

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.



**Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una
Empresa de Servicios Públicos. Un estudio de caso.**

Oscar David Vergel Sierra

Luis Hernando Joya Neira

Corporación Universitaria Minuto De Dios

Rectoría Virtual y a Distancia

SEDE / CENTRO TUTORIAL Bogotá D.C. - Sede Principal

PROGRAMA Especialización en Gerencia Financiera

Noviembre de 2020

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una Empresa de Servicios Públicos. Un estudio de caso.

Oscar David Vergel Sierra

Luis Hernando Joya Neira

Trabajo de Grado presentado como requisito para optar al título de Especialista en Gerencia Financiera

Asesores

CAMPO ELÍAS LÓPEZ RODRÍGUEZ

ASESOR METODOLÓGICO

CARLOS EDUARDO CARDOZO MUNAR

ASESOR DISCIPLINAR

Corporación Universitaria Minuto De Dios

Rectoría Virtual y a Distancia

SEDE / CENTRO TUTORIAL Bogotá D.C. - Sede Principal

Especialización en Gerencia Financiera

Noviembre de 2020

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Dedicatoria

A Dios por guiarme y lograr alcanzar una nueva meta en mi vida, a la Universidad Minuto de Dios y a sus docentes por contribuir en mi formación personal y profesional, a la Fundación Grupo Social por el apoyo y grandes oportunidades que me ha brindado. Pero en especial a mi familia, a mi esposa e hijo por ser ese faro incondicional de apoyo y amor en mi vida, a mi hermana y papá por la gran formación que me brindaron y sin lugar a duda a mi mamá, porque con su ejemplo y determinación he recibido la inspiración para lograr mis objetivos.

Oscar David Vergel Sierra

A Dios y a mi familia por ser mi apoyo integral a lo largo de mi carrera profesional. A todas las personas que me acompañaron en esta etapa de especialización aportando con mi formación.

Luis Hernando Joya Neira

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Agradecimientos

Agradecemos a nuestros docentes de la Corporación Universitaria Minuto de Dios – Uniminuto, Facultad de Ciencias Empresariales, sede virtual y distancia por haber compartido sus conocimientos en desarrollo del post grado de especialización en Gerencia Financiera. De manera especial al doctor Campo Elías López Rodríguez por su acompañamiento y guía durante el proceso de elaboración de este Trabajo de Grado y al doctor Carlos Eduardo Cardozo Munar por su fundamental asesoría en los temas disciplinares necesarios para el correcto cálculo de indicadores financieros, interpretación de resultados y formulación de conclusiones.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Contenido

Introducción

1. Problema.....	12
1.1 Descripción del problema	12
1.2 Pregunta de investigación	14
2. Objetivos	15
2.1 Objetivo general.....	15
2.2 Objetivos específicos	15
3. Justificación.....	16
4. Marco de referencia.....	19
4.1. Antecedentes teóricos y empíricos.....	19
4.2. Marco teórico	20
5. Metodología	30
5.1. Alcance de la investigación	30
5.2. Enfoque metodológico.....	30
5.3. Instrumentos.....	31
5.4. Procedimientos.....	31
5.5. Análisis de información.....	32
5.6. Consideraciones éticas	32
6. Resultados	33
6.1. Margen de utilidad bruta.....	33
6.2. Margen operacional	34
6.3. Margen de utilidad neta	35
6.4. Margen Ebitda.....	37
6.5. Rendimiento del activo total - ROA	38

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

6.6. Rendimiento sobre el patrimonio - ROE	38
6.7. Nivel de endeudamiento	39
7. Conclusiones	41
8. Recomendaciones.....	44
9. Referencias	45
10. Anexos.....	52
10.1. Balance General	52
10.2. Estado de Resultados	54
10.3. Depuración de la Utilidad neta	55

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Lista de Tablas

Tabla 1. Capitalización total del año 2017.	17
Tabla 2. Balance General.....	52
Tabla 3. Estado de resultados.	54
Tabla 4. Depuración proforma de la Utilidad neta en el Estado de Resultados.	55

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Lista de Figuras

Figura 1. Evolución del Margen de utilidad bruta.	33
Figura 2. Evolución del Margen de utilidad operacional.....	34
Figura 3. Evolución del Margen de utilidad neta.	35
Figura 4. Evolución del Margen Ebitda.....	37
Figura 5. Evolución del ROA.	38
Figura 6. Evolución del ROE.....	39
Figura 7. Evolución del Nivel de endeudamiento.	40

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Introducción

El estado colombiano ha participado, de forma parcial y total, en la creación de empresas de servicios públicos de carácter societario por acciones con la finalidad de apoyar con inversiones la ejecución de actividades de su competencia; razón por la que cobran importancia la realización de análisis financieros que permitan evaluar la efectividad de las inversiones realizadas. En este contexto, se eligió hacer un estudio de caso para determinar la rentabilidad financiera de la inversión de recursos públicos en una empresa de carácter privado, en la cual la nación tiene una participación accionaria minoritaria. El trabajo desarrollado permite plantear la pregunta de investigación y realizar una delimitación clara sobre los objetivos; de tal manera que, mediante la relación de conceptos teóricos, la aplicación de indicadores financieros y el análisis de la rentabilidad financiera, se permite cumplir el objetivo general y dar respuesta a la pregunta formulada.

Esta investigación está justificada en la realización de un análisis de rentabilidad financiera de los procesos de inversión de recursos públicos en una empresa que su mayoría accionaria está en cabeza del sector privado, cuyos resultados sirven de insumo para la toma de decisiones fundamentadas, en procura de garantizar la correcta utilización de recursos del erario, logrando maximizar los beneficios para cumplir con el fin predeterminado de los mismos. Con el desarrollo de esta investigación se permite conocer el contexto de la empresa considerada como estudio de caso, el fin perseguido por la nación para los dividendos obtenidos, el análisis de los resultados financieros obtenidos gracias a la participación como accionista minoritario y un planteamiento respecto a la conveniencia de mantener esta inversión a futuro.

La pertinencia sobre la investigación realizada se fundamenta en la ejecución de un análisis financiero de rentabilidad a la empresa objeto de estudio, basado en el análisis de sus estados financieros y su aplicación dentro de la correspondiente metodología de investigación, aportando de esta manera, a la sub-línea de investigación de la Universidad

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

que es las finanzas corporativas. Para Aponte, et al, (2017) la evaluación financiera de proyectos aporta de una manera indirecta en la generación de valor corporativo porque permite a la empresa seleccionar proyectos rentables mediante las herramientas de evaluación financiera, ya que estas permiten determinar si los proyectos en curso están generando utilidad, con la finalidad de poder obtener más ganancias o minimizar las pérdidas.

La pertinencia teórica de la presente investigación sobre la rentabilidad financiera y la inversión estatal, están soportadas dentro del Marco Teórico mediante la recopilación de conceptos, métodos y resultados de investigaciones previas realizadas por referentes teóricos, que se convirtieron en un insumo para su elaboración. Es importante destacar, dentro de los referentes teóricos, que para Garayoa (2013) la rentabilidad financiera permite medir la capacidad de la empresa para crear valor a sus propietarios y, en el largo plazo, debe retribuir el costo de oportunidad y el riesgo de pérdida de la inversión. En línea con lo anterior, el análisis de la rentabilidad es la evaluación de los beneficios obtenidos sobre la inversión de una compañía (Morales & Alcocer, 2014).

De otra parte, los proyectos de inversión pública se convierten en un método infalible en la planificación del desarrollo económico y social de los individuos, instituciones y naciones (Castañeda, 2016). Para Regidor (2016) los agentes que realizan las acciones de inversión pública son los Estados, apuntando a una población y ubicación geográfica definida. Adicionalmente, Baquero et al (2020) consideran que el sector de las telecomunicaciones ha tenido una gran evolución. Sin embargo, también consideran que aún se presenta un gran potencial de crecimiento, basados en el desarrollo de los últimos años.

La investigación tuvo un alcance de tipo descriptivo, a partir de un enfoque cualitativo que permitió desarrollar el estudio de caso. En la revisión documental se realizó la recopilación de datos y variables sobre la situación financiera, información que es de carácter público y de libre acceso al estar disponible en diferentes páginas web de

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

entidades estatales y regulatorias. Dicha información se convirtió en el insumo primario para realizar su tratamiento y análisis. Como procedimiento esa información se compiló y analizó, para hacerle su respectiva valoración y depuración conforme con los objetivos del estudio; terminando en la etapa de análisis de la información utilizando herramientas ofimáticas que permitieron realizar el cálculo de razones financieras, indicadores y tendencias que fundamentan las conclusiones.

El principal objetivo de la nación, en relación con la inversión de recursos de carácter público en la empresa, ha sido la obtención de dineros para cubrir el pasivo pensional de la extinta Telecom S.A. Adicionalmente, se observa como la empresa logró salir de la situación crítica del año 2016 que la tuvo en causal de disolución. Una vez realizados los diferentes análisis de la información y aplicando la metodología mencionada, se logró determinar que, para el año 2019, hubo mejoras en los indicadores financieros de rentabilidad. No obstante, se evidenció que la empresa no ha mejorado lo esperado, desde el punto de vista financiero, y que no ha generado utilidades para cumplir con el fin perseguido por la nación.

El mayor aporte generado para la academia, para el sector público y el sector de las telecomunicaciones, es evidenciar como este tipo de inversiones requieren de un seguimiento permanente, desde el punto de vista financiero, para velar por la correcta utilización de los recursos públicos en empresas del sector privado. Es allí donde la Gerencia Financiera, se convierte en un eje fundamental que permite aplicar las competencias y herramientas que desarrollan análisis apropiados que fundamenten resultados para la toma de decisiones. En estas circunstancias, se recomienda ampliar la presente investigación considerando las demás razones financieras (Liquidez, Actividad, Deuda, Mercado, etc.) para evaluar el comportamiento del estudio de caso integralmente en el contexto del mercado y de la competencia.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

1. Problema

1.1 Descripción del problema

La gerencia financiera se constituye en uno de los componentes más importantes de una organización empresarial ya que se encarga de recopilar, planificar, analizar y evaluar la información para una mejor toma de decisiones (Sánchez, 2014). Del correcto desarrollo de este proceso depende el establecimiento de planes, objetivos futuros, la estrategia de pagos, así como los cobros e inversiones que propicien el crecimiento y la rentabilidad del negocio (López, 2018). Para Ortiz (2003) el gerente financiero utiliza, en desarrollo de su gestión, gran variedad de herramientas como los estados financieros, presupuestos, flujo de fondos e indicadores, entre otros; también considera, desde el punto de vista macroeconómico, las diferentes variables, indicadores y proyecciones.

Uno de los indicadores de mayor relevancia, para evaluar la calidad y los beneficios de la gestión de una empresa es la rentabilidad (Orozco & Rodríguez, 2017); erigiéndose como una medida de su productividad al determinar el grado de benéfico obtenido como resultado del ejercicio empresarial generado por las inversiones realizadas para obtenerlo (Mejía, 2018). También permite realizar comparaciones contextuales del mencionado indicador con empresas del mismo sector para analizar el grado de conveniencia de la rentabilidad propia frente al entorno y sus tendencias sectoriales (Sanchez, 2014).

El estado colombiano ha participado en la constitución de empresas de servicios públicos como sociedades por acciones apoyando con inversiones y demás instrumentos para realizar actividades de su competencia. Las empresas de servicios públicos tienen como objeto la prestación de uno o más de los servicios públicos a los que se aplica la Ley 42 de 1994 y pueden participar como socias en otras empresas y asociarse, en desarrollo de su objeto, con personas nacionales o extranjeras, o formar consorcios con ellas.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Al respecto la Superintendencia de Sociedades (2004) señala que el término empresas de servicios públicos domiciliarios (E.S.P.) se reserva para las sociedades por acciones, sean estas públicas, mixtas o privadas, que prestan servicios públicos domiciliario; por lo tanto, se sujetan al régimen jurídico especial previsto en ella y de manera subsidiaria, esto es en relación con los asuntos no regulados por la misma y a las reglas que prevé el Código de Comercio para las sociedades anónimas con capital suscrito dividido en acciones de igual valor que representen títulos negociables.

Mediante el Decreto 1616 (2003) se creó la Empresa de Servicios Públicos Domiciliarios denominada "*Colombia Telecomunicaciones S. A. E.S.P. - Coltel*", como una sociedad anónima prestadora de servicios públicos domiciliarios, vinculada al Ministerio de Comunicaciones. Su objeto social principal es la organización, operación, prestación y explotación de las actividades y los servicios de telecomunicaciones, tales como telefonía básica local y de larga distancia, servicios móviles, portadores, teleservicios, telemáticos, de valor agregado, servicios satelitales en sus diferentes modalidades, servicios de internet y cualquier otro servicio calificado como de telecomunicaciones, dentro del territorio nacional y en el exterior, empleando para ello bienes, activos y derechos propios y de terceros.

Derivado del Decreto 1616 (2003) se suscribió un contrato de explotación bajo el cual la empresa, adquirió el derecho a la explotación de los bienes de la extinta Telecom S.A. y de sus empresas teleasociadas que se encontraban afectos a la prestación de los servicios de telecomunicaciones a cambio del pago anual, hasta el año 2028, de una contraprestación cuya destinación original era el pago del pasivo pensional de Telecom (Fondo Parapat). Contraprestación que luego fue parcialmente pagada con las inversiones efectuadas por la empresa en equipos y redes de telecomunicaciones que fueron limitadas a un rango comprendido entre el 6% y el 12% de sus ventas anuales.

El Departamento Nacional de Planeación (2012) informa que el citado contrato de explotación tuvo tres modificaciones. Las dos primeras tuvieron como fin la modificación

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

del valor de las contraprestaciones a favor de la nación ajustándolas hacia menores valores y, en la tercera, se capitalizó y se fusionó la empresa con la nación, a través del Ministerio de Hacienda, fijando una participación accionaria del 52% a favor de la compañía Telefónica Móviles y del 48% de la nación; este porcentaje fue variando con el tiempo disminuyendo la participación accionaria de la nación como consecuencia de los pobres resultados operacionales de la compañía.

Según Telefónica (2017) para el año 2016 la empresa se encontraba en causal de disolución dados los pobres resultados financieros obtenidos. Con la firma del Acuerdo de Terminación del contrato de explotación de bienes, activos y derechos, suscrito en el año 2017, se capitalizó nuevamente la empresa aumentando el capital por un importe de \$6.4 billones de pesos conforme a la participación accionaria a 2017, 32.5% a favor de la nación y 66.5% de Telefónica Móviles y se liquidó el contrato de explotación suscrito en 2003 (PWC Contadores y Auditores Limitada, 2017).

Los antecedentes mencionados en los anteriores párrafos demuestran que se ha ido diluyendo en el tiempo el objetivo principal de la participación del estado en la empresa relacionado con la obtención de recursos para suplir los gastos relacionados con el pasivo pensional de los antiguos trabajadores de la extinta Telecom. A partir de la capitalización realizada en el año 2017 cobra relevancia el análisis del comportamiento de la rentabilidad financiera de los aportes del estado en la empresa objeto de estudio.

1.2 Pregunta de investigación

¿Han sido rentables financieramente las inversiones estatales en la empresa estudiada desde el año 2017?

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

2. Objetivos

2.1 Objetivo general

Determinar la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos por medio de un estudio de caso.

2.2 Objetivos específicos

- Relacionar los conceptos teóricos de rentabilidad financiera e inversiones de capital como elementos que sustentan la plataforma teórica del estudio.
- Aplicar indicadores financieros de rentabilidad en la empresa estudiada, durante las vigencias 2017 a 2019.
- Analizar la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal para la empresa de servicios públicos objeto de estudio.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

3. Justificación

Los ratios de rentabilidad se emplean con el objetivo de evaluar la capacidad que tienen las compañías para generar resultados. Generalmente se comparan variables como resultados contables, flujo de caja e indicadores, con medidas de dimensión relativos a cifras de negocio, activos totales, aportes, capitalizaciones, etc. (Sanchez, 2014). Para Posada (2008) las utilidades o beneficios económicos obtenidos son términos utilizados en el proceso de análisis de la rentabilidad en el desarrollo de la misión empresarial; mientras que para Gonzalez (2012) la rentabilidad es una condición necesaria para el mantenimiento de la supervivencia de la empresa a largo plazo.

La rentabilidad financiera es un indicador que muestra la capacidad que tiene la empresa para crear riqueza a favor de sus accionistas; este ratio se formula como la razón entre la riqueza generada en un periodo de tiempo y la aportación realizada por los accionistas para conseguirlo (Sanchez, 2014). Mientras que para Arguelles (2012) el indicador de rentabilidad es comúnmente utilizado para medir el acierto o fracaso en la gestión empresarial y posibilita evaluar, a partir de los valores, la eficacia de las estrategias implementadas y efectuar comparaciones en relación con la posición competitiva del entorno (Gonzalez, 2012).

Los antecedentes históricos de la asociación de la nación en la empresa estudiada demuestran que a través de los años se ha ido diluyendo su fin original que era el cubrimiento del pasivo pensional de la extinta empresa Telecom S.A; como consecuencia de lo anterior y de la participación minoritaria actual en la empresa, resulta necesario analizar la rentabilidad financiera obtenida luego de la importante capitalización hecha en el año 2017, mostrada en al siguiente tabla, utilizando parámetros de evaluación financieros que permitan determinar la situación real de la compañía al año 2019.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Tabla 1. Capitalización total del año 2017.

Accionista	Participación	Laudo arbitral	Parapat
Nación	32,50%	\$ 536.579	\$ 1.560.314
Telefónica	67,50%	\$ 1.114.433	\$ 3.240.652
Total	100,00%	\$ 1.651.012	\$ 4.800.966

Fuente: Elaboración propia a partir de las Notas a los Estados Financieros de 2017. Cifras en millones de pesos

El artículo 18 del decreto 1616 de 2003 mediante el cual se crea la empresa de servicios públicos domiciliarios analizada establece la celebración de un contrato de explotación entre la nación y la empresa citada. De conformidad con lo establecido en el Contrato de Explotación, "(...) los recursos de la contraprestación prevista a cargo de la empresa están destinados a servir de fuente de pago de los pasivos a cargo de las liquidaciones de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones y de las Telesociadas, entre ellos, el pasivo pensional”.

Con el ánimo de garantizar el derecho al pago oportuno de las mesadas pensionales de los extrabajadores de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones y las Empresas Telesociadas liquidadas, el artículo 24 de la Ley 1837 de 2017 autorizó a la Nación para concurrir a la capitalización de la empresa. En consecuencia, el principal objetivo de la nación, a través del Ministerio de Hacienda, en relación con la inversión de recursos de carácter público en la empresa, ha sido la obtención de recursos para cubrir el pasivo pensional de la extinta Telecom S.A.

Con el planteamiento de los objetivos de análisis de caso se pretende identificar y aplicar conceptos teóricos de rentabilidad financiera e inversiones de capital, para luego materializarlos mediante la identificación y cálculo de indicadores financieros, los cuales se comparan a través de los años para establecer tendencias; los resultados obtenidos se analizan y, finalmente, se emiten conclusiones y recomendaciones. La pertinencia del análisis de la rentabilidad financiera se concreta al permitir verificar la conveniencia de mantener o acrecentar la inversión del estado en la empresa (López, Rodríguez, et al,

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

2019). En consecuencia, el análisis realizado y las conclusiones obtenidas sirven de base para soportar recomendaciones a futuro en torno a la conservación de la participación accionaria estatal.

La realización del análisis de rentabilidad financiera sobre la inversión pública en empresas cuya mayoría accionaria está en cabeza del sector privado le permiten al gerente financiero, o quien haga sus veces en las dependencias del gobierno, tomar decisiones fundamentadas en procura de garantizar la correcta utilización de los recursos públicos, maximizando los réditos obtenidos y extendiendo los beneficios para la población en general; en caso contrario, cuando la rentabilidad generada no sea la esperada o se produzcan pérdidas, el gerente puede soportar técnicamente decisiones de inversión en otras áreas del sector público que generen mayor impacto social.

Con el desarrollo de esta investigación, el sector académico y la sociedad en general, conocerán la nueva realidad de los resultados financieros obtenidos de la participación accionaria minoritaria en la empresa por parte de la nación, a través del Ministerio de Hacienda, determinando si la rentabilidad obtenida ha generado beneficios luego de la capitalización hecha en el año 2017 y si conviene mantenerla a futuro.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

4. Marco de referencia

4.1. Antecedentes teóricos y empíricos

Ochoa (2016) realizó una investigación que buscó analizar e interpretar los estados financieros para medir la rentabilidad de una empresa para la toma de decisiones. El estudio tuvo un enfoque descriptivo, con un diseño cualitativo. Los resultados de la investigación permitieron concluir que la empresa objeto de estudio mostraba varias falencias relacionadas con la inapropiada administración de inventarios, debilidades en sus políticas de crédito y recuperación de cartera lo que afecta sus indicadores de liquidez y rentabilidad. Las recomendaciones se enfocaron a la necesidad de implementación de políticas empresariales tendientes a subsanar las deficiencias identificadas.

García Calero y González Silva (2019) realizaron la evaluación financiera de una empresa en función de la rentabilidad y de la creación de valor. El estudio tuvo un enfoque descriptivo con un diseño cualitativo. Como resultado de la investigación se evidenció que los indicadores financieros arrojaron resultados positivos siendo rentable la empresa para el periodo analizado, se observó un comportamiento estable del análisis de la creación de valor y el bajo riesgo desde el punto de vista financiero. Las recomendaciones se refirieron a ampliar nuevos modelos de negocios y la implementación permanente de las herramientas del análisis financiero en los procesos de toma de decisiones de inversión.

Chaverra (2019) investigó la rentabilidad patrimonial y el direccionamiento estratégico de las empresas de servicios turísticos en Colombia. El enfoque utilizado fue el descriptivo con un diseño cuantitativo, aplicándose un muestreo probabilístico con 290 encuestas cerradas de preguntas en escala binaria. Se concluyó que la rentabilidad del patrimonio del sector analizado es positiva y por encima de la rentabilidad promedio del sector; la rentabilidad se ve afectada por impuestos y

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

cargas tributarias. Los resultados no permitieron comprobar la relación directa del direccionamiento estratégico en sus dimensiones de planeación, asignación de recursos y control, frente a ratios de rentabilidad ascendente.

Aponte, et al, (2017) realizaron una investigación sobre la evaluación financiera de proyectos y su aporte en la generación de valor corporativo. Trabajaron bajo un enfoque descriptivo con un diseño cualitativo, al obtener la información de fuentes secundarias que permitieron realizar el análisis de las diferentes tendencias objeto del estudio. Determinaron que la evaluación financiera de proyectos aporta de una manera indirecta en la generación de valor corporativo, porque permite a la empresa seleccionar proyectos rentables mediante las herramientas de evaluación financiera, ya que estas permiten determinar si los proyectos en curso están generando utilidad, con la finalidad de poder obtener más ganancias o minimizar las pérdidas.

Garzón (2017) realizó el análisis de sostenibilidad, rentabilidad y endeudamiento de SkyNey de Colombia S.A.S, a través de indicadores financieros. Utilizó un enfoque descriptivo con diseño cualitativo. Como conclusiones se evidenciaron unos niveles de liquidez aceptables, una disminución de las ventas y la no generación de utilidades, causados por la pérdida de participación en el mercado y el aumento de los costos de operación. Adicionalmente, ausencia de un plan de acción que le permita establecer estrategias para hacer frente a los cambios futuros y un manejo inadecuado de los recursos, al tener un aumento desmesurado en el endeudamiento y reducción en los ingresos, arriesgando el funcionamiento de la compañía.

4.2. Marco teórico

4.2.1. Rentabilidad financiera

La gerencia financiera es la encargada de la administración de los recursos de manera eficiente en las organizaciones, enmarcada en un equilibrio de los criterios de

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

riesgo y rentabilidad (Mejía, 2018). Para Rodríguez (2012) la información financiera es de tipo cuantitativo y permite visualizar los logros de la operación, las inversiones y el financiamiento que una empresa tiene con el transcurrir del tiempo. Para lograrlo el gerente financiero es el profesional debidamente capacitado para desarrollar la actividad financiera por los conocimientos que posee de los mercados económicos y financieros, estando siempre listo para brindar la asesoría necesaria en el proceso de la toma de las decisiones en una organización (Córdoba, 2014).

Para el acercamiento a la rentabilidad y a su control se deben tener en cuenta a los estados financieros, los cuales se definen como informes que permiten detallar la situación económica y financiera de una empresa y sus cambios a una fecha específica (Hurtado, 2014). En ese sentido Guajardo & Andrade (2018) indican que los estados financieros muestran y evidencian la gestión realizada por los administradores con los dineros disponibles. Así mismo, los estados financieros revelan la evolución o desarrollo del activo, pasivo y capital o patrimonio contable; los ingresos identificados en sus costos y gastos; las variaciones en el capital contable y flujos de efectivo (Romero López, 2018).

Para Romero & Romero (2020) los rubros de los estados financieros deben ser valuados porque son una herramienta fundamental para medir su utilidad y crecimiento, permitiendo a los propietarios, inversionistas y público en general la toma de decisiones. En tal sentido, para Ramírez (2018) la administración de una compañía enfrenta dos tipos de decisiones, a corto plazo se enfoca en la operación diaria y a largo plazo en las inversiones de capital. Por lo anterior, la toma de decisiones es una técnica de la administración financiera que permite elegir la mejor alternativa en la solución de los problemas que tenga una organización, permitiendo conseguir los objetivos planeados en condiciones de riesgo, conflicto o incertidumbre (Freire, et al, 2016).

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Otro escenario importante para la rentabilidad es el análisis financiero. Razón por la cual, para Morales y Alcocer (2014) el análisis financiero es una actividad que permite clasificar los distintos elementos contenidos dentro de los resultados de las operaciones en una compañía, identificando las variables que lo componen para determinar su nivel de participación y/o incidencia. Este se puede definir como el proceso que reúne, interpreta, compara y estudia los estados financieros y resultados operacionales de una empresa (Córdoba, 2014). En complemento, para Freire et al (2016) el análisis financiero por medio de ratios permite identificar los puntos débiles y fuertes de una empresa, ayudándole a compararse con la competencia y de esa manera conocer su situación económica y financiera.

Los indicadores financieros más utilizados son los de liquidez y solvencia, eficiencia, endeudamiento y rentabilidad (Orbea, 2020). Dentro de ellos actualmente se destaca el EBITDA, que para Jiménez y Rojas (2016) permite analizar el desempeño operativo de una compañía, al obtener su cálculo antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones productivas, arrojando como resultado el valor que se convierte en efectivo y el disponible que se tiene para el pago de las obligaciones en la compañía. En este momento el EBITDA es uno de los indicadores preferidos por los diferentes analistas e investigadores para realizar la valoración de los estados financieros de una empresa, porque se convirtió en una pauta para valorizar las empresas (Indacochea,2015).

El análisis de la rentabilidad es la evaluación de los beneficios que se obtienen sobre la inversión de una compañía (Morales & Alcocer, 2014). En consecuencia, Garayoa (2013) menciona que para llegar al beneficio neto que corresponde a los dueños y accionistas, se toma la rentabilidad económica y se restan los intereses e impuestos. Una renta financiera se define como el conjunto de distintos capitales financieros que se pueden hacer efectivos en diferentes vencimientos y están asociados con los diferentes subintervalos temporales que lo componen y que se conocen como periodos de maduración (García, 2016).

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Para Garayoa (2013) la rentabilidad financiera permite medir la capacidad de la empresa para crear valor para sus propietarios y en el largo plazo debe retribuir el costo de oportunidad y el riesgo de perder el dinero. El índice de rentabilidad suministra la ganancia neta del proyecto por unidad monetaria comprometida (Durban, 2008). Por lo anterior, para Fernández (2018) el administrador financiero debe realizar análisis detallados sobre la rentabilidad de los recursos a invertir versus los riesgos asociados, teniendo en cuenta la capacidad de la empresa para adquirir los activos y el periodo de tiempo de recuperación de los recursos invertidos.

La rentabilidad de la inversión toma las cuentas de la utilidad neta y el patrimonio, para determinar cuánto porcentaje del patrimonio se vio reflejado en la utilidad generada en un periodo contable (Fernández, 2018). Para Enguix y Menchón (2017) un saldo positivo en solvencia refleja que la empresa puede con su activo corriente liquidar sus pasivos de corto plazo y disponer de margen operativo. Por lo tanto, es necesario tomar para la elaboración de los diferentes indicadores los resultados obtenidos en el balance general y en el estado de pérdidas y ganancias, relacionándolos unos con otros y comparándolos con empresas que pertenezcan al mismo sector productivo (Restrepo & Sepúlveda, 2017). Complementando los indicadores Obando (2019) indica que el margen de utilidad bruta representa la utilidad bruta de las ventas generadas y evidencia la capacidad del manejo de las ventas, para generar utilidades brutas.

Romero et al (2011) define la rentabilidad financiera como un modelo de rentabilidad empresarial que permite conocer con el dinero invertido por los accionistas, cual es el rendimiento obtenido por la empresa. Dentro de la rentabilidad financiera, el modelo Dupont define apalancamiento como la relación que se tiene entre los recursos propios y los recursos ajenos que son utilizados para realizar una inversión (Garayoa, 2013). Para Fernández (2018) la rentabilidad de los activos es un indicador de rentabilidad que toma la utilidad neta y los activos totales, para

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

interpretar de la utilidad generada en un periodo contable que porcentaje corresponde los activos totales.

Para Fernández (2018) las principales fuentes de la rentabilidad financiera provienen de las cuentas de endeudamiento, márgenes de ventas y rotación de activos, convirtiéndose éstas en una buena fuente de análisis de ratios. Sin embargo, es importante mencionar que para Enguix y Menchón (2017) el análisis de rentabilidad financiera del sector público es muy diferente al realizado en el sector privado, porque las empresas que pertenecen al sector público se apoyan en la obtención de resultados positivos. Los análisis de rentabilidad o de rendimiento son los llamados a mostrar la eficiencia y el rendimiento que tiene la empresa en un periodo de tiempo (Restrepo & Sepúlveda, 2017). Adicionalmente, para Avendaño (2019) el análisis de la rentabilidad es fundamental para el desarrollo de las empresas, porque brinda una disposición sobre la necesidad de las cosas en un mundo con escasos recursos.

Dentro de casos de éxito en el mundo se encuentra la Norwegian Petroleum Directorate, para Cendrero & Wirth (2017) al estar basados en la separación de funciones que propone el modelo noruego, se cuenta con mayor capacidad para incrementar la rentabilidad financiera al centrarse únicamente en las actividades puramente comerciales que fomentan su desempeño operativo. Dentro del ámbito regional, en Perú se encuentra la empresa Edutel comunicaciones, la cual mejoro su rentabilidad gracias a la obtención de financiamiento y al mantener informados y capacitados a sus trabajadores (Avendaño, 2019). En el ámbito local, para Obando (2019) la ETB ha presentado unos márgenes de EBITDA de recuperación desde el año 2016, debido a la reducción de costos y gastos recurrentes, al éxito en litigios cursados por la compañía y a un plan de austeridad implementado con éxito.

En consecuencia, para Obando (2019) para las empresas es muy importante poder contar con una fuente de información clara y concisa, porque permite tomar las

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

decisiones de forma más eficiente al tener su información de manera accesible para interpretación y análisis. Así mismo, el financiamiento incide directamente en la rentabilidad de las empresas al generar mejores ingresos, permitiendo mejorar la calidad de los servicios (Avendaño, 2019). Para Martínez (2019) la rentabilidad financiera de los accionistas está ligada tanto a la actividad económica, como a la actividad financiera establecida por la sociedad.

4.2.2. Procesos de inversión estatal

Los proyectos de inversión pública se convierten en un método infalible en la planificación del desarrollo económico y social de los individuos, instituciones y naciones (Castañeda, 2016). Para Riera (2020) la inversión pública se entiende como una acción circunscrita por plazos establecidos para utilizar los recursos del Estado con el propósito de crear, ampliar o renovar los bienes o servicios que se ofrecen a la población. La inversión pública es el acto de ejecución de todos los gobiernos, que se convierte en un mecanismo de gerencia ejecutivo y administrativo para lograr llegar a sus comunidades (Restrepo, 2020). Jiménez & Villalba Hernández (2019) definen la inversión social como la contribución al mejoramiento de la calidad de vida de una comunidad, con la finalidad de cubrir necesidades insatisfechas en su territorio.

Regidor (2016) indica que los agentes que realizan las acciones de inversión pública son comunidades inversoras conocidas como Estados y cada comunidad inversora tiene una población y ubicación geográfica definida. Por lo tanto, la población es el conjunto de personas, organizaciones o países que comparten algunas características comunes que permiten su análisis (Cárdenas, 2018). En consecuencia, Pérez et al (2020) sostiene que los proyectos de inversión nacen por la creación de iniciativas de interés público para satisfacer necesidades de la población y los entes del gobierno son los responsables de gestionar los recursos que garanticen el éxito del proyecto. La circunstancia necesaria en un mercado para realizar una inversión es que

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

exista una demanda de un bien o servicio insatisfecha y esta se deba mitigar con su producción y distribución (Rosario & Rosario, 2017).

Los proponentes de los grandes proyectos de inversión estatal le apuntan a sus amplios beneficios, dado que estos resultan costosos y requieren de los recursos públicos para ser ejecutados (Ramos, et al, 2017). Para lograrlo Jiménez & Villalba Hernández (2019) sugieren que se apalancan en la relación que tiene el crecimiento económico con la cantidad de bienes materiales disponibles y el beneficio en mejoramiento que representa en la calidad de vida de las personas. En contraprestación, Restrepo (2020) resalta que el presupuesto participativo se ha convertido en una herramienta fundamental para la gobernanza y la relación directa que tienen la inversión estatal y el beneficio de las comunidades.

Para Castañeda (2016) el ciclo de los proyectos está basado en los procesos y sus diferentes etapas son la preinversión, inversión y post inversión. Por lo tanto, la factibilidad simple de un proyecto de inversión en fase de planificación se produce si su valor añadido neto VAN, es superior a cero y en caso de existir varios proyectos se deberá elegir el que presente mayor VAN (Regidor, 2016). En consecuencia, un proyecto de inversión o financiación es factible económicamente cuando la rentabilidad de sus activos que se mide con la tasa interna de retorno TIR es superior o igual al costo del pasivo asociado (Rosario & Rosario, 2017).

Un aumento sostenido del stock de capital público y del producto potencial, reduce la relación deuda pública y producto interno bruto PIB (Mourougane, et al, 2016). Para Ramos et al (2017) las inversiones en el fortalecimiento de las competencias del capital humano, la compra de nuevas tecnologías y la innovación, son fundamentales en la generación de impacto económico. Como complemento, el factor económico y la inversión estatal introducen innovación en las instituciones con el fin de transformar las bases de capacidad y plantear nuevas formas de conocimiento, partiendo de la experiencia de otros países (Vega, 2018).

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

En la ejecución de un proyecto de inversión se presentan una serie de problemas como la mano de obra sin calificación suficiente, la limitada calidad de los expedientes técnicos, la falta de profesionalismo y ética de los ejecutores de la obra (Cáceres, 2016). Para Regidor (2016) cada proyecto de inversión tiene unos efectos en los recursos renovables disponibles, por lo que deben ser calculados y estimados cuantitativamente para ser incluirlos en el flujo monetario del proyecto de inversión. Adicionalmente, Samset (2017) indica que las fallas estratégicas que causa los problemas generalmente tienen como resultado proyectos que pueden no producir el efecto planteado, lo que hace que los recursos públicos se desperdicien.

El principal problema del seguimiento a los proyectos de inversión radica en que se centraliza el control de la contratación y su ejecución, generando procesos burocráticos y carga los gobiernos departamentales (Pérez, et al, 2020). Sin embargo, para Vega (2018) la preocupación por mejorar el manejo eficaz de los recursos ha permitido ver grandes esfuerzos y acciones encaminados en impulsar una modernización en las organizaciones. Como solución para algunos problemas Restrepo (2020) plantea como estrategia y herramienta la puesta en funcionamiento de los presupuestos participativos, como mecanismo de construcción de confianza y gobernanza institucional entre los territorios y el gobierno nacional.

La eficacia es una medida del logro de resultados, mientras que la eficiencia es una medida de la utilización de los recursos en ese proceso (Chiavenato, 2004). En consecuencia, para Cáceres (2016) la eficiencia del proceso de control de un proyecto incide de manera contraria en la variación de los costos de mano de obra, materiales, gastos generales y el tiempo, lo que significa que a mayor eficiencia en la ejecución del proyecto serán menores las variaciones de costos directos y del tiempo establecido. Por lo tanto, la reducción de los costos de seguimiento de un proyecto genera un impacto significativo en la eficiencia de los proyectos de inversión pública (Rossi, et al, 2020).

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Para Mourougane et al (2016) fortalecer la inversión pública requiere un gasto de capital adicional, que permita conseguir los objetivos de largo plazo que están relacionados con el cambio climático y la calidad ambiental. Por lo anterior, convertir la planeación estratégica en una prioridad real de las inversiones, es un desafío para cualquier política de inversión pública y ese debe ser el reto que se asuma en esta realidad de cambios y desafíos (Pérez, et al, 2020). Antes esos desafíos Baquero et al (2020) indican que en plena crisis por el coronavirus la tecnología y sus proyectos de inversión serán aliados claves para mejorar los resultados con aportes en la mitigación y reducción de los impactos, pero sobre todo dejando cambios estructurales en nuestra realidad socioeconómica.

Continuando con los planteamientos, Castañeda (2016) afirma que la descentralización y flexibilización en el estudio de la viabilidad de los proyectos de inversión pública tiene un impacto positivo para ser declarados viables en un porcentaje del 90%. Así mismo, un control financiero eficiente de los proyectos permite vigilar rigurosamente los tiempos de la ejecución y evita la solicitud de ampliación de plazos en la entrega (Cáceres, 2016). En concordancia, para Riera (2020) en la medida que la participación ciudadana sea estimulada y tenga una participación, la inversión pública también se verá influenciada de manera positiva al tener un control ciudadano.

Dentro de los diferentes casos de éxito se destaca en el ámbito internacional como en Noruega para los proyectos que superan los 80 millones de Euros, se asignan consultores externos con alta idoneidad para realizar un control de calidad a los documentos de decisión en todos los proyectos de inversión pública (Samset,2017). Para Mourougane et al (2016) un estímulo sostenido a la inversión de medio punto porcentual del PIB tendrá como resultado un aumento medio del producto a largo plazo del 2% en las economías avanzadas. Ya en el ámbito regional en Perú, la creación del sistema nacional de inversión pública se estableció para optimizar el uso

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

de recursos públicos mediante la aplicación de principios, procesos, metodologías y normas técnicas para las diferentes fases de inversión (Castañeda, 2016). Así mismo, Riera (2020) destaca que en Perú la variable que existe entre la rendición de cuentas y la participación ciudadana permite evidenciar si los proyectos ejecutados cumplieron los objetivos planteados.

Ya en el ámbito local en Colombia, Rossi et al (2020) consideran que el lanzamiento de Mapa Regalías permite que los proyectos públicos muestren un avance significativo y esto se vincula con un aumento en el monitoreo, asociado con la reducción de los costos en que deben incurrir los ciudadanos para hacer seguimiento a los proyectos. El país ha tenido progresos visibles durante los últimos años porque han encontrado la forma de fortalecer las condiciones propicias para una inversión pública efectiva (Pérez, et al, 2020).

Adicionalmente, Baquero et al (2020) considera que el sector de las telecomunicaciones ha tenido una gran evolución y aún presenta un gran potencial de crecimiento, teniendo en cuenta el desarrollo de los últimos años y el déficit de población a la que falta llegar. Sin embargo, es necesario cubrir las deficiencias en la identificación de los diferentes sectores que en el ámbito regional tiene el mayor impacto por el movimiento de los componentes de la demanda final (Ramos, et al, 2017).

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

5. Metodología

5.1. Alcance de la investigación

Para el caso de estudio se realizó investigación descriptiva consistente en la recopilación de datos y variables que atañen a la situación financiera de la empresa en las vigencias objeto de estudio, analizadas en el contexto de su desarrollo desde el momento de su creación. Guadamos que se procesan y analizan para ser utilizados como insumo en la aplicación de indicadores financieros de rentabilidad, cuyos resultados permiten fundamentar las conclusiones del análisis efectuado.

Hernández (2014) explica que los estudios de tipo descriptivo buscan especificar las características y las propiedades de los fenómenos objeto de análisis. Las variables establecidas en el objeto de estudio se miden, sin pretender analizar cómo se interrelacionan, sino que se utilizan y por medio de estas se obtendrán los resultados de los objetivos planteados. El estudio descriptivo se focaliza en las variables para describir los fenómenos, situaciones, contextos o eventos especificando características y rasgos de importancia (Pérez, 2013).

5.2. Enfoque metodológico

El proceso metodológico cualitativo consiste en la recopilación y análisis de información primaria existente relacionada con el sector al que pertenece la empresa y de la información específica de la empresa que soportan el proceso de recolección de datos, tratamiento, medición y utilización para aplicar indicadores financieros, sobre los cuales se realiza un análisis que arroje conclusiones sobre la rentabilidad de la inversión pública de la empresa en el periodo de estudio.

Para el desarrollo de la investigación se utilizó un enfoque metodológico de tipo cualitativo orientado a profundizar en el estudio de caso específico, por medio de una

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

cualificación, descripción e interpretación de la situación objeto de estudio teniendo en cuenta sus características particulares frente al entorno pretendiendo conceptualizar sobre la realidad (Bernal, 2016). De acuerdo con Hernández (2014) este enfoque permite examinar los hechos propiamente y en el proceso desarrollar conclusiones conforme las evidencias identificadas basándose en la lógica y en un proceso inductivo con el cual se exploran, para luego describir y generar las perspectivas teóricas.

5.3. Instrumentos

El instrumento utilizado en el desarrollo del proceso de investigación es el de la revisión documental. Para Bernal (2016) consiste en el análisis de la información existente buscando establecer relaciones, diferencias, etapas, posturas o el estado actual del conocimiento respecto al tema objeto de estudio. La revisión documental permite identificar variedad de información producida con anterioridad por parte de diferentes autores; esta información sirve de soporte para estructurar el objeto de estudio, establecer premisas iniciales, hacer relaciones entre análisis de diferentes autores y evidenciar semejanzas y diferencias (Escalante, 2010).

5.4. Procedimientos.

Se desarrolló el trabajo investigativo a partir de la recopilación y análisis de información primaria de carácter público y de libre acceso, recopilada de las páginas web de entidades oficiales y privadas como la Bolsa de Valores de Colombia, Superintendencia Financiera, Superintendencia de Sociedades, Cámara de Comercio de Bogotá, Telefónica Colombia, Departamento Nacional de Planeación y el Departamento Nacional de Estadísticas. La información recopilada se valoró y depuró conforme los objetivos del estudio, para luego proceder a su procesamiento y análisis.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

5.5. Análisis de información.

Los datos recopilados se procesaron utilizando herramientas ofimáticas, especialmente hojas de cálculo, para proceder luego a calcular razones financieras, indicadores y tendencias como el análisis vertical y horizontal de los estados financieros y el cálculo de los principales indicadores de rentabilidad financiera como lo son el margen de utilidad bruta, margen de utilidad neta, rendimiento sobre activos y rendimiento sobre el capital. A partir de los guarismos calculados se analizaron tendencias y se compararon con los márgenes normalmente aceptados para, finalmente, fundamentar las conclusiones del estudio.

5.6. Consideraciones éticas

La investigación realizada y los resultados obtenidos serán utilizados únicamente como apoyo académico, generando valor a la investigación y aportando al conocimiento de los diferentes actores de la comunidad universitaria UNIMINUTO. La información obtenida no tendrá ningún fin comercial, los análisis realizados y sus resultados serán manejados con altos niveles éticos, para garantizar la no afectación de la empresa objeto de análisis. Para Viera (2019) la ética profesional es concebida como el arte de ejercer la profesión en las dimensiones sociales y profesionales, destacando en lo profesional la construcción de sí mismo y en lo social contribuyendo a la conformación de la identidad de la comunidad profesional. Por lo anterior, la investigación tiene los más altos estándares éticos y en ningún momento desea generar algún daño colateral.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

6. Resultados

Para el cálculo de las razones financieras consideradas se tuvieron en cuenta los datos consignados en los Estados Financieros Consolidados correspondientes a las vigencias 2017, 2018 y 2019 (Ver anexos 1 y 2).

6.1. Margen de utilidad bruta

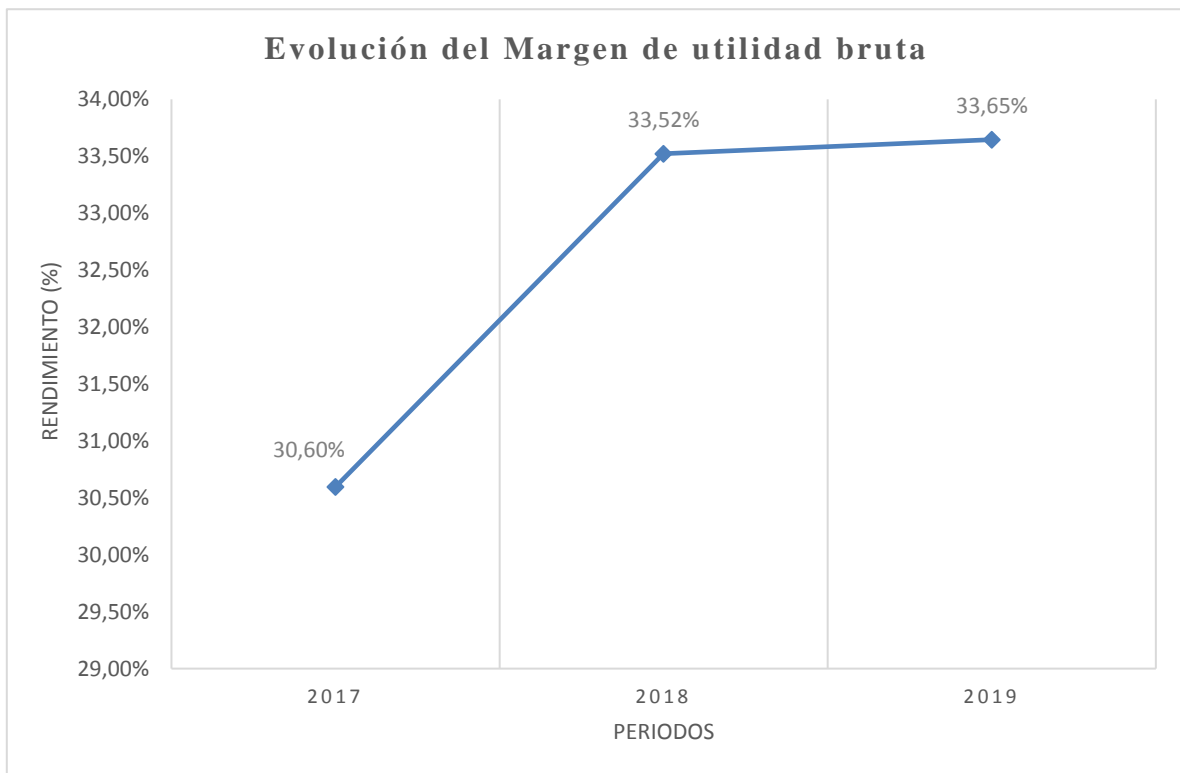


Figura 1. Evolución del Margen de utilidad bruta.

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados de 2017, 2018 y 2019.

El Margen de utilidad bruta refleja la capacidad de la empresa para la generación de utilidades. Para el año 2019 el beneficio de la compañía, después de asumir los costos y gastos básicos del servicio, fue de 33.65% mejorando respecto al año anterior en 0.13 puntos porcentuales y respecto al año 2017 en 3.05 puntos porcentuales. Lo anterior indica

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

eficacia en la estrategia de precio de servicios y en la administración de los costos de ventas.

6.2. Margen operacional

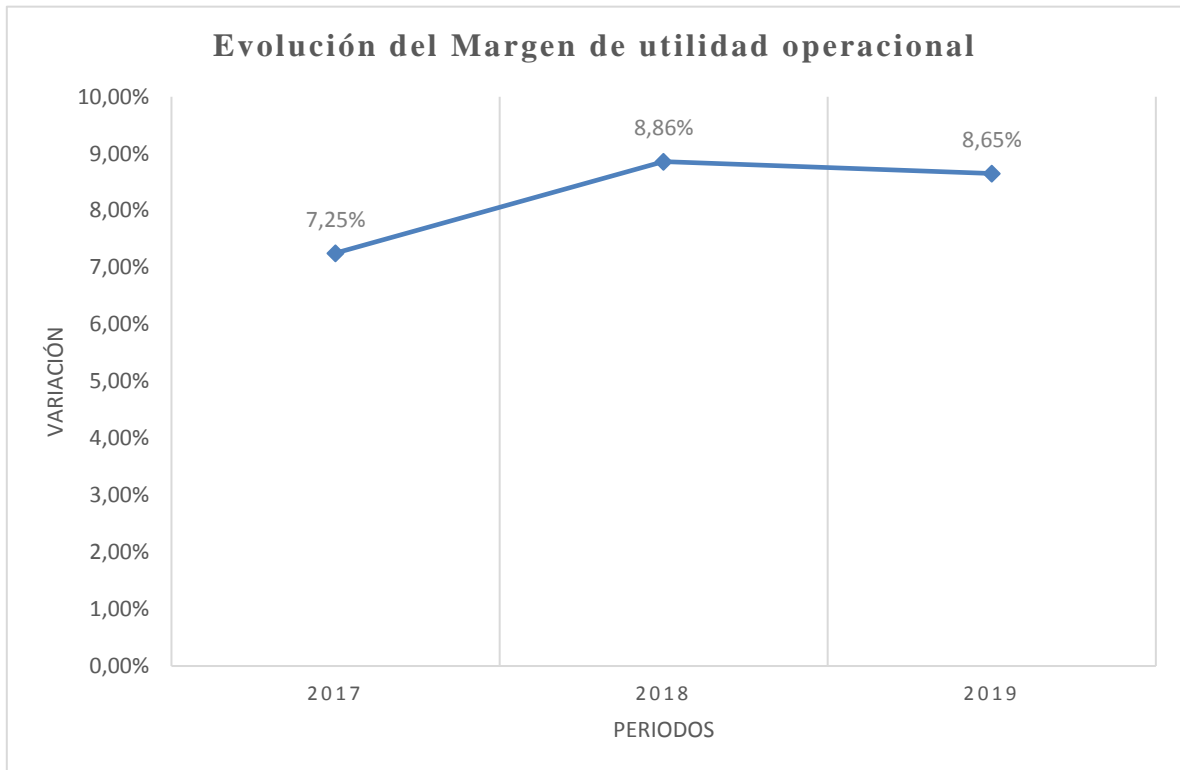


Figura 2. Evolución del Margen de utilidad operacional.

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados de 2017, 2018 y 2019.

Para el año 2019 la compañía ha mantenido su capacidad para generar rendimientos sin depender de otras actividades que no sean las propias de su objetivo principal. El Margen operacional para el año 2019 fue del 8.65%; resultado inferior en un 0.21% al valor obtenido en la vigencia 2018 (8.86%), pero 1.4% superior al obtenido en 2017. Con este disponible se procede a pagar rubros tales como intereses bancarios, gastos financieros e impuestos.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

6.3. Margen de utilidad neta

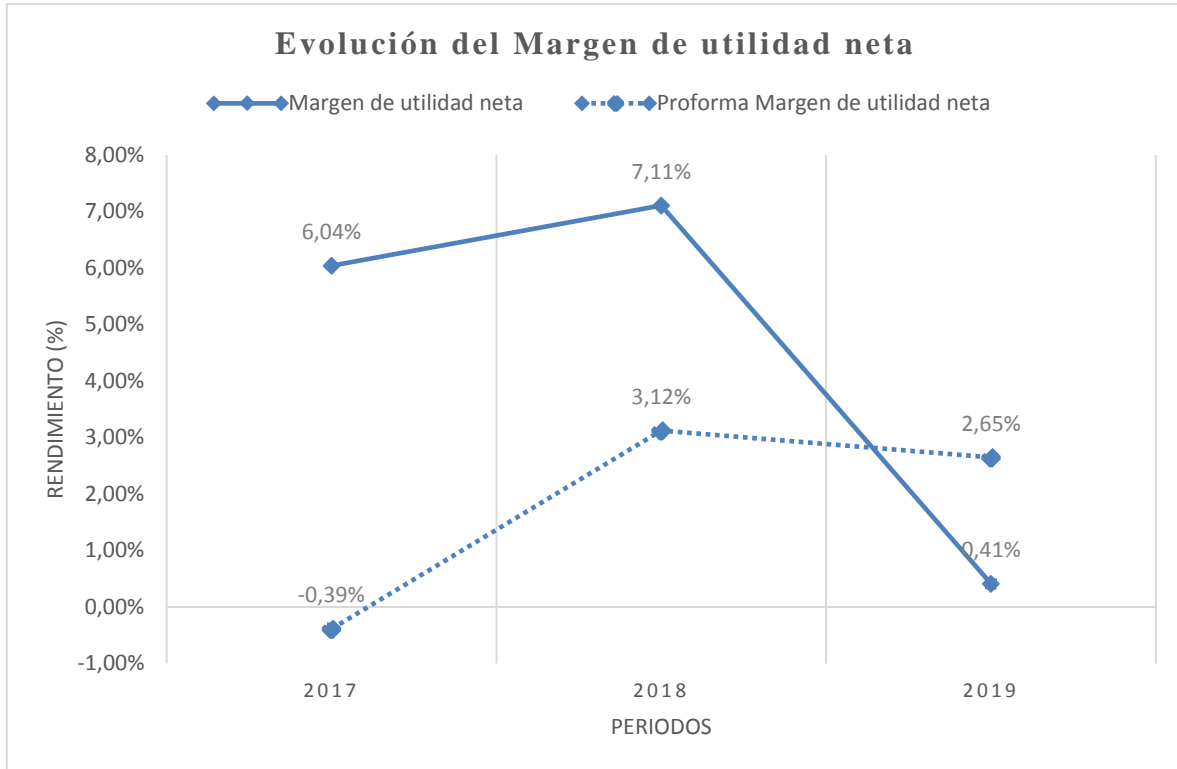


Figura 3. Evolución del Margen de utilidad neta.

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados de 2017, 2018 y 2019.

El Margen de utilidad neta mide la rentabilidad de la empresa después impuestos y demás apropiaciones. En la Figura anterior, línea continua, se muestra que este indicador creció en un 1.07% de 2017 a 2018; sin embargo, para 2019 hubo una importante reducción quedando en 0.41% lo que demuestra un retroceso significativo en el último año.

Esta variación significativa del Margen de utilidad neta, del 2018 (7.11%) al 2019 (0.41%), requirió de un análisis más detallado para evidenciar las razones por las cuales se presentó. Partiendo del Análisis horizontal y vertical del Estado de Resultados se identificaron las partidas que tuvieron cambios importantes a través de las vigencias analizadas para, posteriormente, identificar su origen en las correspondientes Notas Explicativas de los Estados Contables. Como resultados de este análisis se identificó lo siguiente:

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Según Telefónica (2019) en la Nota 24 a los estados financieros se indica que hasta septiembre de 2017 la empresa causó intereses y costos financieros de la obligación con el Parapat por \$350.451 millones de pesos. Así mismo, la Nota 13 expresa que se contabilizaron excesos de renta presuntiva del orden de los \$1.320.427 millones de pesos resultantes de la capitalización; rubros por diferencias temporarias deducibles e imponibles y rubros por renta diferidos los cuales, al final, se traducen en un saldo neto a favor de la compañía del rubro de Impuesto a la Renta y Complementarios reflejado en el Estado de resultados, del orden de \$672.577 millones de pesos. Para la vigencia 2018 ocurrió una situación similar en la cual el Saldo neto a favor de la compañía ascendió a \$212.475 millones por concepto de Impuesto de Renta.

Considerando lo expresado en el párrafo anterior, se depuraron de la Utilidad neta los rubros correspondientes a intereses y costos financieros residuales de la obligación con el Parapat y los relacionados con el impuesto de renta dejando exclusivamente los rubros de impuestos directamente relacionados con los resultados operacionales (impuestos de renta, CREE y ganancias ocasionales); los resultados de este ejercicio proforma se muestran en la Tabla 4, en el Anexo 3. Con estos valores depurados de la Utilidad neta se calculó nuevamente el Margen de utilidad neta (ver línea punteada de la Figura anterior); en la vigencia 2017 el Margen fue negativo (-0.39%) mientras en 2018 y 2019 fue de 3.12% y 2.65% respectivamente, valores que permiten obtener una mejor evaluación frente a la capacidad de la empresa para generar ganancias para los accionistas a partir de sus ventas

En consecuencia, la ocurrencia de hechos particulares, que no están directamente relacionados con el comportamiento de los ingresos operacionales y de los gastos financieros e impuestos correspondientes, han afectado el rubro de Utilidad neta de la compañía en las vigencias analizadas. El análisis detallado de impuestos y aplicación de normas contables escapan al alcance de la presente investigación y, por lo tanto, únicamente se presentan como explicación de su impacto sobre la Utilidad neta.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Es importante anotar que las utilidades, generadas durante las vigencias 2017, 2018 y 2019, han sido utilizadas para compensar las pérdidas de anteriores ejercicios; en consecuencia, ninguno de los accionistas ha obtenido dividendos durante el periodo de tiempo analizado.

6.4. Margen Ebitda

El Margen Ebitda registrado fue del 30.6% en 2017, 33.5% en 2018 y 33.6% en 2019. Esta situación refleja que la eficacia operativa de la empresa se ha mantenido en el tiempo y que su estructuración operacional evidencia buenos márgenes de rentabilidad en términos de sus procesos operativos sin considerar impuestos, intereses y depreciaciones.

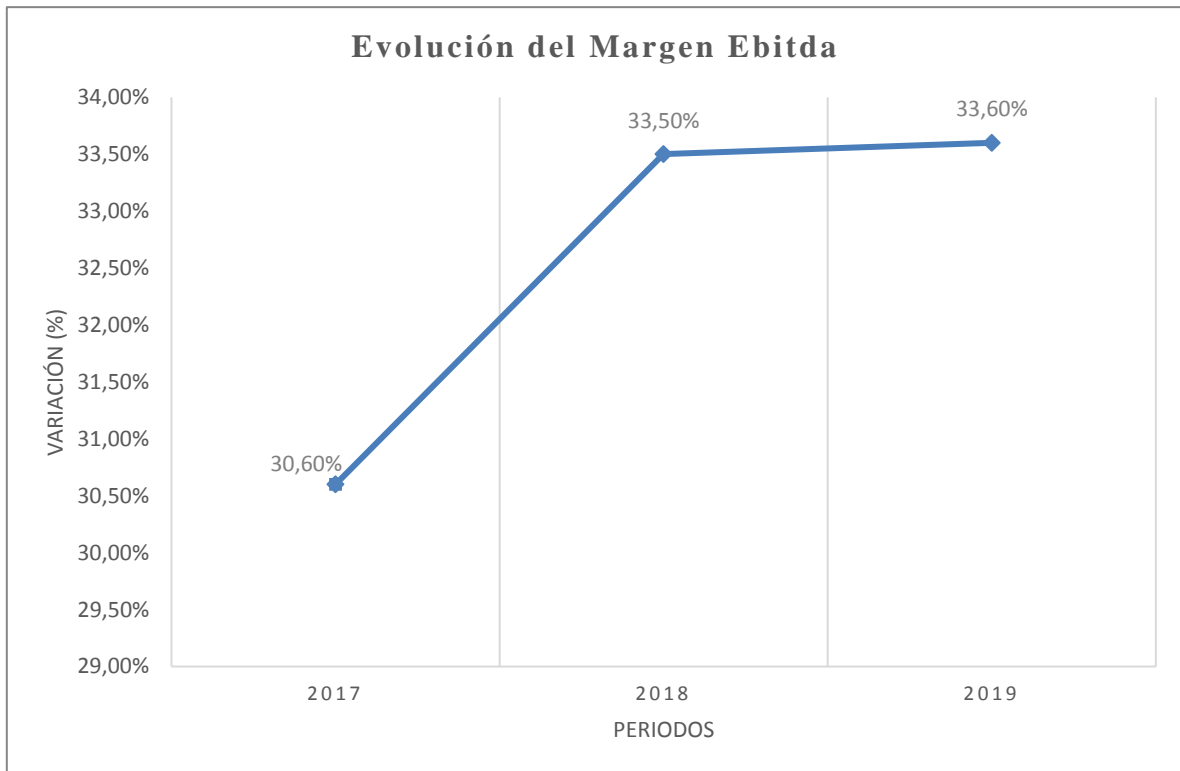


Figura 4. Evolución del Margen Ebitda.

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados de 2017, 2018 y 2019.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

6.5. Rendimiento del activo total - ROA

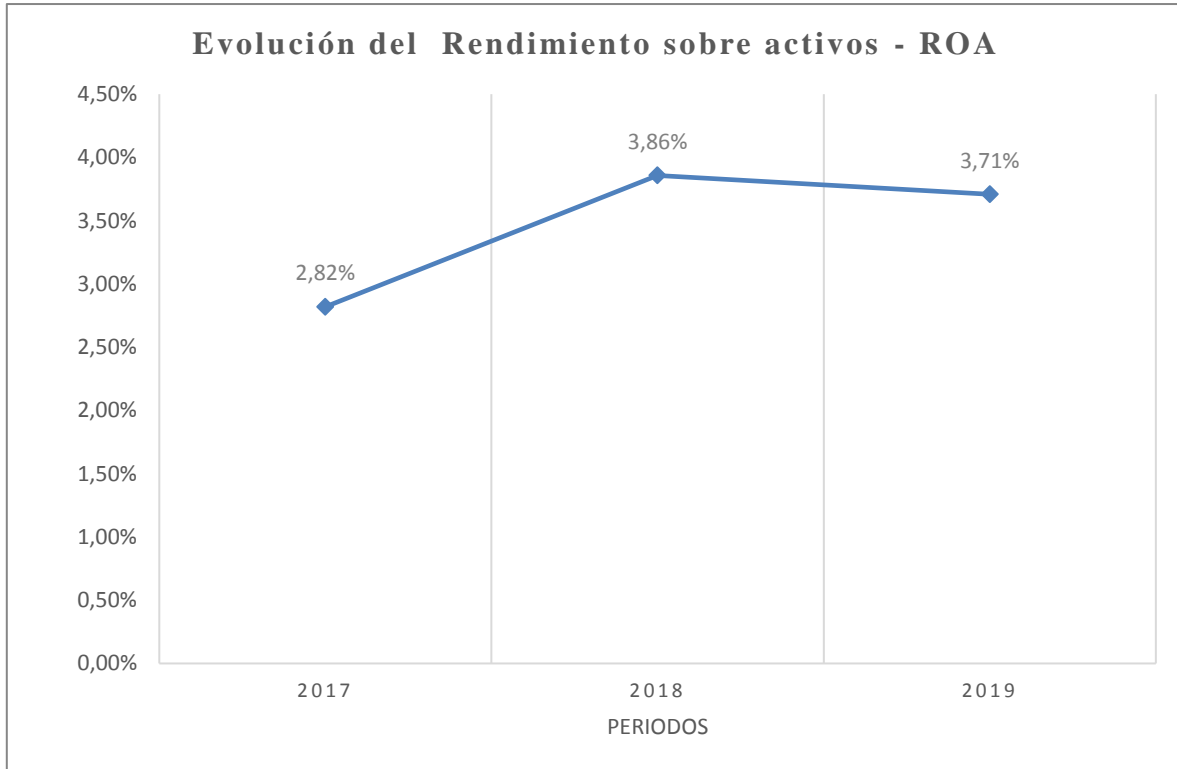


Figura 5. Evolución del ROA.

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados de 2017, 2018 y 2019.

Las inversiones en los activos brutos generaron un rendimiento del 3.71% en 2019 el cual disminuyó frente al obtenido en 2018 (3.86%) éste hecho se explica porque el Activo Bruto se incrementó en un 6% entre las dos vigencias, especialmente en la cuenta Activos por derecho de uso del Activo no corriente, mientras el resultado operacional no sufrió mayor variación.

6.6. Rendimiento sobre el patrimonio - ROE

Para 2019 el rendimiento de los accionistas fue del 0.35% en comparación con 2018 en el cual se obtuvo un ROE de 5.94 y del 4.68 en 2017. Esta reducción obedece a la disminución de la Utilidad neta ya expresada anteriormente al calcular el Margen de

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

utilidad neta; en consecuencia, utilizando los valores depurados de la Utilidad neta se calculó nuevamente el ROE (ver línea punteada de la siguiente Figura); en la vigencia 2017 el ROE fue negativo (-0.3%) mientras en 2018 y 2019 fue de 2.61% y 2.28% respectivamente, valores que permiten obtener una mejor evaluación frente a la capacidad de la empresa para generar ganancias para los accionistas a partir de su patrimonio.

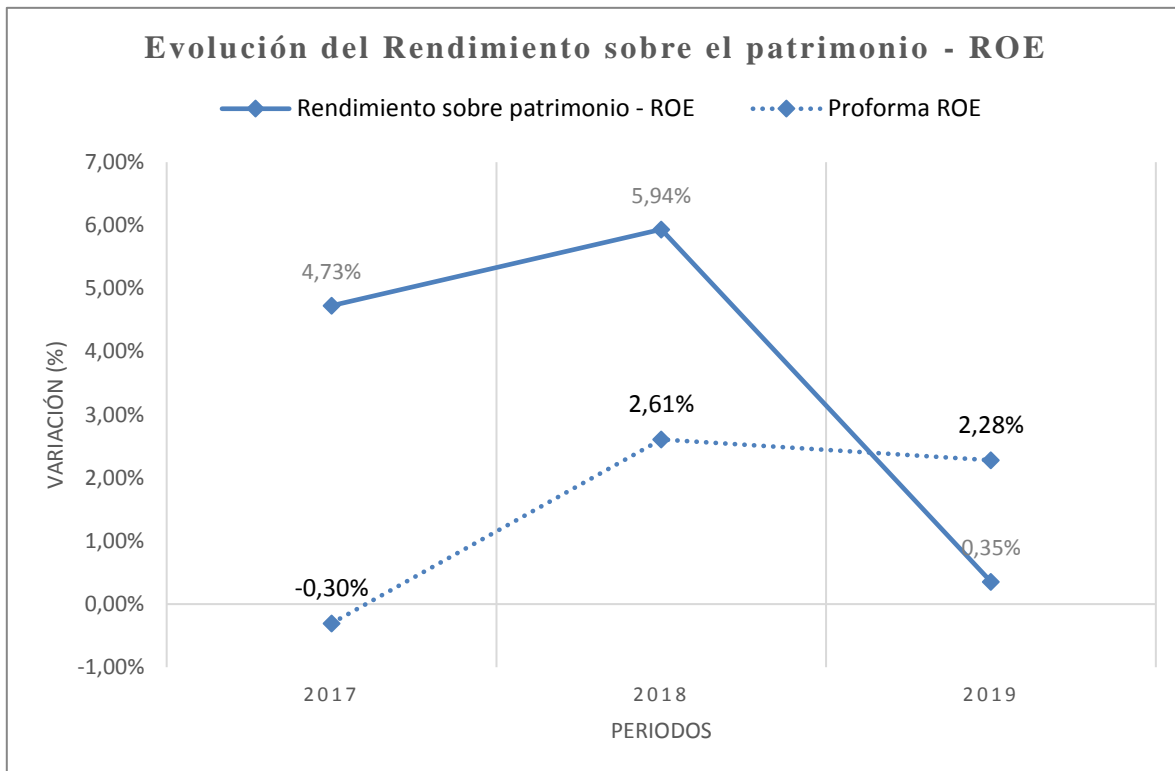


Figura 6. Evolución del ROE.

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados de 2017, 2018 y 2019.

6.7. Nivel de endeudamiento

En desarrollo del análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en la empresa objeto de estudio, hubo la necesidad de evaluar el Nivel de Endeudamiento con el propósito de obtener un mejor panorama de la situación financiera y poder concluir de mejor manera sobre la rentabilidad obtenida en el periodo de estudio.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

El Nivel de Endeudamiento es la relación de deuda que sirve para medir el apalancamiento financiero de la empresa. Para el año 2019, el Nivel de endeudamiento determina que la participación de los proveedores, acreedores y otras cuentas por pagar es del 50,19% y para los accionistas del 49,81%. El nivel de endeudamiento se ha mantenido cercano al 50% en las últimas tres vigencias, se considera aceptable y se ha mantenido estable lo cual indica que no es la causa del deterioro de la Utilidad Neta de la compañía entre los años 2018 y 2019.

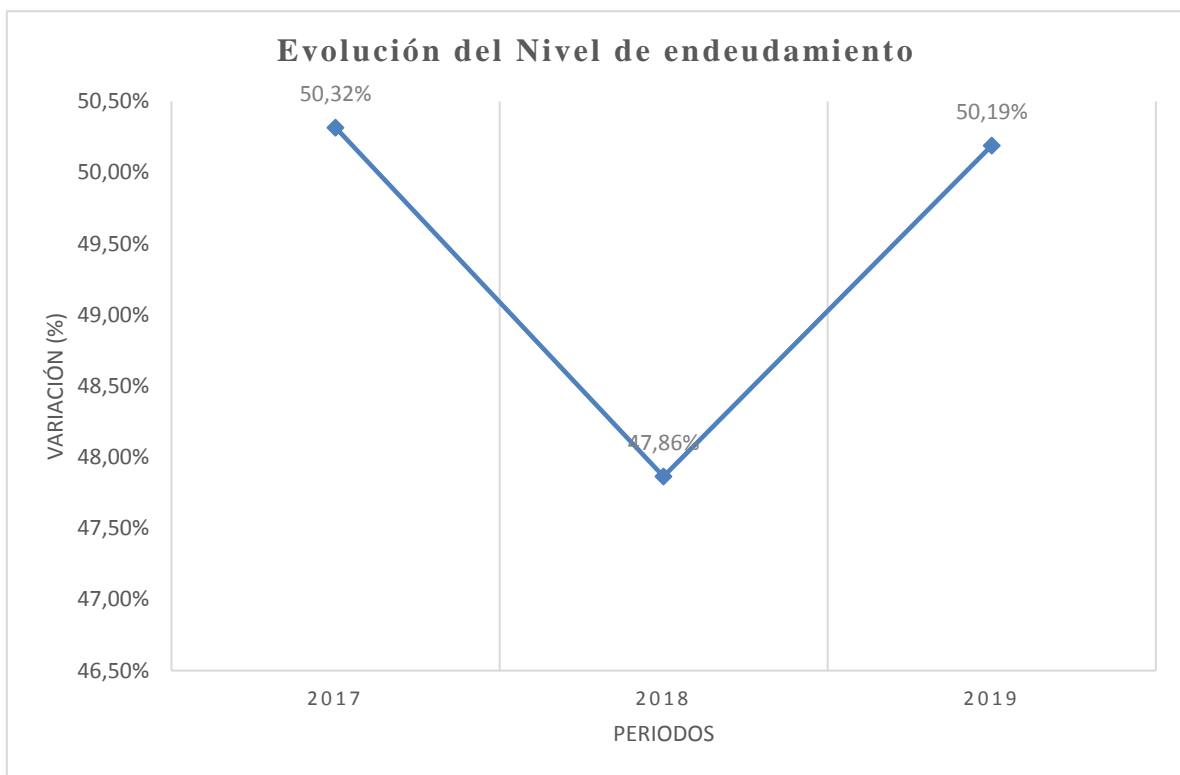


Figura 7. Evolución del Nivel de endeudamiento.

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados de 2017, 2018 y 2019.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

7. Conclusiones

Durante el proceso de investigación se relacionaron los conceptos teóricos de rentabilidad financiera e inversiones de capital como elementos que soportaron la plataforma teórica del estudio realizado. Se analizaron e interpretaron los conceptos de indicadores o razones financieras de rentabilidad y otros requeridos para interpretar, analizar y concluir sobre la rentabilidad financiera obtenida por la empresa objeto de estudio. Se calcularon los indicadores para las tres últimas vigencias con el objetivo de evidenciar su comportamiento y evolución en el tiempo, para luego interpretar los resultados en función de la información financiera de la empresa (Mejía, 2018; Córdoba, 2014; Riera, 2020; Baquero, et al, 2020).

Asimismo, se consideró la evolución de las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio y la destinación final de las mismas y su interpretación correlacional con los resultados obtenidos al interpretar las razones financieras de rentabilidad y su evolución en el tiempo. Lo anterior para, desde el punto de vista de la Gerencia Financiera, establecer si la empresa analizada generó utilidades para sus socios durante las vigencias 2017, 2018 y 2019 y, en especial, para la nación, en cumplimiento del fin previsto específico para este tipo de inversión de recursos públicos.

Los documentos más relevantes utilizados en la investigación fueron los estados financieros de las vigencias 2017 a 2019 cuya preparación y presentación es responsabilidad de los administradores y el nivel directivo de la empresa; estos documentos se constituyen en un medio para presentar la información contable mediante la tabulación de cuentas y cantidades de dinero de una forma preestablecida a una fecha de corte determinada. Para su correcta interpretación, se dio lectura a las Notas cuya importancia radica en presentar información que representan aclaraciones o explicaciones de los datos consignados en los estados financieros (Baena, 2010; Romero & Romero, 2020; Morales y Alcocer, 2014; Obando, 2019).

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Como resultado de la aplicación de indicadores financieros de rentabilidad en la empresa estudiada se evidenció que los indicadores relacionados con la Utilidad bruta y operacional muestran un comportamiento estable durante las vigencias analizadas 2017, 2018 y 2019; los resultados para los Márgenes de utilidad bruta y operacional son, en promedio, del orden del 33% y del 8.3% respectivamente; el Margen Ebitda promedio del 32.6% y el rendimiento del Activo Total – ROA del 3.5%. Estos resultados indican que la empresa ha mantenido un comportamiento estable en su oportunidad y capacidad operativa manteniendo ingresos constantes y una gestión controlada de los costos y gastos asociados.

Para la vigencia 2019, los indicadores de rentabilidad directamente relacionados con la Utilidad neta sufrieron una caída importante. El Margen de Utilidad Neta pasó del 6.04% en 2017 y el 7.11% en 2018 al 0.41% en 2019 y el Rendimiento sobre el patrimonio – ROE del 4.73 en 2017 y 5.94% en 2018 al 0.35% en 2019. A partir del Análisis Horizontal y Vertical y del estudio de las Notas Explicativas de los Estados Financieros se determinó que tales variaciones correspondieron a la ocurrencia de hechos particulares (que no están directamente relacionados con el comportamiento de los ingresos operacionales y de sus gastos financieros e impuestos correspondientes) que han afectado el rubro de Utilidad neta de la compañía en 2017 y 2018 por saldos residuales de intereses y costos financieros del Parapat y saldos de Impuesto de Renta diferidos a favor de la empresa, por la capitalización de 2017.

Los resultados depurados del Margen de utilidad neta muestran valores del orden de 3.12% y 2.65% para 2018 y 2019, que permiten obtener una mejor evaluación de la capacidad de la empresa para generar ganancias netas para los accionistas a partir de sus ventas. Se resalta que durante las vigencias 2017, 2018 y 2019, las utilidades netas generadas se utilizaron para compensar pérdidas obtenidas en anteriores vigencias. El nivel de endeudamiento se ha mantenido cercano al 50% en las últimas tres vigencias y se ha mantenido estable lo cual indica que no es la causa del deterioro de la Utilidad neta de la compañía entre los años 2018 y 2019.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Como resultado del análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión, que la nación ha hecho en la empresa objeto de estudio, se concluye que, aunque la empresa mejoró sus indicadores financieros luego de la capitalización de 2017 y que sus resultados no le han permitido obtener utilidades netas representativas. Desde la capitalización realizada en el año 2017 la nación, en calidad de socio minoritario no ha obtenido dividendos ni utilidades por concepto de la inversión de recursos públicos realizada en la empresa y, por lo tanto, no se está cumpliendo con el objetivo de este tipo de inversión el cual está definido específicamente en el Decreto No. 1616 de 2003 y en la Ley 1837 de 2017, artículo 24, el cual es garantizar el derecho al pago oportuno de las mesadas pensionales de los ex trabajadores de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones y de las Empresas Telesociadas liquidadas.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

8. Recomendaciones

La investigación descriptiva, el proceso metodológico cualitativo, el instrumento utilizado de revisión documental y el trabajo investigativo realizado a partir de la recopilación análisis de información primaria de carácter público y de libre acceso, fueron mecanismos idóneos para cumplir con los objetivos planteados en el desarrollo de la investigación ya que fueron suficientes y pertinentes para establecer las razones financieras requeridas para analizar y concluir sobre la rentabilidad financiera de la inversión estatal en la empresa de servicios públicos objeto de estudio. No se identificaron limitaciones que afectaran el desarrollo de la investigación.

Se invita a los compañeros estudiantes, colegas y al personal docente a nivel de pregrado y posgrado de la Corporación Universitaria Minuto de Dios – Uniminuto, Facultad de Ciencias Empresariales, sede virtual y distancia, a realizar investigaciones relativas al análisis financiero de empresas públicas o privadas -en las cuales exista participación estatal a través de la inversión de recursos públicos- con el objetivo de determinar su apropiado desempeño financiero a través del tiempo, rentabilidad social, rentabilidad financiera y el cumplimiento de los fines del Estado. Además, desde el punto de vista de la Gerencia Financiera, formular conclusiones y recomendaciones para mejorar el desempeño de este tipo de organizaciones en Colombia.

El sector de las telecomunicaciones se constituye actualmente en uno de los sectores más importantes de la economía colombiana, alcanzando a representar cerca del 4% del PIB, según datos reportados por el Ministerio de las Tecnologías de la Información y las Comunicaciones. Este sector actualmente cuenta con gran dinamismo y crecimiento; sin embargo, es un sector muy competitivo en el cual existe un operador dominante (Claro) que ha capturado gran parte del mercado. En estas circunstancias, se recomienda ampliar la presente investigación considerando las demás razones financieras (Liquidez, Actividad, Deuda, Mercado, etc.) para evaluar el comportamiento de la empresa integralmente y en el contexto del mercado y de la competencia.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

9. Referencias

- Aponte, R., Muñoz, F., & Álzate, L. (2017). La evaluación financiera de proyectos y su aporte en la generación de valor corporativo. *Ciencia y poder aéreo*, 12(1), 144-155.
- Avendaño Cáceres, Y. V. (2019). El financiamiento, rentabilidad y tributos en la pyme del sector servicios de telecomunicaciones del Perú: caso Edutel Comunicaciones EIRL en el distrito de Ayacucho, 2018
- Baena Toro, D (2010). *Análisis Financiero, enfoque proyecciones financieras*. Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones.
- Baquero Chaves, S. M., Bohórquez Cocunubo, M. L., Guapacha Alomía, C. A., & Velandia Holguín, H. (2020). Viabilidad financiera de un tercer inversionista en el sector de las telecomunicaciones en Colombia.
- Bernal, C. (2016). *Metodología de la Investigación*. Bogotá, Colombia: Pearson.
- Cáceres, S. H. (2016). Análisis de eficiencia en proyectos de inversión Pública: un estudio de caso en proyectos ejecutados por Administración directa. *Revista Investigaciones Altoandinas*, 18(1), 61-68.
- Cárdenas, J. (2018). Manual de curso. Investigación cuantitativa (8). trAndeS. doi:DOI: 10.17169/refubium-216
- Castañeda Castillo, R. I. (2016). La flexibilización y descentralización del sistema nacional de inversión pública (snip) y su impacto en el proceso de viabilización de los proyectos de inversión pública (pip's), en los gobiernos locales y gobierno regional del departamento de la libertad, 2007-2014.
- Cendrero, J. M. R., & Wirth, E. (2017). Empresas públicas, fondos soberanos y enfermedad holandesa: El caso de Noruega. *Revista Brasileira de Planejamento e Desenvolvimento*, 6(2), 180-214.
- Chaverra Márquez, J. E. (2019). Rentabilidad patrimonial y direccionamiento estratégico de las empresas de servicios turísticos en Colombia (tesis de doctorado). Universidad de la Costa, Barranquilla, Colombia.
- Chiavenato, I. (2004). *Introducción a la teoría general de la administración*. México: Mc Graw Hill

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Córdoba Padilla, M. (2014). Análisis financiero. Bogotá: Ecoe Ediciones.

Decreto 1616 (2003). Por el cual se crea la Empresa de Servicios Públicos Domiciliarios.

Recuperado el 1 de septiembre de 2020 de

http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/Decreto_1616_2003.html

Departamento Nacional de Planeación (2012). Fortalecimiento patrimonial, Conpes 3721.

Recuperado el 2 de septiembre de 2020 de

<https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Econ%C3%B3micos/3721.pdf>

Durban Oliva, S. (2008). Dirección financiera. Madrid, Spain: McGraw-Hill España.

Enguix, M. D. R. M., & Menchón, R. G (2017). La empresa pública en España. Análisis económico-financiero de las empresas de las corporaciones locales de Murcia clasificadas en 3600. Contabilidad, Auditoría y Empresa en una Economía Global, 212.

Escalante, P. P., & Hulett, N. L. (2010). Importancia de la auditoría de estados financieros para las Pyme's: Una revisión documental. Actualidad Contable FACES, 13(20), 19-28.

Ernst & Young Audit S.A.S. (2016). Telefónica.co. Recuperado el 2 de septiembre de 2020 de

<https://www.telefonica.co/documents/1285851/1358986/A+Colombia+Telecomunicacion+EF+IFRS+31+Dic+16-15E/2ad4f9d1-0986-46c7-af57-1c7565740234>

Fernández Navarrete, J. A. (2018). Administración financiera. Ediciones USTA.

Freire, A. G. H., Gonzaga, V. A. B., Freire, A. H. H., Rodríguez, S. R. V., & Granda, E. C. V. (2016). Razones financieras de liquidez en la gestión empresarial para toma de decisiones. Quipukamayoc, 24(46), 153-162.

Garayoa Alzórriz, P. M. (2013). Gestión financiera. Madrid, Spain: Macmillan Iberia, S.A.

García Boza, J. (2016). Matemáticas financieras. Madrid, México: Difusora Larousse - Ediciones Pirámide.

García Calero, O. D. & González Silva, J. A. (2019). Evaluación financiera a la empresa soluciones científicas, S.A. en función de la rentabilidad y la creación de valor, para el periodo finalizado 2017-2018 (tesis de doctorado). Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, Managua, Nicaragua.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

- Garzón González, M. A. (2017). Análisis de sostenibilidad, rentabilidad y endeudamiento de SkyNey de Colombia SAS a través de indicadores financieros (tesis de pre grado). Universidad Católica de Colombia, Bogotá, Colombia.
- Guajardo, G., & Andrade de Guajardo, N. (2018). Contabilidad Financiera. México D.F.: McGraw-Hill Interamericana.
- Hernandez, R. (2014). Metodología de la Investigación. Ciudad de Mexico, Mexico.: Mac Graw Hill.
- Hurtado, L. J. (2014). La gerencia financiera en la toma de decisiones. Recuperado el 12 de septiembre de 2020 de <http://hdl.handle.net/10654/12886>.
- Hurtado Romero, L. J. (2014). La gerencia financiera en la toma de decisiones.
- Indacochea, A. (2015). El EBITDA, una ecografía financiera. *Strategia*, (35), 56-59.
- Jiménez, J. y Rojas, F. (2016). Aplicación de inductores generadores de valor para la gestión en microempresas. *En-Contexto*, 4(5), 99-116.
- Jiménez Villalobos, R. S., & Villalba Hernández, J. Á. A. (2019). Eficiencia de la inversión pública en la educación en Cartagena De Indias DT y C. Colombia (Doctoral dissertation, Universidad de Cartagena).
- Ley 42 (1994). Por la cual se establece el régimen de los servicios públicos domiciliarios y se dictan otras disposiciones. Bogotá, Colombia. Recuperado el 1 de septiembre de 2020 de https://www.superservicios.gov.co/sites/default/archivos/SSPD%20Publicaciones/Publicaciones/2018/Oct/regimen_basicopdf_interactivo.pdf
- López, N. (2018). *Emprende hoy*. Recuperado el 3 de septiembre de 2020 de <https://rpp.pe/campanas/branded-content/la-importancia-del-gerente-de-finanzas-noticia-1097959>
- Lopez-Rodriguez, C. E., Cardozo, C. E., Monroy, L., & Gonzalez, E. G. (2019). El impacto del valor económico agregado (EVA) en la valoración accionaria de las empresas colombianas entre los años 2015 al 2018. *Revista ESPACIOS*, 40(43).
- Martínez Belda, V. (2019). Análisis comparativo de las empresas del sector de Tecnología y Telecomunicaciones, en el Mercado continuo y en el Mercado Alternativo Bursátil (Doctoral dissertation).

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

- Mejía, N. J. (2018). Gerencia financiera como factor de rentabilidad en organizaciones empresariales. Recuperado el 1 de septiembre de 2020 de <https://publishing.fgu.edu.com/ojs/index.php/RGN/article/view/67/63>, 8-9
- Mejía, C. (2018). La importancia de medir rentabilidad, Documentos planning. Recuperado el 1 de septiembre de 2020 de http://www.planning.com.co/bd/valor_agregado/Julio1999.pdf
- Morales Castro, A., & Alcocer Martínez, F. R. (2014). Administración financiera. México D.F.: Grupo Editorial Patria.
- Mourougane, A., Botev, J., Fournier, J. M., Pain, N., & Rusticelli, E. (2016). Can an increase in public investment sustainably lift economic growth?.
- Obando, J. C. B., sido su monitor el Docente, H., & Santana, A. R. Impactos del gobierno corporativo y el cumplimiento normativo (Compliance) en la rentabilidad de la Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá. Un análisis a los estados financieros.
- Ochoa Asanza, M. R. (2016). Análisis e interpretación de los estados financieros para medir la rentabilidad de la empresa para la toma de decisiones ((tesis de licenciatura). Universidad Técnica de Machala, Machala, Ecuador.
- Orbea Marcial, A. S. (2020). Análisis de indicadores financieros para la toma de decisiones gerenciales en la Vidriería Santa Rita (Bachelor's thesis, Pontificia Universidad Católica del Ecuador).
- Orozco, Á. A. & Rodríguez, C. E. (2017). El Copazú y los negocios inclusivos, una estrategia socioeconómica en Florencia-Caqueta. *Cooperativismo & Desarrollo*, 25(112), 3.
- Ortiz, H. (2003). Finanzas básicas para no financieros. Bogotá, Colombia: Thomson Learning.
- Pérez, C. (2013). Pensamiento de sistemas. Recuperado el 2 de septiembre de 2020 de <https://pensamientodesistemasaplicado.blogspot.com/2013/03/definiendo-el-alcance-de-una.html>
- Pérez Bermúdez, W., Castrillón, Y. F., Angarita Donado, J. A., & Martínez Rubio, C. O. (2020). Gestión adecuada de los recursos y el éxito de los proyectos de inversión pública en Colombia.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

- Posada, C. (2008). La economía y la economía política del atraso y del desatraso, Desarrollo y sociedad. Recuperado el 3 de septiembre de 2020 de <https://www.redalyc.org/pdf/1691/169113810005.pdf>
- PWC Contadores y Auditores Limitada (2017). Telefonica.co. Recuperado el 3 de septiembre de 2020 de https://www.telefonica.com/documents/162467/141705147/Cuentas_anuales_consolidadas_2017.pdf/45673a2f-e2a4-83c0-4c32-eab50d60898f
- Ramírez Padilla, D. N. (2018). Contabilidad administrativa. México D.F.: McGraw-Hill Interamericana.
- Ramos Ruiz, J. L., Polo Otero, J. L., & Arrieta Barcasnegras, A. (2017). Análisis insumo-producto y la inversión pública: una aplicación para el Caribe colombiano. Cuadernos de Economía, 36(70), 137-167.
- Regidor, A. T. (2016). Propuesta metodológica en proyectos públicos de inversión real bajo el principio de desarrollo sostenible/Proposals for public investment projects under the principle of sustainable development. Nóesis. Revista de Ciencias Sociales y Humanidades, 25(50), 23-50.
- Restrepo Fergusson, C. A. (2020). Incidencia de la inversión pública en los indicadores de criminalidad en la ciudad de Medellín, Colombia de 2012 a 2017 (Doctoral dissertation, Universidad EAFIT).
- Restrepo Londoño, A. L., & Sepúlveda Rivillas, C. I. (2016). Caracterización financiera de las empresas generadoras de energía colombianas (2005-2012). Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión, 24(2), 63-84.
- Riera Campoblanco, G. (2020). Participación ciudadana en los proyectos de inversión pública de la Municipalidad Distrital de San Luis, 2019.
- Rodríguez Morales, L. (2012). Análisis de estados financieros. México D.F.: McGraw-Hill Interamericana.
- Romero, A. M. C., Cantón, S. R., & Rubio, J. L. (2011). Un modelo explicativo-predictivo de la rentabilidad financiera de las empresas en los principales sectores económicos españoles. In XVI CONGRESO AECA, Granada.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

- Romero López, Á. J. (2018). Principios de contabilidad. México D.F.: McGraw-Hill Interamericana.
- Romero López, Á. J., & Romero Osorio, Á. D. (2020). Contabilidad intermedia. México D.F.: McGraw-Hill Interamericana.
- Rosario Díaz, J. y de Rosario, A. H. (2017). Dirección financiera: inversión. Editorial Universidad de Almería.
- Rossi, M., Vieyra, J. C., Arisi, D., & Lauletta, M. (2020). Monitoring Public Investment: The Impact of Mapa Regalías in Colombia (No. 9967). Inter-American Development Bank.
- Samset, K. (2017). Ingeniería de sistemas en la gobernanza front-end de grandes proyectos de inversión pública. *Sistemas*, 5 (1), 13.
- Sanchez, A. (1994). La rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española. *Revista española de financiación y contabilidad*, 2, 161-162.
- Superintendencia de Sociedades (2004). concepto No.220-29052. Recuperado el 3 de septiembre de 2020 de https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/Forms/AllItems.aspx?Paged=TRUE&p_SortBehavior=0&p_Created=20131015%2020%3A30%3A47&p_ID=660&PageFirstRow=4081&&View=%7BEAE8426B-CDA1-4DF9-B481-9C8230A0C09D%7D
- Telefónica (2017). Estados Financieros 2016. Recuperado el 14 de septiembre de 2020 de https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/Cuentas_anuales_consolidadas_2016.pdf/f6dbfe22-f2fc-4194-87ef-ca96a98649fb
- Telefónica (2018). Estados Financieros 2017. Recuperado el 14 de septiembre de 2020 de https://www.telefonica.com/documents/162467/141705147/Cuentas_anuales_consolidadas_2017.pdf/45673a2f-e2a4-83c0-4c32-eab50d60898f
- Telefónica (2019). Estados Financieros 2018. Recuperado el 14 de septiembre de 2020 de <https://www.telefonica.co/documents/1285851/407104125/Colombia+Telecomunicaciones+Estados+Financieros+Consolidados+2018.pdf/a43da242-6de3-7d00-65fc-7315ad54a149>

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Telefónica (2020). Estados Financieros 2019. Recuperado el 14 de septiembre de 2020 de https://www.telefonica.co/documents/1285851/407068320/Estados+Financieros+2019+-+Colombia+Telecomunicaciones_Consolidado.pdf/9ce20bb3-e83f-3f1d-f659-a7f15f32f73d

Vega Salgado, J. S. (2018). La Cooperación Internacional Técnica en función del cambio institucional en la construcción de paz. Estudio de caso: Programa del BID para el Fortalecimiento del Sistema de Inversión Pública en Colombia.

Viera, C. G. (2018). Ética profesional. Recuperado el 17 de Septiembre de 2020 de <http://dspace.uces.edu.ar:8180/xmlui/handle/123456789/4338>

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

10. Anexos

10.1. Balance General

Tabla 2. Balance General.

Estados Financieros Consolidados			
Balance	2017	2018	2019
Activos			
Activos corrientes			
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 316.372.212	\$ 123.696.866	\$ 411.083.341
Activos financieros	\$ 54.790.883	\$ 191.691.761	\$ 72.311.618
Deudores y otras cuentas a cobrar, neto	\$ 827.976.423	\$ 1.008.569.401	\$ 1.005.467.603
Gastos pagados por anticipado	\$ 41.602.240	\$ 111.648.316	\$ 179.613.852
Activo contractual		\$ 31.480.035	\$ 25.345.441
Inventarios	\$ 133.237.447	\$ 189.869.531	\$ 197.129.274
Impuestos y administraciones públicas	\$ 196.429.595	\$ 224.298.047	\$ 387.944.894
Activos mantenidos para la venta		\$ 0	\$ 134.566.415
Total, Activos Corrientes	\$ 1.570.408.800	\$ 1.881.253.957	\$ 2.413.462.438
Total, Activos no corrientes			
Activos financieros	\$ 19.424.683	\$ 11.031.991	\$ 31.022.891
Deudores y otras cuentas a cobrar, neto	\$ 178.051.394	\$ 158.261.570	\$ 132.901.742
Gastos pagados por anticipado	\$ 58.070.516	\$ 151.621.057	\$ 168.804.209
Activo contractual		\$ 167.739	\$ 84.986
Activo por derechos de uso		\$ 0	\$ 619.920.941
Propiedad, planta y equipo, neto	\$ 5.267.946.843	\$ 4.984.366.349	\$ 5.088.524.608
Propiedades de Inversión	\$ 6.886.439	\$ 6.886.439	\$ 7.542.910
Intangibles	\$ 2.577.623.529	\$ 2.135.779.889	\$ 1.761.923.054
Good Will	\$ 1.449.138.328	\$ 1.372.301.565	\$ 1.372.301.565
Impuestos diferidos	\$ 1.763.223.712	\$ 1.865.723.965	\$ 1.680.411.370
Total, Activos no Corrientes	\$ 11.320.365.444	\$ 10.686.140.564	\$ 10.863.438.276
Total, Activos	\$ 12.890.774.244	\$ 12.567.394.521	\$ 13.276.900.714
Pasivos			
Pasivos Corrientes			
Obligaciones financieras	\$ 359.566.935	\$ 347.175.021	\$ 410.047.634
Otras obligaciones financieras- Parapat	\$ 0		
Proveedores y cuentas por pagar	\$ 1.523.651.978	\$ 1.568.249.082	\$ 1.781.446.479
Pasivo contractual		\$ 80.343.993	\$ 84.001.127
Impuestos y administraciones públicas	\$ 92.677.976	\$ 105.306.962	\$ 118.144.838
Pasivos diferidos	\$ 117.454.144	\$ 4.137.834	\$ 3.898.693

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

Provisiones y pasivo pensional	\$ 218.995.161	\$ 197.555.544	\$ 166.619.657
Total, Pasivo Corrientes	\$ 2.312.346.194	\$ 2.302.768.436	\$ 2.564.158.428
Pasivos no Corrientes			
Obligaciones financieras	\$ 3.614.282.330	\$ 3.220.864.936	\$ 3.636.024.497
Otras obligaciones financieras- Parapat	\$ 0		
Proveedores y cuentas por pagar	\$ 176.470.413	\$ 172.388.215	\$ 147.718.687
Pasivo contractual		\$ 55.325.402	\$ 47.439.744
Pasivos diferidos	\$ 74.751.487	\$ 14.871.074	\$ 12.068.444
Provisiones y pasivo pensional	\$ 247.835.516	\$ 249.038.239	\$ 256.198.214
Impuestos diferidos	\$ 60.435.401		
Total, Pasivo no Corriente	\$ 4.173.775.147	\$ 3.712.487.866	\$ 4.099.449.586
Total, Pasivos	\$ 6.486.121.341	\$ 6.015.256.302	\$ 6.663.608.014
Patrimonio, Neto atribuible a la sociedad matriz	\$ 6.395.321.415	\$ 6.544.232.913	\$ 6.613.291.997
Patrimonio neto atribuible a intereses minoritarios	\$ 9.331.568	\$ 7.905.306	\$ 703
Total, Pasivos y patrimonio de los accionistas	\$ 12.890.774.324	\$ 12.567.394.521	\$ 13.276.900.714

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados de 2017, 2018 y 2019.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

10.2. Estado de Resultados

Tabla 3. Estado de resultados.

Estados Financieros Consolidados Estado de resultados	Cifras en miles de pesos colombianos		
	2017	2018	2019
Ingresos de operación			
Ventas y prestación de servicios, neto	\$ 4.861.422.926	\$ 5.116.335.172	\$ 5.159.181.123
Otros ingresos de operación	\$ 148.594.817	\$ 354.331.022	\$ 531.833.024
Total, ingresos	\$ 5.010.017.743	\$ 5.470.666.194	\$ 5.691.014.147
Costos y gastos de operación	-\$ 3.477.140.759	-\$ 3.636.794.946	-\$ 3.776.202.960
Resultado operacional antes de depreciaciones y amortizaciones	\$ 1.532.876.984	\$ 1.833.871.248	\$ 1.914.811.187
Depreciaciones y amortizaciones	-\$ 1.169.437.714	-\$ 1.349.104.547	-\$ 1.422.459.493
Resultado operacional	\$ 363.439.270	\$ 484.766.701	\$ 492.351.694
Gastos financieros, neto	-\$ 378.655.860	-\$ 308.330.013	-\$ 289.416.191
Gastos de intereses - Parapat	-\$ 350.451.210		
Resultado antes de impuesto a la riqueza	-\$ 365.667.800	\$ 176.436.688	\$ 202.935.503
Impuesto a la riqueza	-\$ 7.086.439		
Resultado antes de impuestos	-\$ 372.754.239	\$ 176.436.688	\$ 202.935.503
Impuesto sobre la renta y complementarios	\$ 672.576.754	\$ 212.475.271	-\$ 179.504.673
Utilidad (pérdida) neta del año	\$ 299.822.515	\$ 388.911.959	\$ 23.430.830
Utilidad atribuible a:			
Utilidad (pérdida) neta del año atribuida a la sociedad dominante	\$ 299.822.515	\$ 394.278.730	\$ 23.437.040
Utilidad neta del año atribuida a intereses minoritarios	\$ 2.853.438	-\$ 5.366.771	-\$ 6.208
Utilidad (pérdida) neta del año	\$ 302.675.953	\$ 388.911.959	\$ 23.430.832
Otros resultados integrales			
Valoración de instrumentos derivados de cobertura	-\$ 65.779.774	-\$ 24.996.894	\$ 19.804.132
Revaluación de terrenos y edificios	\$ 201.193.450	-\$ 7.159	\$ 174.058.648
	-\$ 9.107.822		
Depreciación y bajas de revaluación de bienes inmuebles			
Resultados actuariales en obligaciones por prestaciones post-empleo	\$ 1.972.731	-\$ 14.495.166	\$ 136.433
Movimiento impuesto diferido (instrumentos derivados de cobertura)	\$ 42.880.724		
Movimiento impuesto diferido (revaluación, depreciación y bajas de activos, neto)	-\$ 40.020.966		
Otros resultados integrales	\$ 131.138.343	-\$ 39.499.219	\$ 193.999.213
Utilidad (pérdida) integral del año	\$ 433.814.296	\$ 349.412.740	\$ 217.430.045

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados de 2017, 2018 y 2019.

Análisis de la rentabilidad financiera de los procesos de inversión estatal en una empresa de servicios públicos. Un estudio de caso.

10.3. Depuración de la Utilidad neta

Tabla 4. Depuración proforma de la Utilidad neta en el Estado de Resultados.

Cifras en miles de pesos colombianos	2017	2018	2019
Resultado operacional	\$ 363.439.270	\$ 484.766.701	\$ 492.351.694
Gastos financieros, neto	-\$ 378.655.860	-\$ 308.330.013	-\$ 289.416.191
Gastos de intereses - Parapat (proforma)	\$ -		
Resultado antes de impuesto a la riqueza	-\$ 15.216.590	\$ 176.436.688	\$ 202.935.503
Impuesto a la riqueza	-\$ 7.086.439		
Resultado antes de impuestos	-\$ 22.303.029	\$ 176.436.688	\$ 202.935.503
impuesto de renta	-\$ 570	-\$ 222.057	-\$ 25.680.637
impuesto a ganancias ocasionales	-\$ 18.483	\$ -	-\$ 26.571.252
impuesto CREE	-\$ 22.966	\$ -	\$ -
Utilidad (pérdida) neta del año (proforma)	-\$ 22.345.048	\$ 176.214.631	\$ 150.683.614
Utilidad atribuible a:			
Utilidad (pérdida) neta del año atribuida a la sociedad dominante	-\$ 22.345.048	\$ 176.214.631	\$ 150.683.614
Utilidad neta del año atribuida a intereses minoritarios	\$ 2.853.438	-\$ 5.366.771	-\$ 6.208
Utilidad (pérdida) neta del año (proforma)	-\$ 19.491.610	\$ 170.847.860	\$ 150.677.406

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados de 2017, 2018 y 2019.