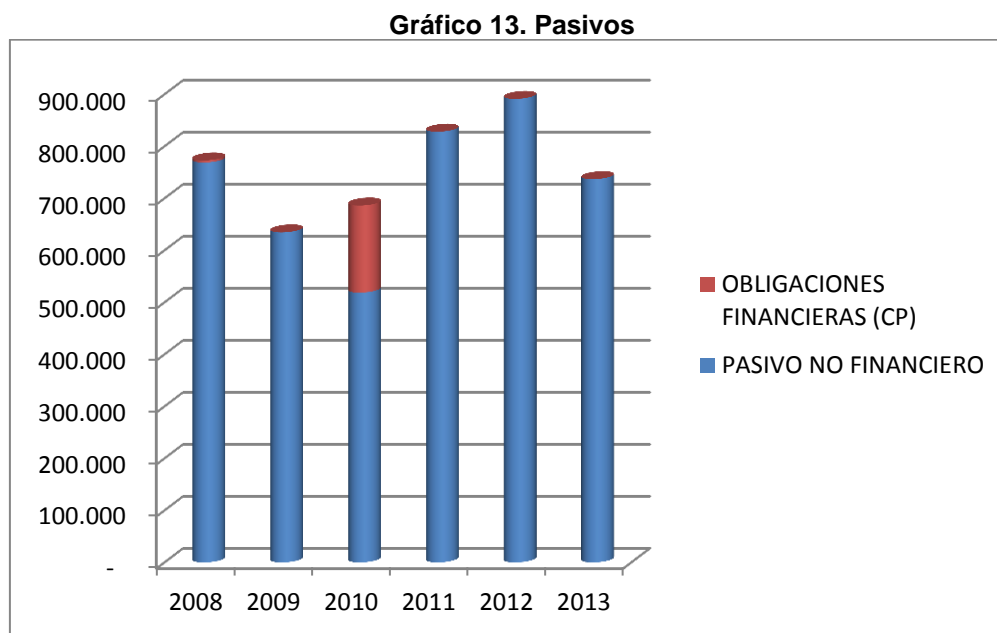
Durante los primeros cuatro años analizados los activos fijos tomaron mayor participación frente al total de activo, y se observa mayor crecimiento en propiedad planta y equipo para el 2009 debido al inicio del proyecto de explotación en la mina El Descanso, con un incremento del 27% con respecto al año anterior.

La propiedad planta y equipo de esta empresa está compuesto por más del 50% en flota y equipo aéreo, terrestre, fluvial y férreo, y el resto lo ocupa en mayor parte la maquinaria y equipo, seguido de construcciones, acueductos y redes.

Por otro lado, el activo corriente toma mayor participación sobre el total de los activos durante los años 2012-2013, debido al incremento significativo de las cuentas por cobrar relacionado con el aumento de las ventas.

Los inventarios ocupan el segundo lugar de participación sobre el activo corriente, y estos están compuestos exclusivamente de repuestos, ya que la Drummond cierra cada año sin stock de carbón, y este presenta un crecimiento continuo a partir del 2010, lo cual puede relacionarse con grandes inversiones en planta y equipo en periodos anteriores.

- **Análisis Pasivos**

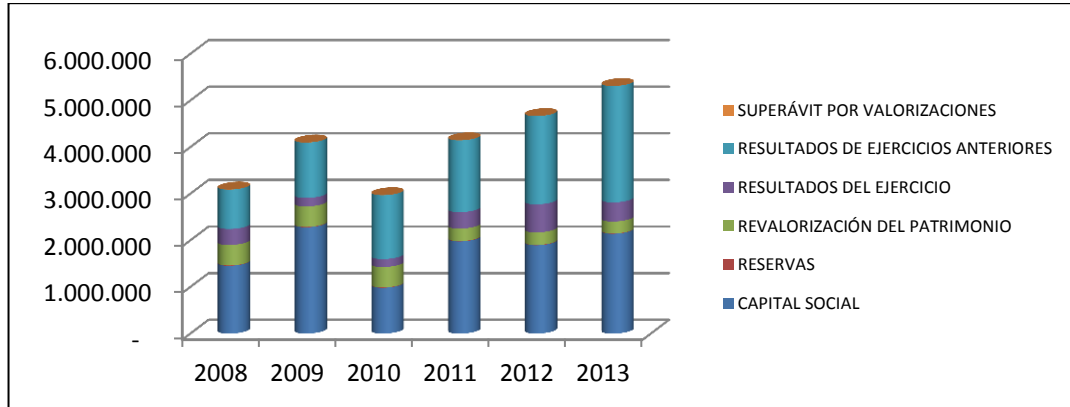


Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

Debido al bajo nivel de endeudamiento a través de entidades bancarias, el riesgo financiero que asumirán los accionistas por el no pago de las obligaciones es casi nulo.

- **Análisis Patrimonio**

Gráfico 14. Patrimonio

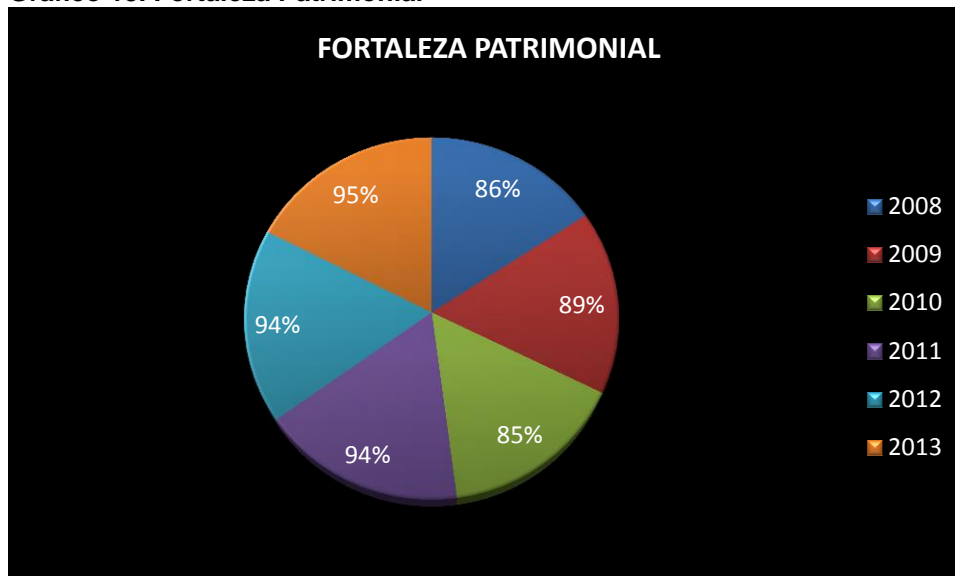


Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

En el capital social se evidencian movimientos que pueden estar asociados con la readquisición y recolocaciones de acciones como se observa en el Flujo de Caja. Además las utilidades de ejercicios anteriores y las utilidades del ejercicio tienen una amplia representación con un 54,7% en el último periodo y se encuentran 100% retenidas durante todos los periodos analizados.

- **Análisis Fortaleza Patrimonial**

Gráfico 15. Fortaleza Patrimonial



Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

La fortaleza patrimonial ha mostrado crecimiento desde el 2008, sin embargo presentó un decrecimiento durante el año 2010 respondiendo a una reducción del capital de social.

Y podríamos asociar este crecimiento general a que los accionistas de la Drummond han aptado por una política de no recepción de dividendos, haciendo más exigente la rentabilidad esperada por el accionista.

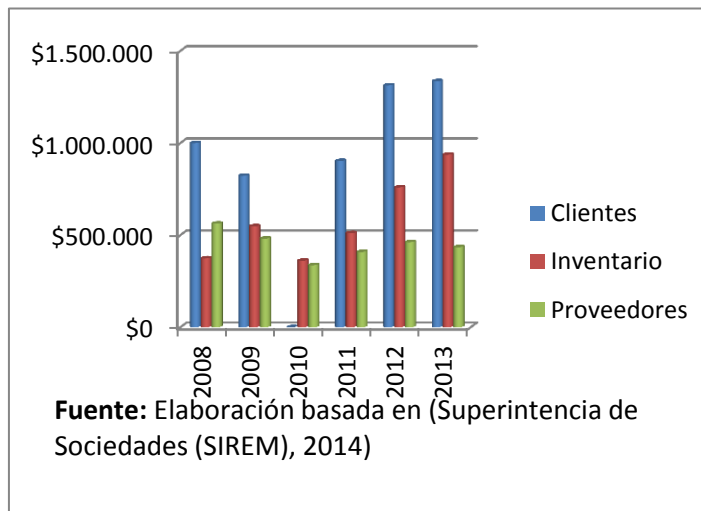
- **Análisis del Capital de Trabajo**

Tabla 15. Capital de Trabajo

ANÁLISIS DEL CAPITAL DE TRABAJO	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Rotacion Cartera Dias	115	91	N/A	84	102	126
Rotacion Inventarios Dias	50	69	42	59	78	109
Relacion Inv / Proveedores	0,66	1,14	1,07	1,25	1,64	2,16
Cientes	\$999.447	\$822.068	\$0	\$902.492	\$1.312.457	\$1.335.320
Inventario	\$373.684	\$547.760	\$361.099	\$510.297	\$758.884	\$936.435
KTO	\$1.373.131	\$1.369.828	\$361.099	\$1.412.789	\$2.071.341	\$2.271.756
Proveedores	-562.469	-481.108	-336.607	-408.524	-461.839	-434.345
KTNO	\$810.662	\$888.720	\$24.492	\$1.004.265	\$1.609.502	\$1.837.411
Δ KTNO		\$78.058	-\$864.228	\$979.773	\$605.237	\$227.909
PKT	0,26	0,27	0,01	0,26	0,35	0,48

Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

Gráfico 16. Capital de Trabajo



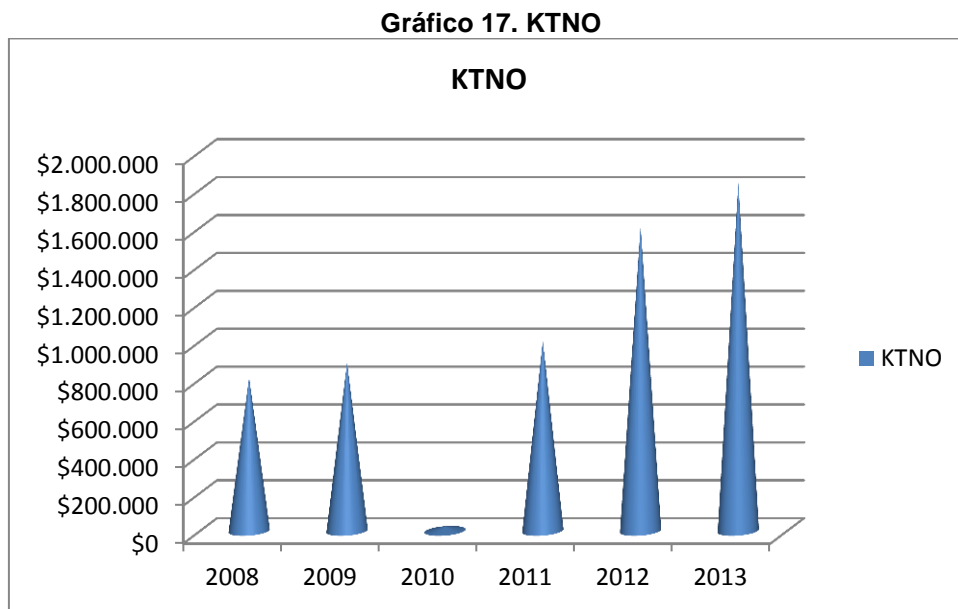
De acuerdo a la gráfica, se evidencia que los inventarios y las cuentas por cobrar son mayores con relación a los proveedores.

Solo en el año 2008 el inventario está financiado en su totalidad por los proveedores, lo cual beneficia a la compañía, ya que el inventario tiene una rotación más rápida frente al compromiso de pago que ese tiene con el proveedor. Sin embargo durante los años siguientes el beneficio no es visible, pues el Capital de Trabajo Operativo es mayor al

monto de los proveedores, por tanto el esfuerzo es realizado por el patrimonio, es decir los proveedores exigen un plazo para pago y éste es mucho menor a la rotación de los inventarios.

Con relación a la Cartera no existe uniformidad en los días de rotación, es decir la compañía carece de una política de recaudo, se observan periodos con días de

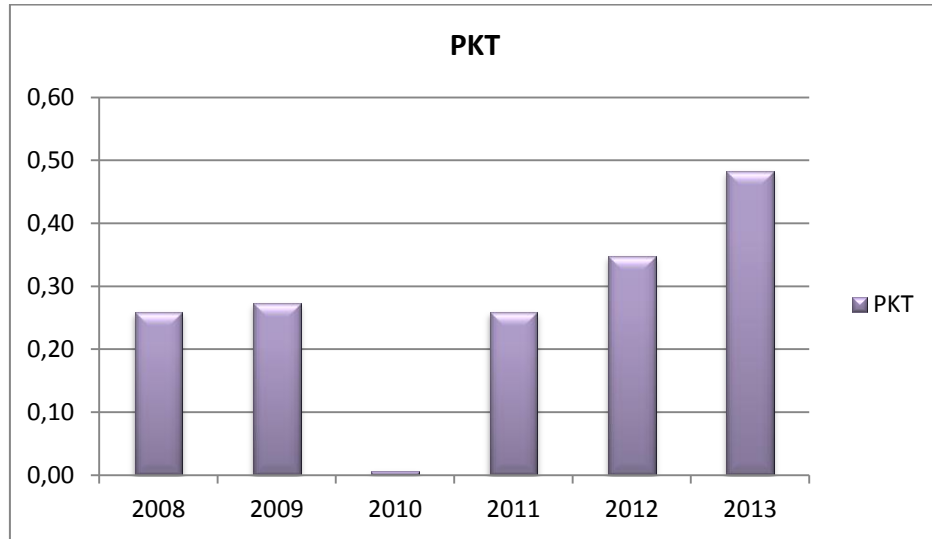
rotación altos y variables, lo que da a entender que no hay un control, y debido a los comportamientos atípicos se dificulta el análisis pues no se da la proporcionalidad en la variación de las cuentas por cobrar y las ventas. Cabe resaltar que para la compañía analizada, como se mencionó anteriormente, el inventario corresponde a repuestos y no está relacionado directamente con la operación, por tal motivo no se detallara su rotación con relación a las ventas .



Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

A través de la gráfica se observa un crecimiento en el KTNO, el cual no debe analizarse de manera independiente, pues es importante que su incremento esté relacionado con el crecimiento en ventas, sin embargo esta compañía no presenta dicha condición.

Gráfico 18. PKT



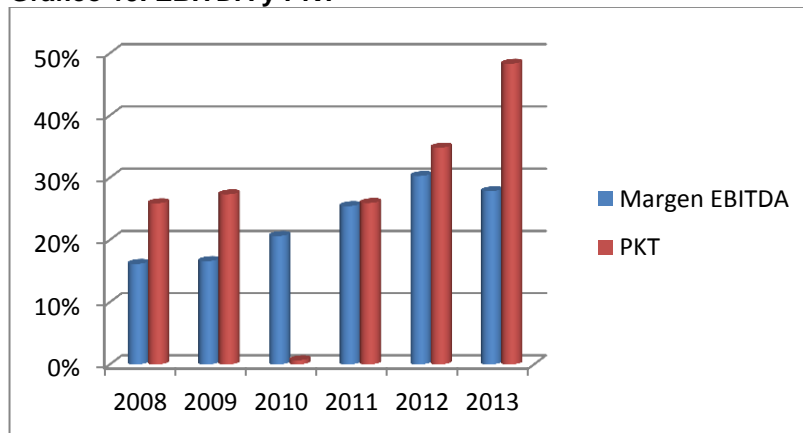
Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

Periodo a periodo la Drummond presenta un crecimiento en el PKT, excepto para el año 2010 donde las cuentas por cobrar cerraron sin saldo. Este crecimiento quiere decir que por cada peso vendido la empresa debe dejar más centavos para cubrir el capital de trabajo, si esta tendencia se mantiene en el futuro no permitirá mejorar el flujo de caja de la empresa.

Si la compañía no está interesada en tener cada vez menos capital de trabajo neto operativo, puede ser difícil desarrollar ventajas competitivas, pues no se están generando ahorros reales de costos y gastos. De acuerdo a los resultados observados se detecta que la Drummond no posee una buena implementación de programas de mejoramiento.

- **Relación EBITDA y PKT**

Gráfico 19. EBITDA y PKT



Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

A través de la gráfica puede observarse que el PKT es superior al Margen EBITDA en la mayoría de los periodos analizados, esto significa que no existe generación de caja, ya que para que la compañía respalde el crecimiento con generación de caja requiere que su margen EBITDA sea mucho mayor a su PKT. En conclusión la Drummond en vez de generar efectivo lo está demandando.

- **ROIC y ROE**

Tabla 16. ROIC y ROE

ROIC - ROE	2008	2009	2010	2011	2012	2013
UAI		\$201.021	\$332.118	\$521.642	\$868.745	\$620.845
UODI		\$134.684	\$222.519	\$349.500	\$582.059	\$409.757
Inversión promedio/año siguiente	\$3.597.784	\$3.619.328	\$3.642.985	\$4.407.745	\$4.990.372	
ROIC		3,74%	6,15%	9,59%	13,21%	8,21%
U Neta		\$182.421	\$169.923	\$352.484	\$602.651	\$409.483
Patrimonio promedio/ año siguiente	\$3.595.839	\$3.535.647	\$3.559.303	\$4.407.707	\$4.990.336	
ROE		5,07%	4,81%	9,90%	13,67%	8,21%

Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

La rentabilidad de la Inversión (ROIC) se halla a través de la relación entre la utilidad operativa después de impuestos y la inversión, es decir se mide la rentabilidad que generan los activos al principio del periodo que están directamente relacionados con la operación.

La rentabilidad del patrimonio (ROE) se obtiene mediante la relación de la utilidad neta y el patrimonio, midiendo la rentabilidad que genera la inversión de los accionistas.

En conclusión estos indicadores son positivos durante todos los periodos analizados por la generación de utilidad operacional y neta.

- **Calculo del WACC (Costo promedio ponderado de capital)**

Tabla 17. Costo de la Deuda

COSTO DE LA DEUDA	2008	2009	2010	2011	2012	2013
DTF	9,26%	4,01%	3,40%	4,83%	5,10%	3,97%
Spread Promedio	2,85%	2,85%	2,85%	2,85%	2,85%	2,85%
Tasa	12,4%	7,0%	6,3%	7,8%	8,1%	6,9%

Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

Tabla 18. Costo del Patrimonio

COSTO DEL PATRIMONIO	2008	2009	2010	2011	2012	2013
T.Bond Rate	2,21%	3,84%	3,29%	1,88%	1,76%	3,04%
Prima de Riesgo Patrimonio Esperada <ERP>	6,43%	4,36%	5,20%	6,01%	5,78%	4,96%
Beta apalancado propio	1,78	1,53	1,60	1,58	1,37	1,00
Prima riesgo pais	2,0%	3,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Ke en Dolares < USD >	15,67%	14,42%	14,62%	14,38%	12,70%	10,99%
Inflacion Col	7,67%	2,00%	3,17%	3,73%	2,4%	1,94%
Inflacion USA	3,80%	-0,40%	1,60%	3,20%	2,1%	1,50%
Ke en Pesos < COP >	19,98%	17,18%	16,39%	14,97%	13,08%	11,47%

Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

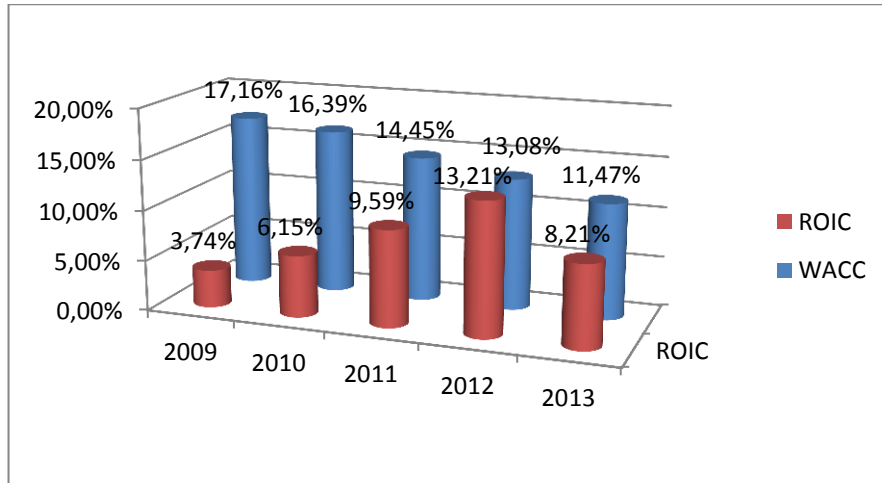
Tabla 19. Costo de Capital

COSTO CAPITAL (WACC)				
2009				
	Estructura	Costo	Costo*(1-t)	Ponderado
Pasivo	0,13%	6,97%	4,67%	0,01%
Patrimonio	99,87%	17,18%	17,18%	17,16%
	100,00%			17,16%
2010				
Pasivo	0,00%	6,35%	4,25%	0,00%
Patrimonio	100,00%	16,39%	16,39%	16,39%
	100,00%			16,39%
2011				
Pasivo	5,33%	7,82%	5,24%	0,28%
Patrimonio	94,67%	14,97%	14,97%	14,17%
	100,00%			14,45%
2012				
Pasivo	0,00%	8,10%	5,42%	0,00%
Patrimonio	100,00%	13,08%	13,08%	13,08%
	100,00%			13,08%
2013				
Pasivo	0,00%	6,93%	4,65%	0,00%
Patrimonio	100,00%	11,47%	11,47%	11,47%
	100,00%			11,47%

Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

- **Análisis del ROIC vs WACC**

Gráfico 20. ROIC vs WACC



Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

La rentabilidad de la inversión debe compararse con costo de capital o promedio ponderado de las fuentes de financiación de la inversión, luego si el ROIC es mayor al WACC se habla de generación de valor.

La compañía Drummond, muestra rentabilidad de la inversión positiva durante todos los periodos, por lo que podría decirse que los activos están ayudando a la generación de la utilidad operativa pero el costo del capital es excesivamente alto con respecto a la rentabilidad de la inversión, lo que implica que la empresa no genere valor.

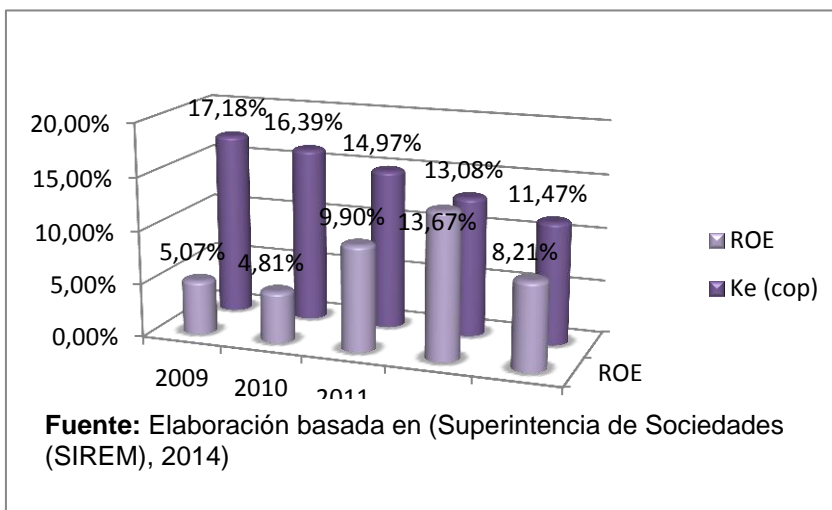
La proporción del patrimonio frente al total de la inversión (pasivo financiero + patrimonio) es casi del 100% y el hecho de que el endeudamiento financiero sea muy bajo, hace que el costo de capital de la Drummond sea casi igual al costo del accionista.

En conclusión, el costo de la deuda de la empresa no está afectando el cálculo del wacc, ya que el endeudamiento fue casi cero y el gasto de interés financiero no refleja consistencia con el endeudamiento.

El comportamiento del Ke es decisivo para la determinación del costo de la inversión, y se considera que su valor es alto comparado con la rentabilidad que genera la empresa, por tanto el esfuerzo que debe emprender la compañía es bajar el Wacc, a través de un equilibrio de financiación que no sacrifique tanto al accionista, y a su vez aumentar el UODI y ser más eficiente con la inversión.

- **Análisis del ROE y KE**

Gráfico 21. ROE y KE



A pesar de que la rentabilidad del patrimonio es positiva durante todos los periodos analizados, para el accionista no es tan atractivo ya que la tasa esperada (Ke) de acuerdo al riesgo asumido con la inversión, es mucho más alta que la rentabilidad generada por el patrimonio. Esto indica que no se está generando valor al

accionista.

- **Análisis Eva Accionista y Eva Inversionista**

Gráfico 22. EVA Accionista

EVA (valor economico agregado)Accionista	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Utilidad neta		182.421	169.923	352.484	602.651	409.483
Patrimonio año anterior		3.595.839	3.535.647	3.559.303	4.407.707	4.990.336
Ke		17,18%	16,39%	14,97%	13,08%	11,47%
EVA accionista/ Ke/ROE	-	435.316	- 409.541	- 180.190	26.329	- 162.883
Δ EVA accionista/Ke/ROE			25.775	229.350	206.520	- 189.213

Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

Gráfico 23. EVA Inversionista

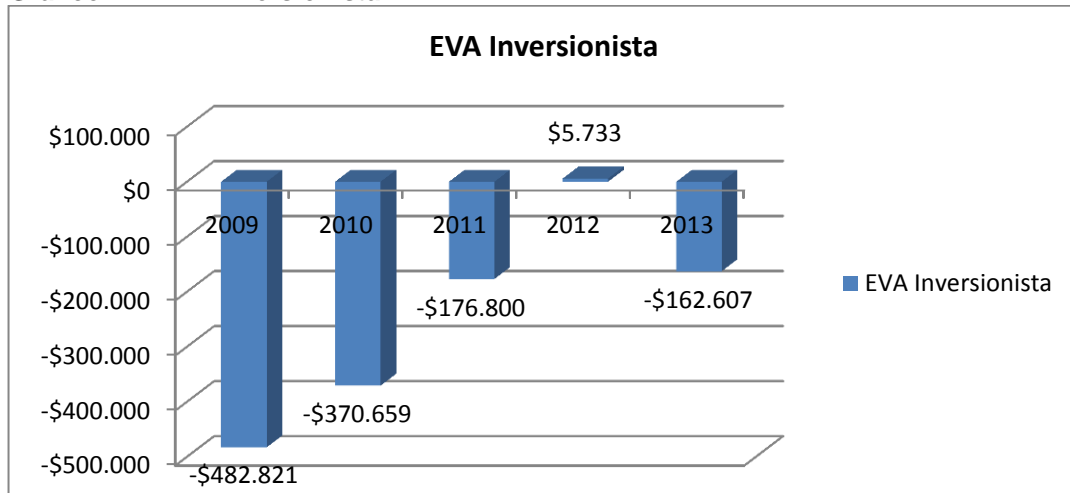
EVA (valor economico agregado)Inversionista	2008	2009	2010	2011	2012	2013
UODI (Utilidad operativa despues de Imp.)		\$134.684	\$222.519	\$349.500	\$582.059	\$409.757
Inversión promedio C.P y L.P		\$3.597.784	\$3.619.328	\$3.642.985	\$4.407.745	\$4.990.372
WACC		17,16%	16,39%	14,45%	13,08%	11,47%
EVA inversionista/ Wacc/ROIC		-\$482.821	-\$370.659	-\$176.800	\$5.733	-\$162.607
Δ EVA inversionista			\$112.162	\$193.860	\$182.532	-\$168.340

Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

En el caso del Inversionista, la utilidad operativa después de impuestos para la Drummond no supera el costo de la inversión (WACC x inversión), excepto para año 2012. Dicho esto se concluye que la Drummond no genera valor para la compañía durante todos los periodos analizados. De igual forma tampoco se está generando valor para el accionista ya que la utilidad neta que genera la Drummond no soporta el costo del patrimonio a la tasa esperada (patrimonio x ke).

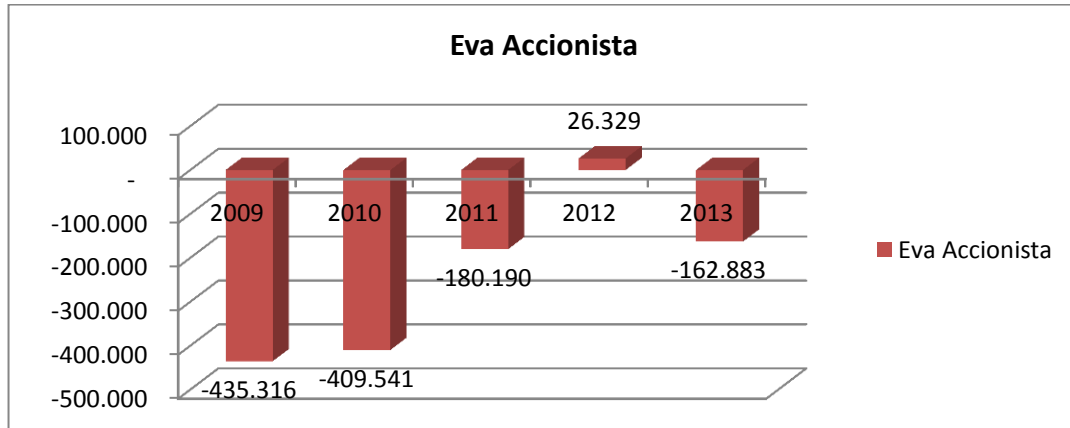
A pesar de que la compañía muestra utilidad neta y operacional durante todos sus periodos esto no le garantiza a los accionistas e inversionistas un aumento en el valor de su inversión, lo que iría en contra del objetivo básico financiero.

Gráfico 24. EVA Inversionista



Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

Gráfico 25. EVA Accionista



Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

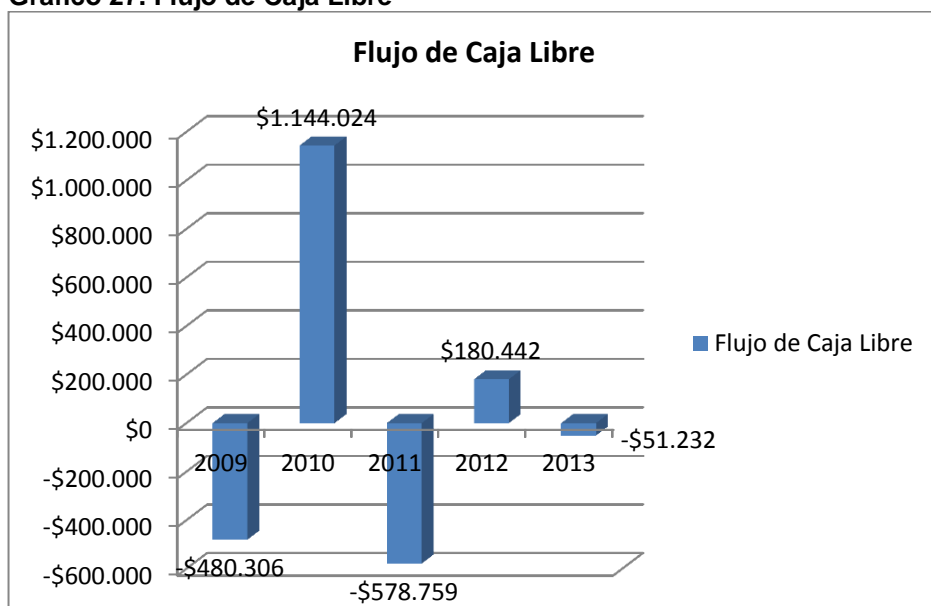
- Análisis Flujo de Caja Libre**

Gráfico 26. Flujo de Caja Libre

FLUJO DE CAJA LIBRE	2008	2009	2010	2011	2012	2013
UODI		\$134.684	\$222.519	\$349.500	\$582.059	\$409.757
(-)Reinversión		\$614.990	-\$921.505	\$928.259	\$401.617	\$460.989
(-) Depreciación		\$335.602	\$417.499	\$463.394	\$511.474	\$417.869
(+) Δ KTNO		\$78.058	-\$864.228	\$979.773	\$605.237	\$227.909
(+) CAPEX		\$872.534	\$360.222	\$411.880	\$307.854	\$650.949
FLUJO DE CAJA LIBRE		-\$480.306	\$1.144.024	-\$578.759	\$180.442	-\$51.232
Δ FLUJO DE CAJA LIBRE			\$1.624.330	-\$1.722.783	\$759.201	-\$231.674
Incremento % del FCL			-338%	-151%	-131%	-128%

Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

Gráfico 27. Flujo de Caja Libre



Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

La Compañía generó flujos de caja positivos durante el 2010 debido a la liberación de capital neto operativo vía recuperación de cartera y para el año 2012 dado un aumento de la utilidad operativa después de impuestos por el incremento de las ventas y disminución en el margen de costo de ventas, a su vez la tasa de reinversión para este período fue la más baja. Esto hace que solo en estos dos años la compañía tuvo un remante de flujo de caja para cubrir intereses de deuda financiera y posibles distribuciones de dividendos.

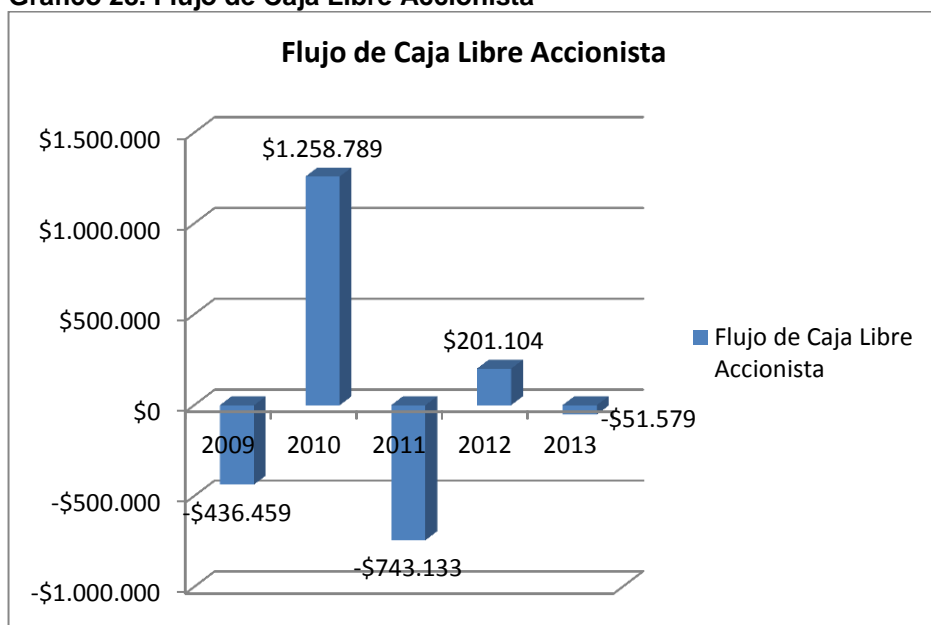
- **Análisis Flujo de Caja del Accionista**

Tabla 20. Flujo de Caja Accionista

FLUJO DE CAJA ACCIONISTA Y DIVIDENDOS	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Utilidad Neta		\$182.421	\$169.923	\$352.484	\$602.651	\$409.483
(-) [CAPEX]		\$872.534	\$360.222	\$411.880	\$307.854	\$650.949
(+) Depreciacion		\$335.602	\$417.499	\$463.394	\$511.474	\$417.869
(-) Δ KTNO		\$78.058	-\$864.228	\$979.773	\$605.237	\$227.909
(-) [Abono Capital - Nueva Deuda]		\$3.890	-\$167.361	\$167.358	-\$70	\$73
FLUJO DE CAJA LIBRE ACCIONISTA		-\$436.459	\$1.258.789	-\$743.133	\$201.104	-\$51.579
Sin Nueva Deuda		-\$432.569	\$1.091.428	-\$575.775	\$201.034	-\$51.506

Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

Gráfico 28. Flujo de Caja Libre Accionista



Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

En cuanto al flujo de caja del accionista a pesar de tener en cuenta los otros gastos e ingresos no operacionales y después de pagar los intereses de la deuda , se observa también que solo para el año 2010 y 2012 existe flujo de caja para el accionista, aunque no se entregaron dividendos.

6.3 COMPARACIÓN CON EL SECTOR

6.3.1 DRUMMOND Y EL SECTOR NACIONAL

- EBITDA y MARGEN EBITDA

Gráfico 29. Margen EBITDA

MARGEN EBITDA	Millones de Pesos 2008	Millones de Pesos 2009	Millones de Pesos 2010	Millones de Pesos 2011	Millones de Pesos 2012	Millones de Pesos 2013
CARBONES DEL CERREJON LIMITED	41,86%	42,57%	41,52%	46,95%	37,29%	29,14%
PRODECO	18,61%	20,25%	13,91%	20,03%	4,16%	7,80%
DRUMMOND LTD	16,15%	16,60%	20,63%	25,44%	30,27%	27,82%
SECTOR MINERO- CARBON Y SUS DERIVADOS	29,99%	24,89%	27,66%	30,23%	22,72%	

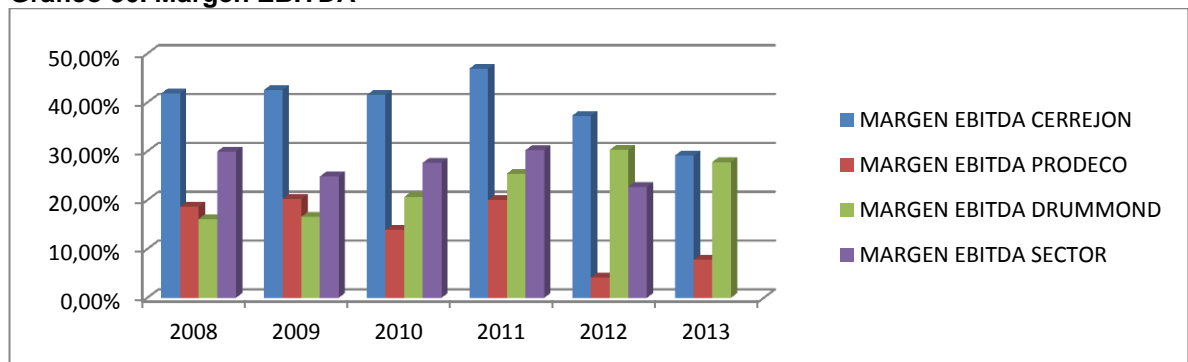
Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

Para la comparación del Margen EBITDA de la Drummond Ltd con relación a la competencia y el sector, se seleccionaron las empresas carboníferas Prodeco y Carbones del Cerrejón las cuales poseen características similares en el tipo de explotación (cielo abierto). Haciendo un comparativo de los márgenes EBITDA de las tres carboníferas podemos detectar que la compañía Carbones del Cerrejón maneja un margen más alto pero muy volátil, a diferencia de la Drummond que muestra un crecimiento en menor proporción pero más estable. El margen EBITDA de la Drummond Ltd desde el 2008 hasta el 2011 no alcanza el margen del sector, solo en el año 2012 lo supera. Sin embargo es interesante la tendencia que maneja pues periodo a periodo su margen crece (excluyendo el año 2013 el cual es un punto atípico en este análisis) evidenciándose la estrategia de la administración por mejorar dicho indicador que bien mide la gestión de los administradores en las organizaciones.

Haciendo un breve análisis de estas compañías y del sector carbonífero observamos que los gastos de administración y ventas son muy estables y los costos de producción son significativos con relación a las ventas. En el caso de Drummond Ltda el margen del costo de producción es muy superior respecto al de la competencia y su sector. La Drummond requiere ser más eficiente con sus costos para mejorar el margen EBITDA y estar al nivel de una economía de escala.

En cuanto al sector (Coal & Related Energy) en Estados Unidos se observa un margen de Ebitda del 20,03%¹.

Gráfico 30. Margen EBITDA



Fuente: Elaboración basada en (Superintendencia de Sociedades (SIREM), 2014)

¹ www.damodaran.com

- **PRECIO**

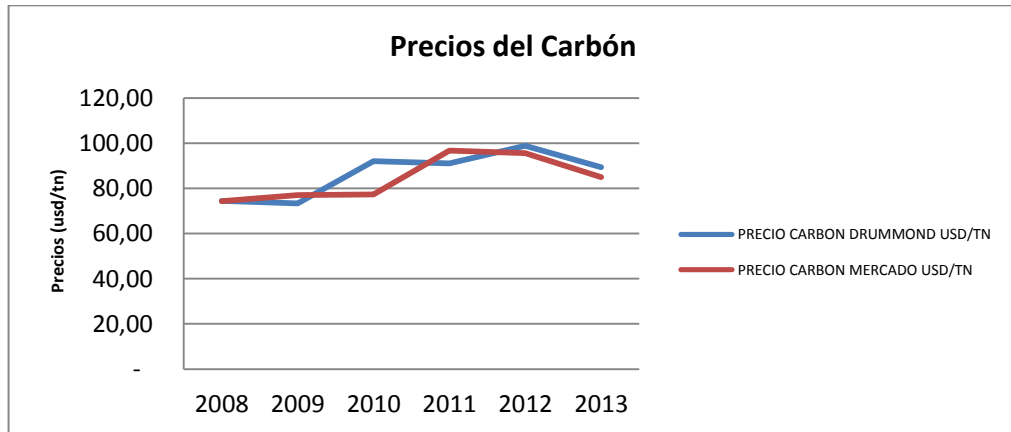
Teniendo en cuenta que el único cliente con el que opera Drummond es Interocean Coal Sales LDC, se compara el precio del carbón de la Compañía con relación al mercado a fin de apreciar si se han presentado diferencias importantes en el precio del mineral.

Tabla 21. Precio Explotación del Carbón Drummond Vs Mercado

PRECIO EXPORTACION DEL CARBON DRUMMOND VS MERCADO					
Año	EXPORTACIONES en millones COP	EXPORTACION DRUMMOND LTD (TN)	COP/TN	PRECIO CARBON DRUMMOND USD/TN	PRECIO CARBON MERCADO USD/TN
2008	3.131.399	21.396.548	146.350,66	74,40	74,28
2009	3.252.050	20.589.311	157.948,46	73,35	76,95
2010	3.672.069	21.024.384	174.657,63	91,99	77,31
2011	3.872.183	23.041.520	168.052,41	90,99	96,77
2012	4.620.880	26.005.144	177.691,00	98,84	95,56
2013	3.803.105	22.785.662	166.907,83	89,30	85,00

Fuente: Elaboración basada en (Sistema de Información Minero Colombiano, 2007), (Bancolombia-TRM, 2014)

Gráfico 31. Precios del Carbón



Fuente: Elaboración basada en (Sistema de Información Minero Colombiano, 2007).

Sin tener acceso a información confidencial o más detallada de la Compañía y teniendo en cuenta el análisis anterior observamos que los precios presentan variaciones significativas que finalmente pudieron afectar positivamente las ventas de Drummond Ltd.

6.3.2 DRUMMOND Y EL SECTOR GLOBAL

Tabla 22. Drummond Vs Media del Sector Global

Indicador	Drummond Ltda 2013	Drummond Ltda Promedio 2008-2013	Media Global USD	Media Global COP
Margen EBITDA	27,8%	22,8%	20,93%	21,45%
ROE	8,21%	8,33%	3,71%	4,16%
ROIC	8,21%	8,18%	5,88%	6,34%
WACC	11,47%	14,51%	9,64%	10,12%
COSTO PATRIMONIO (Ke)	11,47%	14,62%	10,91%	11,39%

Fuente: Elaboración basada en (Damodaran, 2014) y (Bloomberg, 2014)

Las Compañías que componen la media global son las siguientes:

- China Shenhuan Energy Co Ltd: Compañía de energía a base de carbón integrado centrado en las empresas de carbón y energía en China.
- Coal India Ltd: Produce y comercializa carbón y sus productos, así como también servicios de consultoría conexos.
- Glencore PLC: Compañía de recursos naturales diversificados.
- China Coal Energy Co Ltd: Empresa de carbón térmico y coque, así como también fabricación de equipos de minería y consultorías en diseño de minas.
- BHP Billiton Ltd: Es la Empresa minera más grande del mundo.
- Yanzhou Coal Mining Co Ltd: Empresa minera y de preparación de carbón y operación subterránea. También proporciona servicios de transporte ferroviario.
- Peabody Energy Corp: Mercado de carbón de azufre, principalmente para uso de empresas eléctricas, también comercializa carbón.
- Rio Tinto PLC: La segunda mayor compañía minera del mundo produce cobre, aluminio y diamantes.
- Anglo American PLC: La Compañía incluye productos básicos a granel, incluyendo el mineral de hierro, manganeso y carbón metalúrgico, metales básicos como el cobre y el níquel y metales y minerales preciosos, incluyendo el platino y diamantes.
- Arch Coal Inc: Comercializa carbón bajo en azufre de superficie, subterránea, suministrado a empresas eléctricas. (Bloomberg, 2014)

Para realizar la comparación de algunos indicadores globales con la Drummond Ltd, se utilizó paridad de tasas e inflaciones para hallar la conversión de las mismas. El resultado que reflejan los indicadores de la empresa local comparada con el sector mundial y la influencia de los factores macroeconómicos, hace suponer que la explotación del carbón es más eficiente en sus resultados operacionales para esta Compañía. Posiblemente los costos de mano de obra o de producción en general son más bajos y los gastos de venta no son influyentes en los indicadores de la Drummond ya que la comercialización del producto se maneja a través de empresas asociadas del exterior, por lo tanto la información consolidada se encuentra en la matriz. Desde el punto de vista del Wacc se evidencia un mayor costo de capital que el global posiblemente por la conformación de la

estructura financiera, basada en su mayor parte por capital contable. Vale la pena resaltar que a nivel global y a nivel local la industria del carbón no muestra señales de generación de valor al comparar la rentabilidad de la inversión y el costo promedio ponderado de capital.

7. RECOMENDACIONES Y CONCLUSIONES

Drummond Ltd es una compañía del sector minero catalogada como segunda productora de carbón en Colombia. Hemos realizado el diagnóstico financiero para los periodos comprendidos entre el 2008 al 2013 evidenciando que la compañía ha venido realizando un esfuerzo por incrementar sus ventas y la utilidad operativa, sin embargo no es suficiente para generar valor y cumplir el objetivo básico financiero.

Lo anterior puede corregirse mejorando la utilidad operacional a través de la optimización de costos, los cuales se mostraron muy elevados comparados con el sector y la competencia. De la misma manera, Drummond Ltd debe continuar con la política de crecimiento en ventas y evitar incurrir en sanciones por incumplimiento de normas ambientales que les paralice la actividad productiva como ocurrió en el año 2013. Mejorando la utilidad operacional consecuentemente se alcanza un aumento en el Ebitda de la compañía y con ello se mejora la gestión operativa frente a la competencia.

Esta carbonífera requiere estructurar su plan de decisiones financieras que le permitan determinar la cantidad óptima de capital de trabajo neto operativo y de activos; esto se lograría estabilizando los indicadores de rotación de cartera y de inventario, aunque su único cliente sea una asociada. Además, debe monitorear la variación del capital de trabajo operativo respecto a las ventas, midiendo la eficiencia de los activos en la generación de utilidad operacional. De esta forma se puede minimizar el riesgo que los propietarios deben asumir y mejorar su rentabilidad (a menor riesgo menor rentabilidad exigida a la compañía). Con una cantidad óptima de activos la compañía puede implementar una estructura financiera basada en una mejor proporción entre pasivos financieros y patrimonio, para su financiamiento.

Todo lo anterior además de llevar a la compañía a obtener utilidades y rentabilidad sobre la inversión le ayuda a mejorar el flujo de caja del inversionista y del accionista, y así puede permitirle a los accionistas disfrutar de los resultados mediante la distribución de dividendos, para que el retorno de la inversión no sea tan exigente para la compañía y sea más fácil la generación de valor y la permanencia y crecimiento de esta.

8. BIBLIOGRAFÍA

- Acosta Medina, A. (26 de Enero de 2014). Hay que prepararse para el regreso del Auge Minero. (E. Espectador, Entrevistador)
- Alcarria Jaime, J. J. (2008). Fundamentos de Contabilidad Financiera. En J. J. Alcarria Jaime, *Contabilidad Financiera I* (págs. 23-42). Universitat Jamue I.
- Anaya, H. O. (2004). *Análisis Financiero Aplicado* (Treceava ed.). Lima (Perú): Cordillera S.A.C.
- Anaya, O. H. (2004). Flujo de Fondos. En O. H. Anaya, *Análisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera* (Treceava ed., págs. 349-401). Lima, Perú: Cordillera S.A.C.
- Arboleda, U. S. (17 de Julio-Diciembre de 2007). *Universidad Sergio Arboleda*. Recuperado el 10 de Junio de 2014, de Universidad Sergio Arboleda: <http://www.usergioarboleda.edu.co/civilizar/revista13/Regulacion%20economica%20y%20politica.pdf>
- Bancolombia. (2014). *Bancolombia*. Recuperado el 10 de octubre de 2014, de <http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/home/homeinfo.aspx>
- Bancolombia, V. (s.f.). *Valores Bancolombia*. Recuperado el 2 de Mayo de 2014, de Bancolombia: <http://www.valoresbancolombia.com/cs/Satellite?blobcol=urldata&blobheadername1=content-type&blobheadername2=Content-Disposition&blobheadername3=MDT-Type&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobheadervalue2=inline%3B+filename%3Dmyfile&>
- Bancolombia-TRM. (2014). *Bancolombia*. Recuperado el 01 de Agosto de 2014, de Bancolombia: <http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/home/homeinfo.aspx>
- Bloomberg. (2014). *Bloomberg*. Recuperado el 20 de octubre de 2014, de Bloomberg: www.bloomberg.com/visual-data/industries/detail/coal-mining
- Centro de Investigación, I. e. (2010). *Carbón, "Diamante colombiano"*.
- Cerrejon. (2014). *Cerrejon*. Recuperado el 10 de Junio de 2014, de Cerrejon: www.cerrejon.com.co
- Colombia, A. G. (2010). *Anglo Gold Ashanti*. Recuperado el 19 de Marzo de 2014, de Anglo Gold Ashanti: www.anglogoldashanti.com.co/saladeprensa/paginas/impacto-mineria.aspx
- Colombiano, E. (23 de Febrero de 2014). *El Colombiano*. Recuperado el 22 de Marzo de 2014, de El Colombiano: <http://m.elcolombiano.com/article/234830>
- Damodaran. (Enero de 2014). *Damodaran cost of capital by industry sector global*. Recuperado el 25 de Octubre de 2014, de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Damodaran, A. (s.f.). *Applied Corporate Finance*. En A. Damodaran, *Applied Corporate Finance*.
- DANE, C. E. (2013). *Precios Carbón Térmico- Fob Exportación* . UPME.
- Dinero. (8 de Enero de 2014). *Dinero*. Recuperado el 28 de Abril de 2014, de Dinero: www.dinero.com/empresas/articulo/cuanto-deja-recibir-pais-durmond-para-hasta-marzo/190349

- Drummond . (2014). *Notas a los Estados Financieros 2013 y 2012*. Medellín: Supersociedades.
- Drummond. (2010). *Notas a Los Estados Financieros*. Medellín: Supersociedades .
- Drummond. (2014). *Drummond Ltd*. Recuperado el 18 de Junio de 2014, de Drummond Ltd: www.drummondLtd.com/nuestras-operaciones/minas/
- Drummond Ltd. (s.f.). *Drummond Ltd Colombia*. Obtenido de Drummond Ltd Colombia: <http://www.drummondLtd.com/quienes-somos/drummond-en-colombia/>
- Energética, S. d. (2012). *Cadena del Carbón*. Colombia: Oliver Díaz Iglesias.
- Espectador, P. E. (26 de Enero de 2014). *Mineros S.A*. Recuperado el 7 de Marzo de 2014, de Mineros S.A: <http://www.mineros.com.co/es/noticias/historico-de-noticias/194-prepararse-regreso-auge-minero>
- Fedesarrollo, L. V. (24 de Febrero de 2014). Minería Ordenada y Responsable . *El Colombiano*.
- García , O. L. (1999). Valor economica agregado. En O. L. García, *Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones* (págs. 275-290).
- García Serna, O. L. (1999). *Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones*. Cali: Impreso por: Prensa moderna Impresores S.A.
- García Serna, O. L. (2003). *Valoración de Empresas Gerencia del Valor EVA*. Cali: Prensa Moderna Impresores.
- García Serna, O. L. (2003). *Valoracion de Empresas, Gerencia del Valor y EVA* . Cali: Prensa Moderna Impresores S.A.
- García, O. L. (1999). Introducción al Diagnostico Financiero. En O. L. García, *Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones* (págs. 189-217). Cali.
- Legis. (23 de Enero de 2013). *Comunidad Contable Legis*. Recuperado el 30 de Abril de 2014, de Comunidad Contable Legis: http://www.comunidadcontable.com/BancoConocimiento/N/noti230113-01%28que_se_entiende_por_dividendos_o_participacion_en_utilidades%29/noti230113-01%28que_se_entiende_por_dividendos_o_participacion_en_utilidades%29.asp
- Minería, A. N. (15 de Marzo de 2013). *Agencia Nacional de Minería*. Recuperado el 12 de Marzo de 2014, de Agencia Nacional de Minería: http://www.anm.gov.co/?q=regalias-contraprestaciones-economicas&field_tipo_de_regal_a_y_o_contra_value=ProduccionNacionalMineral es
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (29 de Diciembre de 1993). Decreto 2649. *Decreto 2649*. Cartagena, Bolivar, Colombia.
- Ministerio de Minas y Energía. (2011). *Ministerio de Minas y Energía*. Recuperado el 30 de Abril de 2014, de Ministerio de Minas y Energía: http://www.minminas.gov.co/minminas/downloads/UserFiles/File/Memorias/Memorias_2011/02-REGALIAS.pdf
- Ortíz Anaya , H. (2002). Análisis Vertical y Horizontal. En H. Ortíz Anaya, *Análisis Financiero Aplicado y Principios de la Administración Financiera* (págs. 157-167). Lima: Cordillera S.A.C.
- Ortíz Anaya , H. (2004). Flujo de Caja y Proyecciones Financieras. En A. O. Héctor, *Análisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera* (Treceava ed., págs. 409-513). Lima: Cordillera S.A.C.
- Ortíz Anaya, H. (2002). Tratamiento de Cuentas Especiales. En H. Ortíz Anaya, *Análisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera* (1 ed., págs. 79-93). Lima: Cordillera S.A.C.

- Ortíz Anaya, H. (2004). Analisis del Valor Agregado EVA. En H. Ortíz Anaya, *Analisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera* (págs. 269-282). Lima: Cordillera S.A.C.
- Portafolio. (3 de Septiembre de 2013). La "Locomotora" se freno en primer semestre. *Portafolio*.
- Prodeco. (2014). *Prodeco*. Recuperado el 10 de Junio de 2014, de Prodeco: <http://www.prodeco.com.co/index.php/es/>
- Robert F. Meigs, Jan R. Williams, Susan F. Haka, & Mark S. Bettner. (2000). *Contabilidad la base decisiones gerenciales*. Santa Fe de Bogota: MCGRAW-HILL INTERAMERICANA,.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2005). *Finanzas Corporativas*. McGraw- Hill/ Interamericana Editores S.A DE CV.
- Sistema de Información Minero Colombiano. (Noviembre de 2007). *SIMCO*. Recuperado el 30 de Abril de 2014, de SIMCO: <http://www.simco.gov.co/simco/Estad%C3%ADsticas/LasRegaliasenColombia/tabid/123/Default.aspx?PageContentID=117>
- Superintendencia de Sociedades (SIREM). (2014). *Superintendencia de Sociedades (SIREM)*. Recuperado el 12 de Junio de 2014, de Superintendencia de Sociedades (SIREM): www.superintendeciadesociedades.gov.co/asuntos-economicos-y-contables/estudios-y-supervision-por-riesgos/SIREM

9. ANEXO

Tabla 23. Supuestos Macroeconómicos

SUPUESTOS MACROECONOMICOS						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
TRM	1967,11	2153,30	1898,68	1846,97	1797,79	1869,10
Inflación COP	7,67%	2,00%	3,17%	3,73%	2,4%	1,94%
Inflacion USD	3,80%	-0,40%	1,60%	3,20%	2,1%	1,50%
Tasa de impuestos	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,0%	34,00%
DTF	9,26%	4,01%	3,40%	4,83%	5,10%	3,97%
Spread	2,85%	2,85%	2,85%	2,85%	2,85%	2,85%

Fuente: Elaboración basada en (Bancolombia, 2014)