

Diagnóstico de generación de valor en las empresas públicas del sector transporte del municipio de Pereira.

Johana Rendón Rodríguez

Luis Fernando Gutiérrez Ortiz

Alonso Urrea González

UNIVERSIDAD EAFIT
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN
PEREIRA

2013

Diagnóstico de generación de valor en las empresas públicas del
sector transporte del municipio de Pereira.

Johana Rendón Rodríguez

Luis Fernando Gutiérrez Ortiz

Alonso Urrea González

Trabajo de grado para optar al título de

Magíster en Administración

Asesor Temático: Mg. Álvaro Fernando Miranda Vela

Asesor Metodológico: M. Sc. Beatriz Uribe Ochoa

UNIVERSIDAD EAFIT

ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN

PEREIRA

2013

Nota de Aceptación

Presidente del Jurado

Jurado

Jurado

Medellín, enero de 2014

Contenido

1.	INTRODUCCIÓN	9
2.	MARCO CONTEXTUAL	20
2.2	LA GENERACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR PÚBLICO	20
3.	MARCO DE REFERENCIA CONCEPTUAL	31
3.1	ASPECTOS GENERALES DE LA GESTIÓN BASADA EN EL VALOR	31
3.2	GENERACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR PÚBLICO EN OTROS PAISES Y EN COLOMBIA.....	32
3.3	LA VALORACIÓN DEL FLUJO DE CAJA LIBRE FUNDAMENTO DE LA GESTIÓN BASADA EN VALOR	36
3.4	EL SISTEMA DE CREACIÓN DE VALOR	36
3.5	HERRAMIENTAS PARA LA MEDICIÓN DEL VALOR	38
3.5.1.	Macro inductores de valor	38
3.5.1.1.	ROIC (Return On Invested Capital).....	38
3.5.1.2.	FCL (Flujo de Caja Libre)	39
3.5.1.3.	EVA (Valor Económico Agregado)	40
3.5.2.	Inductores operativos y financieros	41
3.5.2.1.	Margen EBITDA.....	41
3.5.2.2.	Productividad de capital de trabajo	42
3.5.2.3.	Productividad del activo fijo.....	43
4.	MARCO LEGAL DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS DEL SECTOR TRANSPORTE DEL MUNICIPIO DE PEREIRA	44
4.1	MEGABUS:	44
4.2	TERMINAL DE TRANSPORTES.....	46
4.3	AEROPUERTO MATECAÑA	47
5.	RESULTADOS DEL DIAGNÓSTICO DE GENERACIÓN DE VALOR EN LA EMPRESAS PÚBLICAS DEL SECTOR TRANSPORTE DEL MUNICIPIO DE PEREIRA	49
5.1	MEGABUS S.A.....	49
5.1.1.	HISTORIA	49
5.1.2.	ANÁLISIS FINANCIERO.....	53
5.1.2.1.	BALANCE GENERAL.....	57
5.1.2.1.1.	COMPOSICIÓN DEL ACTIVO	57
5.1.2.1.2.	COMPOSICIÓN DEL PASIVO	58
5.1.2.1.3.	COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO.....	60

5.1.2.2.	ESTADO DE RESULTADOS.....	60
5.1.2.2.1.	Ingresos operacionales.....	62
5.1.2.2.2.	Gastos de administración y operación.....	62
5.1.2.2.3.	Otros ingresos y otros gastos.....	62
5.1.2.3.	Indicadores principales.....	63
5.1.2.3.1.	INDICADORES DE LIQUIDEZ.....	63
5.1.2.3.1.1.	Razón corriente.....	63
5.1.2.3.1.2.	Rotación activo corriente.....	64
5.1.2.3.1.3.	Días activo corriente.....	64
5.1.2.3.1.4.	Margen EBITDA.....	64
5.1.2.3.2.	INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO.....	65
5.1.2.3.2.1.	Nivel de endeudamiento.....	65
5.1.2.3.2.2.	Concentración de endeudamiento de corto plazo.....	65
5.1.2.3.2.3.	Cobertura de intereses.....	66
5.1.2.3.3.	INDICADORES DE ACTIVIDAD.....	66
5.1.2.3.3.1.	Productividad KTNO.....	66
5.1.2.3.3.2.	Rotación de cartera y días de cartera.....	67
5.1.2.3.4.	INDICADORES DE RENTABILIDAD.....	67
5.1.2.3.5.	FLUJO DE CAJA LIBRE.....	68
5.1.2.3.6.	EVA (Economic Value Added).....	69
5.2	TERMINAL DE TRANSPORTES DE PEREIRA.....	72
5.2.1.	HISTORIA.....	72
5.2.2.	ANÁLISIS FINANCIERO.....	75
5.2.2.1.	BALANCE GENERAL.....	78
5.2.2.1.1.	COMPOSICIÓN DEL ACTIVO.....	78
5.2.2.1.2.	COMPOSICIÓN DEL PASIVO.....	79
5.2.2.1.3.	COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO.....	80
5.2.2.2.	ESTADO DE RESULTADOS.....	80
5.2.2.3.	INDICADORES PRINCIPALES.....	82
5.2.2.3.1.	INDICADORES DE LIQUIDEZ.....	82
5.2.2.3.2.	INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO.....	83
5.2.2.3.3.	INDICADORES DE ACTIVIDAD.....	84
5.2.2.3.4.	INDICADORES DE RENTABILIDAD.....	84

5.2.2.3.5.	FLUJO DE CAJA LIBRE	85
5.2.2.3.6.	EVA(Economic Value Added)	86
5.3	AEROPUERTO INTERNACIONAL MATECAÑA	89
5.3.1.	HISTORIA	89
5.3.2.	ANÁLISIS FINANCIERO.....	91
5.3.2.1.	BALANCE GENERAL.....	97
5.3.2.1.1.	COMPOSICIÓN DEL ACTIVO	97
5.3.2.1.2.	COMPOSICIÓN DEL PASIVO	98
5.3.2.1.1.	COMPOSICIÓN DEL PASIVO Y PATRIMONIO	99
5.3.2.2.	ESTADO DE RESULTADOS.....	100
5.3.2.3.	Indicadores principales	101
5.3.2.3.1.	INDICADORES DE LIQUIDEZ.....	101
5.3.2.3.1.1.	Razón corriente	102
5.3.2.3.1.2.	Rotación activo corriente	102
5.3.2.3.1.3.	Días activo corriente.....	102
5.3.2.3.1.4.	Margen EBITDA.....	103
5.3.2.3.2.	INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	103
5.3.2.3.2.1.	Nivel de endeudamiento	103
5.3.2.3.2.2.	Concentración de endeudamiento de corto plazo	103
5.3.2.3.2.3.	Cobertura de intereses	104
5.3.2.3.3.	INDICADORES DE ACTIVIDAD	104
5.3.2.3.3.1.	Productividad KTNO.....	104
5.3.2.3.3.2.	Rotación de cartera y días de cartera	104
5.3.2.3.3.3.	Indicadores de rentabilidad	105
5.3.2.3.4.	FLUJO DE CAJA LIBRE	105
5.3.2.3.5.	EVA(Economic Value Added)	107
5.4	Información adicional de los datos incluidos en los cálculos.....	108
6.	CONCLUSIONES	110
7.	RECOMENDACIONES	113
8.	GLOSARIO	116
9.	REFERENCIAS	121

Tabla de Gráficos

Gráfica 1 Desempeño de ROIC en diferentes industrias.....	39
Gráfica 2 Composición de Activos Megabús S.A.	57
Gráfica 3 Composición de los Pasivos Megabús S.A.	59
Gráfica 4 Ingresos y Gastos Megabús S.A.	61
Gráfica 5 Utilidad o déficit operacional y del ejercicio Megabús S.A.....	61
Gráfica 6 Composición de los Activos Terminal de Transportes.	78
Gráfica 7 Composición de los Pasivos Terminal de Transportes.	79
Gráfica 8 Ingresos y Gastos Terminal de Transportes.	81
Gráfica 9 Utilidad o Déficit Operacional y del Ejercicio Terminal de Transportes.....	81
Gráfica 10 Composición de los Activos Aeropuerto Internacional Matecaña	97
Gráfica 11 Composición de los Pasivos Aeropuerto Internacional Matecaña.....	98
Gráfica 12 Composición Pasivos y Patrimonio Aeropuerto Internacional Matecaña.....	99
Gráfica 13 Ingresos operacionales y Gastos de operación Aeropuerto Internacional Matecaña.	100
Gráfica 14 Utilidad o Déficit Operacional y del Ejercicio Aeropuerto Internacional Matecaña.	101

Índice de Tablas

1. Tabla 1 Balance General Megabus S.A.	55
2. Tabla 2 Estado de Resultados Megabus S.A.	56
3. Tabla 3 Indicadores de Liquidez Megabus S.A.	63
4. Tabla 4 Indicadores de Endeudamiento Megabus S.A.....	65
5. Tabla 5 Indicadores de Actividad Megabus S.A.	66
6. Tabla 6 Indicadores de Rentabilidad Megabus S.A.....	67
7. Tabla 7 Flujo de Caja Libre Megabus S.A.	68
8. Tabla 8 Costo de Capital Megabus S.A..	70
9. Tabla 9 EVA (Economic Value Added) Megabus S.A.....	70
10. Tabla 10 Balance General Terminal De Transportes De Pereira.....	76
11. Tabla 11 Estado de Resultados Terminal De Transportes De Pereira.....	77
12. Tabla 12 Indicadores de Liquidez Terminal De Transportes De Pereira.	82
13. Tabla 13 Indicadores de Endeudamiento Terminal De Transportes De Pereira.....	83
14. Tabla 14 Indicadores de Actividad Terminal De Transportes De Pereira.....	84
15. Tabla 15 Indicadores de Rentabilidad Terminal De Transportes De Pereira.	84
16. Tabla 16 Flujo de Caja Terminal De Transportes De Pereira.....	85
17. Tabla 17 EVA (Economic Value Added) Terminal de Transportes.	87
18. Tabla 18 Balance Aeropuerto Internacional Matecaña.	94
19. Tabla 19 Estado de Resultados Aeropuerto Internacional Matecaña.....	96

20. Tabla 20 Indicadores de Liquidez Aeropuerto Internacional Matecaña.....	101
21. Tabla 21 Indicadores de Endeudamiento Aeropuerto Internacional Matecaña.	103
22. Tabla 22 Indicadores de Actividad Aeropuerto Internacional Matecaña.	104
23. Tabla 23 Indicadores de Rentabilidad Aeropuerto Internacional Matecaña.....	105
24. Tabla 24 Flujo de Caja Libre Aeropuerto Internacional Matecaña.....	105
25. Tabla 25 EVA (Economic Value Added) Aeropuerto Internacional Matecaña.	107

RESUMEN

Uno de los indicadores más relevantes en un análisis financiero es el Valor Económico Agregado (EVA), porque determina el valor de la diferencia entre la totalidad de los ingresos y la deducción de los gastos, incluyendo el costo de oportunidad del capital más los impuestos. Es por esta razón que las empresas privadas toman este indicador para medir la eficiencia y la gestión realizada en un periodo para procurar ser sostenibles en el largo plazo. Razón por la cual se consideró necesario diagnosticar si las empresas del Estado tienen este indicador como fuente para la toma de decisiones, o si únicamente los indicadores financieros tradicionales son incluidos como referencia.

De acuerdo a lo anterior, se quiso tomar como muestra el municipio de Pereira, específicamente en las empresas que han permitido el desarrollo de la ciudad, como son las empresas enfocadas en el sector transporte, (Aeropuerto Internacional Matecaña, Terminal de Transportes de Pereira S.A y Megabus S.A) debido a la estratégica ubicación geográfica para las interconexiones con las principales ciudades del país, y responder si *han generado valor las empresas públicas del sector transporte en el municipio de Pereira entre los años 2007 a 2011.*

Para realizar el diagnóstico se recolectó la información histórica a través del sistema de información del Ministerio de Hacienda y directamente con cada empresa.

Con esto se logra realizar el diagnóstico de las tres empresas públicas del sector transporte del municipio de Pereira en el cual se determina, si han creado o destruido valor, y se establece la tendencia del resultado del mismo, e igualmente se plantea, para cada empresa, recomendaciones en torno al tema.

Palabras clave: Valor Económico Agregado (EVA), eficiencia, gestión, sostenibles, Pereira, desarrollo, transporte, diagnóstico, valor, empresas, públicas, tendencia, recomendaciones.

ABSTRACT

One of the most relevant indicators in a financial analysis is the outcome of the ECONOMIC VALUE ADDED EVA because it determines the remaining value between the total income and the deduction of the expenses including the opportunity cost of the capital and the taxes. This is the reason why private companies use this indicator to measure the efficiency and the management that had been done at a certain moment in order to show if it is sustainable in the long term. This is why it was consider necessary to diagnose if the public companies have this indicator as a source for making decisions or if only the traditional financial indicators are included as reference.

Taking into account the above, Pereira was used as a sample, specifically the companies that have permitted the city's development such as the companies that focus on transportation (Matecaña International Airport, Terminal de Transportes de Pereira S.A and Megabus S.A) due to its strategic geographical location which connects with the main cities of the country and answers if the public companies have the ECONOMIC VALUE ADDED from the transportation sector in the city of Pereira between the years 2007 to 2011.

In order to make the diagnosis, the historical information was collected through an information system designed by the Treasury Ministry and directly with every company. With this, a diagnosis is able to be made with the three public transportation companies in Pereira where is determine if value is created or destroyed and the tendency is established from the same result, therefore some recommendations are presented for each company involved in this topic.

Key words: Economic Value Added (EVA), efficiency, management, sustainable, Pereira, development, transportation, diagnosis, value, companies, public, tendency, recommendations.

1. INTRODUCCIÓN

En la actualidad toda organización, sea de carácter productivo o de prestación de servicios, debe tener muy claro, dentro de su espectro de funcionamiento, la concepción básica y casi que única de su existencia. Ningún tipo de organización debería tener como objetivo arrojar números rojos dentro de sus estados financieros, por el contrario, se asume que las organizaciones deben procurar por potenciar todas las cifras para mostrar resultados adecuados, es decir, argumentar que tiene sentido su existencia.

Teniendo en cuenta lo anterior, es común escuchar que muchas empresas enfocan sus esfuerzos básicamente hacia la generación de utilidades contables, fundados en la creencia que este indicador ilustra el éxito y potencial de una empresa. Claramente, aunque éste sea el creer popular, es indispensable proponer un alto en el camino sobre este pensamiento y entender realmente cuál es el objetivo de una organización. Aunque pueda sonar ilógico, no todos los empresarios o ejecutivos de las organizaciones tienen claro esto; muchos hablan de rentabilidad, de dividendos, de recursos, etc., y esto no quiere decir que sea un pensamiento equívoco. Es claro que toda organización, incluyendo aquellas llamadas sin ánimo de lucro, tiene que enfocar sus esfuerzos en torno a generar resultados económicos, pero los conceptos que se tienen de esto no son siempre los más acertados. Financieramente, toda organización tiene que apuntar sus esfuerzos hacia un objetivo fundamental, generar valor para los accionistas. Este concepto aunque parece algo elemental, no es efectivamente aplicado en la mayoría de organizaciones.

No obstante, en los últimos años dicho concepto (objetivo básico financiero) se ha propagado en mayor medida en la academia, logrando transmitirlo paulatinamente al ambiente empresarial. Sin embargo, una vez se tiene clara esta concepción, en ocasiones se cree que la necesidad de generar valor aplica única y exclusivamente al sector privado, pues se cree que éste es el único que debe cumplir con dicho objetivo y generar recursos de manera sostenible, pero muchas veces no se presta mayor atención al sector público, un sector indispensable en el devenir de cualquier economía, y que a su vez tiene que apalancar la sostenibilidad del sector privado. Generalmente se cree que el sector público no está en la obligación de “generar valor”, incluso porque no está muy claro a qué se refiere esta expresión en el sector público, sin embargo esto es un grave error, ya que el sector público tiene que estar en la misma obligación que el sector privado en cuanto a la generación de valor; esta generación de valor, en términos económicos, se debería transferir en mayor bienestar para sus “accionistas”, que en este caso deben ser entendidos como los ciudadanos.

De acuerdo a lo encontrado en el desarrollo de este trabajo, en Colombia el concepto de generación de valor en el sector público es muy incipiente, por lo cual el desarrollo de este documento puede ayudar a sentar un precedente en este campo y motivar un mayor interés en este concepto, no solo a nivel privado, sino a nivel del sector público.

El presente documento se desarrolló en el municipio de Pereira, el cual se destaca por la prosperidad que ha demostrado en los últimos años; protagonistas del desarrollo evidenciado con las empresas que conforman la ciudad, tanto las privadas, como aquellas que ha creado y

fortalecido el propio municipio, empresas que se caracterizan por la gestión para los ciudadanos. Ejemplo de esto son empresas como Aguas y Aguas de Pereira, Aseo de Pereira, Área Metropolitana del Centro de Occidente, ESE Salud Pereira, La Promotora, Instituto de Cultura y Turismo, Instituto Municipal de Tránsito, Aeropuerto Internacional Matecaña, Megabus y Terminal de Transporte de Pereira. Teniendo esto en cuenta, se puede inferir que las empresas que pertenecen al municipio de Pereira atienden principalmente los sectores de salud, servicios públicos, vivienda, orden municipal y del transporte.

El municipio de Pereira es la capital del Departamento de Risaralda. Es la ciudad más poblada de la región del Eje Cafetero que conforma el área metropolitana de centro occidente junto con los municipios de Dosquebradas y la Virginia, está ubicada en la región centro-occidente del país, en el valle del Río de Otún en la Cordillera Central de los Andes colombianos.

La historia de la ciudad se remonta a la época pre-colombina, en la cual la zona que hoy comprende la ciudad estaba habitada por las tribus de las culturas Quimbaya y Pijao, ampliamente reconocidas por su orfebrería. En esta región, el mariscal Jorge Robledo fundó la ciudad de Cartago el 9 de agosto de 1540, pero el asedio de los pijaos o bien razones de conveniencia económica, produjeron el traslado de dicha ciudad al sitio que ocupa actualmente en el norte del Valle del Cauca, en 1691, hacia las márgenes del río La Vieja. Entonces la región volvió a tornarse selvática y sepultó los vestigios que quedaban de civilización.

Tiempo después, con el ideal de revivir esta ciudad perdida, el 24 de agosto de 1863, el presbítero Remigio Antonio Cañarte y Jesús María Hormaza Niño, entre otros, regresaron a las ruinas de la antigua Cartago, donde establecieron unas cuantas chozas que fueron bendecidas el 30 de agosto del año siguiente.

Durante 6 años se llamó Cartago Viejo, pero en 1869 la municipalidad de Cartago le dio el nombre de Villa de Pereira, en honor al doctor Francisco Pereira Martínez, quien en 1816 se refugiara en la zona junto con su hermano Manuel Pereira, tras la derrota de las huestes patriotas de Simón Bolívar en la batalla de Cachirí y manifestase tiempo después el deseo de que se estableciese una ciudad en dichos predios, hecho que se cumplió seis días después de su muerte.

En los años 50, en la época de "La violencia" política partidista en el país, Pereira se convirtió en un sitio de refugio de miles de colombianos, cuadruplicando su población y creando un crisol nacional que cambió para siempre su comunidad, condensando la vocación de ciudad plural que tendría en adelante.

En los últimos años, la ciudad ha logrado una identidad urbana y un crecimiento significativo en su nivel cultural; la integración social y el nivel de educación más alto y generalizado le están permitiendo a la ciudad un crecimiento sostenido, no sólo económico, sino también cultural. (Wikipedia, 2012, parr.1).

El sector transporte es uno de los sectores en los cuales el municipio de Pereira se ha destacado a nivel nacional, y es éste uno de los principales factores que ha permitido que la

ciudad evolucione. Este aspecto es de gran importancia debido a que Pereira es un significativo eje comercial del país, contando con una red de acceso por los departamentos de Caldas, Valle y Quindío, con carreteras interdepartamentales como la denominada "Autopista del Café", además de importantes vías internas como es el caso de Avenida 30 de Agosto, la Avenida Circunvalar, Las Américas, La Ferrocarril y las carreras Sexta, Séptima y Octava.

Geográficamente, la ciudad de Pereira se encuentra ubicada en un punto estratégico del país, por lo que se ha visto la necesidad de reforzar de manera administrativa, operacional y financiera las empresas que coadyuvan a la movilidad, tales como: Aeropuerto Internacional Matecaña, Megabus S.A y el Terminal de Transporte de Pereira S.A.

Este sector en particular es un eje crucial que debe ser gestionado adecuadamente en torno a una gerencia basada en el valor, con el fin de generar mayor desarrollo en la ciudad y la región.

La ciudad de Pereira, y el país en general, requieren de excelencia tanto en la gestión privada como en la pública, lo que demanda el alineamiento de ambos sectores para lograr alcanzar avances en aspectos de desarrollo económico, social, político y cultural, a la altura y a la velocidad con la que avanza el mundo globalizado. El desempeño privado es exigido permanentemente por el libre mercado como uno de los motores de desarrollo, apalancado en los exigentes niveles de competencia y competitividad dados por el mismo, mientras que en el sector público la conformación de algunos monopolios permite aligerar el rigor de la competencia, lo cual podría conducir a la gerencia de estas empresas a no exigirse de la manera adecuada debido a un posible exceso de confianza en el desarrollo de sus labores, desde el entendido que son los

“únicos” y prácticamente pueden actuar de la forma que deseen, contando con una demanda básica, teóricamente constante.

El sector público es el llamado a ser uno de los actores claves en el desarrollo de las economías.

“En un entorno competitivo, es el gobierno, sin duda, quien proporciona ventajas distintivas a las empresas: grandes ahorros y bajos intereses para las inversiones, derechos de propiedad sólidos y buena administración pública, una población activa tecnológicamente motivada y comprometida, un tipo de inflación baja y un mercado nacional en rápida expansión.” (Viator, 2007, p.7).

En Colombia ha existido desconfianza y falta de credibilidad generalizada en las actuaciones de dicho sector, esto dado principalmente por los altos niveles de corrupción presentes en países en vía de desarrollo, los cuales son de conocimiento público e implican que la credibilidad de este sector se vea disminuida, “Los altos niveles de corrupción persistentes en países de bajos ingresos suponen un desastre humanitario continuo” (Transparency International, 2011,p.1).

La importancia de contar con un sector público líder, es vital para la sostenibilidad, crecimiento y desarrollo de un país, en este caso particular para el municipio de Pereira.

El municipio de Pereira cuenta con una serie de empresas públicas enfocadas en diferentes sectores, tales como: servicios públicos, transporte, salud, cultura, financiero entre otros.

Algunas empresas de estos sectores cuentan con un importante potencial de crecimiento y son reconocidas en la ciudad por el servicio que prestan a la comunidad, pero hasta el momento no se tiene conocimiento claro de la realización de diagnósticos financieros de valor.

Dado que la ciudad de Pereira cuenta con ventajas comparativas tales como una favorable ubicación geográfica, crecimiento demográfico, desarrollo del sector industrial y comercial, entre otras, las cuales están permitiendo que la ciudad se desarrolle, y uno de los sectores cruciales para impulsar este desarrollo es el transporte.

“Mientras que los costos de transporte representan el incentivo básico para localizarse cerca del mercado, las tecnologías de rendimientos crecientes estimulan la producción en masa. En otras palabras, los primeros constituyen una fuerza centrífuga y las segundas representan una fuerza centrípeta, que empuja a las firmas a aglomerarse en pocas localidades. Si esta última fuerza no contrapesa lo suficiente a la primera emerge un patrón de distribución espacial disperso de las actividades y viceversa”. (Viego, 2010, p.134).

Teniendo en cuenta el hecho que los costos de transporte se entienden como una fuerza centrífuga, lograr una adecuada gestión en las empresas locales relacionadas con el sector del transporte, y por ende generar valor en las mismas, implica un incremento en los niveles de competitividad y por consiguiente una disminución de costos.

En las más recientes administraciones se ha observado una tendencia hacia el fortalecimiento de empresas como el Terminal de Transportes de Pereira S.A., el Aeropuerto Internacional

Matecaña, y se ha recurrido a la creación de una empresa de servicio de transporte masivo denominada Megabus S.A. Tal fortalecimiento se ha dado básicamente asignando e inyectando recursos importantes hacia este sector, flexibilizando políticas administrativas para potencializar el desarrollo de tales empresas, reconociendo y ejecutando estrategias claves en términos de transporte como el fortalecimiento de la plataforma aérea, con el fin de buscar la preferencia del uso del aeropuerto internacional, contemplada en el plan de desarrollo del municipio de Pereira.

En este orden de ideas, este trabajo se enfoca particularmente en estas empresas enmarcadas en el sector del transporte, por lo cual es necesario analizar si las empresas mencionadas (Terminal de Transportes de Pereira S.A., Aeropuerto Internacional Matecaña, Megabus S.A) han generado valor para el municipio de Pereira en los periodos de estudio determinados entre el año 2007 y 2011, para maximizar los avances en desarrollo social y sostenibilidad. Es trascendental analizar si los estándares de productividad y competitividad que poseen estas empresas están encaminados hacia la generación de valor, para así justificar aún más su existencia, no sólo como empresas de básica necesidad para la región, sino que puedan generar un plus y representar una fuerza de impulso hacia la región, en términos de competitividad y desarrollo, lo anterior, teniendo en cuenta que el principal usuario de los servicios de transporte es la comunidad en general.

De acuerdo a lo mencionado anteriormente, es necesario plantearse el siguiente interrogante, con el fin de alcanzar un análisis que fundamente el presente documento: ¿Han generado valor las empresas públicas del sector transporte en el municipio de Pereira durante el periodo comprendido entre el 2007 y 2011?

Con la finalidad de desarrollar argumentos que ayuden a resolver el interrogante planteado anteriormente, se considera necesario realizar una investigación en la que se estudie, en términos financieros, la calidad con que se gestionan las empresas del sector público, en particular las que pertenecen al sector transporte. El desarrollo de una nación debe estar acompañado de la exitosa gestión de las empresas privadas y también de las empresas públicas; las públicas, deberán preocuparse por el desarrollo social como prioridad, a través de la destinación de sus excedentes financieros a la inversión social, promoviendo el bienestar de la mayor cantidad posible de ciudadanos, no dejando de lado un aspecto vital como es el alcanzar el objetivo básico financiero, “Se define como la maximización del patrimonio de los propietarios” (García, 1999,p 5) . Para garantizar su sostenibilidad, deben ser empresas dirigidas con excelencia, por personas capaces, que tengan estrategias claras con visión a futuro, para así aprovechar las usuales condiciones monopolísticas y de esta manera sobresalir y competir con el sector privado por el papel titular del aporte positivo, en el desarrollo del país.

La generación de valor es un concepto que tiene asiento sólido en la gestión privada, su medición permite diagnosticar con precisión la calidad de las decisiones que se toman en una organización. Es desde este punto de vista que se va a abordar este trabajo, considerando las empresas mencionadas como unidades de negocio que de manera independiente, enfrentadas a las circunstancias del libre mercado, que si bien su propietario es la sociedad, su razón de ser entre otras debería ser la generación de excedentes para el municipio de Pereira, y así este no depender exclusivamente del ingreso por impuestos.

De acuerdo con un sondeo inicial realizado en la Web y en bases de datos al iniciar esta investigación, los trabajos realizados en Colombia en torno a este aspecto son pocos. A diferencia de lo que sucede en otros países, por ejemplo Malasia, en el cual se ha venido hablando del tema desde años atrás, donde se hacen referencia al tema por parte de Darman 2005: *Value creation in public sector more than just de livering a service* Creación de Valor en el Sector Público.

Teniendo en cuenta que Colombia es un país en vía de desarrollo, es importante establecer precedentes en aspectos que, aunque a nivel global no son del todo novedosos por ya haber sido adoptados, en el país si representan una “novedad”, y pueden aportar en gran medida al desarrollo sostenible del mismo. Sentar un precedente en el tema de generación de valor en el sector público colombiano, puede convertirse en una herramienta para tomar decisiones frente a la polémica sobre la “privatización” de las entidades públicas, ya que la conveniencia o no de privatizar una organización es un aspecto muy delicado desde la perspectiva de la pérdida de patrimonio público, pero mediante una herramienta contundente como lo es el determinar si cierta empresa genera o destruye valor, este tipo de decisiones estarán mucho mejor fundamentadas.

Se considera pertinente la evaluación propuesta, con el fin de establecer el estado de generación de valor de las empresas mencionadas, logrando conceptualizar desde el marco académico, a la luz de las herramientas propuestas en este tema, considerando la relevancia del sector público para con el desarrollo del país, como ejercicio para la construcción de criterios

desde el ámbito académico que permitan retroalimentar la formación de los estudiantes con resultados cualitativos y cuantitativos, enriqueciendo y reforzando los procesos de aprendizaje.

Igualmente a través de este trabajo puede esperarse un impacto enmarcado en una contribución a la gerencia de cada uno de los entes investigados sobre la importancia de utilizar otros métodos diferentes a los tradicionales, para establecer si realmente la empresa ha sido o no eficiente, es decir, si ha generado valor y si los resultados arrojados podrían denominar la empresa como competitiva y benéfica para la sociedad.

En un principio quienes se beneficiarían con esta investigación serían los gerentes generales y financieros, porque van a contar con una herramienta como lo es un análisis financiero desde la perspectiva de generación de valor, y la base para dar continuidad a un análisis financiero más profundo que simplemente un análisis de causación (contable) o de ejecución (presupuesto).

Siendo consecuentes con el interés de analizar si dichas empresa han o no han generado valor, este trabajo se plantea como objetivo el realizar un diagnóstico de generación de valor en las empresas públicas del sector transporte de la ciudad de Pereira (Terminal de Transportes de Pereira S.A., Aeropuerto Internacional Matecaña, Megabus S.A), durante el periodo comprendido entre los años 2007 y 2011.

El desarrollo de este trabajo requiere de la recopilación de información mediante estadísticas, publicaciones, trabajos de investigación, entre otras fuentes, para contextualizar el objeto de estudio, así como reunir información financiera sobre las empresas en cuestión de los periodos

entre 2007 y 2011, la cual es organizada y desagregada con una estructura estándar para que pueda ser utilizada como materia prima fundamental para el diagnóstico financiero pertinente. Dicho diagnóstico incluye análisis vertical y horizontal, indicadores de liquidez, actividad, rentabilidad, y endeudamiento, así como macro inductores (rentabilidad del activo, flujo de caja libre, productividad del activo fijo) y los inductores (productividad del capital de trabajo, margen EBITDA, costo de capital), para llegar a calcular del EVA (Economic Value Added por sus siglas en inglés). Estos conceptos son explicados a mayor profundidad en el desarrollo del trabajo. Lo mencionado anteriormente, apunta a obtener la información apropiada para cumplir con el objetivo propuesto, generando criterios de valor suficientes para plantear ciertas recomendaciones según las situaciones identificadas y analizadas. En el desarrollo del mismo se pueden identificar en detalle los resultados encontrados, los cuales al ser analizados en conjunto, inducen a inferir que las empresas estudiadas, actualmente no aparentan estar enfocando su gestión hacia una generación de valor sólida, consistente, que apalanque su crecimiento sostenible, y que a su vez permita aportar valor a la sociedad; no obstante lo anterior, las inversiones que han venido ejecutando pueden apalancar una generación de valor futura, si son administradas sosteniblemente y con un enfoque de gerencia basada en el valor.

2. MARCO CONTEXTUAL

2.2 LA GENERACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR PÚBLICO

Es importante anotar que en Colombia los estudios relacionados con la generación de valor en el sector público son bastante escasos. Esta situación, sin embargo, abre una expectativa en torno

a este trabajo, ya que se pueden obtener conclusiones interesantes sobre el tema, dada la precariedad de su estudio a nivel local.

Es de aclarar que el hecho de que el tema en Colombia no haya sido estudiado a profundidad, no indica que sea así en otros lugares del mundo; desafortunadamente, como en muchos aspectos, la Nación está rezagada en este tema, ya que desde los años 90, particularmente el año 1995, se empezó a estudiar el tema por parte del profesor Mark H. Moore de Harvard, quien creó el término Public Value y empezó a desarrollar el concepto sobre el mismo. Es así, como el profesor Moore escribió un libro al respecto llamado *Creating Public Value Strategic Management in Government*.

El concepto establecido por el profesor Moore ha sido aplicado exitosamente por diferentes organizaciones para lograr mejoras en su quehacer, tales como la BBC, Accenture quienes crearon el Instituto De Valor Para El Sector Público y el Centro para Tecnología en el Gobierno en alianza con SAP AG, donde se hicieron investigaciones sobre el valor en el sector público en el contexto de inversiones de los gobiernos en tecnologías de la información (Wikipedia, 2012, párr.2).

Dando una mirada rápida a los anteriores ejemplos, en los cuales se le empieza a dar aplicación al concepto de “Public Value” se observa que una idea como la de generación de valor en el sector privado puede ser aplicada exitosamente al sector público en búsqueda de resultados más acordes con las necesidades del gobierno como motor de la sociedad y de los ciudadanos.

Para acercar el término de Generación de Valor en el sector privado es indispensable tener en cuenta que ambos apuntan a lo mismo, ya que el concepto de “Public Value” (Valor Público en español) se puede entender como el análogo de la maximización de valor para los accionistas y/o propietarios de una organización de carácter privado, así el Valor Público se centra en que los servicios públicos son diferenciadores porque se caracterizan por ser necesidades y derechos de los ciudadanos, fundamentados en procesos democráticos. De manera simple, el Valor Público es el análogo del deseo de maximizar el valor de los accionistas en el sector privado. Esto implica que se debe conseguir que los administradores públicos piensen sobre qué es más valioso en el servicio que dirigen, y considerar cómo una administración efectiva puede lograr que el servicio sea lo mejor posible. Este acercamiento presenta una forma de mejorar la calidad de la toma de decisiones, al invitar a los administradores públicos a involucrarse con los usuarios de tales servicios, promoviendo mayor confianza en las instituciones, sobrepasando las expectativas del mercado (Coats & Passmore, 2008).

Es aquí precisamente donde se empieza a vislumbrar la importancia de aplicar este concepto en las empresas del sector público Colombiano, ya que mediante esto se busca alcanzar una mayor satisfacción de los usuarios, quienes son básicamente los ciudadanos, como se expresa en el extracto, la instauración del concepto de “Public Value” prácticamente obliga a los gerentes de las empresas del sector público a establecer prioridades en cuanto a que es lo más valioso en el servicio prestado, lo que implica que al identificar eso, las compañías puedan enfocarse en tales aspectos y así llegar a una mayor satisfacción de los usuarios. El hecho de establecer qué es lo que más genera o puede generar valor en las organizaciones es un primer paso de suprema importancia en la búsqueda de la generación de valor en la misma.

Aunque como se expresó anteriormente, en Colombia el tema de generación de valor en el sector público no está muy avanzado, es importante traer a colación algunos de los conceptos o avances relacionados con el tema en nuestro país.

Teniendo en cuenta el proceso de consolidación de globalización en el que se encuentra el entorno, el sector privado se ha encargado de crear procesos que le permiten competir a nivel nacional e internacional, buscando no solo beneficios propios sino también de sus clientes, con el fin de crecer y posicionarse en el mercado a través de la generación de valor. Entendiendo los exigentes niveles de competencia que han surgido últimamente, el sector público debe pensar, planear y actuar como ente privado, teniendo en cuenta la complejidad de la situación, pero con la seguridad de que no es imposible una administración con “mentalidad estratégica”. Es por esta razón que se está buscando hacer modificaciones contundentes en la administración pública y cambiar la perspectiva porque “no es del todo conocido por ciudadanos y profesionales que lo público está hoy inmerso en un proceso de revisión y modernización intenso, tratando de vencer y superar sus vicios históricos” (Cortés, 2007, p.18)

El mencionado proceso de revisión y modernización de lo público implica la necesidad de alcanzar cambios de paradigmas drásticos, enmarcados principalmente hacia la concepción del sector público como una empresa más, que debe ser rentable para sus dueños, es decir, generar valor; no como un simple instrumento público adicional que debe cumplir su labor al costo que sea. Esto se refleja en una serie de reformas y reajustes que permitan tal ruptura de paradigmas, en donde algunas naciones están buscando reformar la gestión pública, ya no se trata de producir

deberes y derechos y poner en marcha la normatividad, sino de crear un modelo de *empresarialización* de lo público mediante la aplicación directa de las técnicas de gestión empresariales a los distintos aspectos de la gestión pública. Es así, como el individuo deja de ser el *administrado* a ser *cliente*; con un enfoque hacia resultados y flexibilidad; el enfoque se desplaza desde la planificación y el servicio hacia el costo y la eficiencia (Cortés, 2007)

Esta modernización tiene un objetivo, y es entregarle a la sociedad *generación de valor*, término muy complejo de percibir debido que si se mira desde un ámbito de mercadeo, se trata de que al superar las expectativas al cliente sea mediante precios, calidad, etc.; desde una perspectiva de producción, se trata de entregarle el bien en el momento oportuno, si se trata de las empresas privadas como tal, es maximizar el valor de la empresa. En cambio, se pensaría que si se hace referencia a las empresas que conforman el sector público, la generación de valor se centraría en reunir elementos de producción más abstractos, intangibles y de largo plazo, es decir, mientras las empresas privadas miden la generación de valor mediante el alcance del objetivo básico financiero, en la gestión pública se debería medir mediante el impacto de desarrollo social, Moore (citado por Monteoliva, 2010) indica que si en el sector privado, se define en términos financieros o por la rentabilidad generada a los accionistas, en el sector público el valor tiene que ver con la satisfacción, el bienestar y el deleite producido en los ciudadanos. En este sentido, es importante establecer un criterio base. Si bien, la esencia del sector público es beneficiar a los ciudadanos mediante la prestación de diferentes servicios necesarios, es igualmente importante entender que la prestación de estos servicios no debe estar enfocada en un esquema deficitario, es decir, se debe buscar contundentemente el beneficio de la sociedad, pero sin caer en el detrimento del patrimonio de la misma. Este enfoque se puede

lograr mediante la adaptación del concepto de generación de valor en el sector privado, al sector público en sí.

“Tanto en el sector privado como en el público el propósito del trabajo es *generar valor*, entendido éste como “ganancia” o “beneficio”, ya que si bien en el primero la gestión se orienta a ganar dinero para los propietarios de la empresa, mediante transacciones de mercado con clientes, podría pensarse con justa razón que en el segundo, se trabaja para beneficiar a los ciudadanos, quienes pagan a través de impuestos por los recursos que permiten realizar la gestión pública, en calidad de derechohabientes públicos”. Pineda (2009).

“El oferente privado invierte para obtener rentabilidad y una mayor participación en el mercado, factores que son muy importantes para la supervivencia en el medio; de igual forma, la ciudadanía tributa para obtener resultados y efectos positivos de la gestión pública, y para ello, debe exigir efectividad (logros pasados) y sostenibilidad (logros futuros), ya que son vitales para su bienestar y subsistencia”. (Pineda, 2009, p.1).

La tributación de los ciudadanos no deja de ser un recurso limitado y el buen uso de este recurso estatal “escaso”, debe satisfacer equitativamente las necesidades de la sociedad (Valor Público) y la sostenibilidad en el largo plazo.

El ideal de la *gestión basada en el valor* es lo que permite que el sector público se empiece a preocupar por la nueva gestión pública, teniendo en cuenta que nace a partir de la modificación de pensamiento del administrador y de la difusión del mensaje al resto de personas que componen el sector público, es decir, se debe dedicar a cambiar la cultura de los funcionarios

públicos de todas las posiciones jerárquicas del Estado, de tal forma que se perciban los sistemas de seguimiento y evaluación como instrumento fundamental que los ayude a mejorar su gestión y por lo tanto alcanzar los resultados que la ciudadanía espera. En palabras de (Mokate 2000) sería convertir la evaluación de monstruo a aliado con el fin de enriquecer y promover la modernización de los paradigmas y procesos gerenciales.

Uno de los objetivos principales de la administración pública es transformar los recursos de la comunidad en bienestar para todos, como lo denomina (Mokate, 2000), transformación de los recursos asignados, este bienestar se refiere a la salud, educación, cultura, transporte, agua potable y saneamiento básico, entre otras, es hacer que se vea reflejado los recursos públicos en inversión para todos los ciudadanos. Para lo mencionado anteriormente y aprendiendo de las lecciones del sector privado, es necesario tener en cuenta tres esferas a las que hace alusión (Mokate, 2000), la primera es la *gestión estratégica*, la cual hace referencia a que el directivo cuente con un perfil gerencial, es decir, que sus pensamientos y acciones estén basadas en la planificación, dirección, organización y evaluación, con el fin de retroalimentar y transformar los procesos y procedimientos para lograr el desarrollo de la organización y el bienestar común.

En cuanto a la segunda esfera, *gestión del entorno político* es importante resaltar que si bien el control de las empresas de origen público queda bajo el dominio de los gobernantes de turno y es comúnmente aprovechado para realizar prácticas clientelistas, el objetivo de generar valor obliga a tomar clara distancia de estas costumbres y realizar la estructuración de dichas empresas con procesos de selección transparentes que capturen recursos humanos óptimos, se debe considerar que el desempeño que tengan estas organizaciones debe ser autónomo, no debe estar

influenciado por conductas que reflejen intereses particulares; esta libertad de dirección, deberá permitir alcanzar los objetivos trazados y exigir los resultados convenientes para la empresa, de esta forma se obtendrá legitimidad en todos los grupos de interés, se permitirá que los ciudadanos tengan una percepción positiva de las empresas que hacen parte del patrimonio local, se facilitará la obtención de los recursos necesarios para los planes de expansión y se proyectará una imagen de gestión ética.

En lo que respecta a la tercera esfera a la que se refiere (Mokate, 2000), *la efectividad*, es decir la mezcla entre la eficacia y eficiencia en términos organizacionales, que debe alcanzar una organización de carácter público, debe encaminarse hacia los objetivos estratégicos establecidos por la dirección, buscando así hacer uso racional de los recursos, obteniendo lo máximo de ellos y logrando los resultados de la forma más contundente. Esto es de gran importancia teniendo en cuenta que el buen uso y aprovechamiento de los recursos disponibles en el sector público es vital para proveer un servicio óptimo, además del mismo carácter público de éstos, lo que implica que los ojos de toda la población estén sobre lo que acontece con los mismos.

Es así entonces que, de acuerdo con (Mokate, 2000), los directivos de las entidades públicas deben buscar una armonía entre las mencionadas esferas para así priorizar aquellas acciones que conllevan a la generación de valor, acercándose por supuesto a algunas de las llamadas buenas prácticas implementadas ya hace un buen tiempo por el sector privado.

En definitiva el administrador público tiene una gran responsabilidad y es buscar alternativas de solución innovadoras para lograr una nueva gestión pública para la creación de Valor Público,

teniendo en cuenta el proceso de planeación estratégica y la definición de la estructura organizacional con los niveles de autoridad y responsabilidad requeridos mencionado por (Pineda ,2009).

Es claro que para un director o gerente de una organización de carácter público, no sólo existe la dificultad de determinar cómo generar *Valor Público en la organización*, sino también la forma de medir su eficiencia y resultados con los recursos asignados. Es lógico pensar que el gobierno genera valor público al proteger nuestras fronteras, mantener limpias las calles y al brindar educación y salud a los ciudadanos. Sin embargo, esta descripción no es del todo satisfactoria, ya que sólo tiene en cuenta los beneficios de la actividad pública, pero no los costos; por lo tanto, la administración pública debe auxiliarse de técnicas analíticas procedentes de la economía, la estadística, la investigación operativa, entre otras, para averiguar si las actividades públicas son valiosas o no, es decir, que el criterio a seguir debe ser la eficiencia operativa, aprovechando al máximo los recursos, para lograr eficacia estratégica, y maximizar el logro de Valor Público.

En general, para las empresas públicas Colombianas el término de Valor Público no es muy conocido, sólo grandes empresas como EPM, Ecopetrol, ETB entre otras, pueden llegar a tener una visión hacia la aplicación de metodologías encaminadas a incrementar el “valor”, no sólo para la empresa como tal, sino para la sociedad; pero como parte de la nueva gestión pública y de las nuevas formas de rendición de la gestión en las que trabaja hoy en día el Departamento Nacional de Planeación (DNP) se van a hacer evaluaciones con indicadores que permitan medir la generación de valor hacia el mejoramiento de las condiciones y calidad de vida de la sociedad.

Es importante aclarar que lo anterior no debe ser únicamente basándose en criterios políticos, puesto que la escasez de recursos del sector público hace indispensable que sus inversiones sean evaluadas desde la generación de valor, estableciendo si se generan rendimientos superiores al costo de los recursos utilizados, para así garantizar no sólo el cubrimiento y satisfacción de las necesidades en el presente, sino las de generaciones futuras.

Es relevante poner de antemano una compleja situación en torno a la medición del Valor Público, tal como lo menciona Díaz Álvarez, relacionada con la percepción que los diferentes grupos de interés inmersos en dichas empresas tienen sobre el valor, “es difícil maximizar el valor percibido por el ciudadano en todas sus dimensiones, ya que las expectativas que se tienen desde el punto de vista de un grupo de interés, pueden ir en contra de los requerimientos de otro grupo.” (Díaz, 2009, p.219). En este sentido pueden entenderse como grupos de interés a los empleados de la entidad, los usuarios como tal, los mecanismos de participación ciudadana y quienes aportan a la entidad con impuestos, quienes pueden ser entendidos como “accionistas” de la misma. Es claro, que para cada uno de estos grupos de interés la percepción varía, ya que los empleados pueden percibir como valor un incremento en los salarios, sin tener en cuenta que esto afectaría las finanzas de la organización, si dicho incremento no se ve reflejado en mejores resultados; los clientes mismos quisieran recibir mejores servicios pero sin que se vea incrementada la carga impositiva o el valor de los servicios como tal, etc. De acuerdo con esto, se hace necesario fusionar de cierta manera estos roles y entenderlos como “sociedad”, quien en definitiva es el actor general que va a percibir el valor generado, esto mediante el uso eficiente y transparente de los recursos implicados en la prestación de los servicios, logrando una percepción global de generación de valor.

Actualmente Colombia trabaja para salir del subdesarrollo y ser más competitiva. Sus grandes empresas privadas están trabajando para mejorar los procesos y procedimientos y participan de constantes evaluaciones y cumplimiento de indicadores que permitan demostrar el alcance de grandes objetivos como generar valor; pero sin discriminar la labor del sector privado, se considera que quienes deben estar trabajando de igual o mejor manera para incluirse como partícipes del desarrollo del país son las empresas del sector público y enfocar sus esfuerzos en torno a la productividad, indicadores de eficiencia operativa y rentabilidad pública, buscando que la entidad pública produzca más que una utilidad basada en la contabilidad tradicional, generando ganancias por encima del costos de la deuda y del patrimonio, es decir, cumpliendo con el objetivo de maximizar el desempeño financiero. Esto entendiendo que a través de la historia, la mayoría de los países que han surgido del subdesarrollo, han apalancado su evolución en un actuar eficiente del *Estado* como jugador fundamental a través de un sector público competitivo.

Dado lo anterior, se entiende que Colombia tiene que cambiar la gestión pública tradicional desde ya, y seguir los buenos pasos de otros países, porque como dice “¿es mayor la importancia de la defensa de los intereses privados que la de los públicos? , no, tanto los intereses privados como públicos son igual de importantes para sobresalir dentro del marco de la *globalización* y continuar la senda competitiva en la cual estamos logrando entrar últimamente, lo cual requiere del continuo esfuerzo ya demostrado del sector privado al cual debe sumársele el sector público como protagonista.

3. MARCO DE REFERENCIA CONCEPTUAL

3.1 ASPECTOS GENERALES DE LA GESTIÓN BASADA EN EL VALOR

El concepto de gestión basada en valor ha tomado un elevado nivel de difusión en los últimos años, dicho concepto no es nuevo, de hecho la teorización con respecto a la asignación de un costo al capital invertido está presente desde el siglo XIX cuando el economista neoclásico Alfred Marshall afirmó:

Cuando un hombre se encuentra comprometido en un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de ingresos que recibió del negocio durante el año sobre sus desembolsos en el negocio. La diferencia entre el valor de la planta, los inventarios, etc., al final y al comienzo del año, es tomada como parte de sus entradas o como parte de sus desembolsos, de acuerdo a sí se ha presentado un incremento o un decremento del valor. *Lo que queda de sus ganancias después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente...* es llamado generalmente su beneficio por emprender o administrar. (Martin & Petty, 2001, p. 2)

Marshall consideró que se debía asignar un costo al capital invertido equivalente al interés corriente fijado en el mercado, de esta manera surge el principio fundamental de la generación del valor, un concepto que data de tiempo atrás, pero que debido a la expansión del universo

corporativo en la búsqueda de la optimización de los recursos, es acogido por varias firmas consultoras las cuales lo han depurado de acuerdo a los criterios que cada una de ellas ha encontrado adecuado para establecer mecanismos de medición financiera sofisticados, una de esas firmas, la cual ha creado mayor impacto en el campo financiero en cuanto a la promulgación del concepto ha sido Stern Stewart & Co. ,esta firma lo ha denominado Valor Económico Añadido (EVA) y lo ha ampliado incluyendo un concepto complementario el Valor de Mercado Agregado (VMA), otras de las firmas que han desarrollado el tema son McKinsey& Co y LEK/Alcar con el método del flujo de caja libre y Boston Consulting Group BCG y HOLT Value Associates, con el método del Rendimiento de la Inversión en Términos de Flujo de Caja (RICF).

3.2 GENERACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR PÚBLICO EN OTROS PAISES Y EN COLOMBIA

La *optimización de los resultados* ha sido la consecuencia de la feroz competencia de las empresas para lograr que los inversionistas permanezcan con sus recursos invertidos en éstas y además lograr captar la atención de nuevos accionistas que deseen participar en los proyectos más exitosos, cuando se acoge al inversionista como eje central de la gestión empresarial es natural que los recursos que él compromete deben tener un costo y en la medida que la empresa pueda superar este costo, estarán *creando valor* para el accionista; a diferencia de la percepción contable en la que el enfoque se dirige hacia las utilidades.

En Estados Unidos en las últimas tres décadas el poder que los fondos institucionales han tomado a razón de los recursos que comprometen en acciones, ha obligado a reevaluar la posición de los gestores frente al enfoque de a quien verdaderamente se “deben” y así enfocarse para

lograr resultados en lo que se ha denominado “activismo institucional”, los fondos de pensiones en particular y otros inversionistas robustos, han presionado privada y públicamente a la dirección de las organizaciones para recordarles quien es el “propietario”; en ese sentido, la gerencia basada en el valor debe ser el enlace entre esta exigencia derivada del poder y la medición del resultado, respecto a la gestión basada en valor, Martin & Petty (2001) afirman “es una serie de herramientas de gestión utilizadas para facilitar la gestión de las operaciones de una empresa de forma que aumente el valor para el accionista” (p.13).

El mensajes más preciso dentro de la teoría de la generación de valor versa en torno a la necesidad de que los ejecutivos sean evaluados de acuerdo a los resultados que obtengan en base a la creación de valor para el accionista, de igual manera se deben promover estructuras de incentivos que estén atadas a este resultado, de esta forma el ejecutivo alcanzará el “premio” siempre y cuando cumpla con la creación de valor, las estrategias que los ejecutivos preparen tendrán el grado de incertidumbre propio de su naturaleza, sin embargo, el desempeño de las estrategias deberá ser cuantificado en el sentido prospectivo, simulando los escenarios que se presentaran ante las diversas causas.

Se debe tener en cuenta que el desempeño de la estrategia, al ser medido en base a la información contable, la cual tiene entre otras limitaciones que se basa en periodos de operaciones históricos, lo que no indica que en el futuro se presenten resultados directamente relacionados con esta información, además estos sistemas no incorporan el costo de oportunidad del capital del propietario. De otra parte, como alternativa los mecanismos de la gestión basada en valor se enfoca en los flujos de caja descontados, por ejemplo, si la empresa realiza

inversiones que en el futuro se espera con relativa seguridad que generaran beneficios, el sistema incorporará esos beneficios y se reflejará en el valor de la empresa, la creación de valor para el accionista, considerando que la empresa se gestionará en base a la estrategia planteada en el presente, las variaciones de valor de los flujos futuros afectarán y reflejarán la eficiencia de la estrategia, de hecho García (2003) considera que la Valoración de Empresas (EVA) y Gerencia del Valor son conceptos que no se pueden considerar aisladamente, asume que los ejercicios relativos a el diagnóstico de generación de valor a través de un EVA determinado en el pasado, son el inicio para partir de la determinación de la situación actual desde el punto de vista de la generación de valor, pero que la valoración y la implementación de la gerencia del valor son los pasos siguientes a la propuesta de la inclusión de las herramientas para la gestión del valor.

En particular en el caso público, con la tendencia en la reducción del estado se hace muy importante la incorporación de los sistemas de gestión del valor.

La Gerencia del Valor cumple aquí un importante papel como es el de forzar a los gerentes de las empresas estatales a emprender acciones que propendan por la generación de valor con el fin de que pueda darse la mayor apropiación posible de valor antes de la privatización, lo cual se reflejará en el precio logrado en la negociación. (García, 2003, p.9)

Ampliando esta pretensión, la gestión pública debería evitar la distracción que podrían aprovechar algunos gestores para favorecer perversamente su desempeño con sistemas de medición de generación valor, establecidos como mecanismos de evaluación para quienes controlan sus resultados y así colocar en cintura las usuales carencias de administración eficiente de los recursos.

En el sector privado, los sistemas de gerencia basada en el valor se hacen fundamentales ante las condiciones actuales para aunar esfuerzos y así alcanzar el objetivo básico financiero, determinado en la premisa de la maximización de la riqueza, concebida como la función ejercida por el administrador financiero para “maximizar el valor actual de mercado del capital existente de los propietarios” (Ross, Westerfield & Jordan, 2010, p.9).

Los múltiples tratados comerciales que están entrando en vigencia en Colombia obligan a la exposición de muchas empresas a la competencia desigual, de esta manera con empresas foráneas de mayor tamaño, éstas con economías de escala y de alcance con ventajas competitivas superiores, obligaran a los locales a realizar cambios estructurales severos como fusiones, adquisiciones, desinversiones, alianzas estratégicas, franquicias entre otras, para promover el aumento del valor de las empresa y estas situaciones con las complicadas decisiones que implican, obligará a ejercer mecanismos de valoración para medir el efecto de la creación de valor o destrucción del mismo (García, 2003).

Son constantes los informes de las empresas que no contemplan la generación de valor, dentro de estos informes que se fundamentan en las situación contable pero que la perspectiva financiera es somera y representada por indicadores básicos de orden financiero, que distan en exceso del enfoque que la teoría financiera del valor describe, de hecho los análisis públicos de valor se encuentran con frecuencia desde las comisionistas de bolsa que enfocan su análisis, desde el valor creado o destruido, determinando el horizonte del valor de las acciones en el corto y mediano plazo generalmente.

3.3 LA VALORACIÓN DEL FLUJO DE CAJA LIBRE FUNDAMENTO DE LA GESTIÓN BASADA EN VALOR

En los tiempos actuales la relevancia que se le da a los flujos de caja libre en la empresas orientadas a la creación de valor es representativa, “El principio fundamental en el que cimienta la gestión basada en el valor es el modelo del valor de una empresa del efectivo descontado” (Martin, & Petty, 2001, p.77). Es un cambio de filosofía en la percepción financiera, dejando por muchos atrás las medidas contables tradicionales “El valor ordinario de un negocio viene determinado por la absorción o generación de efectivo – descontado a un tipo de descuento adecuado- que se puede esperar que tenga lugar durante el resto de la vida del activo” (Warren Buffett, 1992, párr. 68), este cambio ha llevado a que muchos piensen que lo que verdaderamente importa es el flujo de caja libre.

3.4 EL SISTEMA DE CREACIÓN DE VALOR

Distante de tomar el asunto de la Generación Basada en Valor (GBV) como un argumento de simple medición de resultados. Martin & Petty (2001) refieren que es necesario la instalación de un “sistema” para que se alcance el objetivo máximo financiero, en este sistema se incluyen, según los autores, tres asuntos primordiales, el primero es el apoyo total de los ejecutivos de más alto nivel de la compañía, en segundo lugar debe establecerse una relación entre rendimiento y compensación y en tercer lugar todos los empleados deben conocer y comprender el sistema de GBV.

García (2003) reseña que el sistema de creación de valor está compuesto por tres ejes principales, el primero es el *direccionamiento estratégico*, en el cual la estrategia fundamentada es la imagen que se desea tener de la organización en el futuro, como objetivo supremo en el marco de la visión y estructurada con base en la o las ventajas competitivas que permitan marcar una barrera suficientemente sólida para mantener la competencia con distancia el mayor tiempo posible, de manera que esta tarea ubicada en lo más alto de los eslabones jerárquicos, deberá ser el elemento primordial para obtener los resultados deseados en la generación del valor para el accionista, en segundo lugar la *gestión financiera*, en cuanto a este asunto se debe precisar que se debe establecer los inductores de valor, los cuales se definen como “aspecto de la operación de la empresa que está atado en relación causa-efecto a su valor” (García, 2003, p.16). Estos inductores de valor serán los que bajo su comportamiento favorable establecerán la generación de valor para los accionistas. También se debe establecer los micro inductores de valor, estos se relacionan con aspectos específicos de la empresa, cuyo comportamiento afectan los inductores de valor “los micro inductores de valor son el reflejo de la forma como la empresa explota esas competencias para enfrentar las condiciones del mercado” (García, 2003, p.22). La valoración de la empresa es otro de los aspectos críticos dentro del establecimiento del sistema en lo que concierne a la gestión financiera que se hace necesaria para poder determinar si el valor de la empresa está aumentando o disminuyendo. En cuanto a la gestión de talento humano, el tercer eje del sistema de valor debe promover el interés por los *conceptos asociados con el valor*, lograr que las personas comprendan la importancia de dichos conceptos, lograr que los integren en las decisiones del día a día y diseñar un sistema que establezca el “lenguaje del valor” (García, 2003, p.27). El refuerzo a este mecanismo pedagógico y en sí a toda la funcionalidad del sistema se

establece a través de un cuidadoso sistema de incentivos que beneficiará a quienes obtengan los resultados medidos por las herramientas establecidas para la medición del valor.

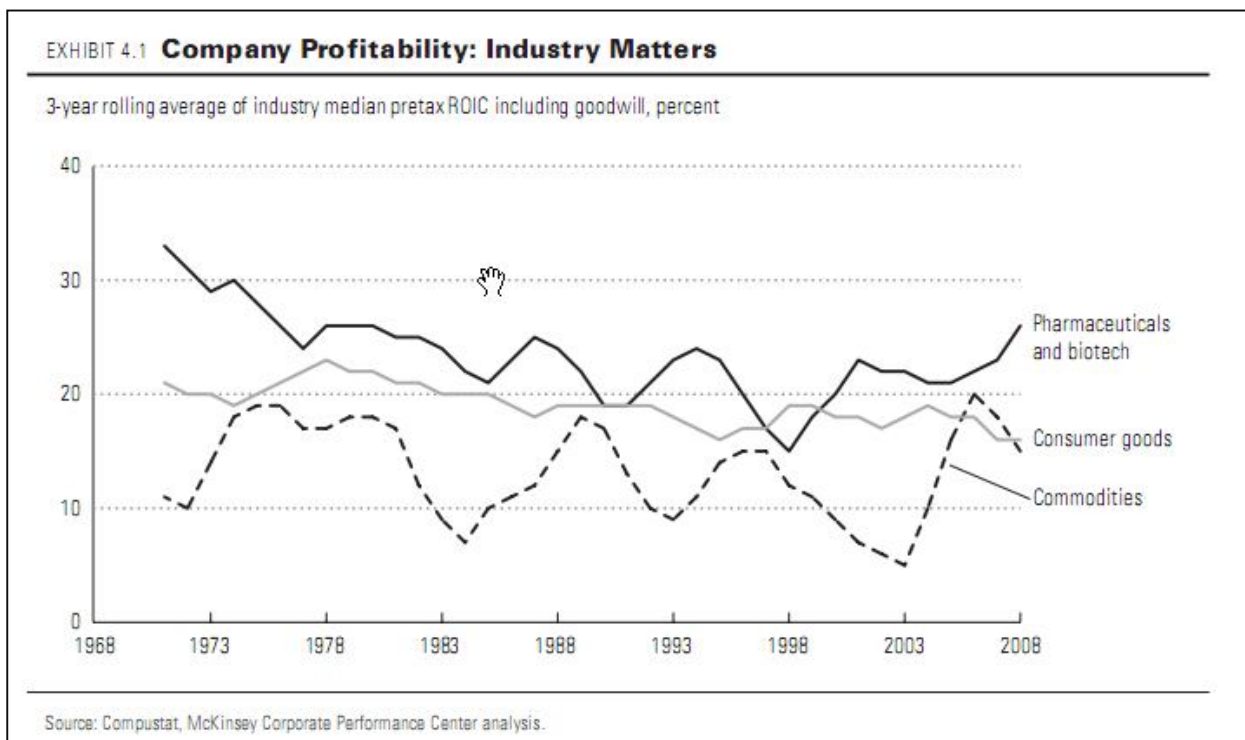
3.5 HERRAMIENTAS PARA LA MEDICIÓN DEL VALOR

3.5.1. Macro inductores de valor

3.5.1.1. ROIC (Return On Invested Capital)

$$\text{ROIC} = \frac{\text{NOPLAT}}{\text{CAPITAL INVERTIDO}}$$

Los niveles de ROIC que cada empresa en particular posee, dependen de la ventaja competitiva, esta ventaja competitiva permitirá que se pueda cobrar una prima en el precio, que sus productos se produzcan de manera más eficiente o ambas circunstancias, por ejemplo, en la industria del papel casi todas las fábricas utilizan la misma maquinaria y esto hace difícil que se cobre una prima en el precio o construir una ventaja competitiva, en relación a este tema en el gráfico se demuestra que las empresas con innovación caracterizadas en este caso por la industria farmacéutica, las cuales están protegidas con patentes, los ROIC que esta obtienen son sobresalientes con respecto a los bienes de consumo y a los bienes básicos (Koller, Goedhart & Wessels, 2010).



Gráfica 1 Desempeño de ROIC en diferentes industrias Fuente: *Valuation fifth edition, 2010, Hoboken, Estados Unidos, p. 61.*

De esta manera la innovación con valor, gestionada adecuadamente desde la estrategia, permitirá mayores beneficios económicos, las empresas intensivas en capital donde sus activos son robustos tienden a tener un mayor riesgo al perder de vista esta situación y permitir el alojamiento de fondos ociosos que no generan valor para el inversionista.

3.5.1.2. FCL (Flujo de Caja Libre)

$$FCL = EBITDA(-)\Delta KW(-)\Delta Capex (-) Impuestos (EBIT * t)$$

El Flujo de Caja Libre (FCL) se define como el flujo de caja que queda disponible para los acreedores financieros y los accionistas, el concepto que evoca el (FCL) es todavía desconocido

por muchos gestores, lo que no deja de ser preocupante porque no se puede concebir la toma de decisiones sin la claridad conceptual sobre el FCL. “Las decisiones relacionadas con el crecimiento de la empresa, la atención al servicio a la deuda y el reparto de utilidades, entre otras, se toman bajo la premisa de que hay caja para sopórtalas, no utilidades contables” (García, 2003, p.96); si aceptamos que es posible valorar la empresa a través del FCL descontado, y que un incremento en el resultado de cada uno de los FCL afectará positivamente el valor de la empresa, entonces se deberá prestar especial atención en las variables que influyen en el resultado del FCL como conductores de valor que son.

3.5.1.3. EVA (Valor Económico Agregado)

$$\text{EVA} = \text{Capital Invertido} \times \text{Spread}(\text{ROIC} - \text{WACC})$$

“De los distintos métodos para medir la creación de valor para el accionista, podemos decir con seguridad que ninguno ha recibido más atención que el EVA” (Martin & Petty, 2001, p.111)

Algunas de las ventajas razonadas por Oriol (2002): El EVA puede calcularse para cualquier tipo de empresa y no sólo para las que cotizan en bolsa, se puede aplicar a la empresa como conjunto o a cualquiera de sus partes, considera el riesgo con el que opera la empresa, desanima prácticas que perjudiquen la empresa, aminora el impacto de la contabilidad creativa; si bien son múltiples los ajustes que se deben realizar a los estados contables para que no afecten la medida de la creación del valor, Stern Stewart & Co, la consultora que tiene registrada la marca del EVA, propone que para calcularlo en forma más precisa se deben efectuar hasta 162 ajustes al balance y a la cuenta de estado de resultados para evitar distorsiones contables, las variaciones más elementales van desde el manejo de las depreciaciones, provisiones y gastos de investigación y

desarrollo, hasta otras que las empresas pueden no contemplar, como pueden ser que de las deducciones de la provisión de cartera se deduzca del activo.

El EVA establece un nuevo enfoque en lo que concierne a la medición del desempeño de los negocios, este indicador es coherente con la perspectiva que se debe tener para obtener un premio ante el sacrificio que realiza el inversionista al aportar su capital para colocar en marcha un negocio, de manera que se asume que este inversionista debe recibir como mínimo un valor determinado en base al riesgo que enfrenta al invertir los recursos que posee en el negocio y que se creará valor para él, en el momento que sea superado este valor; el EVA se define como el spread entre el ROIC y el WACC, explicando claramente como el riesgo del inversionista reflejado en la WACC a través del Beta con el modelo CAPM, es considerado, así como también en la WACC incluye el costo de la financiación adicional requerida por el negocio.

3.5.2. Inductores operativos y financieros

3.5.2.1. Margen EBITDA

$$\text{EBITDA} = \text{Utilidad Operativa} + \text{Depreciaciones y Amortizaciones}$$

El EBITDA definido por sus siglas en inglés Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization como la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones es la utilidad operativa antes de impuestos e intereses agregando las depreciaciones y amortizaciones, podría definirse como la diferencia entre los ingresos y los costos y gastos que suponen salidas de efectivo; considerando al EBITDA como una de las diferentes formas de calcular el FCL, éste se convierte en un importante inductor de valor porque

su incremento beneficiaría sustancialmente el incremento de FCL del periodo analizado, de tal manera que la gestión sobre este indicador se hace importante desde la perspectiva que debe ser tomado en cuenta como referente de las decisiones que se toman en la búsqueda de la creación de valor, es además importante tener en cuenta que el EBITDA termina siendo lo que se convierte en caja para el pago de impuestos, apoyar las inversiones sea a través del incremento del KTNO (Capital de Trabajo Neto Operativo) o de la inversión necesaria en activos fijos por motivo de la restitución de los mismos o del aumento para procesos de expansión, como también para atender servicios de deuda y finalmente el reparto de utilidades; las distorsiones causadas por los diferentes métodos de amortización y depreciación quedan corregidas a través del EBITDA, porque éste no considera estas mecánicas contables para su cálculo, siendo éste un beneficio adicional para dirigir la mirada a este indicador, caso contrario ocurre con la utilidad operacional, que claramente puede ser manipulada al disminuir o mantener constante según el caso, la causación de la amortización y de la depreciación.

Derivado de este concepto surge el Margen EBITDA, el cual relaciona los ingresos con la generación de caja, este indicador se interpreta como los centavos que por cada peso de ingresos se convierten en caja, del cual se puede concluir que se deben incrementar las ventas sin aumentar los costos y gastos por encima de este incremento.

3.5.2.2. Productividad de capital de trabajo

$$\text{Productividad de Capital de Trabajo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Capital de Trabajo Neto Operativo}}$$

Este Inductor de valor relaciona la cantidad de KTNO (Capital de Trabajo Neto Operativo) con las ventas, se asocia con la generación de valor en la medida que al incrementar el EBITDA, producto del aumento de los ingresos, el flujo de caja bruto se incrementará igualmente y una menor demanda de recursos por parte del KTNO liberará una mayor proporción de FCL, aumentando el valor de la compañía, de lo anterior se deduce que para generar valor lo conveniente es que las cuentas por cobrar, los inventarios no crezcan a un ritmo mayor del que crecen las ventas (García 2003). Si la constitución del indicador que se acepta es la de obtener el resultado a través de la razón entre las ventas sobre el KTNO, su interpretación sería la cantidad de pesos que la empresa logra obtener a través de las ventas, por cada peso que tiene invertido en el KTNO y su objetivo debe ser alcanzar en el indicador el mayor valor posible.

3.5.2.3. Productividad del activo fijo

$$\text{Productividad del Activo Fijo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Fijos}}$$

Este inductor enfoca el uso eficiente de los activos fijos con que cuenta la empresa de manera que su desempeño mejorará en la medida que se incrementen la ventas sin la necesidad de realizar nuevas inversiones en los activos fijos, de ahí surge la idea que se debe prolongar en la medida de lo posible la vida útil de los mismos a través de programas de mantenimiento predictivo y preventivo, en los procesos de planificación se debe elegir la tecnología adecuada, previniendo que la evolución de la misma, no convierta en obsoletos o inviables los activos elegidos.

4. MARCO LEGAL DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS DEL SECTOR

TRANSPORTE DEL MUNICIPIO DE PEREIRA

4.1 MEGABUS:

- CONPES 3167 de 2002 Política para mejorar el servicio de transporte público urbano de pasajeros: Este documento somete a consideración del Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES) la política del Gobierno Nacional orientada a mejorar el servicio de transporte público urbano de pasajeros mediante la aplicación de herramientas técnicas y financieras innovadoras, con el propósito de fortalecer los procesos de descentralización, aumento de productividad, ordenamiento y consolidación de las ciudades, dentro de un marco de disciplina fiscal.

- CONPES 3220 de 2003 Sistema Integrado de servicio público urbano de transporte de pasajeros del AMCO: Este documento somete a consideración del Consejo Nacional de Política Económica y Social CONPES. Los términos para la participación de la Nación en el proyecto del Sistema de Servicio Público Urbano de Transporte Masivo de Pasajeros para el Área Metropolitana de Centro Occidente (AMCO), conformada por los Municipios de Pereira, Dosquebradas y La Virginia.

- CONPES 3260 de 2003 Política Nacional de Transporte Urbano Masivo: Este documento presenta la política del Gobierno Nacional para impulsar la implantación de sistemas integrados de transporte masivo –SITM– en las

grandes ciudades del país y fortalecer la capacidad institucional para planear y gestionar el tráfico y transporte en las demás ciudades, con el propósito de incrementar su calidad de vida y productividad, e impulsar procesos integrales de desarrollo urbano.

- CONPES 3368 de 2005 Política de seguimiento Nacional de Transporte Urbano Masivo: Este documento somete a consideración del Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES) diferentes aspectos del papel de la Nación para la cofinanciación de los Sistemas Integrados de Transporte Masivo SITM, como parte del seguimiento al documento Conpes 3260 del 15 de diciembre de 2003.

- CONPES 3416 de 2006 Política de seguimiento al CONPES 3220: El presente documento somete a consideración del Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES) el seguimiento al desarrollo del documento CONPES 3220 Sistema Integrado del Servicio Público Urbano de Transporte Masivo de Pasajeros para el Área Metropolitana de Centro Occidente (SITM-AMCO). En este documento se expone los principales avances del proyecto y se incluye la construcción de la Avenida San Mateo como parte del SITM.

- CONPES 3503 de 2007 Política de seguimiento al CONPES 3220 y Modificaciones: El presente documento somete a consideración del Consejo Nacional de Política Económica y Social – CONPES – el seguimiento y

modificación de los documentos CONPES 3220 “Sistema Integrado del Servicio Público Urbano de Transporte Masivo de Pasajeros para el Área Metropolitana de Centro Occidente (SITM-AMCO)” y CONPES 3416 “Sistema Integrado del Servicio Público Urbano de Transporte Masivo de Pasajeros para el Área Metropolitana de Centro Occidente (SITM-AMCO) – Seguimiento”,. El presente documento expone los principales avances del proyecto y se incluyen modificaciones para la optimización del mismo.

ENTES REGULADORES: Contraloría General de la República, Contraloría Municipal de Pereira, Ministerio de Transporte, Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial .

Fuente: http://www.megabus.gov.co/?page_id=247

4.2 TERMINAL DE TRANSPORTES

- Ley 105 de 1993 Diario Oficial No. 41.158, de 30 de diciembre de 1993: Por la cual se dictan disposiciones básicas sobre el transporte, se redistribuyen competencias y recursos entre la Nación y las Entidades Territoriales, se reglamenta la planeación en el sector transporte y se dictan otras disposiciones.

- Ley 489 de 1993: Por la cual se dictan normas sobre la organización y funcionamiento de las entidades del orden nacional, se expiden las disposiciones, principios y reglas generales para el ejercicio de la atribuciones previstas en los numerales 15 y 16 del artículo 189 de la Constitución Política y se dictan otras disposiciones.

- Decreto 171 de 2001 Diario Oficial No 44.318, de 5 de febrero de 2001 Ministerio de Transporte: Por el cual se reglamenta el Servicio Público de Transporte Terrestre Automotor de Pasajeros por Carretera.
- Resolución No. 002 de 2010 de Junta Directiva (mayo 26 de 2010): Por medio de la cual se adopta el manual operativo de la sociedad terminal de transportes de Pereira S.A.
- Régimen legal de las sociedades
- Código de procedimiento administrativo
- Código de procedimiento civil
- Código civil
- Código de comercio
- Código sustantivo del trabajo
- Código contencioso administrativo

Fuente: Terminal de Transporte S.A- Normograma Externo

4.3 AEROPUERTO MATECAÑA

- Acuerdo No.47 del 18 de agosto de 1976: Por el cual se crea el establecimiento público denominado Aeropuerto de Matecaña.
- Decreto 111 de 1996: Estatuto Orgánico de presupuesto.
- Decreto 1737 de 1998: Por el cual se expiden medidas de austeridad y eficiencia y se someten a condiciones especiales la asunción de compromisos

por parte de las entidades públicas que manejan recursos del Tesoro Público.

- Decreto 26 de 1998: Por el cual se dictan normas de austeridad en el gasto público.
- Ley 80 de 1993: Por la cual se expide el Estatuto General de Contratación de la Administración Pública.
- Decreto 2170 de 2002: Por el cual se reglamenta la ley 80.
- Resolución N° 178 del 11 de julio de 2003: “Austeridad del Gasto Publico”.
- Ley 1150 de 2007: Por medio de la cual se introducen medidas para la eficiencia y la transparencia en la ley 80 de 1993 y se dictan otras disposiciones generales sobre la contratación con recursos públicos.
- Resolución 356 del 2007 de la Contaduría General de la Republica: Régimen de Contabilidad Publica Manual de Procedimientos.
- Decreto 066 de 2008: Por medio de la cual se introducen medidas para la eficiencia y la transparencia en la ley 80 de 1993 y se dictan otras disposiciones generales sobre la contratación con recursos públicos.
- Decreto 2474 de 2008: por el cual se reglamentan parcialmente la Ley 80 de 1993 y la Ley 1150 de 2007 sobre las modalidades de selección, publicidad, selección objetiva, y se dictan otras disposiciones.
- Decreto 2247 de 2009: Por el cual se modifica parcialmente el Decreto 2474 de 2008 y se dictan otras disposiciones.

Fuente: Aeropuerto Internacional Matecaña-Normograma

5. RESULTADOS DEL DIAGNÓSTICO DE GENERACIÓN DE VALOR EN LA EMPRESAS PÚBLICAS DEL SECTOR TRANSPORTE DEL MUNICIPIO DE PEREIRA

5.1 MEGABUS S.A.

5.1.1. HISTORIA

En el año 2002 el Gobierno Nacional, buscando mejorar el transporte público, toma como política implementar Sistemas de Transporte Masivo en poblaciones mayores a 500.000 habitantes con alto nivel de desarrollo y crecimiento, con el fin de mejorar la calidad de vida de los habitantes de estos Municipios, buscando principalmente brindar recorridos ágiles que minimizan el tiempo de recorrido, menos contaminación, entre otras.

En el año 2003 mediante escritura pública No. 1994 de 19 de agosto de 2003 fue constituida la empresa MEGABUS S.A., Como Empresa Comercial E Industrial Del Estado, con el objeto de Construir, Planear, Gestionar y Controlar el Sistema de Transporte Masivo de Pereira, Dosquebradas y La Virginia. (Megabus, 2013, párr. 1)

La multiplicidad de componentes de MEGABÚS requiere una estructura institucional sólida y eficiente para su funcionamiento. En este sentido, representa una combinación de gestión pública y privada que posibilita la operación de todo el sistema. La Gestión privada se encarga de la ejecución de las actividades del sistema; la operación de los articulados y los alimentadores, el

sistema de recaudo; la ejecución de las obras, etc., y La Pública por su parte, se encarga de la coordinación, planeación y supervisión general.

Misión: “Somos la Empresa titular del servicio de transporte público masivo de pasajeros en el Área Metropolitana Centro Occidente, que opera bajo condiciones de seguridad, confiabilidad, eficiencia y economía; garantizando su sostenibilidad y rentabilidad social, ambiental y económica, y contribuyendo al mejoramiento de la calidad de vida de la población”.

Visión: “En cinco años seremos el eje del transporte público de pasajeros en el Área Metropolitana Centro Occidente, con cobertura en los municipios metropolitanos y su área de influencia, a través de la integración intermodal; considerados como la mejor alternativa de transporte público de pasajeros por la excelencia del servicio y como un modelo exitoso para Colombia y el mundo”.

Fuente: <http://www.megabus.gov.co/quienes.html>

El ente gestor administra los recursos que aportan la Nación 70% y los Municipios el 30% para la construcción de la infraestructura necesaria para el sistema, la cual debe ser entregada a los respectivos Municipios para que estos los incorporen a sus respectivas contabilidades.

Para la operación se asignaron por licitación dos operadores de buses y uno de recaudo. Los operadores de buses son Promasivo, en la cuenca de Cuba, e Integra en la cuenca de

Dosquebradas, cada uno con patios de operación y el compromiso de la chatarrización de busetas para disminuir la oferta. El de recaudo se llama Recisa y se encarga del manejo del software, de la atención de las estaciones y de la comercialización de las tarjetas.

Teniendo en cuenta lo anterior, para el análisis del cálculo del EVA (Valor Económico Agregado) únicamente se tienen en cuenta los ingresos correspondientes a la operación del sistema, es decir, la porción de la tarifa por usuario que le corresponde al ente gestor.

Los ingresos para la operación del ente Gestor provienen de Participación de la tarifa (operación), publicidad, recuperaciones, rendimientos financieros, otros ingresos.

Con los anteriores ingresos MEGABUS S.A., debe financiar los siguientes gastos correspondientes al funcionamiento del ente gestor y operación del sistema:

Gastos de funcionamiento: nómina de administración del ente gestor, gastos de operación: nómina del personal operativo, seguridad, aseo, mantenimiento de las puertas de acceso y salida de los articulados, servicios públicos de las estaciones e intercambiadores, servicio a la Deuda: principalmente por la adquisición de la sede de las oficinas donde actualmente se encuentra la sede del ente gestor, gastos de inversión: correspondiente al desarrollo del ente gestor.

La operación del sistema está compuesto por las rutas alimentadoras que se encargan de transportar a los pasajeros desde los barrios periféricos hasta los intercambiadores, en los cuales se hace el transbordo a los buses articulados, los cuales transitan a partir de estos intercambiadores, por carriles especiales (concreto hidráulico), los buses se detienen en cada estación y permanecen en ellas por un lapso de 15 segundos en promedio, tardan en llegar al

centro, desde el intercambiador de cuba hasta la estación de la calle 13, 23 minutos; desde el intercambiador CAM DQS hasta la estación Central K6 CL 20, 12 minutos. Desde el intercambiador de cuba hasta el CAM DQS por la ruta troncal 1, a través de la Av. 30 de Agosto, el tiempo de recorrido es de 55 minutos. A partir de mediados del mes de Septiembre del 2008 se permitió incrementar la velocidad media de los buses articulados, para terminar el ciclo de recorrido (cuba-centro-cuba) en 40 minutos.

5.1.2. ANÁLISIS FINANCIERO

BALANCE GENERAL 2007-2011

Código	ACTIVO	DIC 07	DIC 08	% VERT	%HOR	DIC 09	% VERT	%HOR	DIC 10	% VERT	%HOR	DIC 11	% VERT	%HOR
ACTIVO CORRIENTE														
11	Efectivo	401,409	559,439	6.8%	39.4%	640,338	8.2%	14.5%	37,005	0.5%	-94.2%	78,219	0.8%	111.4%
1105	Caja	0	0	0.0%		50,000	0.6%		0	0.0%	-100.0%	0	0.0%	
1110	Bancos y corporaciones	401,409	559,439	6.8%	39.4%	590,338	7.6%	5.5%	37,005	0.5%	-93.7%	78,219	0.8%	111.4%
14	Deudores	2,461,511	553,897	6.7%	-77.5%	293,411	3.8%	-47.0%	427,434	6.3%	45.7%	592,970	6.3%	38.7%
1407	Prestación de servicios	94,085	35,175	0.4%	-62.6%	50,235	0.6%	42.8%	168,507	2.5%	235.4%	204,414	2.2%	21.3%
1420	Avances y anticipos entregados	1,845,000	10,672	0.1%	-99.4%	0	0.0%	-100.0%	0	0.0%		0	0.0%	
1422	Anticipos o saldos a favor por impuestos	191,045	362,451	4.4%	89.7%	180,916	2.3%	-50.1%	188,169	2.8%	4.0%	194,318	2.1%	3.3%
1424	Recursos Entregados en Administración	330,277	99,581	1.2%	-69.8%	15,371	0.2%	-84.6%	27,782	0.4%	80.7%	119,166	1.3%	328.9%
1470	Otros deudores	1,104	46,018	0.6%	4068.3%	46,889	0.6%	1.9%	42,976	0.6%	-8.3%	75,072	0.8%	74.7%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		2,862,920	1,113,336	13.5%	-61.1%	933,749	12.0%	-16.1%	464,439	6.8%	-50.3%	671,189	7.1%	44.5%
ACTIVO NO CORRIENTE														
16	Propiedades, planta y equipo	1,658,007	1,756,911	21.2%	6.0%	1,756,068	22.6%	0.0%	1,755,288	25.7%	0.0%	1,804,913	19.1%	2.8%
1605	Terrenos	1,653,676	1,753,676	21.2%	6.0%	1,753,676	22.6%	0.0%	1,753,676	25.6%	0.0%	1,803,676	19.1%	2.9%
1650	Redes, Líneas y Cables	0	0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%	
1665	Muebles, enseres y equipos de oficina	3,803	3,803	0.0%	0.0%	3,803	0.0%	0.0%	3,803	0.1%	0.0%	3,803	0.0%	0.0%
1670	Equipos de comunicación y computación	3,610	3,610	0.0%	0.0%	3,610	0.0%	0.0%	0	0.0%	-100.0%	0	0.0%	
1685	Depreciación acumulada	(3,082)	(4,178)	-0.1%	35.6%	(5,021)	-0.1%	20.2%	(2,191)	0.0%	-56.4%	(2,566)	0.0%	17.1%
19	Otros activos	195,805	5,406,331	65.3%	2661.1%	5,081,236	65.4%	-6.0%	4,619,012	67.5%	-9.1%	6,964,682	73.8%	50.8%
1905	Bienes y servicios pagados	51,494	3,095	0.0%	-94.0%	69,685	0.9%	2151.5%	0	0.0%	-100.0%	0	0.0%	
1910	Cargos Diferidos	0	3,260,735	39.4%		2,923,417	37.6%	-10.3%	2,586,100	37.8%	-11.5%	2,257,375	23.9%	-12.7%
1941	Bienes Adquiridos en Leasing	102,300	2,152,300	26.0%	2003.9%	2,152,300	27.7%	0.0%	2,152,300	31.5%	0.0%	2,152,300	22.8%	0.0%
1942	Depreciación de Bienes adquiridos en leasing	0	(39,459)	-0.5%		(82,505)	-1.1%	109.1%	(125,551)	-1.8%	52.2%	(168,597)	-1.8%	34.3%
1960	Bienes de Arte y Cultura	672	672	0.0%	0.0%	672	0.0%	0.0%	672	0.0%	0.0%	672	0.0%	0.0%
1970	Intangibles	61,754	61,754	0.7%	0.0%	61,754	0.8%	0.0%	59,647	0.9%	-3.4%	0	0.0%	-100.0%
1975	Amortización acumulada intangibles	(20,415)	(32,766)	-0.4%	60.5%	(44,087)	-0.6%	34.6%	(54,156)	-0.8%	22.8%	0	0.0%	-100.0%
1999	Valorizaciones	0	0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%		2,722,932	28.8%	
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		1,853,812	7,163,242	86.5%	286.4%	6,837,304	88.0%	-4.6%	6,374,300	93.2%	-6.8%	8,769,595	92.9%	37.6%
TOTAL ACTIVO		4,716,732	8,276,578	100.0%	75.5%	7,771,053	100.0%	-6.1%	6,838,739	100.0%	-12.0%	9,440,784	100.0%	38.0%

Código	PASIVO	DIC 07	DIC 08	% VERT	%HOR	DIC 09	% VERT	%HOR	DIC 10	% VERT	%HOR	DIC 11	% VERT	%HOR
PASIVO CORRIENTE														
22	Operaciones de crédito público	0	0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%		14,061	0.2%	
2203	Operación de Crédito Público Corto Plazo	0	0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%		14,061	0.2%	
23	Obligaciones financieras	0	450,000	7.8%		0	0.0%	-100.0%	0	0.0%		500,000	7.5%	
2306	operaciones de financiamiento internas C.P	0	450,000	7.8%		0	0.0%	-100.0%	0	0.0%		500,000	7.5%	
24	Cuentas por pagar	5,996,199	3,205,029	55.4%	-46.5%	2,565,904	40.6%	-19.9%	1,726,253	30.3%	-32.7%	2,270,932	34.1%	31.6%
2401	Adquisición de Bienes y Servicios Nacionales	247,068	29,228	0.5%	-88.2%	90,068	1.4%	208.2%	68	0.0%	-99.9%	28,470	0.4%	41767.6%
2422	Intereses por Pagar	138,624	0	0.0%	-100.0%	323	0.0%		641	0.0%	98.5%	18,602	0.3%	2802.0%
2425	Acreedores	560,290	358,191	6.2%	-36.1%	90,526	1.4%	-74.7%	441,688	7.8%	387.9%	930,022	14.0%	110.6%
2436	Ret. Fte e Impue	39,828	25,980	0.4%	-34.8%	21,967	0.3%	-15.4%	18,820	0.3%	-14.3%	13,351	0.2%	-29.1%
2440	Impuesto Contribuciones y tasas	9,166	4,082	0.1%	-55.5%	8,955	0.1%	119.4%	9,367	0.2%	4.6%	19,337	0.3%	106.4%
2445	Impuesto al valor agregado - IVA	0	3,483	0.1%		0	0.0%	-100.0%	1,599	0.0%		6,543	0.1%	309.2%
2450	Avances y Anticipos Entregados	0	0	0.0%		50,000	0.8%		5	0.0%	-100.0%	106	0.0%	2020.0%
2490	Otras cuentas por pagar	5,001,223	2,784,065	48.2%	-44.3%	2,304,065	36.5%	-17.2%	1,254,065	22.0%	-45.6%	1,254,501	18.9%	0.0%
25	Obligaciones laborales	147,120	135,092	2.3%	-8.2%	153,578	2.4%	13.7%	189,002	3.3%	23.1%	205,283	3.1%	8.6%
2505	Salarios y prestaciones sociales	147,120	135,092	2.3%	-8.2%	153,578	2.4%	13.7%	189,002	3.3%	23.1%	205,283	3.1%	8.6%
29	Otros Pasivos	51,675	1,847	0.0%	-96.4%	1,941	0.0%	5.1%	1,841	0.0%	-5.2%	1,893	0.0%	2.8%
2905	Recaudos a favor terceros	51,675	1,847	0.0%	-96.4%	1,941	0.0%	5.1%	1,841	0.0%	-5.2%	1,893	0.0%	2.8%
TOTAL PASIVO CORRIENTE		6,194,994	3,791,968	65.6%	-38.8%	2,721,423	43.1%	-28.2%	1,917,096	33.7%	-29.6%	2,992,169	45.0%	56.1%
PASIVO NO CORRIENTE														
22	Operaciones de crédito público	0	0	0.0%		1,700,000	26.9%		2,000,000	35.1%	17.6%	2,000,000	30.1%	0.0%
2208	Operación de Crédito Público Largo Plazo	0	0	0.0%		1,700,000	26.9%		2,000,000	35.1%	17.6%	2,000,000	30.1%	0.0%
23	Obligaciones financieras	1,845,000	1,988,941	34.4%	7.8%	1,896,786	30.0%	-4.6%	1,775,938	31.2%	-6.4%	1,658,304	24.9%	-6.6%
2307	operaciones de financiamiento internas L.P	1,845,000	1,988,941	34.4%	7.8%	1,896,786	30.0%	-4.6%	1,775,938	31.2%	-6.4%	1,658,304	24.9%	-6.6%
27	Pasivos Estimados	0	0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%	
2715	Provisión para Prestaciones Sociales	0	0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%	
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		1,845,000	1,988,941	34.4%	7.8%	3,596,786	56.9%	80.8%	3,775,938	66.3%	5.0%	3,658,304	55.0%	-3.1%
TOTAL PASIVO		8,039,994	5,780,909	100.0%	-28.1%	6,318,209	100.0%	9.3%	5,693,034	100.0%	-9.9%	6,650,473	100.0%	16.8%

Cod	PATRIMONIO	DIC 07	DIC 08	% VERT	%HOR	DIC 09	% VERT	%HOR	DIC 10	% VERT	%HOR	DIC 11	% VERT	%HOR
32	Patrimonio institucional	(3,323,262)	2,495,669	100.0%	-175.1%	1,457,017	100.0%	-41.6%	1,145,705	100.0%	-21.4%	2,790,311	100.0%	143.5%
3204	Capital Autorizado	100,000	800,000	32.1%	700.0%	800,000	54.9%	0.0%	1,800,000	157.1%	125.0%	1,800,000	64.5%	0.0%
3204	Capital por Suscribir	0	0	0.0%		0	0.0%		(500,000)	-43.6%		0	0.0%	-100.0%
3204	Capital Suscrito por Cobrar	0	0	0.0%		0	0.0%		(125,025)	-10.9%		(660,086)	-23.7%	428.0%
3215	Reservas	50,000	30,058	1.2%	-39.9%	30,058	2.1%	0.0%	30,058	2.6%	0.0%	30,058	1.1%	0.0%
3225	Resultados de ejercicios anteriores	(2,286,538)	1,757,558	70.4%	-176.9%	1,665,611	114.3%	-5.2%	626,959	54.7%	-62.4%	(59,328)	-2.1%	-109.5%
3230	Resultados del ejercicio	(1,186,724)	(91,947)	-3.7%	-92.3%	(1,038,652)	-71.3%	1029.6%	(686,287)	-59.9%	-33.9%	(1,043,265)	-37.4%	52.0%
3240	Superávit por valorización	0	0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%		2,722,932	97.6%	
	TOTAL PATRIMONIO	-3,323,262	2,495,669	100.0%	-175.1%	1,457,017	100.0%	-41.6%	1,145,705	100.0%	-21.4%	2,790,311	100.0%	143.5%
	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,716,732	8,276,578		75.5%	7,775,226		-6.1%	6,838,739		-12.0%	9,440,784		38.0%

Tabla 1 Balance General Megabus S.A. Fuente: http://www.chip.gov.co/schip_rt/

ESTADO DE RESULTADOS 2007-2011

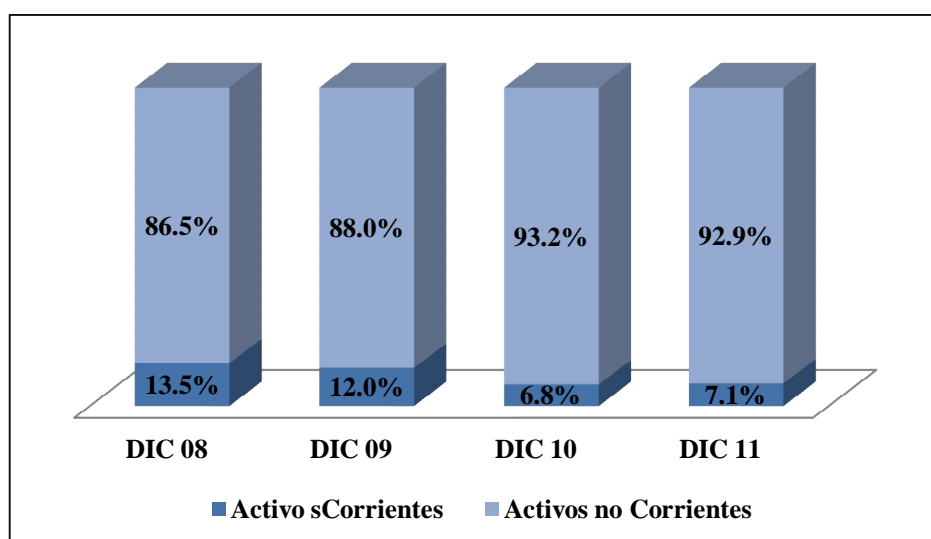
PYG	DIC 07	DIC 08	% VERT	%HOR	DIC 09	% VERT	%HOR	DIC 10	% VERT	%HOR	DIC 11	% VERT	%HOR
INGRESOS OPERACIONALES	4,520,011	4,968,506	96.0%	9.9%	5,094,865	99.5%	2.5%	5,572,548	92.5%	9.4%	5,411,124	95.7%	-2.9%
TRANSFERENCIAS MUNICIPALES	0	0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%	
Menos: Devoluciones, Rebajas y Descuentos	0	0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%	
INGRESOS OPERACIONALES	4,520,011	4,968,506	96.0%	9.9%	5,094,865	99.5%	2.5%	5,572,548	92.5%	9.4%	5,411,124	95.7%	-2.9%
Menos: COSTO DE VENTAS	0	0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%	
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	4,520,011	4,968,506		9.9%	5,094,865		2.5%	5,572,548		9.4%	5,411,124		-2.9%
GASTOS DE ADMINISTRACION	(3,483,192)	(2,677,316)	-50.9%	-23.1%	(3,330,651)	-54.1%	24.4%	(3,440,142)	-51.3%	3.3%	(3,267,377)	-48.8%	-5.0%
GASTOS DE OPERACIÓN	(2,075,138)	(2,214,500)	-42.1%	6.7%	(2,461,602)	-40.0%	11.2%	(2,871,613)	-42.8%	16.7%	(3,021,285)	-45.1%	5.2%
PROV. AGOT, DEP Y AMORT	(16,375)	(40,556)	-0.8%	147.7%	(56,494)	-0.9%	39.3%	(56,001)	-0.8%	-0.9%	(49,259)	-0.7%	-12.0%
GASTOS DE INVERSION SOCIAL	0	0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%		0	0.0%	
EXCEDENTE (DEFICIT) OPERACIONAL	(1,054,694)	36,134		-103.4%	(753,882)		-2186.4%	(795,208)		5.5%	(926,797)		16.5%
EBITDA	(1,038,319)	76,690		-107.4%	(360,071)		-569.5%	(401,890)		11.6%	(540,221)		34.4%
OTROS INGRESOS	116,128	204,545	4.0%	76.1%	23,832	0.5%	-88.3%	449,137	7.5%	1784.6%	242,368	4.3%	-46.0%
OTROS GASTOS	(248,158)	(332,626)	-6.3%	34.0%	(308,602)	-5.0%	-7.2%	(340,216)	-5.1%	10.2%	(358,836)	-5.4%	5.5%
EXCEDENTE (DEFICIT) ANTES AJ X INFLACION	(1,186,724)	(91,947)		-92.3%	(1,038,652)		1029.6%	(686,287)		-33.9%	(1,043,265)		52.0%
EXCEDENTE (DEFICIT) DEL EJERCICIO	(1,186,724)	(91,947)		-92.3%	(1,038,652)		1029.6%	(686,287)		-33.9%	(1,043,265)		52.0%

Tabla 2 Estado de Resultados Megabus S.A. Fuente: http://www.chip.gov.co/schip_rt/

5.1.2.1. BALANCE GENERAL

5.1.2.1.1. COMPOSICIÓN DEL ACTIVO

Los activos de MEGABUS S.A., presentan durante los años analizados (2008 – 2011) una tendencia similar, donde predominan los activos no corrientes que en promedio representan el 90% de los activos totales y el 10% restante corresponden a los activos corrientes, como se observa en la Grafica No. 02. Composición de Activos Megabús



Gráfica 2 Composición de Activos Megabús S.A. Fuente: Elaboración propia

Los activos corrientes en el periodo 2008 al 2010 presentan una tendencia decreciente, en el 2008 representaban el 13.5% y al 2010 su participación disminuye al 6.8% con respecto al activo total, principalmente porque a partir de la vigencia 2008 inició la operación plena del Sistema Integrado de Transporte Masivo (SITM), es decir, en este año se terminaron las obras de infraestructuras (carril sólo bus) necesarias para la operación, lo cual se refleja en la cuentas “avances y anticipos entregados” y “recursos entregados en administración”, estos últimos son los recursos que la Nación y los Municipios aportan para la infraestructura del sistema. En el

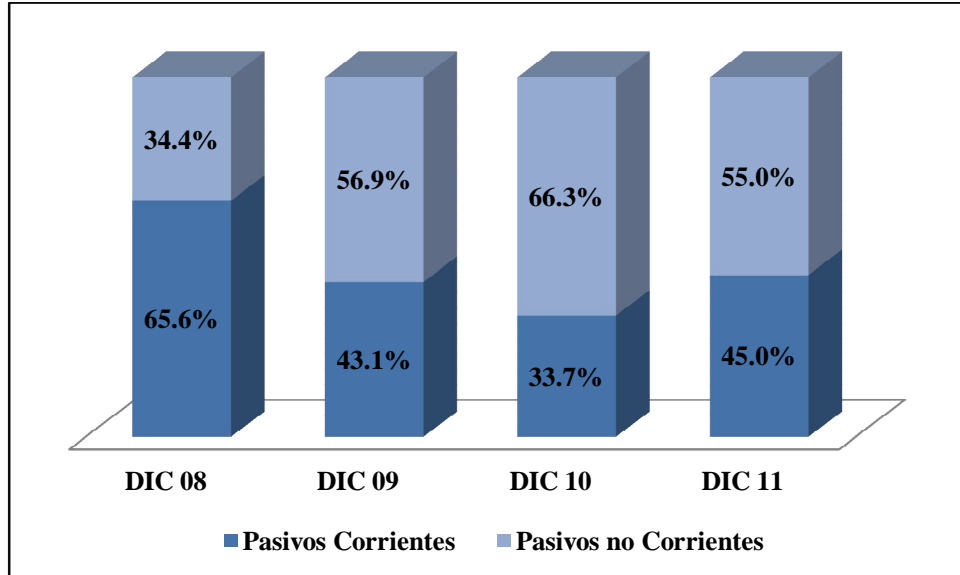
2011 participan con el 7.1% y la variación con respecto al 2010 es del 44.5% por el aumento en el rubro “avances y anticipos entregados”, recursos que corresponden a la construcción del intercambiador de Dosquebradas.

Los activos no corrientes, tienden a incrementar su participación con respecto al activo total, en el 2008 representaban el 86.5%, por el crecimiento en la participación de la cuenta otros activos que en el 2008 presenta un aumento del 61.1% con respecto al 2007, porque las inversiones de la etapa pre operativa que se contabilizaron en el 2007 como gastos, se reclasificaron para el 2008 como gastos diferidos, al 2011 alcanzan una participación del 92.9% por efecto de la valorización de los activos fijos,

5.1.2.1.2. COMPOSICIÓN DEL PASIVO

Los pasivos de MEGABUS S.A., presentan durante los años analizados (2008 – 2010) una tendencia donde predominan los pasivos no corrientes a partir del 2009 y en la vigencia 2011 la relación pasivos corrientes y no corrientes es de 45% y 55% respectivamente con relación a los pasivos totales como se observa en la Grafica No. 03. Composición de los Pasivos Megabús.

Composición de los pasivos



Gráfica 3 Composición de los Pasivos Megabús S.A. Fuente: Elaboración propia

Con respecto al pasivo, para el 2008 la participación del pasivo corriente era del 65.6%, para el 2008 al 2010 fue disminuyendo hasta llegar a una participación del 33.7% y para el 2011 aumentó la participación a un 45%, partida compuesta principalmente, por las cuentas por pagar denominadas otras cuentas por pagar, cuenta que representa el valor de las obligaciones contraídas por la empresa y representa la deuda que tiene Megabús S.A. con el proyecto originado en el préstamo que se realizó en la etapa pre operativa.

Con respecto al pasivo no corriente, éste a partir del año 2008 empezó a participar en mayor proporción en el pasivo total debido a las operaciones de crédito público y las obligaciones financieras adquiridas a partir de ese periodo, en la primera denominación se incluyen las cuentas que representan el valor de los actos o contratos que tienen por objeto dotar a la empresa de recursos, bienes y/o servicios, y en la segunda denominación se incluyen las cuentas que

representan el valor de las operaciones que no exigen formalidades propias de las operaciones de crédito público, tales como las efectuadas para cubrir situaciones temporales de liquidez.

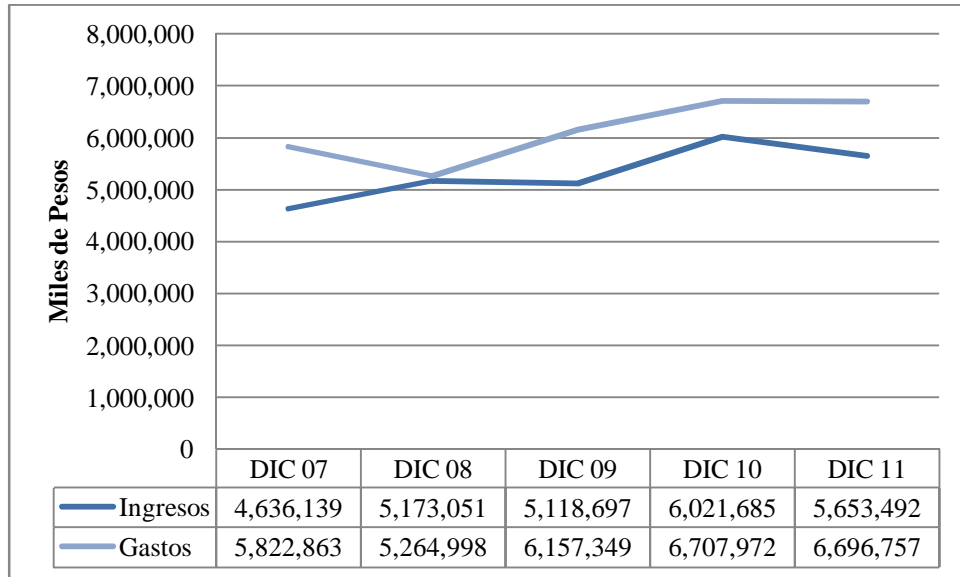
5.1.2.1.3. COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO

Con respecto al patrimonio, del 2007 al 2009 la cuenta con mayor participación fue el resultado de ejercicios anteriores, para el 2010 el capital autorizado por \$1.800 millones, y para el 2011 el superávit por valorización que representa el aumento neto del valor en los libros de los activos, determinado como resultado de la actualización, conforme a las normas técnicas. Para el caso de Megabús S.A re realizó la valorización de los activos fijos que posee la entidad como es el caso de los patios de Cuba y Dosquebradas, la valorización fue realizada por la Lonja de Propiedad Raíz.

5.1.2.2. ESTADO DE RESULTADOS

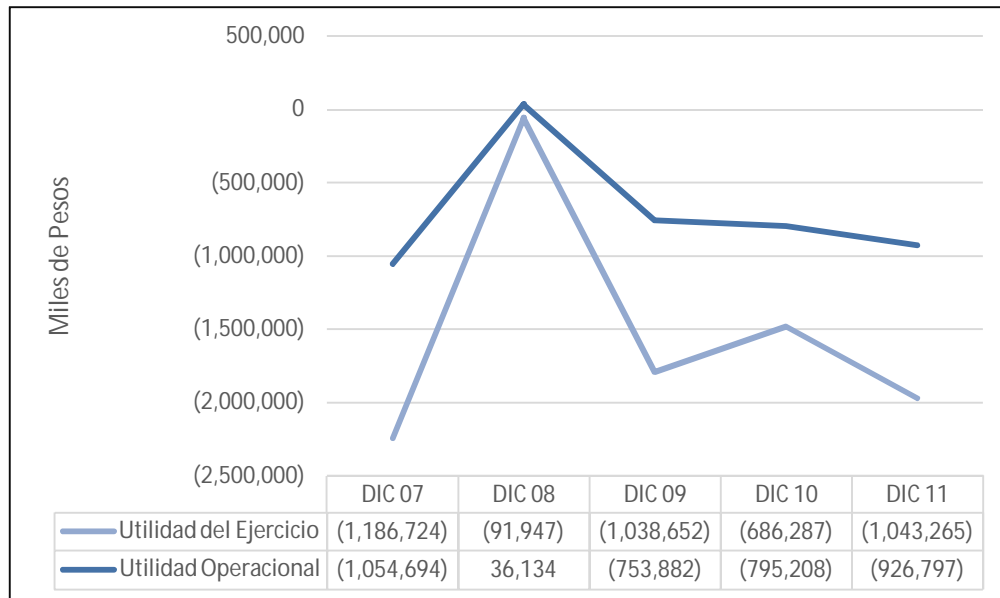
Con respecto al estado de resultados, se registra crecimiento de los ingresos totales durante los periodos analizados 2007-2011, pero a su vez los gastos presentan aumento a través de los años, pero como se refleja en la gráfica No.03, la proporción es mayor de los gastos que de los ingresos, lo que ocasiona déficit tanto operacional como del ejercicio como se muestra en la gráfica No.04. Ingresos y Gastos Megabús S.A.

Ingresos y gastos



Gráfica 4 Ingresos y Gastos Megabús S.A. Fuente: Elaboración propia

Utilidad o déficit operacional y del ejercicio



Gráfica 5 Utilidad o déficit operacional y del ejercicio Megabús S.A. Fuente: Elaboración propia

5.1.2.2.1. Ingresos operacionales.

Los ingresos operacionales del 2008, 2009 y 2010 ha tenido aumentos del 9.9%, 2.5% y 9.4% respectivamente, para el 2011 por el contrario tuvo una disminución del 2.9%. Esta cuenta representa el valor de los ingresos causados por la empresa originados de la operación del SITM producto de la venta de pasajes y los ingresos por concepto de publicidad según el contrato de concesión firmado con la empresa Unión Temporal Megapublicidad, cuyo objeto es la explotación de publicidad en las estaciones e intercambiadores del sistema integrado de transporte masivo Megabús S.A. Adicionalmente se registran en esta cuenta los contratos de concesión suscritos con los operadores (Promasivo e Integra), referentes a la explotación de espacios publicitarios, se resalta entonces que la disminución en el 2011 fue por la disminución en el segundo concepto.

5.1.2.2.2. Gastos de administración y operación.

Con respecto a los gastos de administración y operación, éstos tienen una tendencia al alza en los periodos 2007-2011, especialmente los de operación, estos gastos corresponden a gastos de personal, generales e impuestos a razón de llevar la operación de la entidad; esta situación desproporcional entre los ingresos y gastos conllevó a un déficit operacional negativo en los periodos 2007 y 2011, siendo el déficit mayor en las vigencias 2007 y 2011.

5.1.2.2.3. Otros ingresos y otros gastos.

Los otros ingresos corresponden a rendimientos financieros, arrendamientos, recuperaciones y ajustes de ejercicios anteriores, este ítem tiene comportamiento inestable debido a que no sólo no

se ha tenido suficiente dinero para generar rendimientos sino que las tasas cada vez son menores; mientras que los otros gastos representados en gastos de operaciones de crédito internas, administración fiducia y otros gastos financieros han tendido al aumento, situación por la cual, no se permitió que MEGABUS obtuviera utilidades del ejercicio durante los periodos analizados, y afectara en cierta forma el patrimonio de los ciudadanos.

5.1.2.3. Indicadores principales

5.1.2.3.1. INDICADORES DE LIQUIDEZ

Indicadores Liquidez	2007	2008	2009	2010	2011
Razón Corriente	0.46	0.29	0.34	0.24	0.22
Rotación Activo Corriente		2.50	4.98	7.97	9.53
Días Activo Corriente		144	72	45	38
Ebitda	▼ -1,038,319	76,690	-360,071	-401,890	-540,221
Margen Ebitda	▼ -0.23	0.02	-0.07	-0.07	-0.10

Tabla 3 Indicadores de Liquidez Megabus S.A. Fuente: Elaboración propia

5.1.2.3.1.1. Razón corriente

Al comparar el indicador de razón corriente, encontramos una tendencia decreciente, lo que nos indica que frente a las obligaciones de corto plazo, MEGABUS presentó un nivel muy bajo de protección para el cubrimiento de estas obligaciones, es decir que sus activos corrientes no son suficientes para respaldar sus pasivos corrientes, especialmente porque el efectivo en los dos últimos años es menor, razón por la cual este indicador se ve afectado aún más en los años 2010 y 2011 y los deudores también tienden a la disminución aunque los dos últimos años por el contrario al efectivo se recupera un poco, por lo cual no cubre los pasivos principalmente de

cuentas por pagar, que a pesar que tienden a la disminución, la proporción es mayor que sus activos.

5.1.2.3.1.2. Rotación activo corriente

MEGABUS durante los 5 periodos analizados, ha generado más ingresos operacionales por cada peso invertido en el activo corriente, lo que demuestra una mejor gestión desde el enfoque de este indicador, alcanzando a potencializar los recursos de corto plazo de una manera más eficiente, al lograr una mayor proporción de ventas.

5.1.2.3.1.3. Días activo corriente

Los días que tarda MEGABUS durante un año en hacer que las inversiones dispuesta para con el activo corriente sean equivalentes a los ingresos operacionales generados son cada vez menos pasando en el 2007 en 144 días y llegar en el 2011 a 38 días.

5.1.2.3.1.4. Margen EBITDA

Al comparar el margen EBITDA de MEGABUS durante los años del 2007 al 2011, ha presentado una tendencia negativa, a pesar que en el año 2008 se genera un margen EBITDA de 0.02, a partir del 2009 por el contrario es negativo manteniéndose en el 2009 y 2010 con el -0.07 y llegar al 2011 con el -0.10, debido a que la utilidad operativa a excepción del 2008 ha sido negativa.

Podemos asumir que frente a estos resultados, MEGABUS ha tenido limitaciones para atender el servicio de deuda, apoyar la financiación del crecimiento, repartir las utilidades de los accionistas y para el pago de impuestos; solamente será corregida esta situación si sus ingresos y egresos no operacionales modifican este escenario.

5.1.2.3.2. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO

Indicadores Endeudamiento	2007	2008	2009	2010	2011
Nivel de Endeudamiento	170%	70%	81%	83%	70%
Concentración Endeudamiento en Corto Plazo	23%	34%	57%	66%	55%
Cobertura Intereses	-7.35	0.13	-2.67	-2.80	-2.78

Tabla 4 Indicadores de Endeudamiento Megabus S.A. Fuente: Elaboración propia.

5.1.2.3.2.1. Nivel de endeudamiento

El nivel de endeudamiento de la empresa MEGABUS en promedio ha sido del 76% desde los años 2008 al 2011, para el periodo 2007 si fue mayor del 170% porque se iniciaba la ejecución de la empresa, es decir, esta empresa del total de los activos que en su mayoría son no corrientes, financian las obligaciones, teniendo una participación menor durante los últimos tres años las de corto plazo.

5.1.2.3.2.2. Concentración de endeudamiento de corto plazo

Las concentraciones de endeudamiento de corto plazo para MEGABUS son del 41% en promedio durante los últimos tres años, con una concentración mayor de endeudamiento operacional que de las obligaciones financieras de corto plazo.

5.1.2.3.2.3. Cobertura de intereses

La empresa MEGABUS generó durante los periodos 2007-2011 a excepción del 2008 una utilidad operacional negativa, por lo tanto, no alcanza a cubrir los intereses, este cubrimiento cada vez es más negativo porque los intereses cada vez son mayores debido a que esta empresa posee mayores obligaciones financieras de largo plazo, lo que implica un mayor costo.

5.1.2.3.3. INDICADORES DE ACTIVIDAD

Indicadores de Actividad	2007	2008	2009	2010	2011
Productividad KTNO	-11.84	-24.04	-74.82	-27.52	-9.67
Rotación de Cartera		3.30	12.03	15.46	10.61
Días de Cartera		109.24	29.94	23.28	33.94

Tabla 5 Indicadores de Actividad Megabus S.A. Fuente: Elaboración propia

5.1.2.3.3.1. Productividad KTNO

La empresa MEGABUS, para obtener ingresos operacionales con tendencia positiva durante el periodo 2007 al 2011, muestra una desinversión, es decir, por cada \$100 vendidos no ha invertido, en lo que muestra que la empresa financió el KT con los proveedores.

Este indicador permite darnos cuenta que la empresa MEGABUS apalanca el KT con los proveedores para generar ingresos operacionales promedio de \$5.000 millones al año.

5.1.2.3.3.2. Rotación de cartera y días de cartera

En cuanto a la rotación de la cartera, se ilustra una situación positiva porque MEGABUS está convirtiendo sus clientes en efectivo en promedio desde la vigencia 2008 al 2011 en 29 días al año, lo que indica que sus ventas promedio de \$5.000 millones generan una cartera promedio de \$300 millones.

5.1.2.3.4. INDICADORES DE RENTABILIDAD

Indicadores de Rentabilidad	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilidad Activo Neto		1.67%	-44.64%	-51.19%	-77.53%
Margen Operativo	-23.33%	0.73%	-14.80%	-14.27%	-17.13%
Margen Neto	-26.25%	-1.85%	-20.39%	-12.32%	-19.28%
Rentabilidad Patrimonio	35.71%	-3.68%	-71.29%	-59.90%	-37.39%
Productividad Activo Fijo	2.73	2.83	2.90	3.17	3.00

Tabla 6 Indicadores de Rentabilidad Megabus S.A. Fuente: Elaboración propia.

En los periodos analizados 2007 al 2011, se puede observar que la empresa MEGABUS tiene un comportamiento negativo tanto en la rentabilidad del activo, margen operativos, margen neto y la rentabilidad del patrimonio porque a pesar que se generan unos ingresos operacionales cada vez más altos, éstos a su vez no generan utilidad operacional y del ejercicio debido a sus altos costos de administración y de operación, situación dada porque los ingresos aumentan de acuerdo al Índice de Precios al Consumidor IPC, que es el valor de la tarifa para el usuario y que de acuerdo al mercado y a bienes sustitutos como el carro o la moto, no permite un incremento mayor de dicha tarifa, mientras que los gastos, por el contrario, aumentan en mayor valor porcentual que el IPC como los gastos de nómina entre otros.

Dado lo anterior, se puede inferir que los accionistas de MEGABUS, no han tenido rendimientos para ser reinvertidos, ya sea en la empresa o para la ciudad, porque se ha tenido pérdida durante estos periodos.

Por el contrario sucede con la productividad del activo fijo, que ha sido positiva, en promedio del 3% en los periodos analizados 2007 al 2011, es decir, MEGABUS no tiene que hacer constantes inversiones en activos fijos brutos que en promedio son de \$1.700 millones para generar ingresos operacionales promedio de \$5.000 millones.

5.1.2.3.5. FLUJO DE CAJA LIBRE

Flujo de Caja	2007	2008	2009	2010	2011
Utilidad Neta	-1,186,724	-91,947	-1,038,652	-686,287	-1,043,265
+ Depreciación+Amortización+Provisión+Agotamiento	16,375	40,556	393,811	393,318	386,576
+ Intereses	143,512	288,622	282,137	284,354	333,803
= Flujo de Caja Bruto	-1,026,837	237,231	-362,704	-8,615	-322,886
- Variación KTNO		175,247	138,546	-134,392	-357,349
- Variación ACTIVOS FIJOS		98,904	-843	-780	49,625
= Flujo de Caja Libre	-1,026,837	-36,920	-500,407	126,557	-15,162
- Servicio a la Deuda	143,512	288,622	282,137	284,354	333,803
= Flujo Caja Libre Disponible	-1,170,349	-325,542	-782,544	-157,797	-348,965

Tabla 7 Flujo de Caja Libre Megabus S.A. Fuente: Elaboración propia.

El flujo de la caja libre disponible para la empresa MEGABUS durante los periodos analizados 2007-2011, muestra un resultado negativo, es decir, no ha tenido la capacidad suficiente para generar dinero en efectivo para atender los compromisos adquiridos con los accionistas y el sector financiero tras haber cumplido con el funcionamiento interno de la organización. La falta de capacidad para dicha consecución de recursos monetarios, es debido a sus altos costos y gastos de administración y operación, en mayor proporción los de administración.

5.1.2.3.6. EVA (Economic Value Added)

Supuestos

Datos Generales	2007	2008	2009	2010	2011
Costo Pasivo Financiero C.P. DTF +		5.00%			5.00%
Costo Pasivo Financiero L.P. DTF +	5.50%	5.50%	4.10%	4.10%	4.10%
DTF promedio año	7.94%	9.68%	6.33%	3.68%	4.13%
Rentabilidad del Mercado (Promedio Rentabilidad Activo Neto)	15.96%	15.96%	13.54%	14.64%	22.96%
Tasa Libre de Riesgo	4.45%	2.69%	4.63%	4.34%	2.89%
Riesgo País	1.87%	4.92%	2.01%	1.65%	1.88%
Beta desapalancada	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18

Costo de Capital

Cálculo del Pasivo Financiero de Corto Plazo	2007	2008	2009	2010	2011
DTF Efectiva Anual	7.94%	9.68%	6.33%	3.68%	4.13%
Puntos adicionales (anticipados) nominales anuales		5.00%			5.00%
DTF trimestral vencida	1.93% [▼]	2.34%	1.55%	0.91%	1.02%
DTF trimestral anticipada del periodo	1.89% [▼]	2.28%	1.52%	0.90%	1.01%
Puntos adicionales anticipados periodo		1.25%			1.25%
Tasa total trimestral anticipada del periodo		3.53%			2.26%
Tasa total trimestral vencida del periodo		3.66%			2.31%
Tasa total después de impuestos		2.45%			1.55%
Tasa total después de impuestos Efectiva Anual		10.18%			6.33%

Cálculo del Pasivo Financiero de Largo Plazo	2007	2008	2009	2010	2011
Puntos adicionales Trimestre Anticipada	5.50%	5.50%	4.10%	4.10%	4.10%
Puntos adicionales anticipado del periodo	1.38%	1.38%	1.03%	1.03%	1.03%
Tasa total trimestre anticipada del periodo	3.27%	3.66%	2.55%	1.92%	2.03%
Tasa total trimestre vencida del periodo	3.38%	3.80%	2.61%	1.96%	2.07%
Tasa total después de impuestos	2.23%	2.54%	1.75%	1.31%	1.39%
Tasa total después de impuestos Efectiva Anual	9.22%	10.57%	7.19%	5.36%	5.67%

Cálculo del Costo Patrimonio	2007	2008	2009	2010	2011
Beta Desapalancada	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
Relación Deuda/Patrimonio	-2.42	2.32	4.34	4.97	2.38
Beta apalancada	-0.70	3.01	4.61	5.11	3.06
CAPM	-1.78%	47.59%	47.69%	58.60%	66.27%

Cálculo del Costo de Capital	2007	2008	2009	2010	2011
Costo Pasivo Financiero Corto Plazo	0.00%	10.18%	0.00%	0.00%	6.33%
Costo Pasivo Financiero Largo Plazo	9.22%	10.57%	7.19%	5.36%	5.67%
Costo del Patrimonio	-1.78%	47.59%	47.69%	58.60%	66.27%
Obligaciones Financieras Corto Plazo	-	450,000	-	-	514,061
Obligaciones Financieras Largo Plazo	1,845,000	1,988,941	3,596,786	3,775,938	3,658,304
Patrimonio	-3,323,262	2,495,669	1,457,017	1,145,705	2,790,311
Total Fuentes de Financiación	-1,478,262	4,934,610	5,053,803	4,921,643	6,962,676
Obligaciones Financieras Corto Plazo	0.00%	9.12%	0.00%	0.00%	7.38%
Obligaciones Financieras Largo Plazo	-124.81%	40.31%	71.17%	76.72%	52.54%
Patrimonio	224.81%	50.57%	28.83%	23.28%	40.08%
Participación % Fuentes de Financiación	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Ponderación					
Obligaciones Financieras Corto Plazo	0.00%	0.93%	0.00%	0.00%	0.47%
Obligaciones Financieras Largo Plazo	-11.51%	4.26%	5.12%	4.11%	2.98%
Patrimonio	-4.01%	24.07%	13.75%	13.64%	26.56%
Costo Promedio Ponderado (WACC)	-15.52%	29.26%	18.87%	17.76%	30.01%

Tabla 8 Costo de Capital Megabus S.A. Fuente: Elaboración propia.

Cálculo del Valor Económico Agregado-EVA

$$\text{EVA} = \text{UODI} - (\text{INVERSIÓN EN ACTIVOS OPERATIVOS} * \text{CPPC (WACC)})$$

Cálculo del Valor Económico Agregado	2007	2008	2009	2010	2011
UODI		24,210	-753,882	-795,208	-926,797
Inversión Activos Operativos		1,451,362	1,688,812	1,553,577	1,195,448
Costo Promedio Ponderado (WACC)		29.26%	18.87%	17.76%	30.01%
EVA		-400,399	-1,072,509	-1,071,080	-1,285,519
EVA incremental			-672,110	1,429	-214,440

Tabla 9 EVA (Economic Value Added) Megabus S.A. Fuente: Elaboración propia.

Rentabilidad del Activo Neto (RAN) VS Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC)

Teniendo en cuenta los datos obtenidos, tanto en la RAN como en el CPPC de MEGABUS, se puede inferir que esta entidad está destruyendo valor de manera considerable, partiendo del

hecho que, el CPPC es mayor en todos los periodos a la RAN obtenida. Esto indica que MEGABUS, a través de los recursos generados internamente, está creando una rentabilidad a través de los años cada vez más negativa, empezando para el 2008 con una rentabilidad del 1.67% y para terminar en el 2011 con una rentabilidad del -77.53%, situación dada porque a pesar que la inversión en activos operativos tiende a disminuir, por el contrario existe una utilidad operativa después de impuestos cada vez más negativa, lo que no permite cubrir las expectativas de retorno de los accionistas. Esto implica adicionalmente una deficiencia en el cumplimiento del Objetivo Básico Financiero, el cual es generar recursos para los dueños.

EVA (Economic Value Added)

Con respecto al EVA, para la vigencia 2008 se evidencia que hubo destrucción de valor debido a que, a pesar que hubo utilidad operativa después de impuestos, situación única en los periodos analizados, la entidad tuvo un mayor costo de capital debido a un mayor costo del patrimonio para ese periodo, por un mayor valor por resultados de ejercicios anteriores; mientras que en el 2009 y 2010, a pesar que el costo de capital disminuye para estas dos vigencias, no hubo utilidad operativa después de impuestos, porque para el 2009, por el contrario, los ingresos operacionales no fueron suficientes para cubrir los gastos de administración y de operación porque tuvo un incremento del 24% y 11% respectivamente, mientras que los ingresos operacionales de tan sólo el 2.5% y para el 2010, los ingresos crecieron en un 9% y los gastos de administración en un 3% y los de operación en un 17%. Para el 2011, no sólo la utilidad después de impuestos fue aún más negativa debido a que los ingresos operacionales disminuyeron en 2.9% los gastos operacionales por el contrario aumentaron en un 5%, adicionalmente, el costo de

capital aumentó significativamente, porque para este periodo se obtuvieron obligaciones financieras de corto plazo y se tuvo superávit por valorización, lo cual destruyó en gran proporción el EVA, porque el costo del patrimonio es más alto que en las demás fuentes de financiación.

De acuerdo a lo anterior, se confirma que MEGABUS es destructora de valor, ya que el EVA es negativo de manera incremental a través de los periodos; esto soportado por un decrecimiento constante en el EVA incremental, ilustrando que periodo tras periodo la destrucción de valor se acentuó significativamente, especialmente en el 2011, lo que se determina destructora de valor.

5.2 TERMINAL DE TRANSPORTES DE PEREIRA

5.2.1. HISTORIA

La Terminal de Transportes de Pereira S.A. es una sociedad anónima con las características de economía mixta, del orden municipal, de segundo grado, conforme a lo establecido en la Ley 489 de 1998, al código de comercio y demás normas concordantes y reglamentarias.

Fue constituida en el año 1973, bajo el nombre de Terminal De Transportes De Pereira Limitada, y el 24 de enero de 1984 cambia su tipo societario, de sociedad de responsabilidad limitada a sociedad anónima, bajo el nombre de Terminal De Transportes De Pereira S.A., dotada de personería jurídica, patrimonio independiente y autonomía administrativa y financiera;

su actividad está sujeta a control y vigilancia del Ministerio de Transporte y la Superintendencia de Puertos y Transportes.

La sociedad a través de los años, ha sufrido varias reformas las cuales se encuentran compiladas en su totalidad dentro de los estatutos vigentes.

La Sociedad Terminal de Transportes de Pereira S.A. es una sociedad de economía mixta con un porcentaje del 71.12% del sector público y el 28.88% del sector privado, tiene por objeto social contribuir a la solución de los problemas de transporte terrestre en todo el país, especialmente en el Municipio de Pereira y su Área Metropolitana, así como adelantar los programas necesarios para asegurar un adecuado control y mejoramiento del servicio, la construcción y explotación de terminales de transporte satélites, mixtos y de carga tendientes a asegurar una adecuada administración y mejoramiento del servicio de transporte terrestre automotor, realizar la construcción, enajenación, poseer, administrar y explotar las áreas comerciales, residenciales, hoteleras y de parqueaderos. Podrá definir el uso, destino y coordinar los bienes dentro de los edificios que sea copropietario, los servicios que allí se presten como los financieros, turísticos, de recreación, alimentación, culturales, religiosos, de salud, deportivos, educativos, de comunicaciones, encomiendas, vehiculares, entre otros; especialmente, todos los relacionados con los servicios conexos al transporte terrestre automotor, el de empresas de transporte terrestre, los automotores y para los pasajeros y el establecimiento de políticas y propósitos que sirvan al bien común cumpliendo con la exigencia de su perfil económico un marcado perfil social.

El término de duración de la sociedad es de 80 años, expira el 19 de diciembre del año 2053 (Terminal de Transportes de Pereira, 2013).

Misión: “Concentrar, controlar y coordinar la operación del transporte público intermunicipal de pasajeros, aplicando y cumpliendo las normas que rigen la materia; con el fin de brindar a los usuarios, empresas transportadoras y comerciantes: comodidad, bienestar y seguridad, a través de procesos con altos índices de calidad”.

Visión: “Para el 2017 seremos reconocidos por ser una empresa próspera e innovadora, que genera rentabilidad social y está comprometida con el medio ambiente, que aporta al desarrollo de la ciudad a través de la integración de medios de transporte, y que logra que sus clientes quieran volver”.

Fuente:<http://www.terminalpereira.com/sitio/index.php/quienes-somos>

5.2.2. ANALISIS FINANCIERO

BALANCE GENERAL

		2007	2008 %VERT %HOR	2009 %VERT %HOR	2010 %VERT %HOR	2011 %VERT %HOR
1	ACTIVOS					
1.1	EFFECTIVO	261,730	190,872 0.96% -27.07%	241,007 0.87% 26.27%	182,557 0.64% -24.25%	192,648 0.48% 5.53%
1.1.05	CAJA	23,481	46,395 0.23% 97.59%	32,947 0.12% -28.99%	44,838 0.16% 36.09%	45,845 0.11% 2.25%
1.1.10	DEPÓSITOS EN INSTITUCIONES FINANCIERAS	238,249	144,477 0.73% -39.36%	208,060 0.75% 44.01%	137,719 0.48% -33.81%	146,803 0.36% 6.60%
1.2	INVERSIONES E INSTRUMENTOS DERIVADOS	270,618	109,565 0.55% -59.51%	111,423 0.40% 1.70%	291,258 1.02% 161.40%	123,831 0.31% -57.48%
1.2.08	INVERSIONES PATRIMONIALES EN ENTIDADES CONTROLADAS	90,508	90,508 0.46% 0.00%	80,508 0.29% -11.05%	80,508 0.28% 0.00%	80,508 0.20% 0.00%
1.4	DEUDORES	774,198	486,945 2.45% -37.10%	1,009,318 3.65% 107.28%	363,758 1.28% -63.96%	288,609 0.71% -20.66%
1.4.01	INGRESOS NO TRIBUTARIOS	6,155	5,441 0.03% -11.60%	2,901 0.01% -46.68%	1,172 0.00% -59.60%	791 0.00% -32.51%
1.4.20	AVANCES Y ANTICIPOS ENTREGADOS	122,477	110,851 0.56% -9.49%	523,951 1.90% 372.66%	127,583 0.45% -75.65%	32,234 0.08% -74.73%
1.4.22	ANTICIPOS O SALDOS A FAVOR POR IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	273,708	258,606 1.30% -5.52%	266,548 0.96% 3.07%	0 0.00% -100.00%	163,778 0.41% #iDIV/0!
1.4.24	RECURSOS ENTREGADOS EN ADMINISTRACIÓN	2,954	3,418 0.02% 15.71%	0 0.00% -100.00%	0 0.00% #iDIV/0!	0 0.00% #iDIV/0!
1.4.25	DEPÓSITOS ENTREGADOS EN GARANTÍA	0	0 0.00% #iDIV/0!	0 0.00% #iDIV/0!	0 0.00% #iDIV/0!	0 0.00% #iDIV/0!
1.4.70	OTROS DEUDORES	368,904	108,629 0.55% -70.55%	215,918 0.78% 98.77%	38,052 0.13% -82.38%	91,806 0.23% 141.26%
1.4.75	DEUDAS DE DIFÍCIL RECAUDO	5,102	5,102 0.03% 0.00%	5,102 0.02% 0.00%	5,102 0.02% 0.00%	5,102 0.01% 0.00%
1.4.80	PROVISIÓN PARA DEUDORES (CR)	-5,102	-5,102 -0.03% 0.00%	-5,102 -0.02% 0.00%	-5,102 -0.02% 0.00%	-5,102 -0.01% 0.00%
1.9	OTROS ACTIVOS	84,103	357,202 1.80% 324.72%	1,249,732 4.52% 249.87%	702,919 2.47% -43.75%	320,862 0.79% -54.35%
	TOTAL ACTIVO CP	1,390,649	1,144,584 5.75% -17.69%	2,611,480 9.45% 128.16%	1,540,492 5.42% -41.01%	925,950 2.29% -39.89%
			1,144,584 5.75% #iDIV/0!	2,611,480 9.45% 128.16%	1,540,492 5.42% -41.01%	925,950 2.29% -100.00%
			0.00% #iDIV/0!	0.00% #iDIV/0!	0.00% #iDIV/0!	0.00% #iDIV/0!
1.2	INVERSIONES E INSTRUMENTOS DERIVADOS	41,840	41,840 0.21% 0.00%	41,840 0.15% 0.00%	38,381 0.13% -8.27%	38,381 0.09% 0.00%
1.6	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	3,483,660	3,668,871 18.45% 5.32%	3,609,099 13.06% -1.63%	5,494,396 19.32% 52.24%	5,851,223 14.47% 6.49%
1.6.05	TERRENOS	341,268	341,268 1.72% 0.00%	341,268 1.24% 0.00%	341,268 1.20% 0.00%	341,268 0.84% 0.00%
1.6.40	EDIFICACIONES	4,602,514	4,768,219 23.97% 3.60%	4,919,034 17.80% 3.16%	7,136,016 25.09% 45.07%	7,852,115 19.42% 10.03%
1.6.55	MAQUINARIA Y EQUIPO	114,440	240,351 1.21% 110.02%	255,278 0.92% 6.21%	291,908 1.03% 14.35%	351,205 0.87% 20.31%
1.6.65	MUEBLES, ENSERES Y EQUIPO DE OFICINA	197,031	304,575 1.53% 54.58%	344,907 1.25% 13.24%	352,659 1.24% 2.25%	382,543 0.95% 8.47%
1.6.70	EQUIPOS DE COMUNICACIÓN Y COMPUTACIÓN	80,948	186,871 0.94% 130.85%	235,496 0.85% 26.02%	229,227 0.81% -2.66%	256,369 0.63% 11.84%
1.6.75	EQUIPOS DE TRANSPORTE, TRACCIÓN Y ELEVACIÓN	11,654	16,140 0.08% 38.49%	16,140 0.06% 0.00%	25,757 0.09% 59.58%	19,920 0.05% -22.66%
1.6.85	DEPRECIACIÓN ACUMULADA (CR)	-1,864,195	-2,188,553 -11.00% 17.40%	-2,503,024 -9.06% 14.37%	-2,882,439 -10.14% 15.16%	-3,352,197 -8.29% 16.30%
1.9	OTROS ACTIVOS	14,952,905	15,034,639 75.59% 0.55%	21,366,418 77.33% 42.11%	21,366,418 75.13% 0.00%	33,611,216 83.14% 57.31%
1.9.99	VALORIZACIONES	14,952,905	15,034,639 75.59% 0.55%	21,366,418 77.33% 42.11%	21,366,418 75.13% 0.00%	33,611,216 83.14% 57.31%
1.9.99.62	EDIFICACIONES	14,952,905	15,034,639 75.59% 0.55%	21,366,418 77.33% 42.11%	21,366,418 75.13% 0.00%	33,611,216 83.14% 57.31%
	TOTAL ACTIVO LP	18,478,405	18,745,350 94.25% 1.44%	25,017,357 90.55% 33.46%	26,899,195 94.58% 7.52%	39,500,820 97.71% 46.85%
	TOTAL ACTIVO	19,869,054	19,889,934 100.00% 0.11%	27,628,837 100.00% 38.91%	28,439,687 100.00% 2.93%	40,426,770 100.00% 42.15%

2	PASIVOS	2007	2008	%VERT	%HOR	2009	%VERT	%HOR	2010	%VERT	%HOR	2011	%VERT	%HOR
	OPERACIONES DE CRÉDITO PÚBLICO Y FINANCIAMIENTO CON BANCA													
2.2	CENTRAL	0	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!
2.4	CUENTAS POR PAGAR	425,036	252,632	34.66%	-40.56%	299,628	14.75%	18.60%	393,783	13.54%	31.42%	523,237	19.41%	32.87%
2.4.01	ADQUISICIÓN DE BIENES Y SERVICIOS NACIONALES	317,695	95,665	13.13%	-69.89%	69,139	3.40%	-27.73%	149,247	5.13%	115.87%	18,339	0.68%	-87.71%
2.4.25	ACREEDORES	75,438	149,538	20.52%	98.23%	163,914	8.07%	9.61%	136,911	4.71%	-16.47%	428,813	15.91%	213.21%
2.4.36	RETENCIÓN EN LA FUENTE E IMPUESTO DE TIMBRE	0	37,235	5.11%	#1DIV/0!	0	0.00%	-100.00%	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!
2.4.40	IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y TASAS POR PAGAR	31,903	0	0.00%	-100.00%	45,546	2.24%	#1DIV/0!	107,604	3.70%	136.25%	76,085	2.82%	-29.29%
2.4.45	IMPUESTO AL VALOR AGREGADO - IVA	0	-29,806	-4.09%	#1DIV/0!	21,029	1.04%	-170.55%	0	0.00%	-100.00%	0	0.00%	#1DIV/0!
2.4.53	RECURSOS RECIBIDOS EN ADMINISTRACIÓN	0	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!
2.5	OBLIGACIONES LABORALES Y DE SEGURIDAD SOCIAL INTEGRAL	104,426	68,323	9.37%	-34.57%	81,342	4.00%	19.06%	153,012	5.26%	88.11%	144,093	5.35%	-5.83%
2.5.05	SALARIOS Y PRESTACIONES SOCIALES	104,426	68,323	9.37%	-34.57%	81,342	4.00%	19.06%	153,012	5.26%	88.11%	144,093	5.35%	-5.83%
2.7	PASIVOS ESTIMADOS	380,594	407,919	55.97%	7.18%	333,588	16.42%	-18.22%	297,698	10.24%	-10.76%	347,508	12.89%	16.73%
2.7.05	PROVISIÓN PARA OBLIGACIONES FISCALES	380,594	367,769	50.46%	-3.37%	297,784	14.66%	-19.03%	297,698	10.24%	-0.03%	347,508	12.89%	16.73%
2.7.10	PROVISIÓN PARA CONTINGENCIAS	0	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!
2.7.15	PROVISIÓN PARA PRESTACIONES SOCIALES	0	40,150	5.51%	#1DIV/0!	35,804	1.76%	-10.82%	0	0.00%	-100.00%	0	0.00%	#1DIV/0!
2.9	OTROS PASIVOS	0	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!	3,276	0.11%	#1DIV/0!	2,693	0.10%	-17.80%
	TOTAL PASIVO CP	910,056	728,874	100.00%	-19.91%	714,558	35.17%	-1.96%	847,769	29.16%	18.64%	1,017,531	37.75%	20.02%
	OPERACIONES DE CRÉDITO PÚBLICO Y FINANCIAMIENTO CON BANCA													
2.2	CENTRAL	0	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!	2,059,740	70.84%	#1DIV/0!	1,677,867	62.25%	-18.54%
	TOTAL PASIVO LP	0	0	0.00%	#1DIV/0!	1,316,904	64.83%	#1DIV/0!	2,059,740	70.84%	56.41%	1,677,867	62.25%	-18.54%
	TOTAL PASIVO	910,056	728,874	100.00%	-19.91%	2,031,462	100.00%	178.71%	2,907,509	100.00%	43.12%	2,695,398	100.00%	-7.30%

3	PATRIMONIO	2007	2008	%VERT	%HOR	2009	%VERT	%HOR	2010	%VERT	%HOR	2011	%VERT	%HOR
	PATRIMONIO	18,958,998	19,161,060	100.00%	1.07%	25,597,375	100.00%	33.59%	25,532,178	100.00%	-0.25%	37,731,372	100.00%	47.78%
3.2	PATRIMONIO INSTITUCIONAL	18,958,998	19,161,060	100.00%	1.07%	25,597,375	100.00%	33.59%	25,532,178	100.00%	-0.25%	37,731,372	100.00%	47.78%
3.2.04	CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	1,283,500	1,283,500	6.70%	0.00%	1,283,500	5.01%	0.00%	1,283,500	5.03%	0.00%	1,283,500	3.40%	0.00%
3.2.04.01	CAPITAL AUTORIZADO	1,300,000	1,300,000	6.78%	0.00%	1,300,000	5.08%	0.00%	1,300,000	5.09%	0.00%	1,300,000	3.45%	0.00%
3.2.04.02	CAPITAL POR SUSCRIBIR (DB)	-16,500	-16,500	-0.09%	0.00%	-16,500	-0.06%	0.00%	-16,500	-0.06%	0.00%	-16,500	-0.04%	0.00%
3.2.08	CAPITAL FISCAL	1,118,077	1,118,077	5.84%	0.00%	0	0.00%	-100.00%	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!
3.2.08.01	CAPITAL FISCAL	1,118,077	1,118,077	5.84%	0.00%	0	0.00%	-100.00%	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!
	PRIMA EN COLOCACIÓN DE ACCIONES, CUOTAS O PARTES DE INTERÉS													
3.2.10	SOCIAL	16,613	16,613	0.09%	0.00%	16,613	0.06%	0.00%	16,613	0.07%	0.00%	16,613	0.04%	0.00%
3.2.10.01	PRIMA EN COLOCACIÓN DE ACCIONES	16,613	16,613	0.09%	0.00%	16,613	0.06%	0.00%	16,613	0.07%	0.00%	16,613	0.04%	0.00%
3.2.15	RESERVAS	849,876	961,815	5.02%	13.17%	961,815	3.76%	0.00%	1,153,009	4.52%	19.88%	1,228,069	3.25%	6.51%
3.2.15.01	RESERVAS DE LEY	372,392	484,331	2.53%	30.06%	484,331	1.89%	0.00%	675,525	2.65%	39.48%	750,585	1.99%	11.11%
3.2.15.03	RESERVAS OCASIONALES	480,355	480,355	2.51%	0.00%	480,355	1.88%	0.00%	480,355	1.88%	0.00%	480,355	1.27%	0.00%
3.2.15.11	ACCIONES Y CUOTAS PARTES PROPIAS READQUIRIDAS (DB)	-2,871	-2,871	-0.01%	0.00%	-2,871	-0.01%	0.00%	-2,871	-0.01%	0.00%	-2,871	-0.01%	0.00%
3.2.25	RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	450,085	450,589	2.35%	0.11%	697,216	2.72%	54.73%	592,514	2.32%	-15.02%	382,845	1.01%	-35.39%
3.2.25.01	UTILIDAD O EXCEDENTES ACUMULADOS	1,015,340	1,015,844	5.30%	0.05%	1,262,470	4.93%	24.28%	1,157,768	4.53%	-8.29%	382,845	1.01%	-66.93%
3.2.25.02	PÉRDIDA O DÉFICIT ACUMULADOS (DB)	-565,255	-565,255	-2.95%	0.00%	-565,254	-2.21%	0.00%	-565,254	-2.21%	0.00%	0	0.00%	-100.00%
3.2.30	RESULTADOS DEL EJERCICIO	738,798	746,683	3.90%	1.07%	604,592	2.36%	-19.03%	452,903	1.77%	-25.09%	541,908	1.44%	19.65%
3.2.30.01	UTILIDAD O EXCEDENTE DEL EJERCICIO	738,798	746,683	3.90%	1.07%	604,592	2.36%	-19.03%	452,903	1.77%	-25.09%	541,908	1.44%	19.65%
3.2.40	SUPERÁVIT POR VALORIZACIÓN	14,952,905	15,034,639	78.46%	0.55%	21,366,418	83.47%	42.11%	21,366,418	83.68%	0.00%	33,611,216	89.08%	57.31%
	INVERSIONES EN EMPRESAS INDUSTRIALES Y COMERCIALES DEL													
3.2.40.33	ESTADO SOCIETARIAS	0	81,734	0.43%	#1DIV/0!	0	0.00%	-100.00%	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!
3.2.40.62	EDIFICACIONES	14,952,905	14,952,905	78.04%	0.00%	21,366,418	83.47%	42.89%	21,366,418	83.68%	0.00%	33,611,216	89.08%	57.31%
3.2.45	REVALORIZACIÓN DEL PATRIMONIO	0	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!	1,118,077	4.38%	#1DIV/0!	1,118,077	2.96%	0.00%
3.2.45.01	CAPITAL	0	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!	0	0.00%	#1DIV/0!	1,118,077	2.96%	#1DIV/0!
3.2.58	EFEECTO DEL SANEAMIENTO CONTABLE	-450,856	-450,856	-2.35%	0.00%	-450,856	-1.76%	0.00%	-450,856	-1.77%	0.00%	-450,856	-1.19%	0.00%
3.2.58.06	PROPIEADAES, PLANTA Y EQUIPO	-450,856	-450,856	-2.35%	0.00%	-450,856	-1.76%	0.00%	-450,856	-1.77%	0.00%	-450,856	-1.19%	0.00%
	TOTAL PATRIMONIO	18,958,998	19,161,060	100.00%	1.07%	25,597,375	100.00%	33.59%	25,532,178	100.00%	-0.25%	37,731,372	100.00%	47.78%

Tabla 10 Balance General Terminal De Transportes De Pereira. Fuente: http://www.chip.gov.co/schip_rt/

ESTADO DE RESULTADOS

PYG	2007	2008	%VERT	%HOR	2009	%VERT	%HOR	2010	%VERT	%HOR	2011	%VERT	%HOR
Ingresos Operacionales	3,577,322	3,491,629	83.14%	-2.40%	4,548,828	99.67%	30.28%	4,848,932	99.91%	6.60%	5031826	99.71%	3.77%
MENOS: Costos De Ventas y De Prestacion De Servicios													
UTILIDAD BRUTA	3,577,322	3,491,629		-2.40%	4,548,828		30.28%	4,848,932		6.60%	5031826		3.77%
MENOS: Gastos Operacionales De Administración	866,829	1,167,986	33.51%	34.74%	1,205,124	30.44%	3.18%	1,302,080	29.59%	8.05%	1379308	29.94%	5.93%
MENOS: Gastos Operacionales De Prestación de Servicios	2,041,686	1,543,070	44.27%	-24.42%	2,020,456	51.03%	30.94%	2,058,986	46.79%	1.91%	2204272	47.84%	7.06%
MENOS: PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	667,530	692,127	19.86%	3.68%	612,256	15.46%	-11.54%	677,114	15.39%	10.59%	822324	17.85%	21.45%
EXCEDENTE (DEFICIT) OPERACIONAL	1,277	88,446		6826.08%	710,992		703.87%	810,752		14.03%	625922		-22.80%
MAS: Ingresos No Operacionales	747,537	708,231	16.86%	-5.26%	15,136	0.33%	-97.86%	4,328	0.09%	-71.41%	14479	0.29%	234.54%
MENOS: Gastos No Operacionales	73,312	82,270	2.36%	12.22%	121,536	3.07%	47.73%	362,177	8.23%	198.00%	201307	4.37%	-44.42%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y AJUSTE POR INFLACION	675,502	714,407		5.76%	604,592		-15.37%	452,903		-25.09%	439094		-3.05%
Ajustes Por Inflacion													
MENOS: Impuestos De Renta y Complementarios	380,594	367,769		-3.37%	297,784		-19.03%	297,698		-0.03%	347508		16.73%
EXCEDENTE (DEFICIT) DEL EJERCICIO	294,908	346,638		17.54%	306,808		-11.49%	155,205		-49.41%	91586		-40.99%

Tabla 11 Estado de Resultados Terminal De Transportes De Pereira. Fuente: http://www.chip.gov.co/schip_rt/

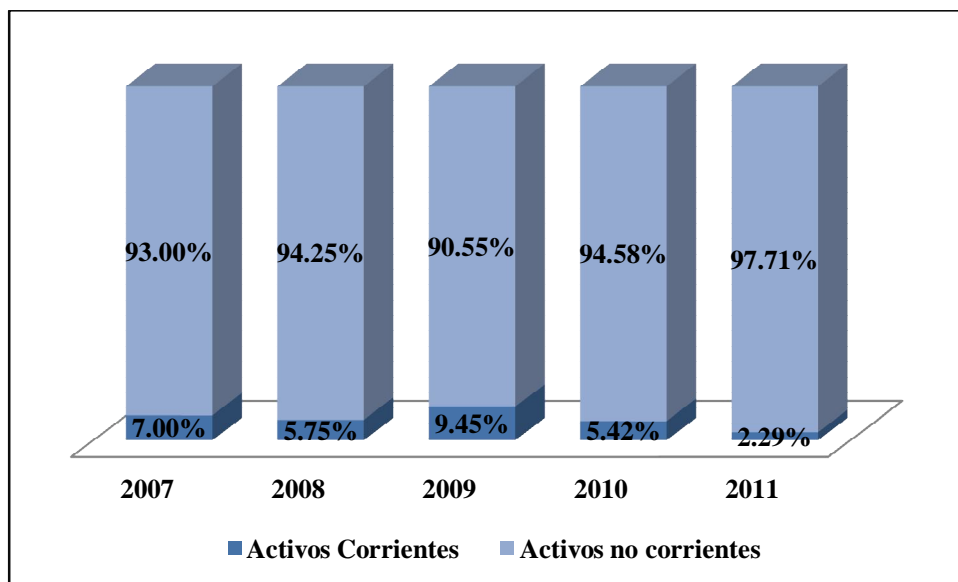
5.2.2.1. BALANCE GENERAL

5.2.2.1.1. COMPOSICIÓN DEL ACTIVO

Durante el periodo analizado se identifica una clara tendencia en la cual los activos no corrientes representan la mayor proporción con respecto a los corrientes, ya que en todos los periodos el activo fijo está por encima del 90%.

La anterior tendencia se incrementa hacia los últimos periodos estudiados, ya que la composición de activo no corriente pasa del 94% al 98%, lo que se explica en principio por un incremento exponencial en valorizaciones de edificios, principal activo del terminal de transportes, teniendo en cuenta las ampliaciones y remodelaciones que se realizaron en el transcurso de los periodos analizados.

Composición de los activos

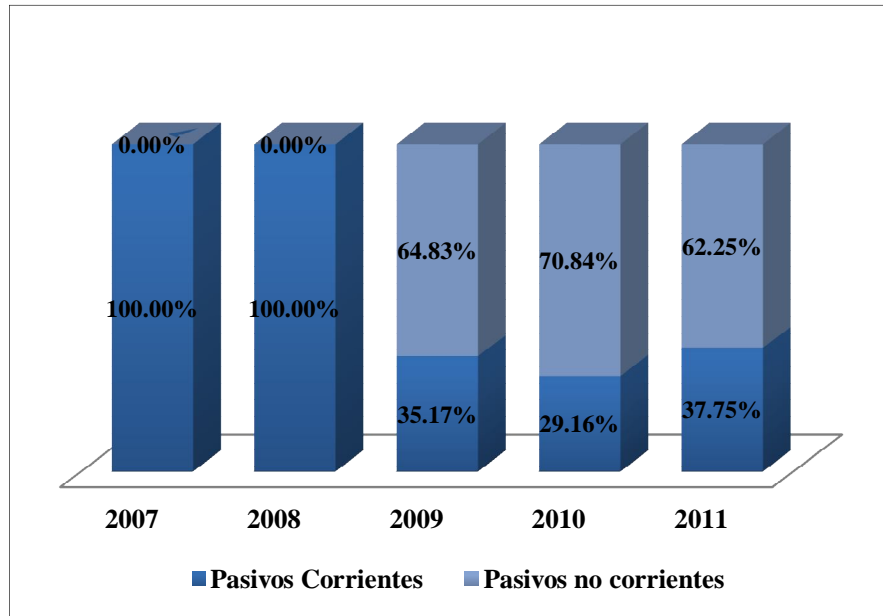


Gráfica 6 Composición de los Activos Terminal de Transportes. Fuente: Elaboración propia

5.2.2.1.2. COMPOSICIÓN DEL PASIVO

Con respecto a la composición del pasivo, para los dos primeros años de análisis se identifica que el pasivo de corto plazo representa el 100% del pasivo y no tiene contenido de deuda con terceros. A partir del periodo 2009, se generan unos créditos con entidades de fomento, lo que modifica la composición del pasivo. A partir de este periodo el pasivo no corriente tiene el mayor peso en este rubro con un promedio del 60%. Este endeudamiento del terminal puede estar explicado por las diferentes inversiones que se realizaron en tales periodos.

Composición de los pasivos



Gráfica 7 Composición de los Pasivos Terminal de Transportes. Fuente: Elaboración propia

5.2.2.1.3. COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO

En este rubro se identifica igualmente que el mayor peso lo generan las valorizaciones de edificaciones. Acorde a las notas de los estados financieros, esto se generó teniendo en cuenta un estudio preparado por un perito adscrito a la Lonja de Propiedad Raíz de Risaralda y licenciado igualmente mediante el registro nacional de evaluadores.

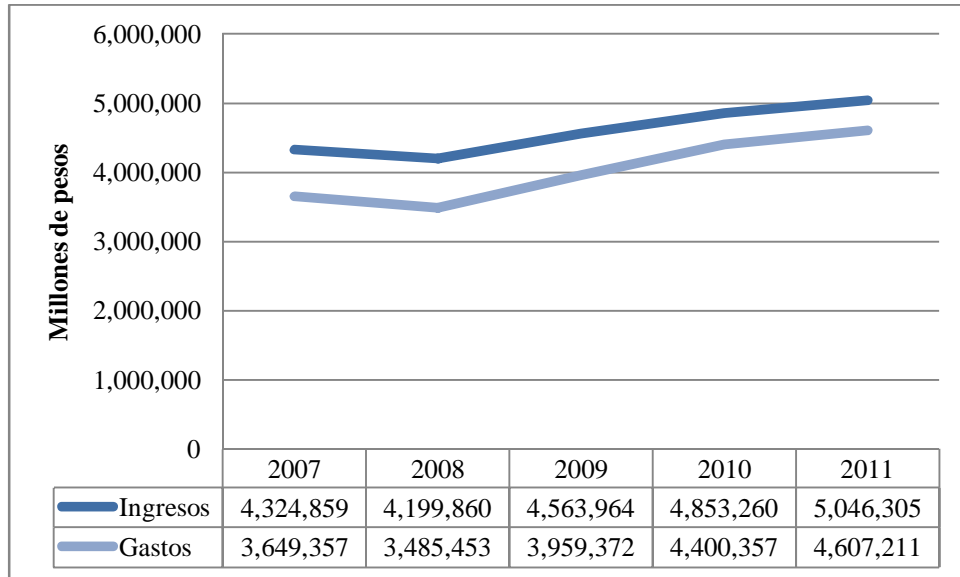
5.2.2.2. ESTADO DE RESULTADOS

En lo que respecta al estado de resultados, se encuentra una tendencia incremental de los ingresos operacionales, pero la utilidad neta por el contrario muestra una tendencia decreciente. Lo anterior se presenta debido a que en los periodos 2007 y 2008 se encuentran unos ingresos no operacionales que prácticamente desaparecen para los últimos periodos.

Los gastos operacionales, al igual que los ingresos operativos, ilustran un incremento proporcional, lo que refleja que el crecimiento de la empresa en cuanto a ingresos no está teniendo una gestión encaminada a sostener o disminuir gastos, situación que aunque no determina directamente la destrucción de valor, tampoco apoya en la generación de este.

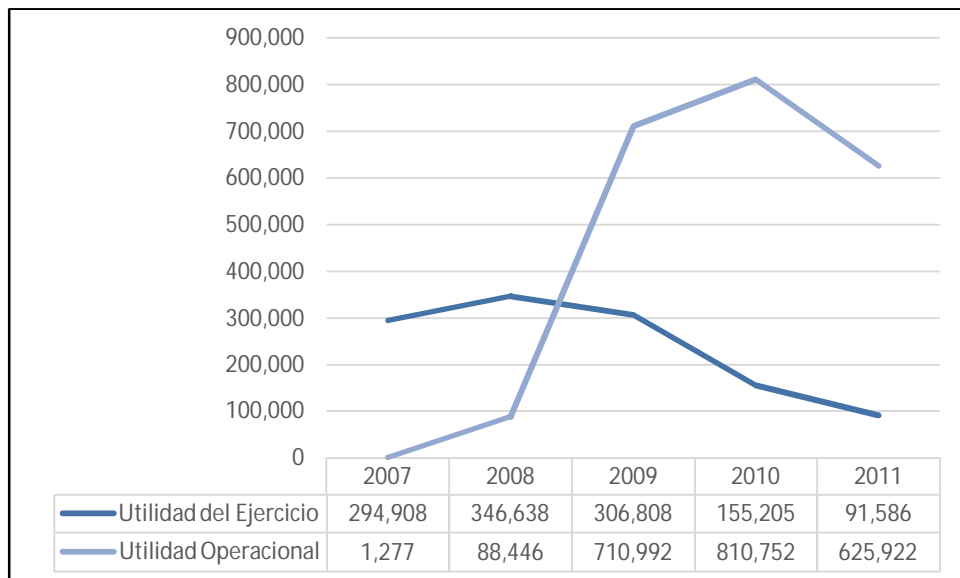
En lo concerniente a la utilidad neta, se presenta una tendencia decreciente, explicado en gran medida por los incrementos en los gastos no operacionales y en las provisiones para impuestos. Como tal no se presenta pérdida en el estado de resultados, sin embargo los resultados siguen siendo decrecientes en lo corrido de los periodos.

Ingresos y gastos



Gráfica 8 Ingresos y Gastos Terminal de Transportes. Fuente: Elaboración propia

Utilidad o déficit operacional y del ejercicio



Gráfica 9 Utilidad o Déficit Operacional y del Ejercicio Terminal de Transportes. Fuente: Elaboración propia

5.2.2.3. INDICADORES PRINCIPALES

5.2.2.3.1. INDICADORES DE LIQUIDEZ

Indicadores Liquidez	2007	2008	2009	2010	2011
Razón Corriente	1.53	1.57	3.65	1.82	0.91
Rotación Activo Corriente	-	2.75	2.42	2.34	4.08
Días Activo Corriente	-	131	149	154	88
Ebitda	1,277	780,573	1,323,248	1,487,866	1,448,246
Margen Ebitda	0.04%	22.36%	29.09%	30.68%	28.78%

Tabla 12 Indicadores de Liquidez Terminal De Transportes De Pereira. Fuente: Elaboración propia

En lo que respecta a la capacidad que tiene la empresa para cubrir sus deudas de corto plazo, se evidencia que en todos los periodos analizados el terminal tiene una buena capacidad de cubrirlos, incluso en el periodo 2009 este indicador es de casi 4 veces el activo corriente sobre el pasivo corriente. Esto refleja que la actividad de la empresa se enfoca principalmente en el corto plazo.

En cuanto a la rotación del activo corriente, se identifican deficiencias, ya que éste está rotando en promedio 3 veces al año. En los periodos analizados la tendencia en principio es decreciente, pero para el último periodo esta tendencia se revierte y logra evidenciar una rotación de 4 veces. Esto puede explicar una mejora en la gestión.

Con respecto al EBITDA, se identifica una tendencia creciente en los periodos analizados. Esto indica que el terminal está generando recursos antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones mayores con el paso de los periodos. Esto implica que el margen EBITDA sea

mayor con el transcurso de los periodos, lo que implica que la operación como tal de la empresa está generando recursos crecientes. En los tres últimos periodos el margen se estabiliza en 30%.

5.2.2.3.2. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO

Indicadores Endeudamiento	2007	2008	2009	2010	2011
Nivel de endeudamiento	4.58%	3.66%	7.35%	10.22%	6.67%
Concentración endeudamiento en corto plazo	100.00%	100.00%	35.17%	29.16%	37.75%
Cobertura de intereses			29.15	7.04	5.15

Tabla 13 Indicadores de Endeudamiento Terminal De Transportes De Pereira. Fuente: Elaboración propia

El nivel de endeudamiento del terminal es mínimo, ya que en los periodos analizados este alcanza un máximo del 10% en el periodo 2010. Esto señala que la empresa se financia principalmente por sus propios medios. A partir del periodo 2009, se nota el crecimiento en este indicador, explicado por la toma de créditos con una entidad de fomento. Esta situación se refleja igualmente al revisar la concentración del endeudamiento en el corto plazo, ya que hasta el año 2008 está representaba un 100%. A partir del periodo 2009 se nota la reducción por el crédito mencionado.

Debido a que el nivel de endeudamiento de la empresa no es considerable y que en los periodos analizados se presenta endeudamiento sólo en los tres últimos, la utilidad operacional generada por la empresa es bastante amplia para cubrir los intereses, particularmente en el periodo 2009. Esta capacidad va disminuyendo en los periodos subsecuentes, aunque nunca llega a niveles negativos, esta disminución se explica porque en estos periodos es donde mayor endeudamiento se presenta, dados los créditos adquiridos

5.2.2.3.3. INDICADORES DE ACTIVIDAD

Indicadores de Actividad	2007	2008	2009	2010	2011
Productividad KTNO	-62.44	14.44	5.86	62.49	-31.74
Productividad KTNO	-1.60%	6.92%	17.07%	1.60%	-3.15%
ROTACION DE CARTERA		17.09	62.16	106.51	436.54
DIAS DE CARTERA		21.06	5.79	3.38	0.82

Tabla 14 Indicadores de Actividad Terminal De Transportes De Pereira. Fuente: Elaboración propia.

Con respecto a la productividad del KTNO, el terminal de Pereira ilustra un comportamiento errático, no muestra una tendencia definida. En el periodo 2007, se evidencia una desinversión en KTNO, mientras que entre el periodo 2008 y 2010, se muestra una tendencia de crecimiento, lo que implica que el terminal requería de su KTNO para la generación de sus ingresos, mientras que para el 2011, se vuelve a encontrar la desinversión.

En cuanto a la rotación de la cartera, se observa una mejora exponencial con el paso de los periodos, ya que se pasa de 17 veces en el 2008 a 436 en el 2011. Situación que se refleja igualmente en los días de cartera.

5.2.2.3.4. INDICADORES DE RENTABILIDAD

INDICADORES DE RENTABILIDAD	2007	2008	2009	2010	2011
RENTAB. ACTIVO NETO		1.57%	10.56%	14.51%	7.74%
MARGEN OPERATIVO	0.04%	2.53%	15.63%	16.72%	12.44%
MARGEN NETO	8.24%	9.93%	6.74%	3.20%	1.82%
RENTAB. PATRIMONIO	1.56%	1.81%	1.20%	0.61%	0.24%
PRODUCTIVIDAD ACTIVO FIJO	1.03	0.95	1.26	0.88	0.86

Tabla 15 Indicadores de Rentabilidad Terminal De Transportes De Pereira. Fuente: Elaboración propia

Con respecto a la rentabilidad del activo neto, se encuentra una tendencia incremental en los periodos analizados, lo que indica una mejora en la gestión de los activos. Situación similar a la presentada con el margen operativo, el cual presenta una tendencia creciente, mostrando que la

gestión de la empresa en el core de su negocio está mejorando año a año, aunque muestra una pequeña disminución para el último periodo, explicada por los cargos por depreciación que se incrementaron para este periodo.

En cuanto a la rentabilidad del patrimonio, se encuentra una tendencia decreciente, explicada posiblemente por el incremento exponencial del patrimonio, no equiparado con la utilidad neta del terminal, la cual no es proporcional, es más bien errática.

La productividad del activo fijo es en cierta medida estable, mostrando una proporción casi idéntica en el transcurso de los periodos, lo que implica que el incremento en los activos fijos está apalancando el incremento en los ingresos operacionales.

5.2.2.3.5. FLUJO DE CAJA LIBRE

FCL	2007	2008	2009	2010	2011
UTILIDAD NETA		346,638	306,808	155,205	91,586
PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES		692,127	612,256	677,114	822,324
1698 Amortización Acumulada					
INTERESES		0	24,390	115,090	121,605
FLUJO DE CAJA BRUTO		1,038,765	943,454	947,409	1,035,515
KTO	335,845	486,945	1,009,318	363,758	288,609
KTNO	-57,288	241,742	776,265	77,600	-158,543
VARIACION KTNO		299,030	534,523	-698,665	-236,143
ACTIVOS FIJOS BRUTOS	3,483,660	3,668,871	3,609,099	5,494,396	5,851,223
VARIACION ACTIVOS FIJOS		185,211	-59,772	1,885,297	356,827
FLUJO DE CAJA LIBRE		554,524	468,703	-239,223	914,831
SERVICIO A LA DEUDA	0	0	24,390	115,090	503,478
FLUJO DE CAJA LIBRE DISPONIBLE		554524	444313	-354313	411353

Tabla 16 Flujo de Caja Terminal De Transportes De Pereira. Fuente: Elaboración propia

Durante los periodos analizados, el Terminal de Transportes de Pereira S.A evidencia un flujo de caja bruto decreciente entre los periodos 2008, 2009 y 2010, generado principalmente por el decrecimiento en la utilidad neta, adicionalmente para el periodo 2010 se presentó una variación

en activos fijos considerablemente alta, lo que afecta directamente el FCL. Para el último periodo analizado se presenta una recuperación en el FCL independientemente que la utilidad neta presente una disminución, ya que los cargos por depreciación y los intereses equiparan esta disminución en la utilidad, ayudando a generar un mejor flujo de caja bruto; adicionalmente se presenta una desinversión en KTNO y la variación en activos fijos es menor que en el periodo anterior. El servicio a la deuda en este último periodo, aunque es considerable, no es tal como para consumir en su totalidad el FCLD.

5.2.2.3.6. EVA(Economic Value Added)

CALCULO DEL COSTO FINANCIERO L.P.	2007	2008	2009	2010	2011
DTF e.a			6.33%	3.68%	4.13%
Punto adicionales			3.00%	3.00%	3.00%
DTF			0.51%	0.30%	0.34%
Puntos adicionales			0.25%	0.25%	0.25%
TASA TOTAL			0.76%	0.55%	0.59%
TASA TOTAL VENCIDO					
TASA TOTAL VENCIDO (Después de Impuestos)			0.50%	0.36%	0.39%
TASA TOTAL VENCIDO (Después de Impuestos) EA			6.21%	4.46%	4.76%

C.A.P.M	2007	2008	2009	2010	2011
Beta desapalancada	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
Relación D/P	4.80%	3.80%	7.94%	11.39%	7.14%
Beta apalancada	1.26	1.24	1.31	1.36	1.27
TLR	4.45%	2.69%	4.63%	4.34%	2.89%
RM	16.78%	15.96%	13.54%	14.64%	22.96%
RIESGO PAIS	1.87%	4.92%	2.01%	1.65%	1.88%
CAPM (Costo del Patrimonio)	21.82%	24.09%	18.28%	20.02%	30.18%

CALCULO DEL COSTO FINANCIERO L.P.	2007	2008	2009	2010	2011
DTF e.a			6.33%	3.68%	4.13%
Punto adicionales			3.00%	3.00%	3.00%
DTF			0.51%	0.30%	0.34%
Puntos adicionales			0.25%	0.25%	0.25%
TASA TOTAL			0.76%	0.55%	0.59%
TASA TOTAL VENCIDO					
TASA TOTAL VENCIDO (Después de Impuestos)			0.50%	0.36%	0.39%
TASA TOTAL VENCIDO (Después de Impuestos) EA			6.21%	4.46%	4.76%

CALCULO DEL COSTO DE CAPITAL	2007	2008	2009	2010	2011
COSTO PASIVO FINANCIRO CP	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
COSTO PASIVO FINANCIRO LP	0.00%	0.00%	6.21%	4.46%	4.76%
COSTO PATRIMONIO	21.82%	24.09%	18.28%	20.02%	30.18%

FUENTES DE FINANCIACIÓN	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVO FINANCIERO CP	-	-	-	-	-
PASIVO FINANCIERO LP	-	-	1,316,904	2,059,740	1,677,867
PATRIMONIO	18,958,998	19,161,060	25,597,375	25,532,178	37,731,372
TOTAL DE FUENTES DE FINANCIACIÓN	18,958,998	19,161,060	26,914,279	27,591,918	39,409,239

PARTICIPACIONE FUENTES DE FINANCIACIÓN	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVO FINANCIERO CP	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PASIVO FINANCIERO LP	0.00%	0.00%	4.89%	7.47%	4.26%
PATRIMONIO	100.00%	100.00%	95.11%	92.53%	95.74%
TOTAL DE FUENTES DE FINANCIACIÓN	100%	100%	100%	100%	100%

PARTICIPACIONE FUENTES DE FINANCIACION	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVO FINANCIERO CP					
PASIVO FINANCIERO LP	0.00%	0.00%	0.30%	0.33%	0.20%
PATRIMONIO	21.82%	24.09%	17.39%	18.52%	28.89%

	2007	2008	2009	2010	2011
CPPC (WACC) (Costo promedio ponderado de capital)	21.82%	24.09%	17.69%	18.85%	29.09%

	2007	2008	2009	2010	2011
UODI	843	58,374	469,255	535,096	413,109
INVERSION EN ACTIVOS OPERATIVOS * COSTO DE K	0	897,566	786,412	695,077	1,552,380
EVA		-839,192	-317,157	-159,981	-1,139,271
DELTA EVA INCREMENTA			522,035	157,176	-979,290

Tabla 17 EVA (Economic Value Added) Terminal de Transportes. Fuente: Elaboración propia

El costo de capital del terminal presenta un comportamiento errático en el transcurso de los periodos analizados. En los dos primeros periodos se presenta un incremento, mientras que para el tercer y cuarto periodo hay una disminución de este, pero finalmente para el último periodo hay un incremento considerable. Tal incremento en el WACC se explica por el aumento considerable del patrimonio para el último periodo, dado por las valorizaciones de edificaciones. Este incremento afecta en gran medida el costo global, ya que el patrimonio sigue siendo la principal fuente de financiación y además cuenta con el costo más alto, ya que los accionistas como es sabido, esperan un rendimiento mayor al del mercado.

Comparando el costo de capital con la rentabilidad del activo neto, se identifica que para todos los periodos el WACC es considerablemente superior al RAN, lo que implica que las inversiones en activos que se presentaron no estaban alcanzando a cumplir con los rendimientos suficientes para cubrir el WACC. Sería necesario revisar las proyecciones que tiene la empresa para que estas inversiones en activos generen los retornos esperados.

Teniendo en cuenta lo anterior, se evidencia una generación de valor económico agregado negativa en todos los periodos analizados, este resultado identifica la ineficiencia evidenciada en los activos operativos del terminal, esas inversiones no están generando el mínimo requerido de Utilidad Operativa Después de Impuestos-UODI para así lograr crear valor a los accionistas. Sin embargo, se evidencia un delta del EVA positivo durante los periodos 2009 y 2010, lo que logra disminuir en cierta medida la destrucción de valor, ya que se presenta una UODI mayor a los periodos anteriores con una inversión en activos operativos constante. Sin embargo, para el último periodo el delta del EVA fue negativo, dado el incremento en la inversión en activos operativos de más del doble del periodo anterior, con una disminución en la UODI.

5.3 AEROPUERTO INTERNACIONAL MATECAÑA

5.3.1. HISTORIA

El Aeropuerto Internacional Matecaña de la ciudad de Pereira fue creado en 1944 mediante acuerdo 34 de agosto 18 de 1944. Para ello se resuelve construir un campo de aterrizaje de 1800 metros de longitud y se dispone la adquisición de 40.000 metros cuadrados de tierra. Fue construido mediante el esfuerzo de los ciudadanos a través de memorables jornadas de acción cívica, motivo de orgullo para la ciudad y ejemplo que logró un reconocimiento a nivel de todo el país.

La primera aeronave aterrizó oficialmente el 24 de julio de 1947 se trataba de un C-47 comandado por el Capitán Luis Carlos Londoño Iragorri.

Se constituyó en establecimiento público de carácter municipal mediante Acuerdo N° 47 de agosto 18 de 1976, dirigido por una junta directiva precedida por el señor Alcalde Municipal y dotado de personería jurídica, autonomía administrativa y patrimonio propio.

Misión: “Como establecimiento público del orden municipal adscrito al despacho del alcalde, presta servicios aeroportuarios con su infraestructura física, técnica y operativa, garantizando la calidad y la seguridad en el transporte aéreo.

Satisface las necesidades y expectativas de sus clientes mediante un talento humano conformado por funcionarios, empresas de apoyo y comunidad en general, comprometidos en hacer del Aeropuerto Internacional Matecaña un polo de desarrollo social, económico y turístico a nivel local, regional y nacional, mediante la prestación de un excelente servicio al cliente”.

Visión: “El Aeropuerto Internacional Matecaña será el mejor aeropuerto internacional del Eje Cafetero, reconocido por la seguridad de sus operaciones, por la calidad y excelencia de sus servicios, en armonía con el medio ambiente; consolidándose como un símbolo de civismo y desarrollo de la región”.

5.3.2. ANÁLISIS FINANCIERO

BALANCE GENERAL

Código	Activo	2.007	2.008	% Ver	% Hor	2.009	% Ver	% Hor	2.010	% Ver	% Hor	2.011	% Ver	% Hor
	Activo Corriente	1.667.996	1.831.057	1%	10%	2.837.656	2%	55%	9.114.409	6%	221%	5.064.978	2%	-44%
11	Efectivo	1.653.953	73.233	0%	-96%	1.570.686	1%	2045%	4.424.683	3%	182%	2.676.533	1%	-40%
1105	Caja	21.365	3.887	0%	-82%	19.507	0%	402%	17.310	0%	-11%	11.387	0%	-34%
1110	Depósitos En Instituciones Financieras	1.632.588	69.346	0%	-96%	1.551.179	1%	2137%	4.407.373	3%	184%	2.665.146	1%	-40%
12	Inversiones	0	994.140	1%	0%	426.997	0%	-57%	1.551.354	1%	263%	1.422.362	1%	-8%
1201	Inversiones Administración De Liquide	0	994.140	1%	0%	426.997	0%	-57%	1.551.354	1%	263%	1.422.362	1%	-8%
1207	Inversiones Patrimoniales En Entidades	0	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
14	Deudores	14.043	502.313	0%	3477%	539.728	0%	7%	2.826.340	2%	424%	657.385	0%	-77%
1401	Ingresos No Tributarios	14.043	311.006	0%	2115%	373.826	0%	20%	444.561	0%	19%	371.436	0%	-16%
1407	Prestación De Servicios	0	106.503	0%	0%	142.829	0%	34%	169.764	0%	19%	173.532	0%	2%
1420	Avances Y Anticipos Entregados		1	0%	0%	0	0%	-100%	2.152.080	1%	0%	83.437	0%	-96%
1422	Anticipos O Saldos A Favor Por Impuestos Y Contribuciones			0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%		0%	0%
1470	Otros Deudores	0	98.136	0%	0%	87.505	0%	-11%	61.430	0%	-30%	28.980	0%	-53%
1480	Provisión Para Deudores (Cr)	0	-13.333	0%	0%	-64.432	0%	383%	-1.495	0%	-98%		0%	-100%
19	Otros Activos	0	261.371	0%	0%	300.245	0%	15%	312.032	0%	4%	308.698	0%	-1%
1905	Bienes Y Servicios Pagados Por Antic	0	44.134	0%	0%	82.016	0%	86%	123.628	0%	51%	125.504	0%	2%
1910	Cargos Diferidos	0	217.237	0%	0%	218.229	0%	0%	188.404	0%	-14%	183.194	0%	-3%
	Activo No Corriente	137.724.746	135.249.955	99%	-2%	135.776.429	98%	0%	134.959.757	94%	-1%	229.029.893	98%	70%
12	Inversiones	1.108.348	325.047	0%	-71%	318.310	0%	-2%	325.091	0%	2%	325.108	0%	0%
1201	Inversiones Administración De Liquide	783.257	0	0%	-100%	0	0%	0%		0%	0%		0%	0%
1207	Inversiones Patrimoniales En Entidades	325.091	325.091	0%	0%	325.091	0%	0%	325.091	0%	0%	325.108	0%	0%
1280	Provisión Para Protección De Inversio	0	-44	0%	0%	-6.781	0%	15311%		0%	-100%		0%	0%

14	Deudores	1.214.588	58.523	0%	-95%	58.620	0%	0%	0	0%	-100%	0	0%	0%
1401	Ingresos No Tributarios	217.589	0	0%	-100%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
1407	Prestación De Servicios	106.484	0	0%	-100%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
1420	Avances Y Anticipos Entregados	790.778	0	0%	-100%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
1470	Otros Deudores	50.867	0	0%	-100%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
1475	Deudas De Difícil Recaudo	58.510	58.523	0%	0%	58.620	0%	0%	13.138	0%	-78%	13.138	0%	0%
1480	Provisión Para Deudores (Cr)	-9.640	0	0%	-100%	0	0%	0%	-13.138	0%	0%	-13.138	0%	0%
16	Propiedades, Planta Y Equipo	132.357.961	131.676.164	96%	-1%	132.124.982	95%	0%	131.316.836	91%	-1%	212.550.057	91%	62%
1605	Terrenos	14.269.136	14.269.136	10%	0%	14.269.136	10%	0%	14.269.136	10%	0%	84.770.293	36%	494%
1615	Construcciones En Curso	823.009	0	0%	-100%	0	0%	0%	1.025.503	1%	0%	2.030.478	1%	98%
1635	Bienes Muebles En Bodega	180.033	342.462	0%	90%	44.124	0%	-87%	82.900	0%	88%	76.186	0%	-8%
1640	Edificaciones	118.789.520	123.195.811	90%	4%	124.915.807	90%	1%	124.242.283	86%	-1%	130.429.050	56%	5%
1645	Plantas, Ductos Y Túneles	176.998	189.848	0%	7%	189.848	0%	0%	189.848	0%	0%	189.848	0%	0%
1655	Maquinaria Y Equipo	342.829	766.989	1%	124%	932.083	1%	22%	931.921	1%	0%	1.202.457	1%	29%
1660	Equipo Médico Y Científico	63.125	76.523	0%	21%	88.547	0%	16%	99.234	0%	12%	117.328	0%	18%
1665	Muebles, Enseres Y Equipos De Oficina	408.059	447.948	0%	10%	519.832	0%	16%	560.284	0%	8%	565.265	0%	1%
1670	Equipos De Comunicación Y Computación	1.097.273	1.039.781	1%	-5%	1.099.400	1%	6%	1.096.519	1%	0%	1.160.647	0%	6%
1675	Equipo De Transporte, Tracción Y Elección	2.396.594	2.505.914	2%	5%	2.587.914	2%	3%	2.564.598	2%	-1%	2.568.225	1%	0%
1680	Equipo De Comedor, Cocina, Despensa	2.518	2.518	0%	0%	2.518	0%	0%	2.518	0%	0%	2.148	0%	-15%
1685	Depreciación Acumulada (Cr)	-5.682.817	-6.752.153	-5%	19%	-8.128.898	-6%	20%	-9.363.011	-6%	15%	-10.549.352	-5%	13%
1695	Provisiones Para Protección De Propiedad	-508.316	-4.408.613	-3%	767%	-4.395.329	-3%	0%	-4.384.897	-3%	0%	-12.516	0%	-100%
19	Otros Activos	3.043.849	3.190.221	2%	5%	3.274.517	2%	3%	3.317.830	2%	1%	16.154.728	7%	387%
1905	Bienes Y Servicios Pagados Por Anticipo	39.891	0	0%	-100%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
1910	Cargos Diferidos	185.541	0	0%	-100%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
1950	Responsabilidades	0	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
1955	Provisión Para Responsabilidades (Cr)	0	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
1960	Bienes De Arte Y Cultura	3.211	3.211	0%	0%	6.461	0%	101%	6.461	0%	0%	6.461	0%	0%
1965	Provisión Bienes De Arte Y Cultura (Cr)	0	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
1970	Intangibles	157.489	169.391	0%	8%	168.840	0%	0%	101.907	0%	-40%	118.174	0%	16%
1975	Amortización Acumulada De Intangibles	-124.952	-134.311	0%	7%	-137.673	0%	3%	-82.102	0%	-40%	-106.734	0%	30%
1999	Valorizaciones	2.782.669	3.151.930	2%	13%	3.236.889	2%	3%	3.291.564	2%	2%	16.136.827	7%	390%
	Total Activo (3)	139.392.742	137.081.012	100%	-2%	138.614.085	100%	1%	144.074.166	100%	4%	234.094.871	100%	62%

Código	Pasivo	2.007	2.008	% Ver	% Hor	2.009	% Ver	% Hor	2.010	% Ver	% Hor	2.011	% Ver	% Hor
	Pasivo Corriente (4)	208.987	599.830		187%	816.792	42%	36%	388.562	7%	-52%	773.258	12%	99%
							0%			0%			0%	
22	Operaciones De Crédito Publico	0	0	0%		500.000	26%	0%	0	0%	0%	262.321	4%	0%
2207	Deuda Pública Interna De Largo Plazo	0	0			500.000	26%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
2262	Intereses Deuda Pública Interna De La	0	0			0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
24	Cuentas Por Pagar	25.298	373.259	1%	1375%	17.055	1%	-95%	72.951	1%	328%	119.384	2%	64%
2401	Adquisición De Bienes Y Servicios Na	0	297.772			0	0%	-100%	0	0%	0%	0	0%	0%
2422	Intereses Por Pagar	21.933	6.271		-71%	0	0%	-100%	37.101	1%	0%	83.328	1%	125%
2425	Acreedores	0	0			0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
2436	Retención En La Fuente E Impuesto D	1	1		0%	1	0%	0%	0	0%	-100%	0	0%	0%
2440	Impuestos, Contribuciones Y Tasas Pc	3.363	56.575		1582%	0	0%	-100%	14.206	0%	0%	11.467	0%	-19%
2445	Impuesto Al Valor Agregado Iva	1	12.640			17.054	1%	35%	21.644	0%	27%	24.589	0%	14%
25	Obligaciones Laborales	183.687	226.570	6%	23%	299.737	16%	32%	315.611	6%	5%	391.553	6%	24%
2505	Salarios Y Prestaciones Sociales	183.687	226.570	6%	23%	299.737	16%	32%	315.611	6%	5%	391.553	6%	24%
27	Pasivos Estimados	2	1	0%	-50%	0	0%	-100%	0	0%	0%	0	0%	0%
2715	Provisión Para Prestaciones Sociales	2	1	0%	-50%	0	0%	-100%	0	0%	0%	0	0%	0%
2720	Provisión Para Pensiones	0	0	0%		0	0%	#¡DIV/0!	0	0%	0%	0	0%	0%
29	Otros Pasivos	0	0	0%		0	0%	#¡DIV/0!	0	0%	0%	0	0%	0%
2905	Recaudos A Favor De Terceros	0	0	0%		0	0%	#¡DIV/0!	0	0%	0%	0	0%	0%
	Pasivo No Corriente	2.844.019	2.116.391	93%	-26%	1.109.030	58%	-48%	5.015.971	93%	352%	5.710.443	88%	14%
22	Operaciones De Crédito Publico	2.843.874	2.116.391	93%	-26%	875.000	45%	-59%	4.720.000	87%	439%	5.383.036	83%	14%
2207	Deuda Pública Interna De Largo Plazo	0	0	0%		0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
2208	Operaciones De Crédito Publico Intern	2.843.874	2.116.391	93%	-26%	875.000	45%	-59%	4.720.000	87%	439%	5.383.036	83%	14%
24	Cuentas Por Pagar	145	0	0%	-100%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
2425	Acreedores	145	0	0%	-100%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%

27	Pasivos Estimados	0	0	0%	0%	234.030	12%	#;DIV/0!	295.971	5%	26%	327.407	5%	11%
2720	Provisión Para Pensiones	0	0	0%	0%	234.030	12%	#;DIV/0!	295.971	5%	26%	327.407	5%	11%
29	Otros Pasivos	0	0	0%	0%	0	0%	0%		0%	0%	0	0%	0%
2905	Recaudos A Favor De Terceros	0	0	0%	0%	0	0%	0%		0%	0%	0	0%	0%
2910	Ingresos Recibidos Por Anticipado	0	0	0%	0%	0	0%	0%		0%	0%	0	0%	0%
2915	Créditos Diferidos	0	0	0%	0%	0	0%	0%		0%	0%	0	0%	0%
	Total Interés Minoritario (6)			0%	0%		0%	0%		0%	0%		0%	0%
	Participación De Terceros	0	0	0%	0%	0	0%	0%		0%	0%	0	0%	0%
	Participación Patrimonial Del Sector Pr	0	0	0%	0%	0	0%	0%		0%	0%	0	0%	0%
	Total Pasivo	3.053.006	2.716.221	292%	-11%	1.925.822	1%	-29%	5.404.533	4%	181%	6.483.701	3%	20%
	Patrimonio (7)	136.339.736	134.364.791		-1%	136.688.263	99%	2%	138.669.633	96%	1%	227.611.170	97%	64%
32	Patrimonio Institucional	136.339.736	134.364.791	100%	-1%	136.688.263			138.669.633			227.611.170		
3208	Capital Fiscal	108.002.032	125.156.594	79%	16%	130.779.972	96%	4%	132.350.920	95%	1%	139.327.065	61%	5%
3225	Resultados De Ejercicios Anteriores	7.893.288	7.893.288	6%	0%	0	0%	-100%	0	0%	0%	2.508.158	1%	0%
3230	Resultados Del Ejercicio	3.061.874	2.864.580	2%	-6%	3.611.241	3%	26%	3.860.881	3%	7%	435.902	0%	-89%
3235	Superávit Por Donación	435.902	435.902	0%	0%	435.902	0%	0%	435.902	0%	0%	16.136.827	7%	3602%
3240	Superávit Por Valorización	2.782.669	3.151.930	2%	13%	3.236.889	2%	3%	3.291.564	2%	2%	0	0%	-100%
3243	Superávit Por El Método De Participa	0	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
3255	Patrimonio Institucional Incorporado	15.363.577	82.000	11%	-99%	46.189	0%	-44%	23.010	0%	-50%	70.501.174	31%	306294%
3270	Provisiones, Depreciaciones Y Amorti	-1.199.606	-5.219.503	-1%	335%	-1.421.930	-1%	-73%	-1.292.644	-1%	-9%	-1.297.956	-1%	0%
	Total Pasivo Y Patrimonio (8)	139.392.742	137.081.012			138.614.085			144.074.166			234.094.871		

Tabla 18 Balance Aeropuerto Internacional Matecaña. Fuente: http://www.chip.gov.co/schip_rt/

ESTADO DE RESULTADOS

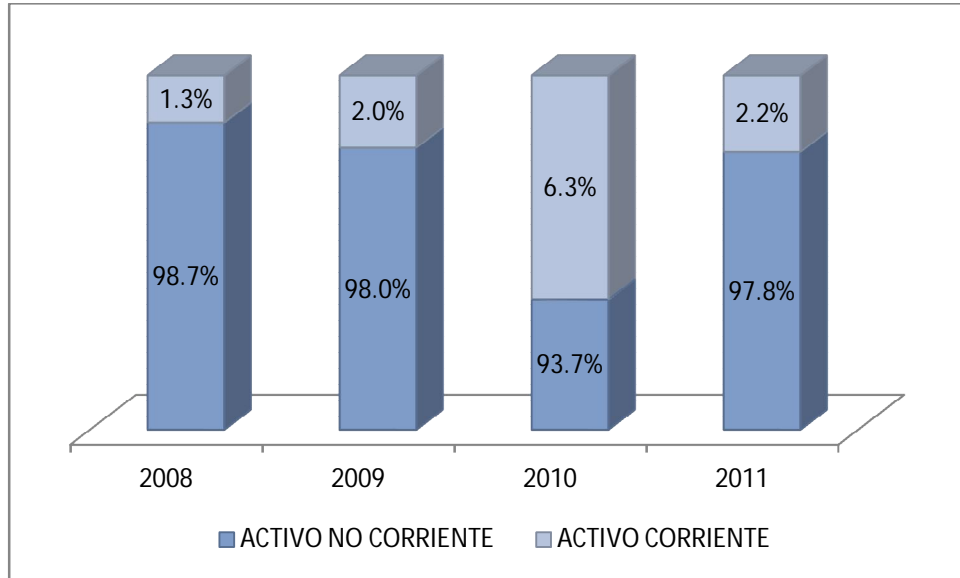
CÓDIGO	Concepto	2.007	2.008	% Ver	% Hor	2.009	% Ver	% Hor	2.010	% Ver	% Hor	2.011	% Ver	% Hor
	Ingresos Operacionales (1)	7.304.550	7.342.754		1%	9.129.679		24%	10.525.777		15%	10.977.303		4%
41	Ingresos Fiscales	6.113.338	6.135.478	84%	0%	7.835.455	86%	28%	9.074.271	86%	16%	9.152.168	83%	1%
4110	No Tributarios	6.113.338	6.135.478		0%	7.835.455		28%	9.074.271		16%	9.152.168		1%
43	Venta De Servicios	1.191.212	1.207.276	16%	1%	1.294.224	14%	7%	1.451.506	14%	12%	1.825.135	17%	26%
4330	Servicios De Transporte	1.172.307	1.179.432		1%	1.271.041		8%	1.421.897		12%	1.789.736		26%
4360	Servicios De Documentación E Identificación	18.905	27.844		47%	23.183		-17%	29.609		28%	35.399		20%
	Gastos Operacionales (3)	4.701.492	5.026.862	64%	7%	5.901.367	65%	17%	7.124.963	68%	21%	9.107.778	83%	28%
51	Administración	3.197.232	3.310.778	44%	4%	3.600.281	39%	9%	4.370.822	42%	21%	4.674.329	43%	7%
5101	Sueldos Y Salarios	772.983	645.932		-16%	690.845		7%	718.140		4%	764.420		6%
5102	Contribuciones Imputadas	44.716	62.608		40%	51.111		-18%	25.784		-50%	18.685		-28%
5103	Contribuciones Efectivas	139.004	143.730		3%	128.590		-11%	123.016		-4%	134.133		9%
5104	Aportes Sobre La Nomina	27.634	27.070		-2%	24.624		-9%	23.141		-6%	24.210		5%
5111	Generales	2.153.477	2.357.422		9%	2.616.213		11%	3.362.283		29%	3.589.289		7%
5120	Impuestos, Contribuciones Y Tasas	59.418	74.016		25%	88.898		20%	118.458		33%	143.592		21%
52	De Operación	1.411.513	1.619.416	19%	15%	2.168.205	24%	34%	2.734.141	26%	26%	4.306.208	39%	57%
5202	Sueldos Y Salarios	472.195	676.705		43%	937.653		39%	1.073.402		14%	1.335.678		24%
5203	Contribuciones Imputadas	-	1.041		0%	2.418		132%	2.472		2%	1.963		-21%
5204	Contribuciones Efectivas	133.202	147.251		11%	234.079		59%	288.871		23%	330.906		15%
5207	Aportes Sobre La Nomina	18.386	20.871		14%	32.807		57%	41.061		25%	48.196		17%
5211	Generales	787.730	773.548		-2%	961.248		24%	1.328.335		38%	2.589.465		95%
53	Provisiones, Agotamiento, Depreciaciones Y Ar	7.747	3.737	0%	-52%	57.881	1%	1449%	-	0%	-100%	13.241	0%	0%
5302	Provisión Para Protección De Inversiones	-	44		0%	6.781		15311%	-		-100%	13.241		0%
5304	Provisión Para Deudores	7.747	3.693		-52%	51.100		1284%	-		-100%	-		0%
5309	Provisión Para Responsabilidades	-	-		0%	-		0%	-		0%	-		0%
5311	Provisión Bienes De Arte Y Cultura	-	-		0%	-		0%	-		0%	-		0%
5330	Depreciación De Propiedades, Planta Y Equipo	-	-		0%	-		0%	-		0%	-		0%
5340	Amortización De Propiedades Planta Y Equipo	-	-		0%	-		0%	-		0%	-		0%
5345	Amortización Intangibles	-	-		0%	-		0%	-		0%	-		0%
57	Operaciones Interinstitucionales	85.000	92.931	1%	9%	75.000	1%	-19%	20.000	0%	-73%	114.000	1%	470%
5705	Fondos Entregados	85.000	92.931		9%	75.000		-19%	20.000		-73%	114.000		470%
	Excedente (Déficit) Operacional (4)	2.603.058	2.315.892	36%	-11%	3.228.312	35%	39%	3.400.814	32%	5%	1.869.525	17%	-45%

48	Otros Ingresos	740.364	984.981	33%	1.072.948	9%	1.233.968	15%	1.527.204	24%
4805	Financieros	90.683	130.038	43%	145.795	12%	155.006	6%	152.462	-2%
4807	Utilidad Por El Método De Participación Patrimonia	-							1.307.477	
4808	Otros Ingresos Ordinarios	643.661	853.186	33%	910.444	7%	1.061.352	17%	67.960	-94%
4810	Extraordinarios	7.549	14.785	96%	16.709	13%	17.610	5%	(695)	-104%
4815	Ajuste De Ejercicios Anteriores	(1.529)	(13.028)	752%		-100%		0%		0%
	Saldo Neto De Consolidación En Cuentas De R	-								
58	Otros Gastos	281.548	436.293	55%	690.019	58%	773.901	12%	888.571	15%
5801	Intereses	209.362	353.710	69%	208.822	-41%	197.285	-6%	343.060	74%
5802	Comisiones	86.814	29.180	-66%	50.710	74%	120.867	138%	105.373	-13%
5805	Financieros	879		-100%	-	0%		0%		0%
5806	Perdida Por El Método De Participación Patrimonia	-		0%		0%		0%		0%
5808	Otros Gastos Ordinarios	-	47.007	0%	196.767	319%	341.532	74%	328.744	-4%
5810	Extraordinarios		6.397	0%	233.720	3554%	-	-100%		0%
5815	Ajuste De Ejercicios Anteriores	(15.507)	(1)	-100%	-	-100%	114.217	0%	111.394	-2%
	Excedente (Déficit) Antes De Ajustes Por Infl:	3.061.874	2.864.580	42%	3.611.241	40%	3.860.881	37%	2.508.158	23%
	Efecto Neto Por Exposición A La Inflación (9)									
4905	Corrección Monetaria	-								
	Participación Del Interés Minoritario En Los R	-								
	Excedente (Déficit) Del Ejercicio (11)	3.061.874	2.864.580	42%	3.611.241	40%	3.860.881	37%	2.508.158	23%

Tabla 19 Estado de Resultados Aeropuerto Internacional Matecaña. Fuente: http://www.chip.gov.co/schip_rt/

5.3.2.1. BALANCE GENERAL

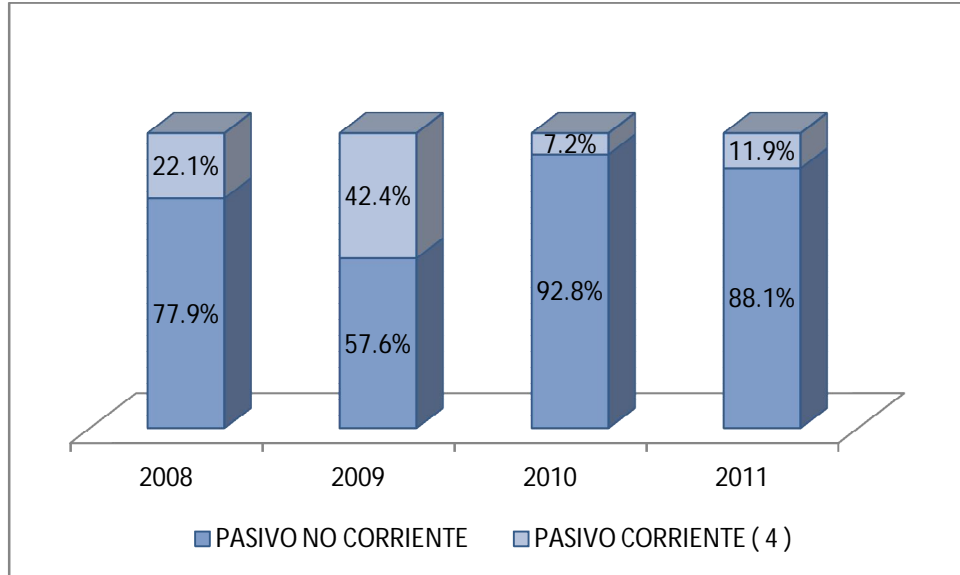
5.3.2.1.1. COMPOSICIÓN DEL ACTIVO



Gráfica 10 Composición de los Activos Aeropuerto Internacional Matecaña Elaboración propia. Fuente: Elaboración propia

En el gráfico N° 10 se observa una relación similar durante los años 2008, 2009 y 2011, durante estos años el peso de los activos no corrientes representó en promedio el 98% del total del activo, el 96% de este tipo de activos fue ocupado por propiedad planta y equipo, se presentó un cambio importante en el año 2010 cuando se incrementaron severamente los depósitos en instituciones financieras como reflejo de un momento de alta liquidez y se aumentaron las cuentas con los deudores producto del aumento de los ingresos operacionales.

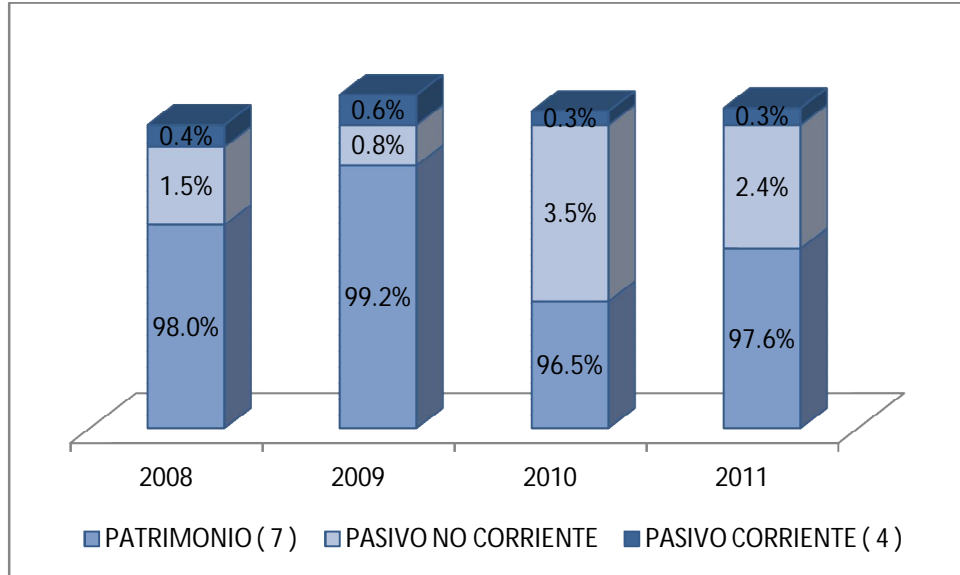
5.3.2.1.2. COMPOSICIÓN DEL PASIVO



Gráfica 11 Composición de los Pasivos Aeropuerto Internacional Matecaña Elaboración propia. Fuente: Elaboración propia

En el gráfico N° 11 se observa que se presentaron importantes cambios en varios de los periodos analizados para el periodo 2009 los pasivos corrientes aumentaron considerablemente como consecuencia de la adquisición de deuda pública, a su vez en el activo no corriente se realizaron importantes amortizaciones al crédito vigente para ese momento con el Banco de Crédito, en el 2010 se adquirieron créditos a largo plazo con el Banco de Crédito y Megabanco que elevaron nuevamente la relación del pasivo no corriente con el corriente.

5.3.2.1.1. COMPOSICIÓN DEL PASIVO Y PATRIMONIO

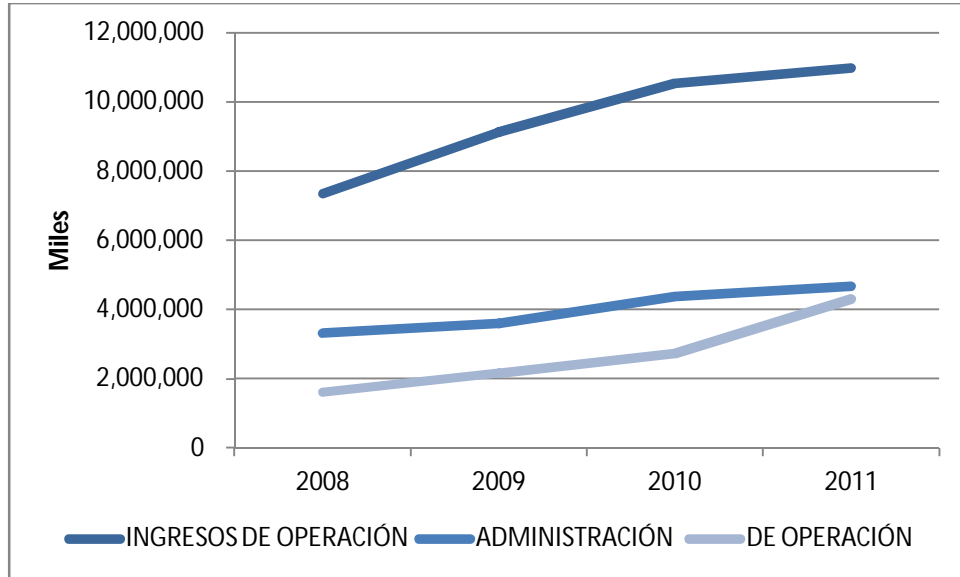


Gráfica 12 Composición Pasivos y Patrimonio Aeropuerto Internacional Matecaña Elaboración propia. Fuente: Elaboración propia

En el gráfico N° 12 se observa que el pasivo de corriente y no corriente representa una proporción baja en relación al patrimonio, en los periodos que más impacto tiene los pasivos alcanza el 3.8%, de manera que la financiación de la empresa se concentra principalmente en los accionistas, reflejando una escasa disposición para el apalancamiento con terceros.

5.3.2.2. ESTADO DE RESULTADOS

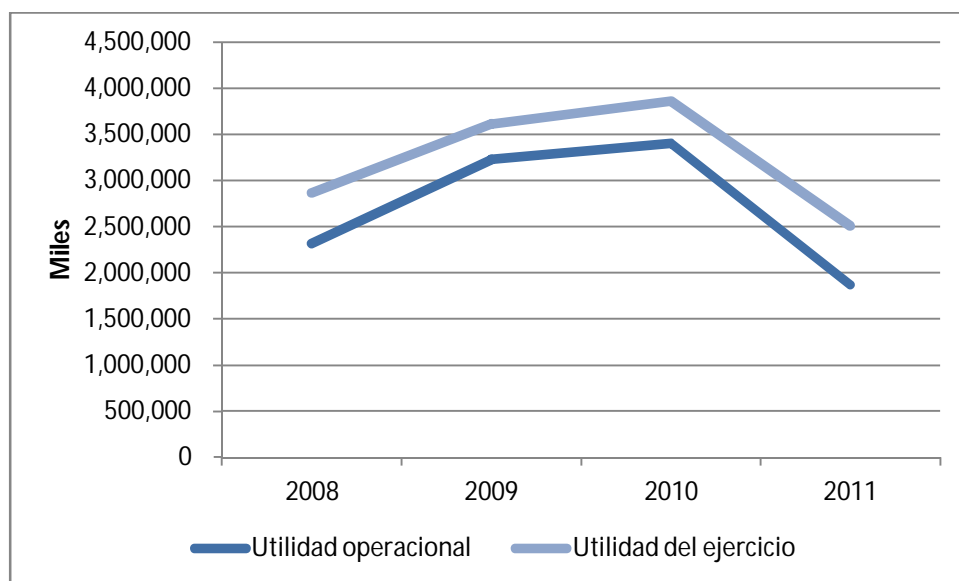
Ingresos operacionales y gastos de operación



Gráfica 13 Ingresos operacionales y Gastos de operación Aeropuerto Internacional Matecaña. Fuente: Elaboración propia

En el gráfico N° 13 se observa un incremento importante de los ingresos operacionales desde el año 2008 hasta el 2011, equivalente al 50%, los gastos de administración se incrementaron en un 46%, pero los gastos de operación se incrementaron en un valor equivalente a 205%, principalmente causado por los gastos generales: sueldos y salarios.

Utilidad o déficit operacional y del ejercicio



Gráfica 14 Utilidad o Déficit Operacional y del Ejercicio Aeropuerto Internacional Matecaña. Fuente: Elaboración propia

El impacto de la desproporcion en el incremento de los gastos operacionales se refleja en la utilidad operacional y la utilidad del ejercicio, el efecto de los ingresos y egresos durante los años evaluados es relativamente constante de manera que se mantiene una relacion similar entre la utilidad operacional y la utilidad del ejercicio.

5.3.2.3. Indicadores principales

5.3.2.3.1. INDICADORES DE LIQUIDEZ

Indicadores Liquidez	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011
Razón Corriente	7,98	3,05	3,47	17,92	6,44
Rotación Activo Corriente	-	4,20	3,91	1,76	1,55
Días Activo Corriente	-	85,78	92,05	204,39	232,51
Ebitda	2.603.058	7.317.901	4.679.539	4.783.786	7.454.374
Margen Ebitda	36%	52%	51%	45%	68%

Tabla 20 Indicadores de Liquidez Aeropuerto Internacional Matecaña. Elaboración propia

5.3.2.3.1.1. Razón corriente

La razón corriente indica que en todos los periodos evaluados se presenta suficientes recursos para enfrentar las obligaciones de corto plazo, en el caso del 2007 se tienen disponible 7.98 pesos por cada peso que se tiene en el pasivo corriente, llegando en el 2010 a tener 17.92 pesos por cada peso en el pasivo corriente.

5.3.2.3.1.2. Rotación activo corriente

Para el periodo 2008 se tenían 4.20 pesos de ingresos operacionales por cada peso que se tenía en el promedio del activo corriente, esta relación se deterioró año tras año hasta alcanzar en el 2011 un valor de 1.55 pesos de ingresos por cada peso en activo corriente, esta situación se presentó por la combinación de dos factores: de una parte aumentó vertiginosamente el efectivo depositado en instituciones financieras y de otra el aumento de las inversiones en títulos de deuda.

5.3.2.3.1.3. Días activo corriente

Para el periodo 2008 se tardaba 86 días para cumplir el ciclo en el que se igualaba el valor de los ingresos operacionales con el activo corriente, esta razón se afectó terminando en el 2011 con un ciclo de 232 días, siendo más ineficiente la empresa en los recursos necesarios para generar ingresos en relación a sus activos operacionales.

5.3.2.3.1.4. Margen EBITDA

El EBITDA para el 2009 disminuyó considerablemente en relación al 2008: 36%, se estabilizó en un valor cercano en el 2010, pero para el año 2011 regresó al nivel del 2008 con un aumento del 2% la variación del EBITDA durante los periodos mencionados, ello es consecuencia principalmente de un proceso de provisiones de propiedad planta y equipo por parte del aeropuerto.

5.3.2.3.2. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO

Indicadores Endeudamiento	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011
Nivel de endeudamiento	2,2%	2,0%	1,4%	3,8%	2,8%
Concentración endeudamiento en corto plazo	6,8%	22,1%	42,4%	7,2%	11,9%
Cobertura de intereses	12,43	6,55	15,46	17,24	5,45

Tabla 21 Indicadores de Endeudamiento Aeropuerto Internacional Matecaña. Fuente: Elaboración propia

5.3.2.3.2.1. Nivel de endeudamiento

Durante todos los periodos de estudio el nivel de endeudamiento arrojado por el aeropuerto es supremamente bajo, ratificando que su estructura de financiación está concentrada en el patrimonio.

5.3.2.3.2.2. Concentración de endeudamiento de corto plazo

Se observa que la concentración del endeudamiento de corto plazo presenta variaciones en todos los periodos alcanzando su máximo valor en el 2009, momento en el cual la empresa canceló buena parte de los pasivos no corrientes con las entidades financieras que lo apalancaban y a su vez adquirió deuda de corto plazo.

5.3.2.3.2.3. Cobertura de intereses

El aeropuerto para el periodo 2008 generaba en utilidad operacional 6.55 veces los intereses que causaba, esta relación mejoró debido al aumento de la utilidad operacional durante los años 2009 y 2010, sin embargo la utilidad se debilitó en el 2011 disminuyendo la eficiencia reflejada en años anteriores en este indicador, llegando a un valor equivalente de 5.45

5.3.2.3.3. INDICADORES DE ACTIVIDAD

Indicadores de Actividad	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011
Productividad KTNO		35,90	16,92	15,61	19,13
Productividad KTNO		2,8%	5,9%	6,4%	5,2%
Rotación De Cartera		28,44	17,52	6,25	6,30
Días De Cartera		12,66	20,54	57,56	57,12

Tabla 22 Indicadores de Actividad Aeropuerto Internacional Matecaña. Fuente: Elaboración propia

5.3.2.3.3.1. Productividad KTNO

El aeropuerto para el año 2008 generó en ingresos operacional 35.90 pesos en relación a cada peso que tenía en el KTNO en ese periodo en particular, se financió con proveedores logrando hacer más eficiente el KTNO; sin embargo, en los años siguientes esa práctica fue disminuida causando un aumento del indicador, que fue relativamente constante en los periodos siguientes.

5.3.2.3.3.2. Rotación de cartera y días de cartera

Los días de cartera se han visto afectados por el creciente aumento de la cuenta de deudores, en el 2008, los días de cartera en promedio correspondían a 13 días, pero se deterioró la razón hasta 57 días producto de la flexibilización de los pagos de los clientes.

5.3.2.3.3. Indicadores de rentabilidad

Indicadores de Rentabilidad	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011
Rentab. Activo Neto		1,2%	1,6%	1,7%	0,9%
Margen Operativo	35,6%	31,5%	35,4%	32,3%	17,0%
Margen Neto	41,9%	39,0%	39,6%	36,7%	22,8%
Rentab. Patrimonio	2,2%	2,1%	2,6%	2,8%	1,1%
Productividad Activo Fijo		5,6%	6,9%	8,0%	5,2%

Tabla 23 Indicadores de Rentabilidad Aeropuerto Internacional Matecaña. Fuente: Elaboración propia

Durante todos los periodos evaluados la RAN en promedio es equivalente al 1.3%, este valor con la rentabilidad patrimonial que indica 2.2% señala la baja rentabilidad del negocio, el cual puede ser superado con facilidad por múltiples modelos de inversión, los márgenes operativos si bien son altos, no compensan la importante cantidad de recursos que se ven comprometidos en particular en el activo fijo para poder prestar el servicio de acuerdo a las necesidades de los operadores aéreos

5.3.2.3.4. FLUJO DE CAJA LIBRE

Flujo de Caja Libre	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011
Utilidad Neta	3.061.874	2.864.580	3.611.241	3.860.881	2.508.158
Provisión Para Deudores (Cp)		13.333	51.099	62.937	1.495
Provisión Para Protección De Inversiones		44	6.737	6.781	0
Provisión Para Deudores (Lp)		9.640	0	13.138	0
Cargo Por Depreciación		1.069.336	1.376.745	1.234.113	1.186.341
Provisiones Para Protección De Propiedades Planta Y Equipo		3.900.297	13.284	10.432	4.372.381
Amortización De Intangibles		9.359	3.362	55.571	24.632
Valorizaciones		369.261	84.959	54.675	12.845.263
Intereses		209.362	353.710	208.822	197.285
Flujo De Caja Bruto		8.445.212	5.501.137	5.507.350	21.135.555
Variación Ktno		190.497	335.188	134.532	-100.312
Variación Activos Fijos		-681.797	448.818	-808.146	81.233.221
Flujo De Caja Libre		8.936.512	4.717.131	6.180.964	-59.997.354
Servicio A La Deuda		690.350	1.233.251	197.285	343.060
Flujo De Caja Libre Disponible		8.246.162	3.483.880	5.983.679	-60.340.414

Tabla 24 Flujo de Caja Libre Aeropuerto Internacional Matecaña. Fuente: Elaboración propia

Durante los periodos comprendidos entre el 2008 y el 2010 el aeropuerto tuvo recursos liberados en el FCL para tomar decisiones en cuanto a la distribución de dividendos, sin embargo para el 2011 se adquirieron terrenos que elevaron casi 6 veces el valor invertido en este rubro, dando como resultado un valor negativo para el año en mención.

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL

Calculo Del Costo Financiero De C.P	2007	2008	2009	2010	2011
Dtf E.A		9,68%	6,33%	3,68%	4,13%
Punto Adicionales TA		3,00%	3,00%	2,49%	2,49%
Dtf. Tv.		2,34%	1,55%	0,91%	1,02%
Dtf. Ta.		2,28%	1,52%	0,90%	1,01%
Puntos Adicionales		0,75%	0,75%	0,62%	0,62%
Tasa Total		3,03%	2,27%	1,52%	1,63%
Tasa Total Vencido		3,13%	2,33%	1,55%	1,66%
Tasa Total Vencido (Después De Impuestos)		3,13%	2,33%	1,55%	1,66%
Tasa Total Vencido (Después De Impuestos)		13,11%	9,63%	6,33%	6,79%

Calculo Costo Pasivo Financiero L.P	2007	2008	2009	2010	2011
Dtf E.A		9,68%	6,33%	3,68%	4,13%
Punto Adicionales Ta		4,30%	4,30%	4,30%	4,30%
Dtf Tv		2,34%	1,55%	0,91%	1,02%
Dtf Ta		2,28%	1,52%	0,90%	1,01%
Puntos Adicionales		1,08%	1,08%	1,08%	1,08%
Tasa Total		3,36%	2,60%	1,97%	2,08%
Tasa Total Vencido		3,48%	2,67%	2,01%	2,13%
Tasa Total Vencido (Después De Impuestos)		3,48%	2,67%	2,01%	2,13%
Tasa Total Vencido (Después De Impuestos)		14,64%	11,10%	8,30%	8,78%

C.A.P.M	2007	2008	2009	2010	2011
Beta desapalancada	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69
Relación D/P	0,02	0,02	0,01	0,04	0,03
Beta apalancada	0,70	0,70	0,70	0,71	0,70
TLR.	4,45%	2,69%	4,63%	4,34%	2,89%
Rm	3,83%	0,00%	2%	13%	0,25%
Riesgo País	1,87%	4,92%	2,01%	1,65%	1,88%
CAPM (Costo Del Patrimonio)	5,89%	5,73%	5,05%	11,93%	2,91%

Cálculo Del Costo De Capital	2007	2008	2009	2010	2011
Costo Pasivo Financiero Cp		13,11%	9,63%	6,33%	6,79%
Costo Pasivo Financiero Lp		14,64%	11,10%	8,30%	8,78%
Costo Patrimonio		5,73%	5,05%	11,93%	2,91%

Fuentes De Financiación	2007	2008	2009	2010	2011
Pasivo Financiero Cp		0	500.000	0	262.321
Pasivo Financiero Lp		2.116.391	875.000	4.720.000	5.383.036
Patrimonio		134.364.791	136.688.263	138.669.633	227.611.170
Total De Fuentes De Financiación		136.481.182	138.063.263	143.389.633	233.256.527

Participación de Fuentes De Financiación	2007	2008	2009	2010	2011
Pasivo Financiero Cp		0,00%	0,36%	0,00%	0,11%
Pasivo Financiero Lp		1,55%	0,63%	3,29%	2,31%
Patrimonio		98,45%	99,00%	96,71%	97,58%
Total De Fuentes De Financiación		100%	100%	100%	100%

Participación de Fuentes De Financiación	2007	2008	2009	2010	2011
Pasivo Financiero Cp		0,00%	0,03%	0,00%	0,01%
Pasivo Financiero Lp		0,23%	0,07%	0,27%	0,20%
Patrimonio		5,64%	5,00%	11,54%	2,84%
CPPC (WACC) (Costo Promedio De Capital)		5,87%	5,11%	11,81%	3,05%

	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011
Rentab. Activo Neto		0	0	0	0
Análisis	-	0	-	0	-
UODI		1.528.489	2.130.686	2.244.537	1.233.887
Inversión En Activos Operativos * Costo De K		7.777.904	6.750.752	15.688.816	4.023.338
Eva	-	6.249.415	-	4.620.066	-
Delta Eva Incrementa			1.629.349	-	8.824.212
					10.654.827

Tabla 25 EVA (Economic Value Added) Aeropuerto Internacional Matecaña. Fuente: Elaboración propia

5.3.2.3.5. EVA(Economic Value Added)

Para todos los periodos de estudio la RAN está reflejando un valor inferior al que la empresa tiene en su costo promedio, ponderado de capital de manera que como conclusión la empresa destruye valor debido a que el costo que conlleva la tenencia de cada peso invertido en la organización es superior al rendimiento de ese peso, durante el año 2009 y 2011 se logró disminuir esta deficiencia, para el 2011 esta situación se presentó porque la tasa libre de riesgo durante este periodo fue particularmente baja, al igual que la rentabilidad del mercado obtenida

por este tipo de empresas, también disminuyó el riesgo país a medida que las calificadoras internacionales entregaron mejores cifras, con lo que la inversión extranjera directa consideró al país como objetivo de inversión.

5.4 Información adicional de los datos incluidos en los cálculos.

Los datos de los depósitos a término fijo DTF de cada año se determinaron a través del promedio anual de las tasas publicadas semanalmente en términos efectivos anuales (Grupo Aval, 2013).

La rentabilidad del mercado de las empresas se estableció tomando los datos consolidados generados en el sistema SIREM de la Superintendencia de Sociedades, se tomaron los datos de Transporte Terrestre para la rentabilidad del mercado, aplicable a los estudios técnicos del Terminal de Transporte y de Megabus y los datos de Transporte Aéreo para relacionarlos con los del Aeropuerto Matecaña (Supersociedades, 2013).

La Tasa Libre de Riesgo-TLR, que se consideró fue la correspondiente a los Títulos del Tesoro Estadounidense con vencimiento a 30 años (Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de Argentina, 2013)

Para el Riesgo País, se consideró el EMBI (Emergent Market Bond Index) como el indicador adecuado para incorporar en los cálculos (Grupo Aval, 2013).

Los Betas desapalancados, fueron publicados por Aswath Damodaran Profesor de Finanzas en la School of Business at New York University (Damodaran, 2013)

6. CONCLUSIONES

MEGABUS S.A:

- La empresa MEGABUS. S.A es destructora de valor porque se observa un EVA incremental negativo en el diagnóstico durante los cinco años analizados.
- La causa principal de la destrucción de valor se debe a los altos costos, especialmente los administrativos.
- Se percibe claramente un desarrollo en la ciudad de Pereira con la implementación del sistema masivo de transporte, pero no se tiene la perspectiva de sostenibilidad y crecimiento si no se toman medidas administrativas radicales.
- Es evidente que la empresa MEGABUS S.A genera un plus porque permite un bienestar a la comunidad traducido en recorridos más ágiles, acortando los tiempos, generando mayor comodidad y minimizando la contaminación, por lo que se debe trabajar en garantizar su existencia.

Terminal de Transportes de Pereira:

- En el periodo analizado, el terminal realizó una serie de inversiones considerables en sus instalaciones, lo que implicó un gran incremento en la composición de sus activos no corrientes, a través de valorizaciones de sus edificaciones. Dicho incremento aún no se veía reflejado en una mayor generación de valor.

- El cambio de tendencia en la composición de los activos hacia los últimos periodos analizados refleja la fuerte necesidad de financiación externa para apalancar el crecimiento en sus activos fijos.

- El costo de capital del terminal presenta el siguiente comportamiento, en los periodos analizados. En los dos primeros (años 2007 y 2008) se presenta un incremento, mientras que para el tercer (2009) y cuarto (2010) periodo hay una disminución de éste, pero finalmente para el último periodo (2011) hay un incremento considerable. Tal incremento en el WACC se explica por el aumento considerable del patrimonio para el último periodo, dado por las valorizaciones de edificaciones. Este incremento afecta en gran medida el costo global ya que el patrimonio sigue siendo la principal fuente de financiación y además cuenta con el costo más alto, ya que los accionistas como es sabido, esperan un rendimiento mayor al del mercado.

-

Aeropuerto Internacional Matecaña:

- La conclusión que se establece después de la evaluación, es que en el Aeropuerto Matecaña se presenta, durante los periodos analizados, destrucción de valor, el EVA indica que la inversión en activos fijos presente no genera los rendimientos mínimos esperados en relación al capital y el riesgo que enfrentan los fondos invertidos en este negocio.

- El valor de la empresa ante la circunstancia de un EVA pasado negativo y el evento que en el futuro prevalezca el esquema actual de resultados financieros, darán como resultado ante ejercicios de valoración cifras inferiores a las que hoy se tienen en los libros contables, determinando un deterioro patrimonial para los propietarios.

- El nivel de ingresos va ligado al tráfico aéreo que se genere en la zona de influencia, de manera que el momento económico y la importancia que la zona tenga en cuanto a su desarrollo como centro de negocios, centro turístico o cualquier otra actividad que impulse el desplazamiento de personas y carga a la región, impactará en este ítem de manera directamente, es decir los ingresos se expandirán en la medida que la zona de influencia del aeropuerto se desarrolle.

- Para el caso de los ingresos de operación, los cuales alcanzaron un aumento del 50% durante el periodo evaluado, no es positivo el incremento en los gastos de operación, lo cuales aumentaron en 205%, lo que refleja una posible ineficiencia en el incremento alcanzado.

- Dentro de la caracterización alcanzada, se determinó que en particular el Aeropuerto Internacional Matecaña utiliza la mayor parte de sus recursos para la propiedad planta y equipo, en particular para las edificaciones, el aeropuerto está en proceso de ampliar estas inversiones con el ánimo de incrementar el número de vuelos y la calidad del servicio, se debe esperar que estas nuevas inversiones en este activo

permitan un incremento del UODI (Utilidad Operativa Después de Impuestos) de manera que los resultados del EVA sean positivos.

7.RECOMENDACIONES

MEGABUS:

- Se recomienda instituir otros métodos financieros de análisis diferentes al EBITDA, para determinar la eficiencia en la operación.
- Se deben generar cambios estructurales que permitan reducir los altos costos operacionales y administrativos.
- Se recomienda hacer visitas de referenciación con otros operadores, dentro y fuera del país, para adoptar modelos de productividad y competitividad.

Terminal de Transportes de Pereira.

- La administración debe velar por conseguir que las inversiones en activos fijos realizadas se encaminen hacia una efectiva generación de valor, para validar dichas inversiones a la luz del objetivo básico financiero.

- La organización debe analizar en prospectiva los beneficios que generará la ampliación física desarrollada con el fin de justificar las nuevas fuentes de financiación externas que representan la mayoría de la composición de sus pasivos.

- La rentabilidad del activo neto para el último periodo analizado refleja las fuertes inversiones en activos fijos llevadas a cabo, lo cual debe ser un foco importante para medir si tales inversiones cumplirán con la finalidad de generar valor a los accionistas, así mismo, las fuertes valorizaciones de activos fijos generan una tendencia decreciente en la rentabilidad del patrimonio, la cual debe ser observada y revertida para la misma finalidad de generación de valor.

- Comparando el costo de capital con la rentabilidad del activo neto, se identifica que para todos los periodos el WACC es considerablemente superior al RAN, lo que implica que las inversiones en activos que se presentaron no estaban alcanzando a cumplir con los rendimientos suficientes para cubrir el WACC. Sería necesario revisar las proyecciones que tiene la empresa para que estas inversiones en activos generen los retornos esperados, sin embargo esto no es fácil de analizar.

- La generación de valor económico agregado es negativa para todos los periodos, lo que argumenta aún más que las inversiones en activos operativos realizadas aún no están siendo compensadas con la operación, situación que debe estar en el radar

de la alta dirección para establecer estrategias encaminadas a justificar las altas inversiones realizadas.

Aeropuerto Internacional Matecaña

- Reestructuración total del modelo de negocio implementado actualmente, se deben revalidar todas las operaciones que se realizan al interior de la organización con el único fin de crear valor, en particular se debe evaluar el ingreso para que éste sea ajustado, acorde con los requisitos mínimos de rendimiento que el aeropuerto requiere para lograr crear valor; reformar todos los costos y gastos que afectan los estados para poder ubicarse dentro de los límites razonables de la generación de valor.

- El aeropuerto es una empresa que es privilegiada al prestar un servicio “único” en la medida que no tiene otros competidores directos que pudieran afectar las tarifas que exige a sus clientes, de manera que bajo una administración eficiente se esperaría que esos clientes fueran satisfechos con un servicio adecuado y que el aeropuerto estableciera, claro está, bajo un modelo de eficiencia organizacional, una tarifas acordes con los recursos que están comprometidos en esta empresa y así alcanzar la creación de valor que finalmente beneficiará a la ciudad

8. GLOSARIO

GENERACIÓN DE VALOR: “Se crea valor cuando se obtiene un rendimiento superior al costo de oportunidad del capital invertido” (García, 1999, p 5)

ESTABLECIMIENTO PÚBLICO: de conformidad con el artículo 70 de la ley 489 de 1998, los establecimientos públicos son organismos encargados principalmente de atender funciones administrativas y de prestar servicios públicos conforme a las reglas del derecho público, reúnen las siguientes características: a) personería jurídica; b) autonomía administrativa y financiera; c) patrimonio independiente, constituido con bienes o fondos públicos comunes, el producto de impuestos, rentas contractuales, ingresos propios, tasas o contribuciones de destinación especial, en los casos autorizados por la Constitución y en las disposiciones legales pertinentes.

Fuente: ley 489 de 1998

EMPRESA INDUSTRIAL Y COMERCIAL DEL ESTADO: las empresas industriales y comerciales del Estado (i) son organismos que desarrollan actividades de naturaleza industrial o comercial y de gestión económica conforme a las reglas del derecho privado, salvo las excepciones que consagre la ley; (ii) deben tener personería jurídica y autonomía administrativa y financiera conforme a los actos que las rigen; (iii) deben tener capital independiente, constituido totalmente por fondos públicos comunes, los productos de ellos, o el rendimiento de tasas que perciban por las funciones o servicios, y contribuciones de destinación especial en los casos autorizados por la Constitución; (iv) en el acto de creación debe definirse su vinculación a un ministerio o un departamento administrativo; (v) en el cumplimiento de sus actividades se ceñirán a las ley o norma que las creó o autorizó y a sus estatutos internos; (vi) gozan de los

privilegios y prerrogativas que la Constitución y las leyes confieren a la Nación y a las entidades territoriales según el caso, pero no podrán ejercer aquellas prerrogativas y privilegios que impliquen menoscabo de los principios de igualdad y de libre competencia frente a las empresas privadas; (vii) su dirección estará a cargo de una Junta Directiva y de un Gerente o Presidente agente del Presidente de la República, de su libre nombramiento y remoción, y será el representante legal de la correspondiente entidad; (viii) los actos que expidan para el desarrollo de su actividad propia, industrial o comercial o de gestión económica se sujetarán a las disposiciones del Derecho Privado; (ix) los contratos que celebren se sujetarán a las disposiciones del Estatuto General de Contratación de las entidades estatales, con excepción de aquellos que celebren las empresas que se encuentren en competencia con el sector privado nacional o internacional o desarrollen su actividad en mercados monopolísticos o mercados regulados.

Fuente: <http://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/2007/c-691-07.htm>

FUERZA CENTRÍFUGA: es una fuerza ficticia que aparece cuando se describe el movimiento de un cuerpo en un sistema de referencia en rotación, o equivalentemente la fuerza aparente que percibe un observador no inercial que se encuentra en un sistema de referencia giratorio.

Fuente: http://es.wikipedia.org/wiki/Fuerza_centri%C3%ADfuga

FUERZA CENTRÍPETA: fuerza, o al componente de la fuerza que actúa sobre un objeto en movimiento sobre una trayectoria curvilínea, y que está dirigida hacia el centro de curvatura de la trayectoria.

Fuente: http://es.wikipedia.org/wiki/Fuerza_centri%C3%ADpeta

Valor Agregado: En términos de mercadeo es una característica o servicio extra que se le da a un producto o servicio, con el fin de darle un mayor valor comercial, generalmente se trata de una característica o servicio poco común, o poco usado por los competidores, y que le da al negocio o empresa, cierta diferenciación.

Fuente:

[http://www.usapeec.org.mx/publicaciones/presentaciones/pdf/oportunidades de mercado para el valor agregado febrero 2013.pdf](http://www.usapeec.org.mx/publicaciones/presentaciones/pdf/oportunidades_de_mercado_para_el_valor_agregado_febrero_2013.pdf)

INDUCTOR DE VALOR: es aquel aspecto asociado con la operación del negocio que por tener relación causa-efecto con su valor permite explicar el porqué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas. (García, 1999, p 15)

EXCEDENTES FINANCIEROS: Los excedentes financieros son un concepto patrimonial resultante de deducir del valor patrimonial el monto del capital social, el de las reservas legales de la entidad y el superávit por donaciones, a 31 de diciembre del año que se analiza

Fuente:

[http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/HomeMinhacienda/presupuestogeneraldelana cion/FAQPresupuesto/EjecucionPpta/ejepresup.htm](http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/HomeMinhacienda/presupuestogeneraldelana/cion/FAQPresupuesto/EjecucionPpta/ejepresup.htm)

INVERSIÓN SOCIAL: cualquier desembolso de dinero, pericia o esfuerzo que colabore con la construcción de capital social o capital humano.

Fuente:

http://www.prohumana.cl/index.php?option=com_content&task=view&id=2029&Itemid=90

COSTO DE DEUDA: Costo que tiene que pagar una determinada compañía por financiarse con recursos ajenos (generalmente proporcionados por entidades financieras). También hace referencia al costo, en forma de intereses, que le supone al Estado la emisión de deuda pública

Fuente: <http://inverpedia.com/diccionario/385-coste-de-la-deuda.html>

ADMINISTRACIÓN PÚBLICA: El conjunto de Órganos Administrativos que desarrollan una actividad para el logro de un fin (Bienestar General), a través de los Servicios Públicos (que es el medio de que dispone la Administración Pública para lograr el bienestar General), regulada en su estructura y funcionamiento, normalmente por el Derecho Administrativo.

Fuente: <http://www.estuderecho.com/documentos/derechoadministrativo/000000997908c1305.html>

GASTO PÚBLICO: Las erogaciones en que incurren el conjunto de entidades estatales de un país y se realiza en un periodo determinado, que por lo general es un año. Dentro del gasto público están los gastos de inversión, los gastos de funcionamiento y los gastos destinados al servicio de la deuda tanto interna como externa, esto es al pago de intereses y amortización de capital. Se incluyen dentro del gasto público inclusive las erogaciones de entidades descentralizadas, tanto nacionales como provinciales y municipales.

Fuente: <http://www.gerencie.com/definicion-o-concepto-de-gasto-publico.html>

DESARROLLO SOCIAL: Es un proceso que, en el transcurso del tiempo, conduce al mejoramiento de las condiciones de vida de toda la población en diferentes ámbitos: salud, educación, nutrición, vivienda, vulnerabilidad, seguridad social, empleo, salarios,

principalmente. Implica también la reducción de la pobreza y la desigualdad en el ingreso. En este proceso, es decisivo el papel del Estado como promotor y coordinador del mismo, con la activa participación de actores sociales, públicos y privados.

Fuente: http://www.diputados.gob.mx/cesop/Comisiones/d_dsocial.htm

GESTIÓN PÚBLICA: Es la aplicación de todos los procesos e instrumentos que posee la administración pública para lograr los objetivos de desarrollo o de bienestar de la población. También se define como el ejercicio de la función administrativa del gobierno.

Fuente: <http://www.buenastareas.com/ensayos/Definici%C3%B3n-De-Gesti%C3%B3n-P%C3%ABlica/1645711.html>

DERECHOHABIENTES: adj. y s. Aplicase a la persona cuyos derechos derivan de otra. Usualmente se emplea este término para hacer referencia al heredero de una persona y, en consecuencia, beneficiario de los derechos de indemnización establecidos en una póliza.

Fuente: <http://www.alegsa.com.ar/Definicion/de/derechohabiente.php>

ESTABILIDAD PRESUPUESTARIA: es la situación de equilibrio o de superávit computada, a lo largo del ciclo económico, en términos de capacidad de financiación y en las condiciones establecidas para cada una de las Administraciones Públicas.

Fuente: http://noticias.juridicas.com/base_datos/Derogadas/r4-118-2001.t1.html

COSTO DEL PATRIMONIO: Es la retribución que recibirán los inversores por aportar fondos a la empresa, es decir, el pago que obtendrán los accionistas y los acreedores. En el caso de los accionistas, recibirán dividendos por acción, mientras que los acreedores se beneficiarán con intereses por el monto desembolsado

Fuente: <http://definicion.de/costo-de-capital/>

9. REFERENCIAS

- Buffett, W (1992). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.* Consultado el 27 de noviembre de 2012 de <http://www.berkshirehathaway.com/letters/1992.html>
- Coats & Passmore. (2008) *Public Value: The next Steps in Public Service Reform.* Londres: The Work Foundation
- Cortes, O. (2007). *El Valor de lo Público.* ICAI. Consultado el 27 de febrero de 2013 de https://www.ica.es/contenidos/publicaciones/anales_get.php?id=1472
- Damodaran Online (2013). *Betas Por Sector Para Mercados Emergentes.* Consultado el 18 de febrero de 2013 de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Darman, G. (2005, Jun 17). *Public sector value: Route to service transformation.* *Business Times*, pp. 10-10. Consultado el 17 de febrero de 2013 de <http://search.proquest.com/docview/267627792?accountid=45662>
- García O.L. (1999). *Administración financiera fundamentos y aplicaciones tercera edición.* Colombia: Prensa Moderna Impresores S.A

- García, O.L. (2003) *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Medellín, Colombia: Editorial Digital Express Ltda.
- Grupo Aval (2013). *EMBI: Emergent Market Bond Index*. Consultado el 24 de enero de 2013 de <https://www.grupoaval.com/portales/jsp/historicoindicadores.jsp?indi=3015>
- Koller, T., Goedhart M., Wessels D. (2010). *Valuation measuring and managing the value of companies*, fifth edition. United States of America: Editorial John Wiley & Sons, Inc
- Martin, J.D. & Petty, J. W. (2001). *La gestión basada en el valor*. Barcelona, España: Editorial Gestión. 2000.
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de Argentina. (2013). *Economía Internacional*. Consultado el 24 de octubre de 2012 de https://www.google.com.co/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&ved=0CC4QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.mecon.gov.ar%2Fdownload%2Finfoeco%2Finternacional_ied.xls&ei=XoZHUZT7NqHD4AOch4DoCg&usg=AFQjCNGPe6MzjaLEVjHWoZHFaPkRDbgh_Q&sig2=m12xakXI45HpCSO5E
- Megabus. (2013). *Enciclopedia Wikipedia*. Consultado el 12 de septiembre de 2012 de <http://es.wikipedia.org/wiki/Megabus>
- Mokate, K. (2000). *Convirtiendo el “monstruo” en aliado: la evaluación como herramienta de la gerencia social*. Instituto Interamericano para el Desarrollo Social – INDES. Consultado el 16 de diciembre de 2012: <http://bdp.org.ar/facultad/catedras/cp/analisispp/Mokate%20evaluaci%F3n.pdf>
- Monteoliva, A. (2010, mayo). *La implementación de las políticas públicas: una oportunidad para la generación de valor público*. *Política Pública Hoy*. Consultado el 7 de noviembre de 2013, de http://api.ning.com/files/4*nQjhUthb2OGWUhd*56YT38qLmDgTYBYPIWYJN0EQY2386VmfHetYv6vh1G31bSJmqBCZIH94PvzrziGQYdTqfV8wwErS/BoletnPoliticaPblicaHoy4.pdf
- Moore, M. (1995) *Creating Public Value Strategic Management in Government*. Cambridge:

Harvard University Press.

Oriol, A. (2002). *EVA Valor Económico Agregado*. Bogotá, Colombia: Editorial Norma

Pineda, M. (2009). *Las instituciones públicas deben generar valor público*. Centro de Tecnología para la Organización Pública (TOP) y la Universidad del Litoral, Buenos Aires: Argentina.

Pereira. (2013). *Enciclopedia Wikipedia* (versión electrónica). Consultado el 8 de marzo de 2013, de <http://es.wikipedia.org/wiki/Pereira>

Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jordan, B.D. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas, Novena edición*. México: Editorial McGraw- Hill.

Supersociedades, (2012). *SIREM*. Consultado el 15 de marzo de 2012 <http://sirem.supersociedades.gov.co:9080/Sirem/index.jsp>

Transparency International (2011). *Los altos niveles de corrupción persistentes en países de bajos ingresos suponen un “desastre humanitario continuo”*. Consultado el 16 de noviembre de 2012 de <http://www.transparency.org/content/download/36590/575266>

Viego, V. (2010). “Rendimientos Crecientes, Costos De Transporte, Eslabonamientos Verticales Y Asimetrías Regionales Persistentes. (Spanish). Problemas del Desarrollo”. *Revista Latinoamericana de Economía*, 41(162), 127-159. Retrieved from EBSCOhost.

Vietor Richard H.K.(2007). *Cómo compiten los países*. 1ra Ed..Barcelona: Deusto.

Public Value, (n.d.). *Enciclopedia Wikipedia* (versión electrónica). Consultado el 15 de febrero de 2013, de http://en.wikipedia.org/wiki/Public_value