

DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA PROCOPAL S.A.

Venus Estrada López
Sandra Marcela Monsalve Velásquez

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

DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA PROCOPAL S.A.

Venus Estrada López
Sandra Marcela Monsalve Velásquez

Trabajo de grado para optar al título de Especialista en Gestión Financiera Empresarial

Asesor Metodológico
Felipe Isaza Cuervo Ph. D (C)

Asesor Temático
Juan Felipe Rodríguez

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

TABLA DE CONTENIDO

	Pág.
RESUMEN.....	7
GLOSARIO.....	8
1. INTRODUCCIÓN.....	10
2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.....	11
3. JUSTIFICACIÓN.....	13
4. OBJETIVOS.....	14
4.1. Objetivo General.....	14
4.2. Objetivos Específicos.....	14
5. FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA BÁSICA.....	15
5.1. Fundamentos del Diagnóstico Financiero.....	16
5.2. Fases del Proceso de Diagnóstico.....	17
5.3. Sistemas de Variables e Indicadores.....	19
5.3.1. Indicadores de Liquidez.....	20
5.3.2. Indicadores de Rentabilidad.....	21
5.3.3. Indicadores de Endeudamiento.....	22
5.3.4. Indicadores de Actividad.....	24
5.3.5. Inductores de Valor.....	26
5.4. Desempeño del Sector de Infraestructura en Colombia.....	30
5.4.1. Análisis de Rentabilidad.....	31
5.4.2. Análisis del Margen Neto.....	31
5.4.3. Análisis de Endeudamiento.....	31
5.4.4. Análisis de Desempeño.....	32
5.5. ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA.....	34
6. DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA PROCOPAL S.A.....	35
6.1. Análisis de los Estados Financieros.....	35
6.2. Análisis de Indicadores Financieros.....	45
6.2.1. Indicadores de Liquidez.....	45
6.2.1.1. Razón Corriente.....	46
6.2.1.2. Prueba Ácida.....	46
6.2.1.3. Capital Neto de Trabajo.....	46
6.2.2. Indicadores de Rentabilidad.....	47
6.2.2.1. Rentabilidad del Activo - ROA.....	47
6.2.2.2. Rentabilidad del Patrimonio - ROE.....	47
6.2.2.3. Rentabilidad Sobre la Inversión - ROI.....	48
6.2.3. Indicadores de Endeudamiento.....	48
6.2.3.1. Nivel de Endeudamiento.....	48
6.2.3.2. Endeudamiento Financiero.....	49
6.2.3.3. Impacto de la Carga Financiera.....	49
6.2.3.4. Cobertura de Intereses.....	49
6.2.3.5. Concentración del Endeudamiento a Corto Plazo.....	49
6.2.3.6. Concentración de las Obligaciones Financieras.....	50
6.2.4. Indicadores de Actividad.....	50
6.2.4.1. Rotación de Cartera y Periodo Promedio de Cobro.....	50

6.2.4.2. Rotación de Inventarios y Días de Inventario a Mano.....	50
6.2.4.3. Rotación de Proveedores y Período Proimedio de Pago.....	51
6.2.4.4. Ciclo de Efectivo.....	51
6.2.5. Inductores de Valor.....	51
6.2.5.1. Productividad del Activo Fijo.....	52
6.2.5.2. Capital de Trabajo - KTO y Capital de Trabajo Neto Operativo - KTNO.....	52
6.2.5.3. Productividad del Capital de Trabajo Neto Operativo - PKT.....	53
6.2.5.4. EBITDA y Margen EBITDA.....	53
6.2.5.5. Palanca de Crecimiento.....	54
6.3. Análisis de la Tasa Mínima Esperada por el Accionista- K_e	54
6.3.1. Generación de Valor para el Accionista.....	55
6.3.2. EVA para el Accionista.....	56
6.4. Costo Promedio Ponderado de Capital - WACC.....	56
6.4.1. Generación de Valor para el Inversionista.....	57
6.4.2. EVA para el Inversionista.....	59
6.5. Flujo de Caja Libre.....	60
6.6. Comparación con el sector.....	61
7. CONCLUSIONES.....	63
8. RECOMENDACIONES.....	65
9. BIBLIOGRAFÍA.....	66
10. ANEXO.....	67

LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1. Indicadores de Liquidez.....	20
Tabla 2. Indicadores de Rentabilidad.....	22
Tabla 3. Indicadores de Endeudamiento.....	23
Tabla 4. Indicadores de Actividad.....	25
Tabla 5. Inductores de Valor.....	27
Tabla 6. Análisis de Rentabilidad.....	31
Tabla 7. Análisis del Margen Neto.....	31
Tabla 8. Análisis de Endeudamiento.....	32
Tabla 9. Margen EBITDA.....	33
Tabla 10. EBITDA y Margen EBITDA.....	33
Tabla 11. Indicadores de Liquidez.....	46
Tabla 12. Indicadores de Rentabilidad.....	47
Tabla 13. Indicadores de Endeudamiento.....	48
Tabla 14. Indicadores de Actividad.....	50
Tabla 15. Inductores de Valor.....	52

LISTA DE GRÁFICOS

	Pág.
Gráfico 1. Balance General.....	36
Gráfico 2. Financiación del Activo.....	37
Gráfico 3. Composición del Activo.....	37
Gráfico 4. Composición del Pasivo.....	39
Gráfico 5. Composición del Patrimonio.....	40
Gráfico 6. Incremento en Ventas.....	41
Gráfico 7. Costo de la Mercancía Vendida.....	43
Gráfico 8. Ventas / Utilidades.....	44
Gráfica 9. Tasa Mínima Esperada por el Accionista.....	55
Gráfica 10. Rentabilidad del Patrimonio Vs Tasa Mínima Esperada por el Accionista.....	55
Gráfica 11. EVA para el Accionista.....	56
Gráfica 12. Costo Promedio Ponderado de Capital Vs Tasa Mínima Esperada por el Accionista.....	57
Gráfica 13. Rentabilidad de la Inversión Vs Costo Promedio Ponderado de Capital.....	59
Gráfica 14. EVA para el Inversionista.....	59
Gráfica 15. Flujo de Caja Libre.....	60

RESUMEN

El diagnóstico financiero es una herramienta que permite evaluar, analizar e interpretar la posición económica y financiera en que se encuentra una compañía, es por este motivo que la empresa Procopal S.A. desea incorporar este elemento como parte de su estrategia de excelencia operacional para buscar optimizar los recursos existentes e identificar a su vez nuevas alternativas de negocios que le permita obtener una sostenibilidad tanto en la producción como en la rentabilidad esperada. Metodológicamente, pretende alcanzar este objetivo a través de la utilización de indicadores financieros a través de los cuales podrá identificar las medidas correctivas que debe tomar para superar sus debilidades y aprovechar las fortalezas detectadas con el fin de maximizar sus beneficios e incrementar su valor.

Palabras Clave: Estrategia, sostenibilidad, rentabilidad, indicadores, debilidades, fortalezas.

ABSTRACT

The financial analysis is a tool to evaluate, analyze and interpret economic and financial position in a company is, it is for this reason that the company Procopal SA want to incorporate this element as part of its strategy of operational excellence to search optimize existing resources and identify turn new business alternatives that can achieve the sustainability both in production and the expected profitability. Methodologically, to achieve this objective through the use of financial indicators by which you can identify corrective measures to be taken to overcome their weaknesses and exploit the strengths identified in order to maximize profits and increase its value.

Key Words: Strategy, sustainability, profitability, indicators, weaknesses, strengths.

GLOSARIO

Estrategia: es la búsqueda deliberada por un plan de acción que desarrolle la ventaja competitiva de un negocio, Esta, puede darse de muchas formas, ya sea mediante la innovación en procesos, productos, servicios, tecnología, u otros factores productivos que generen resultados positivos dentro del marco de la gestión administrativa.

Ventaja Competitiva: características que le permiten a una empresa diferenciarse de sus competidores y que le confiere la capacidad para alcanzar unos rendimientos superiores a ellos de manera sostenible en el tiempo.

Rendimiento: es la ganancia que permite obtener cierta operación. Se trata de un cálculo que se realiza tomando la inversión realizada y la utilidad generada luego de un cierto periodo.

Financiamiento: es el conjunto de recursos monetarios financieros para llevar a cabo una actividad económica, con la característica de que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo que complementan los recursos propios.

Cobertura: conjunto de operaciones económicas que sirven para reducir o anular el riesgo de un instrumento financiero.

Apalancamiento: es la relación entre crédito y capital propio invertido en una operación financiera. Al reducir el capital inicial que es necesario aportar, se produce un aumento de la rentabilidad obtenida.

Inductor de Valor: aspecto de la operación de la empresa que está atado en relación causa-efecto a su valor y por lo tanto permite explicar el porqué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas.

Ilquidez: situación en la cual un agente no posee activos fácilmente convertibles en dinero o activos que puedan ser utilizados como medio de pago.

Riesgo: es el grado de variabilidad o contingencia del retorno de una inversión. En términos generales se puede esperar que, a mayor riesgo, mayor rentabilidad de la inversión. Existen varias clases de riesgos: de mercado, solvencia, jurídico, de liquidez, de tasa de cambio, riesgo de tasa de interés.

Rentabilidad: medida de la productividad de los fondos comprometidos en una empresa.

Fuente: libro de Administración Financiera de Oscar León García y diccionario financiero de la página de Finanzas Personales de la revista Dinero.

1. INTRODUCCIÓN

La importancia del Diagnóstico Financiero radica en un estudio crítico dirigido a evaluar, analizar e interpretar la posición económica-financiera de la compañía Procopal S.A. de los períodos 2009-2013, con el propósito de proporcionar a los directivos la información que servirá de base para la toma de decisiones y el mejoramiento continuo de la entidad.

Con el presente trabajo se pretende brindar un aporte valioso a la compañía con el propósito de hacer conocer posibles alternativas de solución para mejorar la gestión administrativa y financiera de la misma. El Diagnóstico Financiero forma parte de un sistema o proceso de información cuya misión es la de aportar datos que permitan conocer la situación actual de la empresa y pronosticar su futuro, lo cual resulta de gran interés para la compañía Procopal S.A., ya que por medio de este análisis puede emprender las medidas correctivas para identificar y superar debilidades y aprovechar de la mejor manera las fortalezas que presenta, a fin de llevar a cabo un plan de acción que oriente la dirección de la organización hacia el logro de sus objetivos propuestos.

Este trabajo está estructurado de la siguiente manera: la Introducción que expone la importancia del tema de investigación, el aporte a la entidad y la estructura de la investigación; la Formulación del Problema en donde se plantea la ubicación del asunto que se va a investigar; la Justificación en donde se mencionan las razones por las cuales es necesario e importante realizar el estudio; los Objetivos que indican lo que se pretende alcanzar con la realización de este estudio; el Marco Teórico en el cual se aborda toda la recopilación de la información basada en conceptos descritos por autores acerca del Diagnóstico Financiero; la Metodología que describe el tipo de estudio realizado, la población objeto de estudio y los procedimientos utilizados para la recolección y procesamiento de la información; finalmente se presenta la Bibliografía con las fuentes de información utilizadas en el desarrollo teórico y práctico del presente trabajo.

2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

Los Estados Financieros proporcionan información sobre la posición financiera de una empresa en un período de tiempo determinado, así como de las operaciones efectuadas en el pasado. Sin embargo, el valor real de los Estados Financieros radica en el hecho de que pueden utilizarse para ayudar a predecir la posición financiera de una empresa en el futuro, a través de un diagnóstico financiero que le permita conocer su situación actual.

El diagnóstico de Estados Financieros implica una identificación del desempeño de la empresa con base en la clasificación industrial de la misma. Por lo general, el análisis se utiliza para determinar la posición financiera de la empresa con el objeto de identificar sus puntos fuertes y débiles actuales y sugerir acciones para que la empresa aproveche los primeros y corrija las áreas problemáticas en el futuro.

Cabe resaltar, que el análisis de Estados Financieros no sólo es importante para los administradores de la empresa, sino para los inversionistas y acreedores. Desde el punto de vista interno, los administradores financieros, utilizan la información proporcionada por el análisis de tal modo que las decisiones de financiamiento e inversión maximicen el valor de la compañía. Desde el punto de vista externo, los accionistas y los acreedores lo emplean para evaluar que tan atractiva es la empresa como una inversión.

En vista de la importancia de evaluar el desempeño financiero e identificar los procesos eficientes e ineficientes, para con base en ellos, generar planes de acción encaminados a optimizar los recursos, Procopal S.A. ha visto la necesidad de proyectarse con claridad hacia el futuro con la finalidad de lograr los objetivos propuestos para el desarrollo de su objeto social.

La compañía Procopal S.A. es una sociedad anónima, constituida por escritura pública número 4029 de noviembre 13 de 1968 y con una duración hasta el 13 de noviembre del año 2040. Es una compañía constructora totalmente Colombiana que inició actividades en el municipio de Copacabana -Antioquia - explotando algunas vegas de materiales. En el año de 1973 se

estableció en este municipio e inicio en forma la operación de producción de agregados pétreos y mezclas asfálticas para atender las necesidades de Medellín y del Valle de Aburrá.

Su objeto social comprende la explotación y comercialización de materiales con destino a la industria de la construcción, procesamiento, elaboración y comercialización de mezclas asfálticas y de concreto, construcción, mantenimiento, rehabilitación y mejoramiento de vías urbanas, carreteras, puentes, líneas férreas, muelles, y en general obras civiles de ingeniería. Con el tiempo éste ha ido evolucionando, permitiendo incorporar dentro de sus actividades y portafolio las soluciones de última tecnología e innovación, constituyéndose en líder de estos procesos para satisfacción de sus clientes.

La solidez de esta organización se sustenta en su política de calidad ofreciendo a sus clientes soluciones de alto valor agregado y la plena satisfacción de sus expectativas, además de trabajar cada día por ser profesionales, con gran valor humano, enfocados a atender de manera oportuna y eficiente todas las necesidades del mercado.

La compañía con 40 años de permanencia en el mercado, posee una amplia experiencia y un profundo conocimiento de todas las actividades que desarrolla, asegurando productos de óptima calidad y trabajos de excelentes especificaciones técnicas por la tecnología y los equipos de última generación que utiliza. Sin embargo, esta trayectoria no garantiza que sea lo suficientemente generadora de valor, por lo cual se hace necesario realizar un diagnóstico financiero que aborde los resultados concernientes a la gestión de un período determinado basándose en el empleo de razones con las cuales pueda conocer las tendencias y el momento presente de la empresa en ámbitos como la liquidez, el endeudamiento, la rentabilidad y la movilización de los factores productivos.

A partir de lo anteriormente expuesto, con la elaboración de este proyecto se pretende dar respuesta a la siguiente inquietud ¿Cuál es la situación financiera de la empresa en cuanto a aspectos tales como la liquidez, el endeudamiento, la rentabilidad, la valoración y la destinación de los recursos?

3. JUSTIFICACIÓN

El Diagnóstico Financiero es una de las principales herramientas utilizadas por gerentes financieros, administradores, directores, dueños de las empresas y acreedores en general, para evaluar la gestión administrativa y financiera de los negocios. Los resultados generados por esta herramienta financiera le permiten a los interesados en él: evaluar, mejorar, optimizar y maximizar los recursos invertidos en la empresa; tomar decisiones para alcanzar los objetivos y metas propuestas; decidir sobre la viabilidad de utilizar u otorgar un crédito; proyectar la empresa hacia el futuro y decidir sobre la realización o no de una inversión, entre otros.

La empresa Procopal S.A. es una organización empresarial que se dedica a la explotación, procesamiento, comercialización, suministro y aplicación de productos pétreos; así mismo, realiza obras complementarias de ingeniería cumpliendo con los requisitos vigentes en armonía con el medio ambiente, generando bienestar para sus clientes, empleados, proveedores y accionistas. Sin embargo, su alta trayectoria en el sector de la construcción no le garantiza que sea lo suficientemente generadora de valor, por lo cual se considera importante realizar un diagnóstico financiero que aborde los resultados concernientes a la gestión de un período determinado, basándose en el empleo de razones con las cuales pueda conocer las tendencias y el momento presente de la empresa en ámbitos como la liquidez, el endeudamiento, la rentabilidad y la movilización de los factores productivos.

4. OBJETIVOS

4.1. OBJETIVO GENERAL

Realizar un diagnóstico financiero a la empresa Procopal S.A. durante el periodo comprendido entre los años 2009 y 2013, mediante el análisis de la información contable y la interpretación de indicadores financieros, con el fin de conocer su situación financiera y proponer las recomendaciones pertinentes en aras de obtener mejores beneficios.

4.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar la realidad económica y financiera de la empresa y su capacidad para asumir las diferentes obligaciones que se derivan del desarrollo de su objeto social.
- Verificar la coherencia de los datos informados en los Estados Financieros con la realidad económica y estructural de la empresa. Así como analizar la evolución de las cuentas del activo, pasivo y patrimonio.
- Determinar los indicadores o razones financieras para establecer si la compañía es líquida y rentable, así como determinar su capacidad para generar recursos y su nivel de endeudamiento.
- Presentar los resultados del diagnóstico financiero realizado a la compañía durante el periodo objeto de análisis.
- Realizar un análisis comparativo con el sector de infraestructura en Colombia para conocer las fortalezas y debilidades que presenta la compañía frente al mismo.

5. FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA BÁSICA

El diagnóstico financiero se puede definir como un análisis que consiste en observar la situación real de la compañía en un tiempo determinado, permitiendo revelar dificultades, proyectar soluciones e idear estrategias orientadas a maximizar los aspectos positivos.

De acuerdo a Oscar León García (2009). “Por diagnóstico financiero o análisis financiero puede entenderse el estudio que se hace de la información que proporciona la contabilidad y de toda la demás información disponible, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa o de un área específica de ésta. Aunque la información contenida en los estados financieros es la que en primera instancia ayuda a conocer algo sobre la empresa, no quiere decir que sea concluyente en un estudio de la situación financiera de la misma. La contabilidad muestra cifras históricas, hechos cumplidos, que no necesariamente determinan lo que sucederá en el futuro. Se hace necesario, por lo tanto, recurrir a otro tipo de información cuantitativa y cualitativa que complemente la contable y permita conocer con precisión la situación del negocio”.

Es común que la gerencia financiera aborde el diagnóstico de los resultados concernientes a la gestión para un periodo determinado, y también que la evaluación se centre en el empleo de razones con las cuales se busca conocer las tendencias y el momento presente de la empresa en ámbitos como la liquidez, el endeudamiento, la rentabilidad y la movilización de los factores productivos. Como lo señala en su libro *Gerencia Financiera y Diagnóstico Estratégico* Alberto Ortiz Gómez (2009): “El diagnóstico restringido basado en información financiera y en el uso de indicadores que contribuyen a evaluar las realizaciones o los problemas financieros, no es suficiente, no permite correlacionar los resultados financieros con las estrategias y políticas implementadas en las diversas esferas funcionales, no cubre aspectos fundamentales como el crecimiento y dificulta emitir opiniones sobre el cumplimiento de los preceptos contenidos en la misión y la visión, que, como se sabe, tienen relación con la conquista y la consolidación del prestigio corporativo”.

Como se mencionó anteriormente, un adecuado diagnóstico financiero debe tener en cuenta aspectos cualitativos que indiquen cual es el objeto social, la ventaja comparativa y la estructura

de la organización, cual es el sector en el que se encuentra y quienes son la competencia, así como la situación económica, política y social del país. De igual forma es importante realizar un análisis preliminar de la información demandada para determinar las amenazas u oportunidades planteadas por el ambiente donde se desenvuelve la actividad empresarial, así como las fortalezas y las debilidades internas. Adicionalmente, se deben analizar variables cuantitativas que permitan la evaluación de la compañía a través de herramientas financieras que contribuyan con el análisis de estados financieros, indicadores, márgenes y la generación de valor. Así mismo, es importante conocer la información histórica sobre el comportamiento de las variables cualitativas y cuantitativas a través del tiempo con el fin de precisar los factores clave de éxito que le conviene impulsar y determinar los campos donde le urge introducir cambios.

5.1. FUNDAMENTOS DEL DIAGNÓSTICO FINANCIERO

Existen interrogantes que nutren el proceso del diagnóstico, brindando a las empresas lineamientos que les permiten realizar un análisis financiero adecuado y eficiente sobre su gestión. Al respecto, en su libro “Gerencia Financiera y Diagnóstico Estratégico” Alberto Ortiz Gómez (2009) da respuesta a las inquietudes que surgen dentro de este proceso como el *por qué se debe efectuar un diagnóstico*: “El diagnóstico se justifica al conceptuar que sus resultados permiten a la dirección conocer los factores controlables y los no controlables que afectan la vida empresarial en frentes como la competitividad, la creación de valor, el prestigio institucional y el cumplimiento de la misión”.

Otro de los cuestionamientos es el *para que se debe realizar un diagnóstico*, con respecto al cual el autor afirma “Los resultados arrojados al utilizar los indicadores que miden el desempeño empresarial permitirán formular preguntas que conduzcan a determinar si las realizaciones colman o no los intereses de la dirección y de los inversionistas”. Así mismo, al interrogante de *qué se debe diagnosticar* éste manifiesta que “el diagnóstico debe iniciar con la emisión de juicios relacionados con el cumplimiento de la misión y la visión, como preámbulo de reflexiones más profundas que abarquen la evaluación de aspectos como: objetivos estratégicos, estrategias competitivas, oportunidades de negocio, factores de éxito empresarial, prestigio

corporativo, capacidades empresariales, creación de valor, recuperación de la inversión y fuerzas ambientales”.

Adicionalmente, en su libro el autor menciona *cuándo se debe efectuar un diagnóstico* ” La evaluación de las realizaciones, los fracasos y las expectativas empresariales debe ser permanente, porque sólo así será viable conocer oportunamente las desviaciones negativas encontradas al confrontar los resultados previstos al planear y los resultados reales arrojados por la ejecución”. Igualmente, se indica *con qué se debe elaborar un diagnóstico* “El diagnóstico recoge la información particular a las decisiones que promueven los resultados y tiene en cuenta la utilización y destinación de los recursos, al entenderse que la explotación apropiada de los medios materiales y del potencial intelectual se refleja en los resultados alcanzados”. Finalmente, nos señala *cómo se debe diagnosticar* “El diagnóstico se efectúa a partir de una secuencia lógica y con el aporte de indicadores diseñados a partir de la información interna generada por la acción empresarial y de información externa relacionada con las ejecutorias de la competencia y con datos propios del comportamiento económico y social de la nación”.

5.2. FASES DEL PROCESO DE DIAGNÓSTICO

Realizar el diagnóstico y pronóstico de la situación económico-financiera de una empresa no resulta una tarea fácil. Son muchas las variables que hay que tener en cuenta y no menos los inconvenientes que se pueden presentar a lo largo del análisis. Por lo anterior, es conveniente establecer un orden en el proceso de evaluación que permita avanzar en un propósito y elaborar un informe adecuado a las necesidades de los distintos usuarios.

Como lo define Ana Gil Álvarez (2004) en su libro *Introducción al Análisis Financiero* “dentro del proceso de análisis podemos diferenciar fases o etapas que facilitan el desarrollo del objeto de evaluación”. A continuación se describe en qué consiste cada una de las fases o etapas del diagnóstico financiero.

Identificación de la empresa objeto de estudio: supone la recolección de datos relativos a la distribución industrial y geográfica de las actividades desempeñadas, estructura de la propiedad, cotización en mercados organizados, edad de la empresa, antecedentes de la entidad, etc.

Selección de las variables que van a ser utilizadas en el análisis: el analista debe seleccionar minuciosamente las variables que midan mejor el aspecto o aspectos empresariales que pretende analizar.

Búsqueda y obtención de información: una vez identificada la empresa o empresas a analizar y seleccionadas las variables que van a ser utilizadas en el análisis, es necesario recoger la información que nos permita calcular el valor de dichas variables de la manera más eficiente y ordenada como sea posible. Dependiendo de las magnitudes necesarias para realizar los cálculos de las variables, el analista acudirá a una u otra fuente de información obteniendo por ejemplo datos contables o de mercado, información de carácter cualitativo o cuantitativo, etc.

Evaluación de la información con el objeto de contrastar su fiabilidad y validez: la información obtenida en la etapa anterior debe ser contrastada y verificada ya que de otra forma los resultados que de ella se deriven carecerán de valor alguno. Para ello es preciso consultar fuentes de información distintas a las utilizadas para su obtención y revisar los informes emitidos por especialistas independientes (como son los auditores).

Preparación de la información para el análisis: verificada y aceptada la validez de la información obtenida, en la mayoría de los casos, el analista necesita someter dicha información a un proceso de transformación que le llevará a aplicar los ajustes y reclasificaciones que considere oportunos con el fin de disponer de información con la que se puedan calcular directamente las diferentes variables seleccionadas en la segunda etapa del proceso de análisis.

Aplicación de las técnicas adecuadas: a partir de la información transformada y conocidas las variables necesarias se procede a la aplicación de la técnica o las técnicas que el analista considere en cada momento más apropiadas para la consecución del objetivo propuesto (análisis de la liquidez, solvencia, rentabilidad, etc.)

Análisis e interpretación de los resultados obtenidos: la información obtenida tras la aplicación de cada una de las técnicas consideradas debe ser analizada e interpretada con el fin de que resulte de utilidad para la toma de decisiones de los usuarios interesados.

Redacción del informe: los resultados obtenidos con el análisis, convenientemente interpretados y reflejados en conclusiones parciales, deben presentarse en un informe detallado, en el cual es preciso incluir también la conclusión final derivada de las correspondientes conclusiones parciales. Al informe se le debe adjuntar la información que ha sido utilizada en el análisis, tanto la original como la transformada, con el fin de facilitar a los usuarios la comprobación de los datos.

5.3. SISTEMA DE VARIABLES E INDICADORES

Con la elaboración de este proyecto se pretende realizar un análisis de la situación financiera de la empresa Procopal S.A. para evaluar la salud financiera de la misma y el comportamiento de sus estados, índices y razones financieras y así poder determinar si se encuentra dentro del curso normal de las operaciones del sector. Con los resultados arrojados los directivos de la compañía podrán formarse una idea acerca del comportamiento o desempeño de la misma y tomar acciones correctivas o preventivas según sea el caso.

Las diferentes relaciones que pueden existir entre las cuentas del balance general y el estado de pérdidas y ganancias se han agrupado de diversas maneras, tratando de analizar de forma global los aspectos más importantes de las finanzas de una empresa, a través de herramientas complementarias como el análisis horizontal (permite comparar dos o más periodos e identificar los aumentos y disminuciones en cada uno de los rubros que componen los estados financieros) y vertical (determina la participación relativa de cada rubro sobre una categoría común que los agrupa en un solo periodo).

Los indicadores más comúnmente utilizados se agrupan en cuatro grandes categorías como se detallan a continuación:

5.3.1. Indicadores de Liquidez

Los indicadores de liquidez surgen de la necesidad de medir la capacidad que tienen las empresas para atender sus obligaciones y demás compromisos que impliquen desembolso de efectivo a corto plazo. Sirven además para establecer la facilidad o dificultad que tiene una empresa para generar efectivo que le permita pagar sus pasivos corrientes con el efectivo producido por sus activos corrientes. Dicho indicador permite describir aproximadamente la situación de una empresa respecto a sus pasivos más inmediatos, analizando si con el producto normal de las operaciones de la compañía, mediante el uso del efectivo, el cobro de cartera, la conversión y realización de los inventarios, esta puede atender adecuada y oportunamente sus obligaciones (Ortiz, 2003,p.218). Los indicadores que se emplean para este análisis se presentan en la Tabla 1.

Tabla 1. Indicadores de Liquidez.

Indicador	Fórmula	Definición e Interpretación
Razón Corriente	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	<p>Mide la capacidad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras, deudas o pasivos a corto plazo.</p> <p>El indicador establece que por cada \$1 que la empresa debe a corto plazo cuenta con el resultado en \$ para respaldar la obligación. El resultado comienza a ser aceptable de 1.0, lo cual indica que si una empresa mantiene un estricto control de sus movimientos de efectivo, le bastará tener \$1 en activos corrientes por cada \$1 de pasivos corrientes.</p>
Prueba Ácida	$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$	<p>Revela la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, pero sin depender de la venta de sus inventarios, es decir, básicamente con los saldos de efectivo, el recaudo de sus cuentas por cobrar, sus inversiones temporales y algún otro activo de fácil liquidación que pueda existir diferente a los inventarios.</p>

		Este indicador nos muestra que por cada \$1 que se debe a corto plazo, se cuenta para su cancelación con el resultado en \$ en activos corrientes de fácil realización, sin tener que recurrir a la venta de inventarios.
Capital Neto de Trabajo	= Activo Corriente – Pasivo Corriente	<p>Muestra el valor que le quedaría a la empresa, después de haber pagado sus pasivos de corto plazo, permitiendo a la Gerencia tomar decisiones de inversión temporal. De otra manera, éste cálculo expresa en términos de valor lo que la razón corriente presenta como una relación en número de veces.</p> <p>El resultado indica la porción de activos corrientes financiados con pasivos a largo plazo. Es conveniente mantener un capital de trabajo positivo en una cuantía razonable según el tamaño de la empresa, así como una razón corriente superior a 1.0 para que no se presente un déficit de capital de trabajo.</p>

Fuente: Elaboración Propia con base en Ortiz (2003).

5.3.2. Indicadores de Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad, denominados también de rendimiento sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa en el control de los costos y gastos, tratando de esta manera de transformar las ventas en utilidades. Igualmente, con la aplicación de estos indicadores, los inversionistas pueden analizar la manera como se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa, en particular la rentabilidad del patrimonio y del activo total (Ortiz, 2003, p.90). Los indicadores que se emplean para este análisis se presentan en la Tabla 2.

Tabla 2. Indicadores de Rentabilidad.

Indicador	Fórmula	Definición e Interpretación
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Promedio}}$	<p>Es el porcentaje de utilidad que los dueños ganan sobre su inversión, a la luz de las cifras de los estados financieros.</p> <p>El resultado significa el porcentaje de la utilidad neta que corresponde sobre el patrimonio, es decir, el rendimiento sobre la inversión que obtuvieron los dueños o socios de la empresa. Este rendimiento debe compararse contra el costo de oportunidad de cada inversionista, es decir, lo máximo que podría ganar en otra inversión.</p>
Rentabilidad del Activo Total (ROA)	$\frac{\text{UODI}}{\text{Activo Total Promedio}}$	<p>Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o con patrimonio.</p> <p>El resultado significa el porcentaje de la utilidad operativa después de impuestos que corresponde sobre el activo total promedio, es decir, que por cada \$1 invertido en el activo total promedio, se genera una utilidad operativa después de impuestos sobre el resultado en \$.</p>
Rendimiento Sobre la Inversión (ROI)	$\frac{\text{UAI}}{\text{Pasivo Financiero} + \text{Patrimonio}} * 1 - (t)$	<p>Mide la relación que existe entre la ganancia de una inversión y el costo de ésta, al mostrar qué porcentaje del dinero invertido se ha ganado o recuperado, o se va a ganar o recuperar. Así mismo, permite conocer qué tan bueno ha sido el desempeño de la inversión.</p>

Fuente: Elaboración Propia con base en Ortiz (2003).

5.3.3. Indicadores de Endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. De la misma manera, se trata de establecer el riesgo que corren tanto los acreedores como los dueños y la conveniencia o inconveniencia de un determinado nivel de endeudamiento (Ortiz, 2003, p.256).

Desde el punto de vista de los administradores de la empresa, el manejo del endeudamiento es toda una ciencia y su optimización depende, entre otras variables, de la situación de la economía, de la situación financiera de la empresa y en particular de los márgenes de rentabilidad, como del nivel de las tasa de interés vigentes. Por su parte, los acreedores prefieren que la empresa tenga un endeudamiento “bajo” como condición para otorgarle nueva financiación. Así mismo, es deseable que para minimizar el riesgo, se tenga una buena situación de liquidez y una alta generación de utilidades (Ortiz, 2003, p.256). Los indicadores que se emplean para este análisis se presentan en la Tabla 3.

Tabla 3. Indicadores de Endeudamiento

Indicador	Fórmula	Definición e Interpretación
Nivel de Endeudamiento (N_e)	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	<p>Establece el porcentaje de participación de los acreedores dentro de la empresa. En este indicador es importante evaluar en qué pasivos tiene la compañía la mayor participación, evaluando así el nivel de riesgo de la compañía.</p> <p>Este indicador determina que por cada peso que la empresa tiene invertido en activos, \$ N_e han sido financiados por los acreedores (Bancos, proveedores, empleados).</p>
Endeudamiento Financiero (E_f)	$\frac{\text{Obligaciones Financieras}}{\text{Ventas Netas}}$	<p>Determina el porcentaje que representan las obligaciones financieras de corto y largo plazo con respecto a las ventas del periodo.</p> <p>Este indicador establece que las obligaciones financieras equivalen al $E_f\%$ de las ventas.</p>
Impacto de la Carga Financiera	$\frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Ventas Netas}}$	<p>Indica el porcentaje que representan los gastos financieros con respecto a las ventas del mismo periodo. Entre más bajo sea este indicador es mejor para la compañía. En ningún caso es aconsejable que el impacto de la carga financiera supere el 10% de las ventas.</p>
Cobertura de Intereses	$\frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Intereses Pagados}}$	<p>Establece una relación entre las utilidades operacionales de la empresa y sus gastos financieros, los cuales están directamente relacionados con su nivel de endeudamiento. En otras palabras, este indicador establece la incidencia que tienen los gastos financieros sobre</p>

		<p>las utilidades de la empresa e indica si la empresa dispone de capacidad, en términos de utilidad operacional, suficiente para pagar unos intereses superiores a los actuales.</p> <p>Este indicador refleja la generación de utilidad operacional, de cobertura de intereses el resultado en veces superior a los intereses pagados.</p> <p>Hay otras medidas de cobertura de intereses como: **Flujo de Caja Libre: Intereses **Efectivo Generado por la Operación: Intereses</p>
Concentración del Endeudamiento a Corto Plazo	$\frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Pasivo Total}}$	Determina qué porcentaje del total de pasivos con terceros tienen vencimiento corriente, es decir, inferior a un año.
Concentración de las Obligaciones Financieras	$\frac{\text{Obligaciones Financieras}}{\text{Pasivo Total}}$	Determina qué porcentaje del total de pasivos corresponde a deuda financiera.

Fuente: Elaboración Propia con base en Ortiz (2003).

5.3.4. Indicadores de Actividad

Con los indicadores de actividad se pretende imprimir un sentido dinámico al análisis del uso de los recursos, mediante la comparación entre las cuentas del balance, que son estática, y las cuentas de resultados de naturaleza dinámica. Estos indicadores, llamados también indicadores de rotación, buscan medir la eficiencia con la cual una empresa utiliza sus recursos, especialmente los activos operacionales, según la velocidad de recuperación del dinero invertido en cada uno de los mismos (Ortiz, 2003, p.198). Los indicadores que se emplean para este análisis se presentan en la Tabla 4.

Tabla 4. Indicadores de Actividad

Indicador	Fórmula	Definición e Interpretación
Rotación de Cartera	$\frac{\text{Ventas a Crédito}}{\text{Cuentas por Cobrar Promedio}}$	<p>Establece el número de veces que gira las cuentas por cobrar, en promedio, en un período determinado de tiempo, generalmente un año.</p>
Periodo Promedio de Cobro	$\frac{\text{Cuentas por Pagar Promedio} * 360}{\text{Compras a Crédito}}$	<p>Este indicador permite apreciar el tiempo, en número de días, que tarda una empresa en recuperar sus cuentas por cobrar a clientes, es decir, las originadas en las ventas de sus productos.</p> <p>Este indicador establece el número de días que en promedio la empresa tarda en recuperar su cartera o cuentas por cobrar a clientes, en otras palabras, el número de días que en promedio la totalidad de la cartera se convierte en efectivo.</p>
Rotación de Inventarios	$\frac{\text{Costo de la Mercancía Vendida}}{\text{Inventario Promedio}}$	<p>Indica las veces que el inventario se convierte en efectivo durante el periodo.</p>
Días de Inventario a Mano	$\frac{\text{Inventario Promedio} * 360}{\text{Costo de la Mercancía Vendida}}$	<p>Establece el número de días en promedio que la empresa convierte sus inventarios de mercancías a efectivo o a cuentas por cobrar, o lo que es igual, el número de días que en promedio dispone la compañía de inventarios suficientes para vender.</p>
Rotación de Proveedores	$\frac{\text{Cuentas por Pagar Promedio} * 360}{\text{Compras a Crédito}}$	<p>Mide la eficiencia en el uso del crédito de proveedores. Lo que una empresa debe pedirle a sus proveedores, como mínimo, es la financiación de las materias primas o las mercancías mientras no se transformen o se vendan.</p> <p>Este indicador expresa el número de días que las cuentas por pagar permanecen por pagar a los proveedores.</p>

Ciclo de Efectivo	$\text{Rotación de Cartera (Días) + Rotación de Inventarios (Días) - Rotación de Proveedores (Días)}$	Indica el número de días que una empresa tiene que financiar su operación con recursos costosos, diferentes del crédito de los proveedores. En otras palabras, es el tiempo que transcurre desde que la empresa invierte \$1 en la operación del negocio, hasta que lo vuelve a recuperar en efectivo.
-------------------	---	--

Fuente: Elaboración Propia con base en Ortiz (2003).

5.3.5. Inductores de Valor

La gerencia financiera de las empresas está cambiando, además de la preocupación por los resultados del período reflejados en indicadores como los márgenes de utilidad, la relación precio-ganancia y el crecimiento en las ventas y las utilidades netas, entre otros, los empresarios y gerentes están dirigiendo su atención hacia aquellos aspectos que tienen relación con las perspectivas de largo plazo de las entidades que poseen o administran y esas perspectivas no tienen un propósito distinto que el aumento del valor de la empresa, el cual les permitirá conducir el alineamiento de todos los funcionarios con el direccionamiento estratégico de la empresa, de forma que cuando tomen decisiones, ellas propendan por el permanente aumento de su valor (García, 2009, p.5).

Cabe resaltar que el valor agregado para los propietarios se manifiesta cuando la empresa crece con rentabilidad y aumenta su valor agregado de mercado. Hay crecimiento con rentabilidad cuando las inversiones marginales rinden por encima del costo de capital de la empresa; cuando esto ocurre, el EVA se incrementa en relación con el período anterior. Por su parte, el incremento del Valor Agregado de Mercado se da cuando se produce un aumento del valor de la empresa mayor que los recursos invertidos para lograrlo (García, 2009, p.14).

Finalmente lo que se pretende lograr por medio de este nuevo enfoque gerencial, es promover en cada uno de los miembros de la organización una alineación estratégica que permita la consecución de los objetivos corporativos y la generación de valor, contribuyendo al logro de buenos resultados en todos los contextos y principalmente en los inductores de valor, todo

encaminado a cumplir con el objetivo básico financiero. Los indicadores que se emplean para este análisis se presentan en la Tabla 5.

Tabla 5. Inductores de Valor

Indicador	Fórmula	Definición e Interpretación
Productividad del Activo Fijo	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Fijos}}$	Refleja la eficiencia en el aprovechamiento de la capacidad instalada de la empresa y se expresa como la capacidad de generar ingresos dada una determinada inversión en dichos activos.
Capital de Trabajo (KTO)	$\text{Cuentas por Cobrar} + \text{Inventario}$	Establece la cantidad de dinero que una empresa requiere para llevar a cabo sus operaciones y poder financiar sus inversiones en cuentas por cobrar e inventarios.
Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO)	$\text{Cuentas por Cobrar} + \text{Inventario} - \text{Proveedores}$	Representa el valor de los recursos requeridos para operar y que debe ser financiado con una combinación de capital propio y deuda financiera de acuerdo con el riesgo que el propietario desee asumir.
Productividad del Capital de Trabajo Neto Operativo (PKT)	$\frac{\text{KTNO}}{\text{Ventas}}$	<p>Refleja la eficiencia con la que son aprovechados los recursos corrientes de la empresa.</p> <p>Este indicador establece los centavos que deben mantenerse en capital de trabajo por cada peso vendido.</p>

<p>EBITDA</p>	<p>UAI + Depreciaciones + Amortizaciones</p>	<p>Permite determinar las utilidades obtenidas por la organización sin tener en cuenta los intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones; al no tener en cuenta estos aspectos, se evidencia con mayor claridad cuál es el verdadero resultado de las operaciones, si son los esperados y si la gestión gerencial ha sido positiva.</p> <p>Con el EBITDA se debe cubrir principalmente el pago de impuestos, inversiones o incrementos de KTNO, reposición de activos fijos (CAPEX), pago del servicio a la deuda y repartir utilidades.</p>
<p>Margen EBITDA</p>	<p>$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Ventas}}$</p>	<p>Muestra lo que de cada peso de ingresos termina convirtiéndose en caja bruta que se destina 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.</p>
<p>Palanca de Crecimiento (PDC)</p>	<p>$\frac{\text{Margen EBITDA}}{\text{PKT}}$</p>	<p>Determina que tan atractivo resulta para una empresa su crecimiento desde el punto de vista del valor agregado</p> <p>La PDC es favorable para la empresa si el resultado obtenido es mayor que uno, lo que implica que en la medida en que la empresa crece libera más efectivo, mejorando la liquidez y la posibilidad de cumplir con los compromisos de la empresa. Si por el contrario es menor que uno, en lugar de liberar efectivo, se estaría consumiendo el de períodos anteriores configurándose un desbalance en el flujo de caja.</p>

<p>Flujo de Caja Libre (FCL)</p>	$\begin{aligned} & \text{EBITDA} \\ & - \text{Impuestos} \\ & - \text{Incremento KTNO} \\ & - \text{Incremento Activos Fijos Reposición} \\ & = \text{Flujo de Caja Libre} \end{aligned}$	<p>Representa el flujo de fondos que genera la empresa independientemente de cómo es financiada. En tal sentido, representa el flujo de efectivo de la compañía, como si esta se financiara eternamente con capital propio, aislando los efectos impositivos del financiamiento. Las empresas se miden por la capacidad que tengan para generar flujos de caja libre.</p>
<p>Flujo de Caja del Accionista</p>	$\begin{aligned} & \text{EBITDA} \\ & - \text{Impuestos} \\ & - \text{Incremento KTNO} \\ & - \text{Incremento Activos Fijos Reposición} \\ & = \text{Flujo de Caja Libre} \\ & - \text{Servicio a la Deuda} \\ & = \text{Flujo de Caja del Accionista} \end{aligned}$	<p>Se obtiene después de restar al flujo de caja libre, el servicio a la deuda (capital + intereses). El resultado del flujo de caja del accionista es el valor que se tiene para repartir las utilidades a los inversionistas.</p>
<p>Valor Económico Agregado (EVA)</p>	$\text{EVA} = \text{Utilidad Neta} - [\text{Patrimonio} * \text{Ke}]$	<p>Permite evaluar si la empresa está generando valor agregado, verificando si los activos y los recursos empleados por la empresa rentan por encima del costo de capital. También denominada Ganancia Económica, es la diferencia entre la UODI que una empresa obtiene y la mínima que debería obtener.</p> <p>Ke: Costo del Patrimonio, rentabilidad mínima esperada por el accionista.</p>
	$\text{Ke} = \text{Tasa Libre de Riesgo} + \text{Prima de Riesgo País} + \text{Beta Apalancada Propia} * \text{Prima Riesgo Patrimonio}$	<p>Tasa Libre de Riesgo: Tasa de referencia en cada país, en Colombia se utilizan los TES o Bonos del Estado.</p>
	$\text{EVA} = \frac{\text{UAI} (1 - \text{Tax})}{[\text{Inversión} * \text{WACC}]}$	<p>Prima Riesgo País: Tasa a la que debería rentar un país, teniendo en cuenta el riesgo que se produce al invertir en este.</p>

	$WACC = Ke * \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Pasivo Financiero} + \text{Patrimonio}} + Kd (1 - t)$	<p>Beta Apalancada Propia: Volatilidad de una acción con respecto al mercado. Superior a 1 indica que se encuentra más expuesta al riesgo que el mercado, si es inferior está menos expuesta y si es igual está expuesta a un riesgo similar al del mercado.</p>
	$* \frac{\text{Pasivo Financiero}}{\text{Pasivo Financiero} + \text{Patrimonio}}$	<p>Prima Riesgo Patrimonio: Rentabilidad que se espera recibir de una empresa, que por estar asociada a un riesgo se espera que sea superior a la tasa libre de riesgo.</p>
	$Kd = \frac{\text{Intereses Financieros}}{\text{Obligaciones Financieras CP} + \text{Obligaciones Financieras LP}}$	<p>WACC: Costo promedio ponderado de cada uno de los componentes a los cuales la empresa recurre para realizar su operación.</p> <p>Kd: Es el tipo de interés que paga la empresa ponderado con respecto al total de la deuda.</p>

Fuente: Elaboración Propia con base en Ortiz (2003).

5.4. DESEMPEÑO DEL SECTOR DE INFRAESTRUCTURA EN COLOMBIA

El sector de la Infraestructura a través de los años se ha consolidado como uno de los sectores importantes para la economía nacional y es catalogado como una de las locomotoras del actual Gobierno Nacional, por tal motivo la Superintendencia de Sociedades ha realizado un estudio del sector, con el fin de efectuar un análisis financiero comparativo de los años 2008 a 2012, para dar a conocer cuál ha sido el trabajo de las empresas en su desempeño financiero.

En la última década el sector Infraestructura, ha representado en promedio el 8,3% del Producto Interno Bruto (PIB) del sector Construcción y en el último año (2012), ese porcentaje cayó al 1,5. El sector Infraestructura ha sido, con el sector financiero y el de servicios públicos, uno de los sectores que ha movido la economía del país; sin embargo, en el último año el crecimiento de dicho sector fue inferior (1,5%) al reportado por todo el sector Construcción (3,3%) y por todo el país (4,0%) durante este periodo.

5.4.1. Análisis de Rentabilidad

Como se puede observar en la Tabla 6, el ROE y el ROA, presentan una leve caída entre los años 2010, 2011 y 2012, disminución que se explica por los problemas de licenciamiento ambiental para el uso de suelos que afronta el sector de Infraestructura, entre otros aspectos.

Tabla 6. Análisis de Rentabilidad

INDICADOR	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilidad del Patrimonio	13,28%	12,67%	14,34%	13,85%	9,38%
Rentabilidad del Activo	6,33%	6,06%	6,48%	5,78%	4,19%

Fuente: Supersociedades – Cálculos Grupo de Estudios Económicos y Financieros.

5.4.2. Análisis del Margen Neto

El margen neto presenta una tendencia creciente en la serie de tiempo 2008-2011 como se observa en la Tabla 7, esto de la mano del buen comportamiento de los ingresos operacionales y las utilidades percibidas a través del tiempo, los cuales se derivan de la entrega oportuna de algunas obras de infraestructura adjudicadas en dichos años; sin embargo, para el año 2012 se observa una disminución en 1,62% debido a los inconvenientes climáticos presentados en este año, los cuales no permitieron que las empresas catalogadas como Constructoras ejecutaran las actividades programadas.

Tabla 7. Análisis del Margen Neto

INDICADOR	2008	2009	2010	2011	2012
Margen Neto	6,65%	6,37%	7,70%	7,03%	5,41%

5.4.3. Análisis de Endeudamiento

En lo que respecta a la concentración de la deuda en el corto plazo y con proveedores, se observa que en el corto plazo hay una tendencia decreciente en la serie de tiempo (2008-2012); así

mismo, como se puede observar en la Tabla 7, la deuda con el sector financiero maneja una tendencia diferente al corto plazo; sin embargo, los valores no son altos en comparación con lo reflejado en otros sectores; lo cual indica un alto porcentaje de compromiso con otros acreedores.

Tabla 8. Análisis de Endeudamiento

INDICADOR	2008	2009	2010	2011	2012
Concent. del Pasivo en el Corto Plazo	59,57%	52,77%	52,90%	52,83%	56,02%
Concent. End. Financiero	31,06%	26,56%	27,99%	33,17%	32,56%
Concent. End. Proveedores	20,26%	18,41%	8,64%	8,25%	8,93%
Apalancamiento	2,10	2,09	2,21	2,40	2,24

Fuente: Supersociedades – Cálculos Grupo de Estudios Económicos y Financieros.

Respecto al endeudamiento o apalancamiento financiero de las empresas analizadas dentro de este rol, se encuentra que el indicador disminuyó reflejando las decisiones conservadoras de apalancamiento ante el escenario de desaceleración económica y los inconvenientes presentados por problemas en la administración de los recursos desembolsados para ejecutar las obras de infraestructura. Por su parte, la rotación de activos presenta una leve caída, sin embargo permite seguir teniendo estabilidad en la eficiencia del uso y la gestión de los activos para la generación de ingresos operacionales en el sector.

Esto permite concluir que se está alineado con la matriz de buenas prácticas en la contratación elaborada por la Cámara Colombiana de Infraestructura, que propone límites de endeudamiento hasta un 70% para garantizar una puesta en marcha de las obras de infraestructura más segura.

5.4.4. Análisis de Desempeño

Los indicadores de desempeño EBITDA, entendido como la capacidad de generación de caja y Margen EBITDA, como el porcentaje de los ingresos operacionales que se convierte en caja para atender las obligaciones financieras, este último, para la serie de tiempo 2008-2011 presenta variaciones positivas producto de los ingresos percibidos por la ejecución de lo presupuestado para las obras de infraestructura adjudicadas como se evidencia en la Tabla 8.

Tabla 9. Margen EBITDA

INDICADOR	2008	2009	2010	2011
Margen EBITDA	9,01%	8,17%	9,25%	8,16%

Fuente: Supersociedades – Cálculos Grupo de Estudios Económicos y Financieros.

Como se puede observar en la Tabla 9, en el año 2012 el EBITDA presenta un incremento frente al año 2011, derivado de los nuevos proyectos de infraestructura adjudicados y que se encuentran en ejecución, bajo la política de que en la medida que se vayan ejecutando se irán desembolsando los recursos presupuestados.

Tabla 10. EBITDA y Margen EBITDA

INDICADOR	2011	2012
EBITDA	\$ 1.413.891.046	\$ 1.466.101.296
Margen EBITDA	8,16%	7,94%

Fuente: Supersociedades – Cálculos Grupo de Estudios Económicos y Financieros.

En general el sector Infraestructura en Colombia presenta resultados estables, con un comportamiento emprendedor en sus inversiones en propiedad, planta y equipo, y conservador en términos de financiamiento, ya que este está soportado en una estructura de patrimonio y no de deuda. La actividad del sector Infraestructura está concentrada en las Pequeñas y Medianas Empresas, con una participación que supera el 80% tanto en ingresos operacionales como en activos. La cadena de valor para este sector, representada por las empresas catalogadas como Constructoras y/o Consultoras, permite observar que el crecimiento tanto en ingresos operacionales como en activos se ha mantenido a pesar de los problemas de administración de los recursos desembolsados para las obras de infraestructura.

Alrededor del 90% de los ingresos operacionales y los activos se ven concentrados en la modalidad de los Constructores teniendo en cuenta que las empresas de esta modalidad son el soporte tanto de la obra de infraestructura como de la cadena de valor. Los Constructores concentran su deuda a largo plazo, lo que les permite cumplir con los compromisos adquiridos en

cada obra de infraestructura y así mantener una estructura de costos equilibrada; el caso contrario se presenta en los Consultores quienes a pesar de tener una estructura de costos más flexible y ajustable a sus necesidades, concentran su deuda en el corto plazo, lo cual les crea una presión importante frente a los compromisos que adquieren con las obras asignadas.

A pesar de las reducciones en utilidades, los grandes Constructores se han fortalecido financieramente para enfrentar los nuevos proyectos de cuarta generación y otros. Los niveles de endeudamiento tanto de Constructores como de Consultores, permiten observar que se encuentran alineados con la Matriz de Buenas Prácticas de Contratación.

5.5. ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

En el año de 1968 las empresas PROYECTOS Y CONSTRUCCIONES LIMITADA, cuyo objeto social era la construcción de edificaciones y vivienda y PAVIMENTADORA NACIONAL LIMITADA cuya actividad comercial era la elaboración, colocación y comercialización de mezclas asfálticas, se unieron en consorcio para participar ante el ministerio de Obras Públicas y Transporte en una licitación pública relacionada con la construcción de la carretera entre los Municipios de Santa Rosa y Yarumal, siendo favorecido dicho consorcio con la adjudicación del contrato. A raíz de esto, se resolvió constituir una sociedad para encargarse de la obra en todas sus partes y se fundó la firma "PROYECTOS Y CONSTRUCCIONES LIMITADA - PAVIMENTADORA NACIONAL LIMITADA".

Terminado el contrato con el Ministerio de Obras Públicas, la sociedad inicialmente conformada para la construcción de la vía Santa Rosa-Yarumal, se constituyó como la empresa PROCOPAL LIMITADA. En el año 1971 inició actividades en el municipio de Copacabana -Antioquia -, explotando algunas vegas de materiales y en el año de 1973 se estableció en este municipio e inicio en forma la operación de producción de agregados pétreos y mezclas asfálticas para atender las necesidades de Medellín y del Valle de Aburrá. Posteriormente en el año de 1985 la sociedad se transformó de limitada en anónima bajo la denominación de "PROCOPAL S.A.", comenzando un proceso total de reestructuración que le permitió la realización de nuevas alianzas y la proyección de su nombre a nivel nacional.

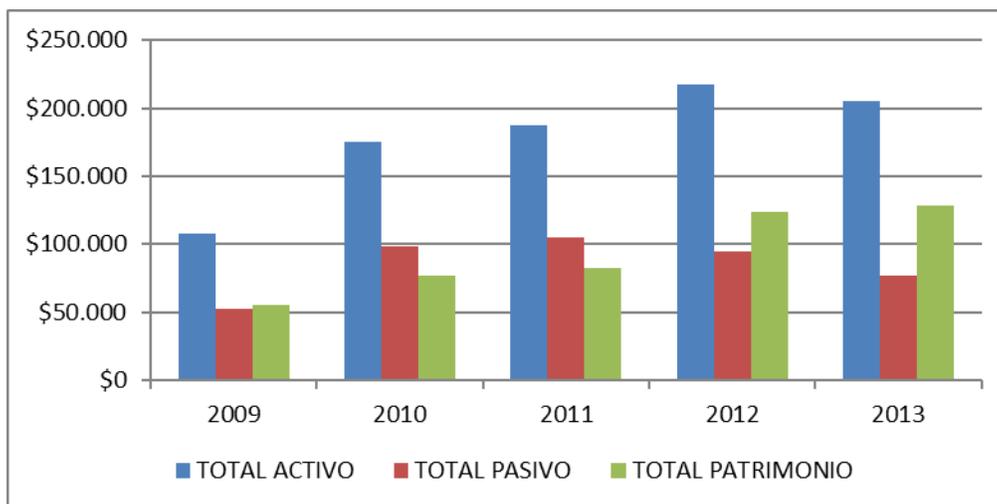
En el mes de agosto de 2005 las empresas PROCOPAL S.A. y PAVIMENTAR S.A. se escindieron una a favor de la otra quedando Procopal S.A. conformada con el 51% del patrimonio que antes tenía, y con el 52% del patrimonio de Pavimentar S.A. Luego de este proceso, Procopal se estableció en el Municipio de Girardota y hoy cuenta con modernos equipos de explotación, producción y transporte. Su objeto social principal ha ido evolucionando con el tiempo, permitiendo incorporar dentro de sus actividades y portafolio las soluciones de última tecnología e innovación en explotación, producción de materiales pétreos, mezclas y bases asfálticas y construcción de obras de infraestructura vial, constituyéndose en líder en estos procesos para satisfacción de sus clientes. La solidez de esta organización se sustenta en su política de calidad ofreciendo a sus clientes soluciones de alto valor agregado y la plena satisfacción de sus expectativas, además de trabajar cada día por ser profesionales, con gran valor humano, enfocados a atender de manera oportuna y eficiente todas las necesidades del mercado.

6. DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA PROCOPAL S.A.

6.1. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Como se puede observar tanto en el Anexo 10. Información Financiera de la Empresa Procopal S.A. como en el siguiente gráfico, la compañía ha ido incrementando el nivel de sus activos en el periodo 2009-2013, reflejado especialmente en los activos fijos y activos corrientes tales como las inversiones corto plazo, los clientes y las cuentas por cobrar. Como consecuencia de la adquisición de activos fijos se presenta un aumento considerable en el patrimonio de la compañía manifestado principalmente en el rubro de superávit por valorizaciones, así mismo se observa un crecimiento en el capital social aportado por los socios y en las reservas que se encuentran a disposición del máximo órgano social. Por su parte el pasivo ha presentado un comportamiento variable ya que durante los tres primeros años analizados aumenta y en los dos últimos años comienza a disminuir debido a la reducción de las obligaciones financieras y las cuentas por pagar de largo plazo.

Gráfica 1. Balance General

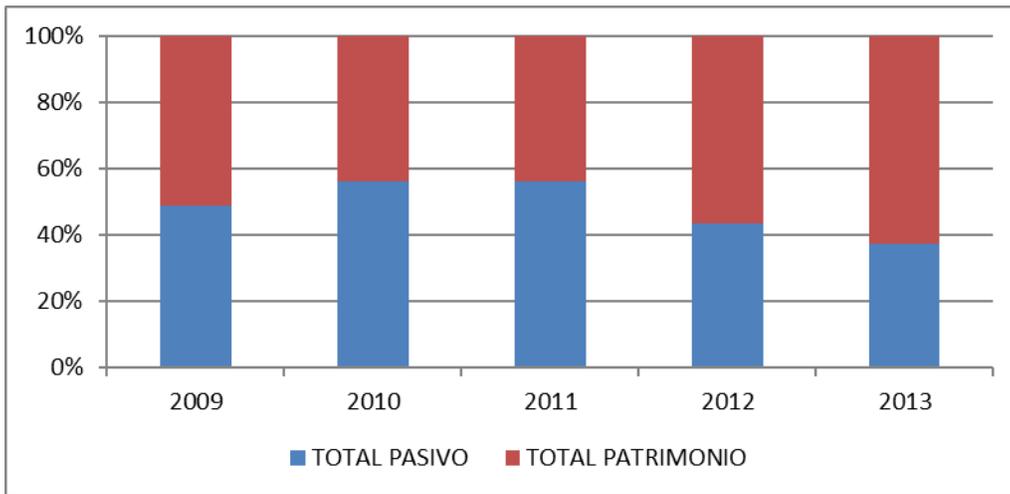


Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

La financiación del activo entre los años 2009-2011 está dada en más de un 40% por el pasivo, el cual se encuentra compuesto principalmente por obligaciones financieras y otros pasivos de largo

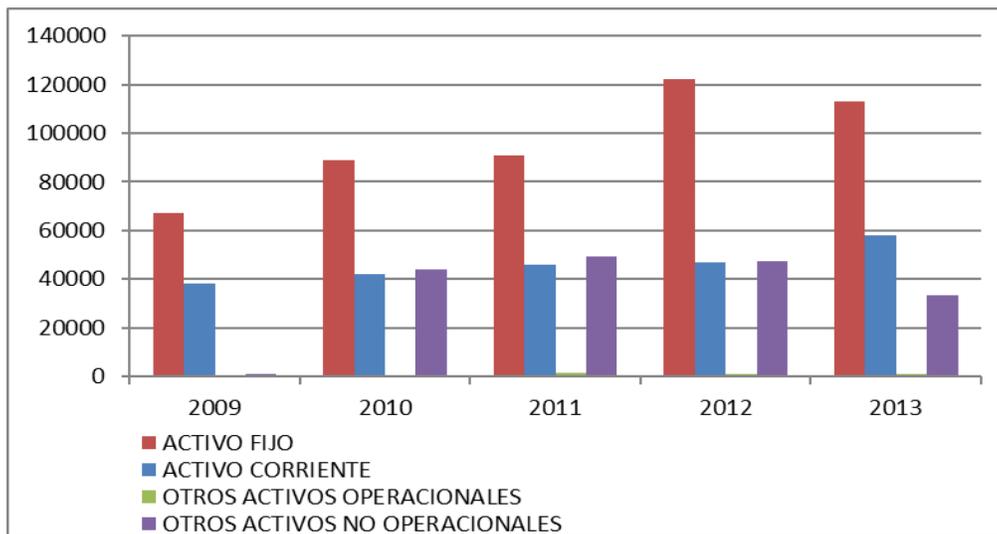
plazo, tales como anticipos y avances. Por el contrario, en los últimos dos periodos analizados se observa que la compañía se financia con su patrimonio en más de un 50%, en el cual se evidencia un aumento en el superávit por valorizaciones y las reservas ocasionales; es importante destacar que para este mismo período se presenta una disminución tanto en las obligaciones financieras como en las cuentas por pagar de largo plazo.

Gráfica 2. Financiación del Activo



Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

Gráfica 3. Composición del Activo



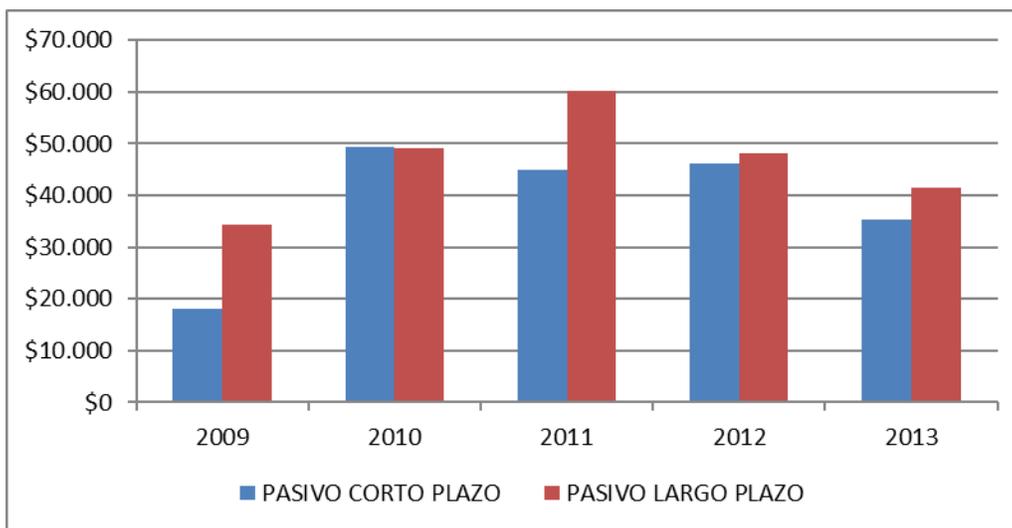
Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

Como se puede apreciar en la anterior gráfica, el activo corriente representa en promedio un 43,20% sobre el activo total, el cual se ha ido incrementado año tras año debido a que la compañía ha ido adquiriendo más inversiones a corto plazo y ha aumentado su gestión comercial con la finalidad de buscar nuevos clientes en el sector privado. Los activos fijos representan en promedio un 54,61% sobre el activo total, los cuales han ido aumentando gradualmente a través de los años, debido a la adquisición de la maquinaria y equipo requerida para el óptimo funcionamiento de la operación de la empresa en sus proyectos y a la reposición de los activos fijos deteriorados. Cabe resaltar que en los tres primeros años analizados se observa un alto incremento en este rubro debido a la valorización que presentan estos activos.

Los otros activos operacionales representan en promedio un 0,49% sobre el activo total, estos activos han tenido un comportamiento muy variable durante el período observado, sin embargo, se destaca la alta participación de los gastos pagados por anticipado (seguros) y en menor medida los cargos diferidos (impuesto al patrimonio y licencias).

Por último, podemos ver que los otros activos no operacionales representan en promedio un 18,05% sobre el activo total, los cuales aumentaron durante los tres primeros años y comenzaron a disminuir paulatinamente. En este rubro se encuentran aquellos bienes y derechos que la compañía posee en Consorcios y Uniones Temporales, así como las inversiones en medio ambiente y las inversiones no corrientes en donde se registran los aportes que tiene la sociedad en algunas compañías como Transmetano S.A., Devimed S.A., Covial S.A. y Emgea S.A. E.S.P. Concesión Túnel de Aburra - Oriente S.A..

Gráfica 4. Composición del Pasivo



Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

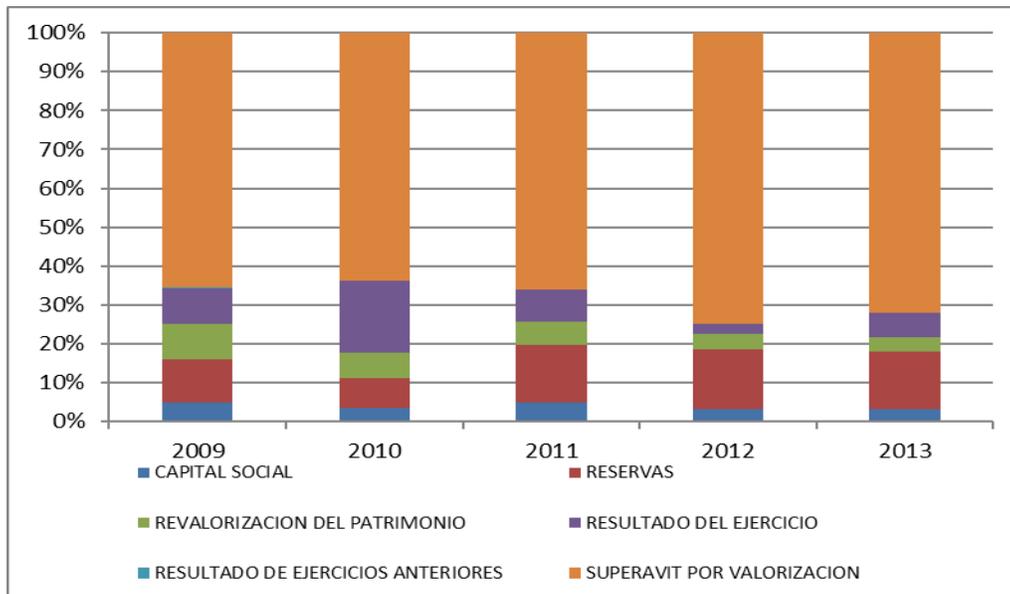
Como se puede observar en la Gráfica 4 el pasivo corto plazo ha tenido un comportamiento variable durante el periodo analizado, en donde aumenta y disminuye constantemente. En este rubro se refleja principalmente la participación de las cuentas por pagar, las cuales se incrementan significativamente en el 2010, 2011 y 2012, específicamente por las obligaciones contraídas a favor de terceros tales como compañías vinculadas, contratistas, gastos financieros, honorarios, servicios de mantenimiento, arrendamientos, transportes fletes y acarreos, servicios públicos, seguros, retención en la fuente, impuesto a las ventas retenido, retenciones y aportes de nómina.

Adicionalmente, se puede evidenciar que la compañía se encuentra apalancada a través de entidades bancarias y proveedores, quienes contribuyen con la financiación de los activos. Así mismo, se destaca la participación de los otros pasivos en donde se registran las sumas de dinero recibidas de clientes como anticipo para la ejecución de los contratos de obra, lo cual se manifiesta especialmente durante los tres primeros años analizados.

Por otro lado, se observa la misma variabilidad en el pasivo largo plazo, en donde se refleja principalmente el incremento de los otros pasivos no corrientes en los primeros cuatro años

analizados, en este rubro se clasifican los anticipos y avances que fueron legalizados con posterioridad al final del ejercicio contable. Así mismo, se destaca la participación de las cuentas por pagar y de las obligaciones financieras con vencimientos superiores a un año.

Gráfica 5. Composición del Patrimonio



Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

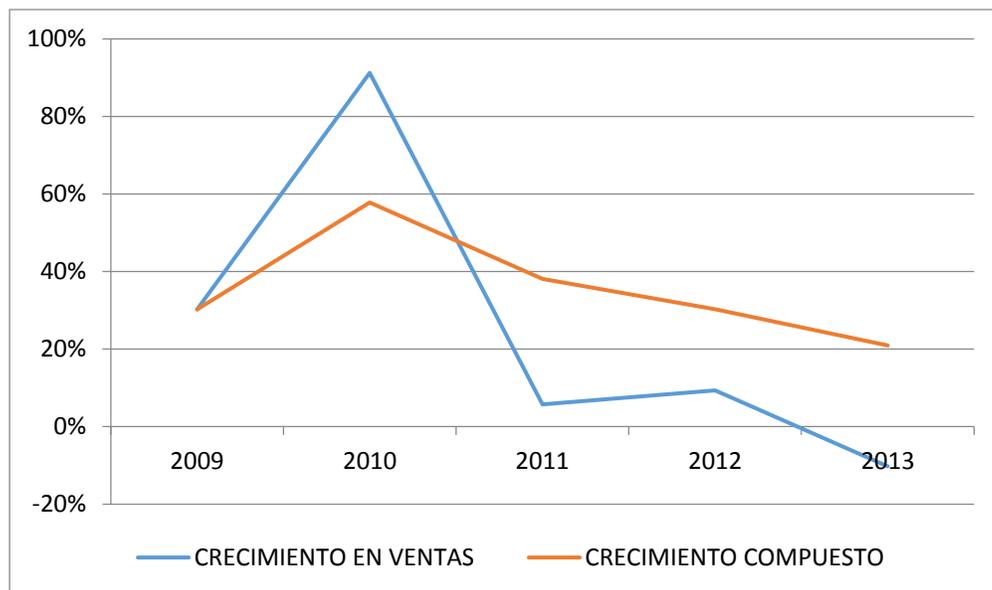
El capital social se mantuvo constante durante los dos primeros años, a partir del cual se realiza una capitalización de \$1,260 millones de pesos, incrementándose durante los siguientes años en esta misma proporción. Se puede visualizar que gran parte de las utilidades del ejercicio se llevan a las reservas y es por esto que esta cuenta viene en crecimiento año tras año. El superávit por valorizaciones es el ítem que representa el mayor monto del patrimonio, el cual obedece principalmente a las valorizaciones de los activos fijos, esta situación no es muy favorable para la compañía puesto que si no presenta buenos resultados financieros no tendría como proteger su patrimonio. Por su parte, la revalorización del patrimonio que resulta del ajuste por inflación, ha permanecido constante en todos los años evaluados sin importar los cambios anuales que presenta este indicador. Finalmente, las utilidades del ejercicio han presentado un comportamiento variable, en el 2010 se registran las utilidades más altas, mientras que en el

2012 se reportan las más bajas en proporción a las ventas, durante el 2009, 2011 y 2013 se observan leves crecimientos.

Como se observa en la Gráfica 5 durante los cinco periodos analizados, las cuentas que hacen fuerte patrimonialmente a la compañía se encuentran por debajo del 50%, en promedio la participación de estas cuentas se compone de un 3,86% de capital social, 12,86% de reservas, 0% de superávit de capital, 0,07% de utilidades de periodos anteriores y 8,98% de utilidades del ejercicio.

Los resultados financieros de la operación de Procopal S.A. han presentado variaciones significativas durante los últimos cinco años como puede observarse en la siguiente gráfica basada en los Estados de Resultados de la compañía. Cabe resaltar que los ingresos operacionales representan más del 99% de los ingresos totales, considerando que las ventas oscilan entre los 100.000 y 222.000 millones de pesos al año.

Gráfica 6. Incremento en Ventas



Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

El año 2009 se desarrolló en medio de la más grave crisis económica a nivel mundial que impactó fuertemente la generación de ingresos durante los primeros 8 meses del año. Sin embargo, con el máximo esfuerzo la compañía logró en los últimos meses superar la crisis con una producción record de mezcla asfáltica. En el año 2010 se refleja un incremento en las ventas del 91% con respecto al año anterior, generado por la facturación de los proyectos de obras civiles de ingeniería contratados durante el 2009, así como por el aumento en la comercialización de materiales con destino a la industria de la construcción.

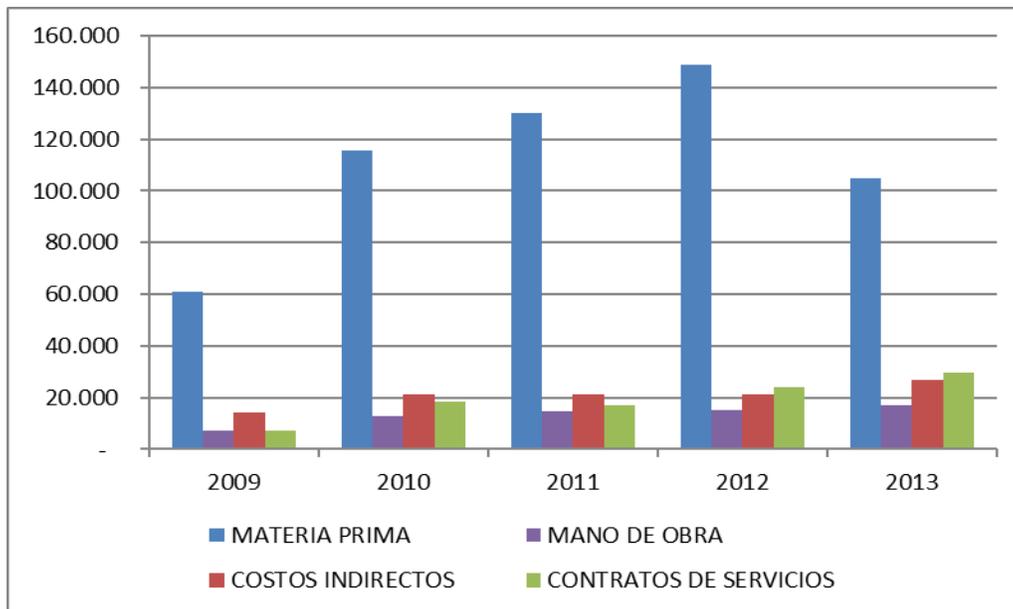
Por su parte en los años 2011 y 2012 se evidencian aumentos graduales en las ventas del 6% y 9% respectivamente, soportados principalmente por la construcción, mantenimiento, rehabilitación y mejoramiento de las vías urbanas, carreteras y puentes. En el año 2013, se observa un decrecimiento del 10%, debido a que se presentaron dificultades en el tema de las contrataciones públicas por la gran cantidad de oferentes extranjeros en los procesos de mediana y gran cuantía, duplicando la cantidad de oferentes que normalmente se presentaban en los procesos con entidades como el INVIAS, Departamento de Antioquia y Aeronáutica Civil. Por otro lado, en este año se presenta una reducción en la facturación de los consorcios con los cuales la compañía se ha asociado.

Cabe resaltar que la compañía se ha dedicado a preparar y planear un crecimiento ordenado para los años venideros, buscando nuevas oportunidades de negocios de infraestructura en el sector privado, sin abandonar el mercado de clientes estatales, los cuales han sido fuente de ingresos para la compañía durante toda su trayectoria.

Procopal S.A., como líder en la explotación y comercialización de materiales de construcción, no ha tenido los resultados esperados a pesar del monto de sus ingresos operacionales. Los costos y los gastos operacionales son los responsables de las bajas utilidades ya que la suma de éstos representa el 98% de los egresos totales de la compañía. Los gastos operacionales de administración han conservado una estabilidad entre el 3% y 4% sobre las ventas, lo que indica que la salida de recursos para este rubro ha sido constante. Es importante anotar que la empresa no incurre en ningún tipo de gastos operacionales de ventas.

Por su parte, la compañía ha tenido un comportamiento en el costo de la mercancía vendida estable entre el 87% (2010), 89% (2009 y 2013) y 90% (2011). Sin embargo, se observa un aumento considerable del 94% en el 2012 reflejado principalmente por un incremento en los contratos de servicios. Como se evidenció anteriormente los costos son los principales responsables de las caídas en las utilidades, lo que indica que la proporción de la mano de obra, materia prima, costos indirectos de fabricación y contratos de servicios ha sido significativa durante los periodos observados como se evidencia en la siguiente gráfica.

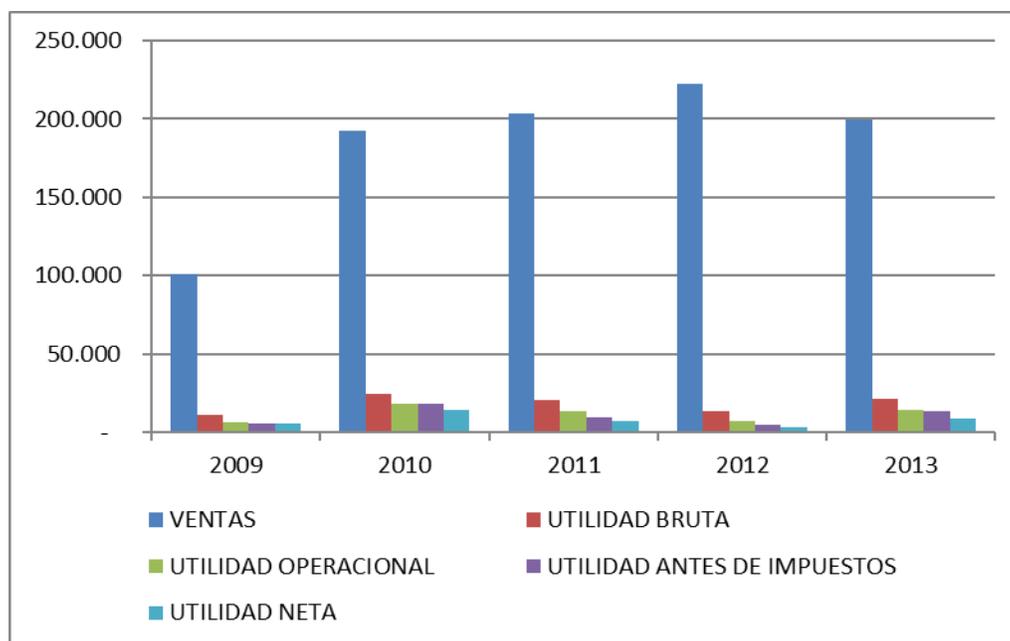
Gráfica 7. Costo de la Mercancía Vendida



Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

En definitiva, dentro del periodo analizado las ventas no crecieron en la proporción suficiente para cubrir los costos en los cuales incurrió la compañía en el desarrollo de su objeto social. Aunque en el último año se presenta un decrecimiento en las ventas las utilidades de la empresa no se vieron afectadas debido a la disminución del costo de la mercancía vendida como se observa a continuación en la Gráfica 8.

Gráfica 8. Ventas / Utilidades



Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

En 2009 se registra la utilidad bruta y operacional más baja de los periodos observados como consecuencia de la desaceleración de la economía Colombiana, en el 2010 se observa una gran recuperación reflejada en las altas utilidades generadas por la facturación de los proyectos contratados durante el 2009. Por su parte, en el 2011 se evidencia una leve disminución en las utilidades en comparación con el año anterior, la utilidad antes de impuestos de este año se ve fuertemente golpeada por los otros egresos no operacionales, principalmente por el aumento de los gastos diversos. En el 2012 se presenta una fuerte disminución en las utilidades con respecto al periodo anterior, especialmente en la utilidad bruta por el aumento del costo de la mercancía vendida (contratos de servicios) y en la utilidad antes de impuestos por el incremento significativo de los otros ingresos (utilidad en venta de propiedad, planta y equipo y recuperaciones) y egresos no operacionales (intereses). Finalmente, en el 2013 se registran aumentos en las utilidades en comparación con el año anterior; el comportamiento de este periodo es muy similar al 2011, aunque en este año se incrementa el valor de los impuestos.

Con respecto a los márgenes se puede ver el impacto positivo que tuvieron en el 2010 debido a la facturación de los proyectos contratados en el 2009, así mismo se reflejan márgenes similares en el 2009, 2011 y 2013, a pesar de las diferencias evidenciadas en el margen neto por las fluctuaciones en los otros ingresos y egresos no operacionales, al igual que en los impuestos. Por otro lado, el 2012 es el año en el que más inferiores se ven los márgenes, con una diferencia de hasta 4 puntos con respecto al año anterior en el margen operacional. La compañía pasó de recibir en el 2011 aproximadamente el 3,3% de las ventas como utilidad neta, a recibir en el año 2012 apenas el 1,3% de utilidad neta sobre los ingresos operacionales. Lo anterior se refleja principalmente en el costo de la mercancía vendida, por el incremento en los contratos de servicios. Se puede concluir que la compañía no está aplicando correctamente su estrategia competitiva, puesto que no está produciendo de una manera eficiente a un menor costo, obteniendo una menor inversión por unidad.

Como podemos observar en 4 de los 5 años analizados el margen antes de impuestos es inferior al operacional debido a que la compañía recibe una gran porción de ingresos que se derivan del desarrollo de su objeto social principal, estos ingresos operacionales representan el 99% del ingreso total.

Otro aspecto a resaltar, es que mientras la industria se encuentra con un margen neto del 1,91% (Damodaran) el de la compañía está ubicado muy por encima, oscilando entre el 1,32% y el 7,46%. Sin embargo, se evidencia que dicho margen presenta una tendencia a la baja, específicamente en el 2011 y 2012, independiente de que hayan aumentado las ventas.

6.2. ANÁLISIS DE INDICADORES FINANCIEROS

6.2.1. Indicadores de Liquidez

Tabla 11. Indicadores de Liquidez

	2009	2010	2011	2012	2013
Razón Corriente	2,12	0,86	1,03	1,02	1,65
Prueba Ácida	2,09	0,84	1,01	1,00	1,62
Capital Neto de Trabajo	20.222,38	(6.999,13)	1.215,10	933,35	22.857,01

Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

6.2.1.1. Razón Corriente: Este indicador refleja que por cada peso que la empresa debe a corto plazo cuenta en promedio con 1,33 pesos para respaldar sus obligaciones financieras, deudas o pasivos a corto plazo. Como se puede observar en el 2010 la razón resultante es menor que en los otros años, lo que implica una menor solvencia y capacidad de pago de la empresa con relación a sus obligaciones de corto plazo. Sin embargo, el hecho de que en los otros periodos analizados el indicador arroje resultados por encima de 1, no garantiza que los activos en un momento dado puedan generar un flujo de efectivo constante que le asegure a la compañía el cumplimiento oportuno de sus obligaciones. Por lo anterior, es necesario que los activos corrientes se puedan realizar efectivamente y tengan una alta rotación.

6.2.1.2. Prueba Ácida: Este indicador establece que por cada peso que la empresa debe a corto plazo cuenta en promedio para su cancelación con 1,31 pesos en activos corrientes de fácil realización (efectivo, inversiones temporales y cartera), sin tener que recurrir a la venta de inventarios. La relación ideal sería que por cada 1 peso que se deba se tenga 1 peso para respaldar esta obligación, como se puede observar en la tabla anterior en el periodo 2010 la empresa no está en condiciones de pagar la totalidad de sus deudas de corto plazo sin vender sus mercancías. Por el contrario en el 2009 este indicador le generó una mayor solidez y capacidad de pago a la empresa.

6.2.1.3. Capital Neto de Trabajo: Este indicador muestra el valor que le queda a la empresa después de haber pagado sus pasivos de corto plazo. Como podemos observar en la tabla anterior, en el 2010 se presenta un déficit de capital de trabajo ya que las exigencias de los pasivos corrientes no alcanzaron a ser cubiertas por los activos corrientes o por el flujo de caja

generado por los mismos, induciendo a la compañía a tener un alto riesgo de iliquidez. Para los demás periodos analizados la empresa logró mantener una relación eficiente en la razón corriente beneficiando a su vez el capital neto de trabajo.

6.2.2. Indicadores de Rentabilidad

Tabla 12. Indicadores de Rentabilidad

	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilidad del Activo -ROA	5,50%	10,15%	3,70%	1,45%	3,88%
Rentabilidad del Patrimonio - ROE	9,49%	21,76%	8,41%	2,86%	6,52%
Rentabilidad Sobre la Inversión - ROI	6,69%	15,36%	9,82%	3,99%	7,03%

Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

6.2.2.1. Rentabilidad del Activo – ROA: Este indicador refleja que los activos de la empresa en promedio generaron una rentabilidad del 4,94% durante el periodo analizado, independientemente de la forma como se mantuvo financiada (deuda o patrimonio). Como se puede observar en la anterior tabla, en el 2010 se obtiene una mayor eficiencia en la generación de utilidades con los activos que dispone la empresa, presentándose los más altos rendimientos sobre las inversiones realizadas. Por el contrario en el 2012 se presenta la menor rentabilidad del activo causada por la ineficiencia en la administración de los mismos. Los demás periodos presentan una rentabilidad constante cercana al promedio inicialmente mencionado.

6.2.2.2. Rentabilidad del Patrimonio – ROE: La rentabilidad para los accionistas fue mayor en el 2010, dado que en el año anterior la participación del patrimonio fue menor en comparación con los años siguientes, debido a que las reservas y el superávit por valorizaciones no presentaron un movimiento significativo. Por otro lado, la utilidad neta aumentó considerablemente respecto al periodo anterior, principalmente por el aumento en los ingresos operacionales, generados por la facturación de los contratos adquiridos en el 2009.

En el 2012 la utilidad neta disminuyó significativamente con relación a los años anteriores, aunque las ventas aumentaron considerablemente los costos se incrementaron en mayor

proporción que las mismas, especialmente los costos derivados de los contratos de servicios. Así mismo, los ingresos y egresos no operacionales aumentaron con respecto a los periodos anteriores, influyendo aún más en la disminución de esta utilidad. En el 2009, 2011 y 2013, la rentabilidad del accionista no presenta variaciones significativas, los resultados arrojados han sido acordes a la situación financiera de la empresa en cada periodo.

6.2.2.3. Rentabilidad Sobre la Inversión – ROI: Este indicador refleja que las inversiones de la empresa en promedio generaron una rentabilidad del 8,58% durante el periodo analizado, lo cual indica que los recursos invertidos han generado ingresos positivos, evidenciando el buen desempeño de las inversiones. La rentabilidad sobre la inversión ha presentado variaciones significativas, especialmente en el 2010 donde se obtienen mayores utilidades ocasionadas por la facturación de los proyectos contratados durante el 2009. Por el contrario, en el 2012 se generan las menores utilidades a causa de los incrementos en los costos de los contratos de servicios. Los demás periodos presentan una rentabilidad constante cercana al promedio inicialmente mencionado.

6.2.3. Indicadores de Endeudamiento

Tabla 13. Indicadores de Endeudamiento

	2009	2010	2011	2012	2013
Nivel de Endeudamiento	49%	56%	56%	43%	37%
Endeudamiento Financiero	12%	7%	5%	4%	1%
Impacto de la Carga Financiera	0,11%	0,38%	1,02%	0,06%	0,04%
Cobertura de Intereses	8,54	28,48	6,72	2,44	9,04
Concentración del Endeudamiento a Corto Plazo	35%	50%	43%	49%	46%
Concentración de las Obligaciones Financieras	23%	14%	10%	11%	2%

Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

6.2.3.1. Nivel de Endeudamiento: Este indicador determina que por cada peso que la empresa tiene invertido en activos, en promedio el 48% han sido financiados por los acreedores (bancos, proveedores, empleados). El mayor nivel de endeudamiento en la compañía se presenta en los periodos 2010 y 2011 ya que más del 56% del total de los activos fueron financiados con deuda.

6.2.3.2. Endeudamiento Financiero: Este indicador refleja el porcentaje que representan las obligaciones financieras de corto y largo con plazo con respecto a las ventas, es decir, que las obligaciones financieras de la compañía equivalen en promedio al 6% de sus ventas. Como podemos observar en la tabla anterior este indicador ha tenido una disminución significativa año tras año debido al considerable aumento de las ventas, exceptuando el último periodo en el cual se da una disminución de las ventas aunque de igual forma se da una disminución del nivel de endeudamiento, lo que repercute de forma favorable en este indicador.

6.2.3.3. Impacto de la Carga Financiera: Indica el porcentaje que representan los gastos financieros con respecto a las ventas del mismo periodo, para el caso específico de la compañía analizada los gastos financieros representan en promedio el 0,32% de las ventas del mismo periodo, lo que es algo favorable para la empresa debido a que este indicador no debe superar el 10% de las ventas del periodo. En el año 2011 se observa que este indicador es el más alto dentro de los años analizados debido al aumento significativo de los intereses financieros.

6.2.3.4. Cobertura de Intereses: Establece la incidencia que tienen los gastos financieros sobre las utilidades de la empresa e indica si la misma dispone de la suficiente capacidad en términos de utilidad operacional para pagar intereses superiores a los actuales, como se observa durante los periodos analizados la compañía posee en promedio una capacidad de 11,044 veces suficiente para pagar intereses disponiendo de su utilidad operacional. Es importante resaltar que el año 2010 es donde se presenta una mayor cobertura de intereses debido a un fuerte incremento en la utilidad operacional derivada del aumento de las ventas del periodo y a una disminución de los intereses financieros.

6.2.3.5. Concentración del Endeudamiento a Corto Plazo: Determina que porcentaje del total de pasivos con terceros tienen vencimiento corriente, es decir, la compañía Procopal S.A. tiene en promedio un 44% del total de sus pasivos con vencimiento corriente o sea inferior a un año. En el periodo 2010 es en el cual se observa el mayor incremento de este indicador dentro de los periodos analizados, debido a un incremento significativo de los pasivos a corto plazo.

6.2.3.6. Concentración de las Obligaciones Financieras: Indica el porcentaje que representan las obligaciones financieras con respecto al total de los pasivos, para el caso específico de la compañía analizada las obligaciones financieras representan en promedio el 12% del total de los pasivos. En el periodo 2009 se presenta la mayor concentración de este índice debido a que los otros rubros que componen el pasivo total durante este periodo no presentaron variaciones significativas con relación a los otros periodos. Por el contrario en el 2013 se observa la menor concentración debido a la disminución de las obligaciones financieras de largo plazo.

6.2.4. Indicadores de Actividad

Tabla 14. Indicadores de Actividad

	2009	2010	2011	2012	2013
Rotación de Cartera	11,22	20,22	15,03	15,41	17,24
Período Promedio de Cobro	32,10	17,80	23,95	23,36	20,88
Rotación de Inventarios	183,39	280,70	227,90	217,55	175,32
Días de Inventario a Mano	1,96	1,28	1,58	1,65	2,05
Rotación de Proveedores	33,11	34,51	44,38	162,67	130,20
Período Promedio de Pago	10,87	10,43	8,11	2,21	2,76
Ciclo de Efectivo	23,19	8,65	17,42	22,80	20,17

Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

6.2.4.1. Rotación de Cartera y Período Promedio de Cobro: Este indicador determina que en promedio las cuentas por cobrar rotan 15,82 veces por año, es decir, la compañía tarda en promedio 23,62 días para recuperar la cartera, lo que a su vez repercute en la eficiencia con que se aprovechan los recursos de la empresa. Cabe resaltar que la mayoría de los clientes son empresas que pertenecen al sector público, cuya política de pago a nivel general es a 30 días o más, por lo que la empresa presenta una desventaja financiera debido a que mientras financia a sus clientes debe pagar a muy corto plazo a sus proveedores.

6.2.4.2. Rotación de Inventarios y Días de Inventario a Mano: Este indicador refleja que el inventario de mercancías de la compañía se convierte en efectivo o cuentas por cobrar en promedio 216,97 veces por año, es decir, la empresa dispone de inventarios suficientes para

vender en promedio en 1,71 días. Es importante dimensionar por qué la compañía rota sus inventarios tan rápidamente, para lo cual es necesario ubicarse en el sector de los materiales de construcción donde es recomendable que a la hora de contar con inventario de productos se consideren factores externos como el clima, debido a que mantener mucha cantidad de un producto como la arena produce mermas debido a fenómenos como el aire o la lluvia que disminuyen el material. Además, por ser una compañía que trabaja bajo la modalidad de contratos de construcción tiene un mayor control del inventario que requiere para realizar las obras y procesos, cumpliendo así con los pedidos y logrando la satisfacción de sus clientes.

6.2.4.3. Rotación de Proveedores y Período Promedio de Pago: Este indicador establece que las cuentas por pagar a proveedores rotan en promedio 80,97 veces por año, es decir, que en promedio la empresa se demora en pagarles a sus proveedores 6,88 días. Se debe tener en cuenta que los proveedores más representativos del negocio manejan políticas de pago inferiores a 15 días lo cual implica que la empresa para poder operar o pagar a sus proveedores debe recurrir a financiación externa trayendo consigo un alto costo financiero, lo cual no es coherente con la gestión de las cuentas por cobrar a clientes que es menos acelerada que esta rotación.

6.2.4.4. Ciclo de Efectivo: Este indicador refleja que la compañía en promedio debe financiar su operación con recursos costosos diferentes al crédito dado por los proveedores cada 18,44 días. Como se puede observar en la tabla anterior durante el 2010 esta razón se encuentra en 8,65 días por debajo del promedio de los años analizados, lo que implica que durante este tiempo la empresa tuvo que financiar la operación del negocio con recursos externos mientras recuperaba el efectivo producto de su facturación.

6.2.5. Inductores de Valor

Tabla 15. Inductores de Valor

	2009	2010	2011	2012	2013
Productividad del Activo Fijo	1,49	2,17	2,24	1,82	1,76
Capital de Trabajo - KTO	10.615,65	9.607,88	19.068,06	11.710,18	13.479,24
Capital de Trabajo Neto Operativo - KTNO	7.408,04	3.077,58	17.343,32	10.868,54	11.579,84
Productividad del KTNO - PKT	0,07	0,02	0,09	0,05	0,06
EBITDA	10.117,03	23.736,37	20.267,08	13.290,14	24.064,22
Margen EBITDA	10,06%	12,34%	9,96%	5,98%	12,05%
Palanca de Crecimiento - PDC	1,37	7,71	1,17	1,22	2,08

Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

6.2.5.1. Productividad del Activo Fijo: Refleja la eficiencia en el aprovechamiento de la capacidad instalada de la empresa, es decir, la compañía analizada tiene en promedio una capacidad de generar ingresos por 1,90 pesos por cada peso invertido en activos fijos. El indicador en los dos últimos periodos analizados ha venido decayendo, en el 2012 se observa un incremento en las ventas que se ve mitigado en gran proporción por el aumento desmesurado de la valorización de la propiedad planta y equipo, por su parte en el 2013 el indicador se ve afectado por una disminución en las ventas, por cual podemos deducir que la capacidad instalada de la empresa comienza a perder eficiencia.

6.2.5.2. Capital de Trabajo - KTO y Capital de Trabajo Neto Operativo - KTNO: El Capital de trabajo establece la cantidad de dinero que una empresa requiere para llevar a cabo sus operaciones y poder financiar sus inversiones en cuentas por cobrar e inventarios. En promedio la compañía requiere \$12,896 millones de pesos para llevar a cabo eficientemente su operación y poder financiar adecuadamente sus inversiones. Como se observa en la tabla anterior, en el 2011 se evidencia el incremento más significativo de este indicador debido al alto aumento de las cuentas por cobrar a clientes con respecto al año anterior. Por el contrario, en el 2010 se presenta el capital de trabajo más bajo del periodo analizado, debido a la disminución de las cuentas por cobrar a clientes. Los demás periodos reflejan un comportamiento estable con respecto al promedio anteriormente mencionado.

Procopal S.A. en los últimos años ha presentado constantes variaciones en el capital de trabajo neto operativo, una de las cuentas que representan mayor peso en los activos corrientes son los clientes, la cual se encuentra respaldada por la rotación de la misma, debido a que la mayoría de los clientes son empresas públicas que manejan políticas de pago a 30 o más días. La empresa exige niveles de inventarios bajos y controlados por el tipo de clientes y contratos que se manejan entre las partes.

La variación del Δ KTNO en el 2010 y 2012 fue negativa por lo que la compañía necesitó de menos capital de trabajo neto operativo para producir, lo anterior se presentó por la eficiencia reflejada en la productividad del capital de trabajo neto operativo, ya que en estos periodos no recurrió a los ingresos generados por las ventas para invertir en KTNO, lo que impactó positivamente los flujos de caja de la empresa. En el último año se presentó una disminución en las ventas, por el contrario los clientes, proveedores e inventarios reflejaron un incremento en relación con el nivel de ingresos, lo que conllevó a la compañía a solicitar recursos extras a los socios o al sistema bancario para poder financiar su crecimiento, situación que reflejó la ineficiencia en la capacidad de generar internamente el efectivo necesario para financiarse.

6.2.5.3. Productividad del Capital de Trabajo Neto Operativo – PKT: Este indicador ha tenido variaciones durante los periodos analizados como se observa en la tabla anterior, en el 2010, 2012 y 2013 ha disminuido notablemente dando cuenta de la eficiencia de este indicador, mientras que en el 2009 y 2011 ha aumentado considerablemente, evidenciando la ineficiencia en la productividad del capital de trabajo. En el último año se interpreta que por cada peso que venda la compañía necesitaría invertir 5,8 centavos de KTNO.

6.2.5.4. EBITDA y Margen EBITDA: La industria de materiales de construcción en el exterior presenta un margen EBITDA del 14,47% (Damodaran), el cual comparado con el 12,05% que tuvo la compañía en el último año muestra que a pesar de estar por debajo no se aleja mucho de este margen, por lo cual se puede concluir que el desempeño operacional de la compañía permite ver la eficiencia de los ingresos con respecto a las ventas realizadas.

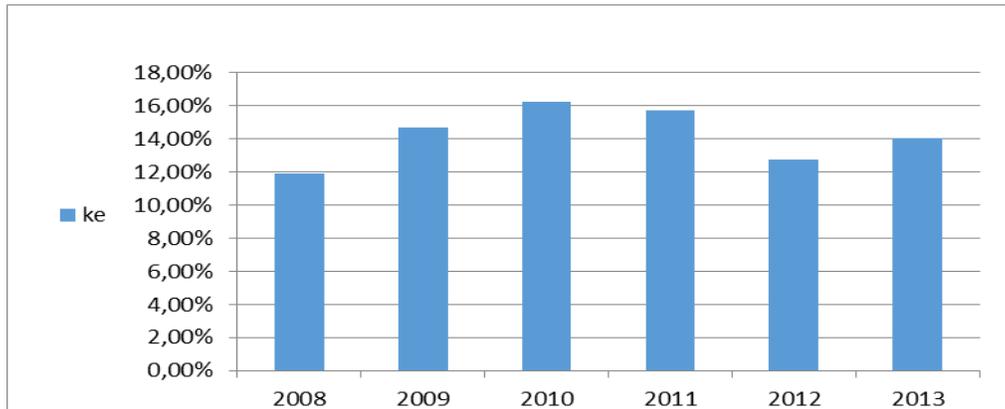
Como se observa en la tabla anterior el EBITDA de la compañía creció significativamente en los años 2010 y 2013 generando más flujo de caja para pagar impuestos, realizar inversiones tanto en activos fijos como en capital de trabajo neto operativo, atender el servicio a la deuda y repartir utilidades. En cuanto a las inversiones realizadas se refleja la compra de propiedad, planta y equipo en el 2010 y la inversión en capital de trabajo neto operativo en el 2013.

6.2.5.5. Palanca de Crecimiento: Determina que tan atractivo resulta para una empresa su crecimiento desde el punto de vista del valor agregado. Como observamos en la tabla anterior la compañía Procopal S.A. por cada peso adicional en ventas es capaz de generar en promedio 2,71 pesos de efectivo, lo que resulta favorable para la empresa ya que libera más efectivo, mejora la liquidez y la posibilidad de cumplir con los compromisos de la empresa. En el 2010 es donde se presenta el mayor incremento de este indicador debido al fuerte incremento de las ventas de la compañía.

6.3. ANÁLISIS DE LA TASA MÍNIMA ESPERADA POR EL ACCIONISTA - K_e

El comportamiento del K_e presenta variaciones no muy significativas que denotan estabilidad en el comportamiento del mismo, el año donde se presenta mayor aumento es el 2010, donde la tasa libre de riesgo disminuyó, el spread y la prima de riesgo país se mantuvieron constantes y la beta apalancada propia aumentó debido a la subida de la beta del sector y de la relación deuda patrimonio. Por su parte, la beta desapalancada del sector presenta un comportamiento estable, lo cual, podría significar que el sector de materiales de la construcción en el exterior en los últimos años no ha presentado disminuciones o aumentos significativos que puedan influir notablemente en esta medida de riesgo. Como es lógico los accionistas esperan obtener una mayor rentabilidad sobre el patrimonio, situación que como se observa en la siguiente gráfica sólo se presenta en el 2010 debido a que en este año se evidencian los mejores resultados en la compañía.

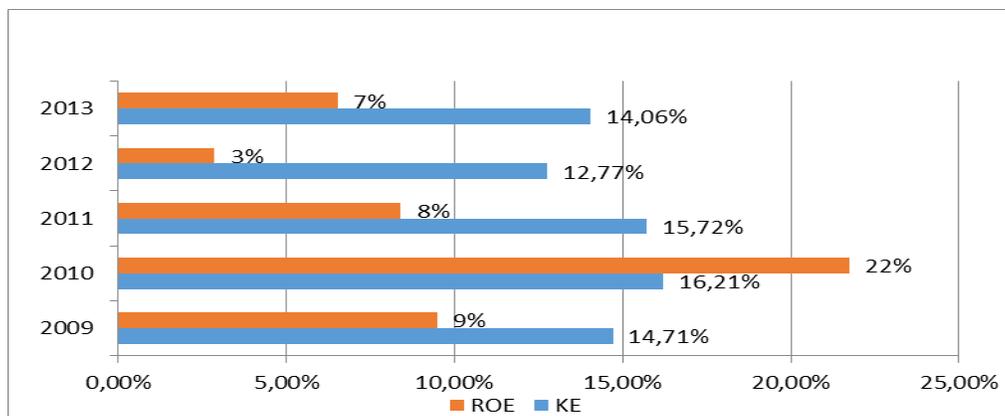
Gráfica 9. Tasa Mínima Esperada por el Accionista



Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

6.3.1. Generación de Valor para el Accionista: Desafortunadamente desde la perspectiva del accionista no hay generación de valor en todos los años debido a que la tasa mínima esperada (Ke) es muy alta en consideración a la del ROE (Rentabilidad del Patrimonio). Sólo en el 2010 se presenta la mejor rentabilidad para los accionistas estableciéndose en un 21,8% superior a la tasa mínima esperada del 16,2%; como consecuencia de la gran recuperación reflejada en las altas utilidades generadas por la facturación de los proyectos contratados durante el 2009. Los resultados permiten evidenciar que el hecho de que una compañía genere utilidades positivas no significa que siempre les generará valor a los accionistas.

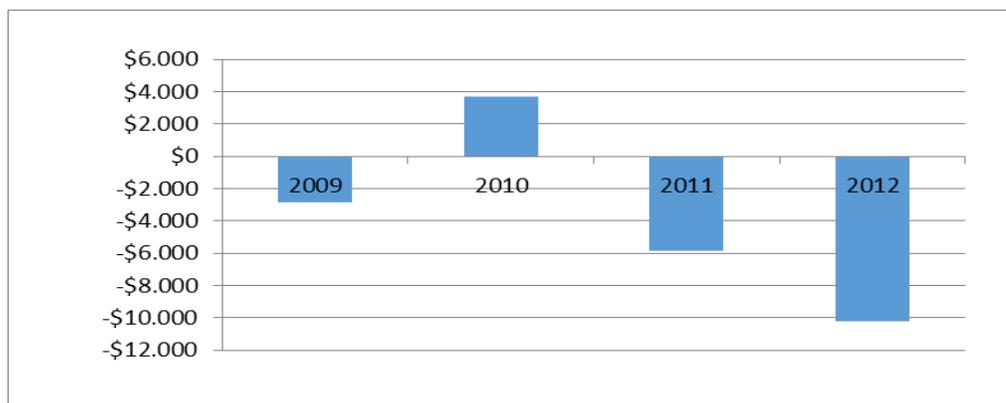
Gráfica 10. Rentabilidad del Patrimonio Vs Tasa Mínima Esperada por el Accionista



Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

6.3.2. EVA para el Accionista: De acuerdo a lo expresado anteriormente, podemos observar que en el 2010 la empresa genera valor para los accionistas, debido a que presenta una rentabilidad superior a la esperada. El valor económico agregado nos permite estimar realmente el comportamiento de la utilidad neta de la empresa durante los otros años analizados, el cual refleja variaciones inferiores muy significativas que no se compensan con el aumento del patrimonio, generando una rentabilidad del patrimonio menor a la tasa mínima esperada por el accionista.

Gráfica 11. EVA para el Accionista



Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

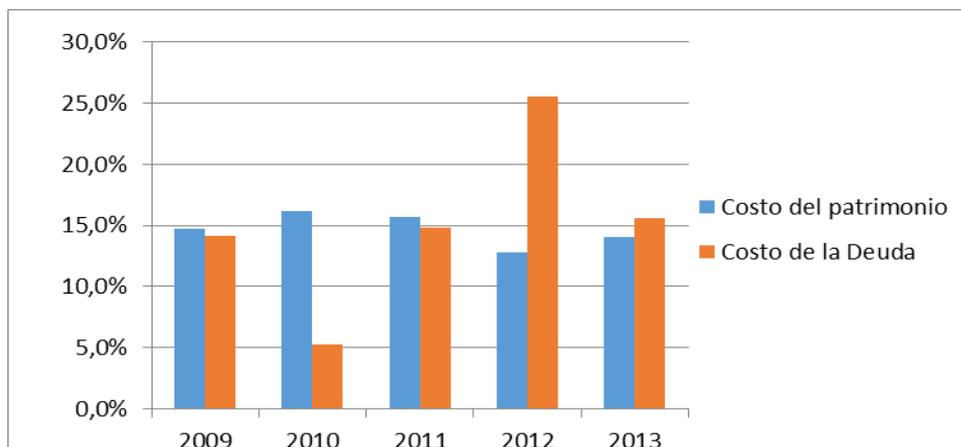
6.4. COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL - WACC

Como podemos observar en la siguiente gráfica en el 2009 el WACC y el K_e son muy similares debido a que la compañía se encuentra financiada en un 82% con patrimonio y en un 18% con apalancamiento de pasivos financieros. En el 2010 se mantuvo la misma tendencia ya que la compañía se encuentra financiada en un 85% con su patrimonio, y se refleja una pequeña disminución del WACC debido a la reducción de las tasas de interés.

En el 2011 el costo de la deuda aumenta y aunque se presenta una disminución en el costo del patrimonio, el WACC se incrementa nuevamente debido a que el financiamiento con patrimonio sigue creciendo. Para el 2012 se produce un fuerte incremento en el K_d (26%) y por el contrario

se da una disminución en el costo del patrimonio, lo que conlleva a una reducción del WACC, debido a que para la época la compañía financia su operación con un 92% de su patrimonio. Finalmente para el 2013 se presenta una similitud entre el costo del patrimonio y el WACC debido a que la compañía se encuentra financiada en un 99% con patrimonio y en 1 % con pasivo financiero.

Gráfica 12. Costo Promedio Ponderado de Capital Vs Tasa Mínima Esperada por el Accionista



Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

6.4.1. Generación de Valor para el Inversionista: Como se puede observar en el gráfico No.13, el único año en que la compañía genera valor para los inversionistas es en el 2010, en los demás años se presenta la situación contraria, el retorno de la inversión sufre un deterioro de valor, donde los inversionistas reciben un retorno inferior al que esperaban, siendo responsable de esto las bajas utilidades obtenidas y la escasa inversión realizada en cada uno de estos años.

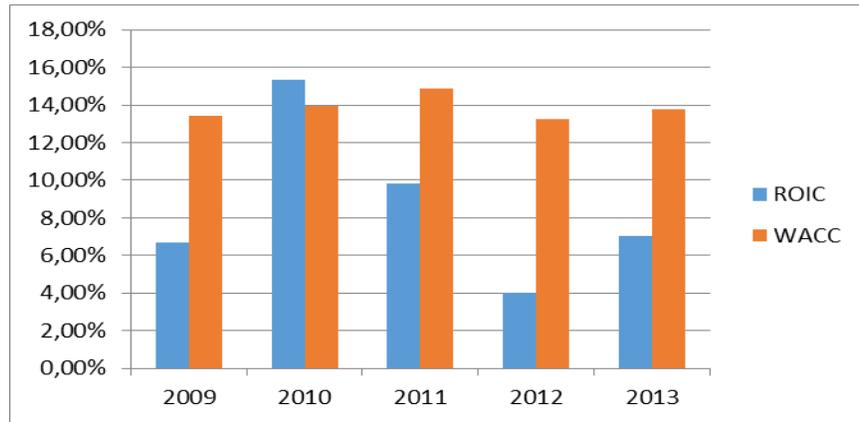
En el 2009 el ROIC (Rentabilidad de la Inversión) fue del 6,69% el cual en comparación con un 14,25% de WACC muestra un deterioro de valor para los inversionistas que se entiende por las bajas utilidades generadas y por el aumento de la deuda a largo plazo en un 200,08% y del patrimonio en un 2%. Cabe resaltar que para este periodo las ventas generadas no fueron suficientemente altas para cubrir el esfuerzo en inversión de capital realizado por la compañía y para cubrir los costos que representaron el 89,45% de las ventas netas de la compañía.

Para el 2010 se generó valor para los inversionistas, atribuible a las utilidades más altas que tuvo la compañía entre los periodos analizados, logrando un margen de utilidad neto del 7,46% lo que se tradujo en un incremento en la UODI del 187,73% respecto al año 2009. De esta forma el ROIC registrado fue del 15,36% comparado con el WACC de 13,94%, este último permaneciendo en porcentajes aproximados al WACC del 2009 por el incremento que tuvo en 2010 la deuda de corto plazo del 86% y la de largo plazo en un 7%, al igual que un incremento en el patrimonio del 41%.

En el 2011, 2012 y 2013 la compañía ha mostrado deterioro de valor para los inversionistas siendo el periodo más crítico el 2012, donde la utilidad operacional de la compañía fue la más baja dentro de los años analizados con un margen operacional del 3,03% por el incremento de los costos, lo cual conlleva a una disminución en la UODI del 49,97% con respecto al 2011. De esta manera el retorno para los inversionistas en el 2012 se ve directamente afectado por la baja utilidad, un incremento de la deuda de corto plazo del 21,39% y del patrimonio del 49% con respecto al año anterior, dando como resultado un ROIC del 3,99% y un WACC del 13,27%.

Otro factor que también incide en el deterioro de valor de los años analizados posteriores al 2010 son las altas tasas de la deuda que ejercen una fuerte presión sobre el WACC, acelerando su crecimiento, mientras que el retorno sobre la inversión es menor que el retorno sobre el patrimonio debido a que la UODI es más baja en estos periodos.

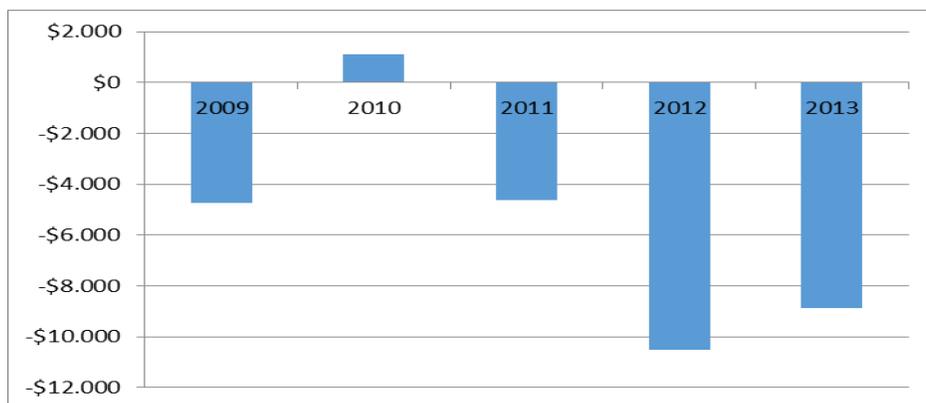
Gráfica 13. Rentabilidad de la Inversión Vs Costo Promedio Ponderado de Capital



Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

6.4.2. EVA para el Inversionista: Como se evidencia en el siguiente gráfico, en el 2010 se refleja una generación de valor debido a factores importantes que benefician a la compañía tal como el incremento de las ventas en un 91% con respecto al año anterior, aunque no se alcanza una eficiencia en los costos la utilidad operacional sigue siendo óptima. El WACC también incide en esta generación de valor ya que disminuye para este año, lo que se traduce como un costo de capital que resta menos a la utilidad neta. Para los demás años, en especial el 2012 el costo de oportunidad para los inversionistas es bastante alto, se presenta un EVA negativo causando destrucción de valor ya que los rendimientos obtenidos se quedaron cortos frente a lo que realmente esperaban recibir.

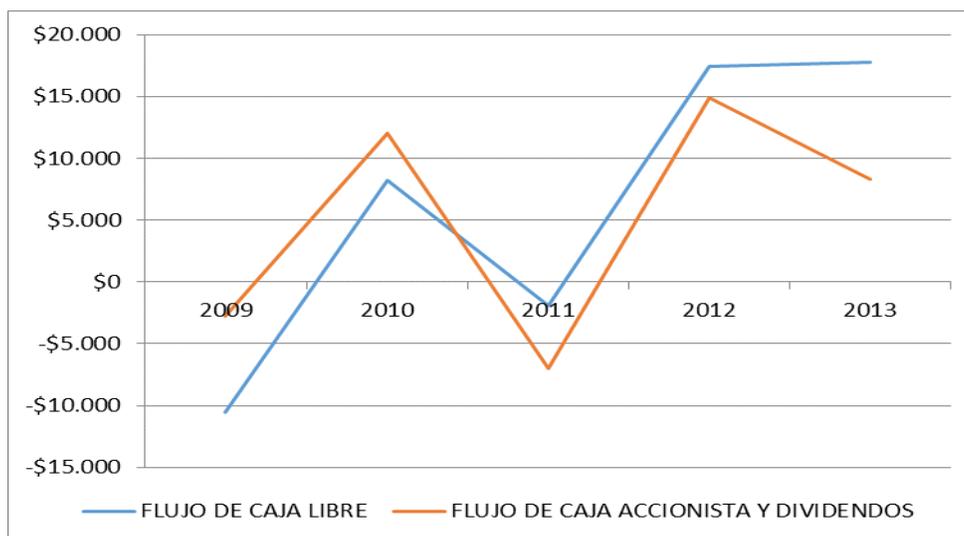
Gráfica 14. EVA para el Inversionista



Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

6.5. FLUJO DE CAJA LIBRE

Gráfica 15. Flujo de Caja Libre



Fuente: Elaboración Propia con base en los Estados Financieros de Procopal S.A.

Aunque en el 2009 se da un incremento en la utilidad operacional del 15% y en las ventas del 30% con relación al año anterior, observamos que se presenta el mayor flujo de caja libre negativo dentro de los periodos analizados como consecuencia del aumento de los costos y gastos de operación, así como de la alta tasa de reinversión sobre la UODI que ascendió al 350%, la cual se da principalmente por el incremento de la inversión en propiedad, planta y equipo. Por su parte, el flujo de caja del accionista durante este año también es negativo, lo que implicó que la compañía no pudiera repartir dividendos a los dueños del patrimonio.

Caso contrario ocurre en el 2010 cuando se presenta un flujo de caja libre positivo debido a que la compañía incrementa sus ventas en un 91% respecto al año anterior, lo que le permite cubrir su operación y generar una variación del Δ KTNO negativa, que implica la utilización de menos recursos para reponer el capital de trabajo. Así mismo, en este periodo el flujo de caja para los accionistas fue positivo y permitió entregar dividendos superiores con relación al año anterior.

En el 2011 nuevamente se presenta un flujo de caja libre negativo, debido a una disminución en la utilidad operacional del 25%, así como de la alta tasa de reinversión sobre la UODI que ascendió al 121%, la cual se da principalmente por el incremento de la inversión en capital de trabajo neto operativo, especialmente en la cuenta por cobrar a clientes. Igualmente, el flujo de caja del accionista también presenta un comportamiento negativo impidiendo el reparto de utilidades entre los socios.

Para los siguientes años se presenta un flujo de caja libre positivo de forma estable, el cual le permite a la compañía conocer el efectivo realmente disponible que puede distribuir entre sus inversionistas una vez que ha realizado las inversiones requeridas en activos fijos y capital de trabajo necesario para sostener la operación del negocio. Por su parte, el flujo de caja del accionista en estos periodos también presenta un comportamiento positivo que le permite a la compañía distribuir dividendos de acuerdo a las políticas establecidas.

6.6. COMPARACIÓN CON EL SECTOR

De acuerdo a los resultados arrojados en el diagnóstico financiero realizado en la compañía podemos evidenciar que en comparación con el sector ésta presenta comportamientos similares en cuanto al análisis de indicadores financieros. Tanto en la compañía como en el sector entre los periodos 2010 y 2011 se evidencia una disminución de la Rentabilidad del Patrimonio (ROE) y de la Rentabilidad del Activo (ROA) debido a que no fue posible obtener una alta eficiencia en la administración de los activos para generar utilidades, explicado en gran parte por los problemas de licenciamiento ambiental que enfrentaba el sector de la infraestructura en Colombia para la época. En ambos casos el margen neto presenta una tendencia creciente en los periodos 2009-2010 como consecuencia del buen comportamiento de los ingresos operacionales y de las utilidades obtenidas, por el contrario en el 2011 y 2012 se observa una disminución debido a los problemas climáticos presentados en estos años que imposibilitaron que las empresas constructoras ejecutaran las obras de acuerdo al tiempo planeado ocasionando costos adicionales que no fueron inicialmente considerados en las negociaciones.

Por su parte, el endeudamiento o apalancamiento financiero ha presentado una disminución año tras año en ambas situaciones debido al incremento de los ingresos operacionales con respecto a las obligaciones financieras de corto y largo plazo, reflejando decisiones conservadoras de apalancamiento frente a la desaceleración económica.

La concentración del endeudamiento a corto plazo tanto en la compañía como en el sector no excede el límite del 70% de endeudamiento propuesto por la Cámara Colombiana de Infraestructura para garantizar la puesta en marcha de las obras de una forma más segura. En relación al margen EBITDA, se observa que la compañía presenta un desempeño operacional superior al del sector de la infraestructura en Colombia reflejando de esta manera la eficiencia en la generación de flujo de caja para atender sus obligaciones financieras, sin embargo, el sector presenta un comportamiento de variaciones positivas producto de los ingresos percibidos por la ejecución de las obras de infraestructura presupuestadas. Por otro lado, el EBITDA presenta un incremento en el 2011 frente al 2012 debido a que en este periodo se evidencia un aumento de la utilidad operacional originada por la reducción de los costos de producción, lo que a su vez le permite generar nuevas oportunidades de reinversión que conllevan a su expansión. Por el contrario, en el sector se presenta un incremento de este indicador en el 2012 derivado de los nuevos proyectos de infraestructura adjudicados, de los cuales se reciben los recursos presupuestados en la medida en que se van ejecutando.

En general, podemos concluir que la compañía presenta resultados estables con relación al sector, ya que en ambos casos se observa un comportamiento emprendedor en las inversiones de capital de trabajo neto operativo y propiedad, planta y equipo respectivamente. Así mismo, se evidencia un comportamiento conservador en términos de financiamiento tanto para la organización como para el sector, debido a que se encuentran adecuadamente soportados en una estructura de patrimonio más que de deuda.

7. CONCLUSIONES

De acuerdo con los resultados obtenidos en el diagnóstico financiero durante el periodo observado. La compañía requiere aumentar considerablemente los márgenes de sus utilidades, puesto que éstos se han visto afectados principalmente por los costos, los cuales han incrementado en gran proporción por la mano de obra, materia prima, costos indirectos de fabricación y contratos de servicios. A pesar del aumento progresivo de las ventas, se evidencia que éstas deben crecer en mayor medida para poder soportar la estructura de costos y que las utilidades no se vean afectadas. Por otro lado, la compañía debe prestar mayor atención en el manejo tributario para evitar que las tasas de impuestos sean superiores a las establecidas por ley, como sucedió en los dos últimos años analizados.

En relación con el margen EBITDA, se puede concluir que la compañía se encuentra en un lugar privilegiado dentro de la industria de la infraestructura en Colombia debido a que se encuentra por encima del promedio del margen del sector, de igual forma, en comparación con el margen de la industria de los materiales de la construcción en el exterior, ésta no se encuentra tan alejada del margen, lo que implica que la compañía a pesar de tener una operación cíclica por la naturaleza del sector cuenta con el flujo de caja suficiente para pagar impuestos, el servicio de la deuda, invertir en KTNO y Capex y repartir utilidades adecuadamente. Por otro lado, se pudo observar que la compañía únicamente generó valor en el 2010, debido a que en este periodo la rentabilidad sobre la inversión fue mayor que el costo promedio ponderado de capital y la rentabilidad sobre el patrimonio fue superior al costo del patrimonio. En los otros periodos analizados la compañía no alcanzó las rentabilidades esperadas por lo cual no logró obtener el valor esperado tanto como por los inversionistas como por los accionistas.

Finalmente, en relación con el flujo de caja libre podemos evidenciar un comportamiento variable positivo a excepción de los años 2009 y 2012 donde se presentan tendencias negativas como consecuencia del aumento de los costos y gastos de operación, así como de la alta tasa de reinversión sobre la UODI. El flujo de caja libre positivo le permite a la compañía conocer el efectivo realmente disponible que puede distribuir entre sus inversionistas una vez que ha

realizado las inversiones requeridas en activos fijos y capital de trabajo necesario para sostener la operación del negocio.

8. RECOMENDACIONES

- Aumentar la fortaleza patrimonial que posee la compañía de manera que el rubro que representa el mayor monto del patrimonio no sea el superávit por valorizaciones debido a que esta situación no es muy favorable para la compañía puesto que si no presenta buenos resultados financieros no tendría como proteger su patrimonio.
- Lograr la eficiencia en la administración y gestión de los activos de manera que éstos generen mayores recursos que los que inicialmente se invirtieron en el momento de su adquisición.
- Obtener una mayor eficiencia en la generación de utilidades con los activos que dispone la empresa independientemente de la forma en que se mantiene financiada (deuda o patrimonio).
- Mantener una alta eficiencia en la capacidad instalada de la empresa de manera que se aproveche al máximo este recurso en la generación de utilidades.
- Tratar de generar internamente el efectivo necesario para cubrir las inversiones necesarias en capital de trabajo neto operativo de manera que con éste puede financiar su crecimiento.
- Procurar que las exigencias de los pasivos corrientes alcancen a ser cubiertas por los activos corrientes o por el flujo de caja generado por los mismos para que la compañía no incurra en un alto riesgo de liquidez.
- Gestionar una adecuada financiación externa de manera que se minimicen los costos financieros en los que debe incurrir la compañía para cubrir el pago a los proveedores en relación a la desventaja que presenta con respecto a la gestión de las cuentas por cobrar a clientes que es menos acelerada que la rotación de proveedores.
- Realizar una adecuada gestión sobre los costos y gastos que permita el desarrollo normal de las operaciones y no afecte las utilidades obtenidas por la compañía. Así mismo, controlar la reinversión en activos fijos y capital de trabajo neto operativo de manera que no se afecte el flujo de caja libre que queda a disposición para pagar a los accionistas y cubrir el servicio a la deuda.

9. BIBLIOGRAFÍA

- García, Oscar León. (2009, 18 de Agosto). *Capítulo Complementario #2. Introducción al Diagnóstico Financiero*. Extraído el 13 de Marzo de 2014 desde: <http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiodelosEEFF.pdf>
- Ortiz Gómez, Alberto. (2005, Abril). *Gerencia Financiera y Diagnóstico Estratégico*. Bogotá, Colombia: Mc Graw Hill.
- Ortiz Anaya, Héctor. (2003). *Finanzas Básicas Para No Financieros*. Bogotá, Colombia: Thomson Learning.
- Gil Álvarez, Ana. (2004). *Introducción al Análisis Financiero*. Alicante, España: Editorial Club Universitario.
- Acosta Altamirano, Jaime A. (2012, 12 de agosto). *Análisis e Interpretación de la Información Financiera I*. Extraído el 10 de Marzo de 2014 desde: <http://www.tuguiacountable.com/2012/08/el-analisis-financiero.html>
- Vélez, Cabrera Luis Guillermo. (2013, Septiembre). *Desempeño del Sector de la Infraestructura Años 2008 a 2012*. Páginas 22 -33. Extraído el 26 de Julio de 2014 desde: <http://www.supersociedades.gov.co/asuntos-economicos-y-contables/estudios-y-supervision-por-riesgos/estudios-economicos-y-financieros/Documents/Sectores%20Economicos/Informe-Estudio-Sector-Construccion-Infraestructura.pdf>

10. ANEXO

Información Financiera de la Empresa Procopal S.A.



(Cifras expresadas en millones de pesos colombianos)

ESTADO DE RESULTADOS	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	77.221	100.580	192.368	203.414	222.412	199.626
Costo de Servicio	68.076	89.970	168.027	183.177	208.735	178.446
Utilidad Bruta	\$9.145	\$10.611	\$24.340	\$20.237	\$13.677	\$21.180
Gastos de Operación	\$3.689	\$4.338	\$6.293	\$6.752	\$6.929	\$7.168
Gastos Operacionales de Admon	3.689	4.338	6.293	6.752	6.929	7.168
Gastos Operacionales de Vtas	-	-	-	-	-	-
Utilidad Operación	\$5.456	\$6.272	\$18.047	\$13.485	\$6.747	\$14.012
Otros Ingresos No Operacionales	1.017	833	1.610	996	2.309	1.637
Otros Egresos No Operacionales	1.382	1.752	1.257	4.710	4.190	2.637
Utilidad Antes de Impuestos	\$5.091	\$5.353	\$18.401	\$9.772	\$4.866	\$13.013
Impuestos	1.145	208	4.052	3.060	1.927	4.806
Utilidad Neta	\$3.946	\$5.145	\$14.349	\$6.712	\$2.939	\$8.207



(Cifras expresadas en millones de pesos colombianos)

BALANCE GENERAL	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ACTIVO						
Activo Corriente	\$25.704	\$38.335	\$42.287	\$46.058	\$47.023	\$58.102
Efectivo	4.392	13.850	8.349	2.198	10.180	14.675
Inversiones CP	7.790	9.232	17.275	13.173	15.059	22.300
Cuentas x Cobrar	5.222	4.638	7.056	11.619	10.074	7.647
Clientes	7.816	10.119	8.907	18.161	10.698	12.456
Inventario	485	496	701	907	1.012	1.024
Activo Fijo	\$52.925	\$67.361	\$88.685	\$90.894	\$122.205	\$113.149
Propiedad Planta y Equipo	18.049	31.420	39.636	36.325	29.918	20.670
Valorización PPE	34.876	35.941	49.049	54.569	92.286	92.479
Otros Activos Operacionales	\$221	\$586	\$279	\$1.614	\$1.012	\$821
Diferidos de LP y CP / Intangibles	221	586	279	1.614	1.012	821
Otros Activos No Operacionales	1.023	1.023	44.220	49.114	47.235	33.230
Inversiones LP	144	144	156	189	318	619
Otros Activos	879	879	44.064	48.925	46.917	32.610
TOTAL ACTIVO	\$79.873	\$107.305	\$175.471	\$187.679	\$217.475	\$205.301



(Cifras expresadas en millones de pesos colombianos)

PASIVO	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Pasivo Corto Plazo	\$10.126	\$18.113	\$49.287	\$44.843	\$46.089	\$35.245
Obligaciones Financieras de CP	1.529	1.000	1.860	1.802	2.187	1.153
Proveedores	2.227	3.208	6.530	1.725	842	1.899
Cuentas x Pagar CP	2.312	2.896	33.862	35.822	40.119	26.146
Impuestos	1.145	-	1.751	952	691	1.741
Obligaciones Laborales CP	367	547	1.359	1.158	1.132	1.317
Otros Pasivos CP	2.547	10.462	3.924	3.384	1.118	2.989
Pasivo Largo Plazo	\$16.113	\$34.350	\$49.117	\$60.277	\$48.169	\$41.433
Obligaciones Financieras de LP	3.666	11.000	11.720	9.028	7.725	309
Cuentas por Pagar de LP	2.003	585	14.130	18.109	5.785	9.091
Obligaciones Laborales de LP	191	52	41	44	42	45
Otros Pasivos de LP	10.254	22.713	23.226	33.097	34.618	31.988
TOTAL PASIVO	\$26.239	\$52.463	\$98.404	\$105.120	\$94.259	\$76.677



(Cifras expresadas en millones de pesos colombianos)

PATRIMONIO	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Capital Social	2.667	2.667	2.667	3.927	3.927	3.927
Superávit de Capital	-	-	-	-	-	-
Reservas	7.175	6.120	6.033	12.382	19.094	19.041
Revalorización Patrimonio	4.909	4.909	4.909	4.909	4.909	4.909
Utilidades Ejercicio	3.946	5.145	14.349	6.712	2.939	8.207
Utilidades Periodos Anteriores	61	61	61	61	61	61
Superávit x Valorizaciones	34.876	35.941	49.049	54.569	92.286	92.479
TOTAL PATRIMONIO	\$53.633	\$54.843	\$77.067	\$82.559	\$123.216	\$128.624
PASIVO Y PATRIMONIO	\$79.873	\$107.305	\$175.471	\$187.679	\$217.475	\$205.301
	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0