



Diagnóstico Financiero para Concesionaria Vial del Pacífico S.A.S. (2022-2025)

Lizeth Camila Córdoba Caro
Sebastián Alejandro Villa García

Monografía presentada para optar al título de Especialista en Finanzas

Asesor

Jorge Enrique Lotero Botero, Magíster (MSc) en Ingeniería Administrativa

Universidad de Antioquia
Facultad de Ingeniería
Especialización en Finanzas
Medellín, Antioquia, Colombia
2022

Cita	(Córdoba Caro, L., & Villa García, S. 2022)
Referencia	Córdoba Caro, L., & Villa García, S. (2022). <i>Diagnóstico Financiero para Concesionaria Vial del Pacífico S.A.S. (2022-2025)</i> [Trabajo de grado especialización]. Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia.
Estilo APA 7 (2020)	



Especialización en Finanzas, Cohorte XV.

Grupo de Investigación Emprendimiento, Finanzas y Gestión Organizacional.



Seleccione biblioteca, CRAI o centro de documentación UdeA (A-Z)

Repositorio Institucional: <http://bibliotecadigital.udea.edu.co>

Universidad de Antioquia - www.udea.edu.co

Rector: John Jairo Arboleda Céspedes.

Decano/Director: Jesús Francisco Vargas Bonilla.

Jefe departamento: Mario Alberto Gaviria Giraldo.

El contenido de esta obra corresponde al derecho de expresión de los autores y no compromete el pensamiento institucional de la Universidad de Antioquia ni desata su responsabilidad frente a terceros. Los autores asumen la responsabilidad por los derechos de autor y conexos.

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN	6
ABSTRACT	6
I. INTRODUCCIÓN	7
II. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	9
A. Formulación	9
B. Sub-preguntas	9
C. Delimitación.....	9
III. JUSTIFICACIÓN	10
IV. OBJETIVOS	11
VI. MARCO TEÓRICO	12
A. Fundamentos del diagnóstico financiero.....	12
B. Fases del proceso de diagnóstico.....	12
Análisis preliminar	12
Análisis de cifras	12
Análisis integral.....	12
Análisis de los Estados Financieros	12
C. Análisis de indicadores financieros.....	13
Indicadores de rentabilidad.....	13
Indicadores de endeudamiento	13
Inductores de valor.....	14
D. Particularidades contables de las Concesionarias.....	15
Definiciones.....	15
Cálculo de los ingresos ordinarios de una concesión:.....	16
Estado de situación financiera:	18

E. Covipacífico S.A.S.....	19
Descripción de la empresa	19
Contrato de Concesión	21
Contrato de Fiducia Mercantil	21
Contrato de Construcción.....	21
VIII. DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE CONCESIONARIA VIAL DELPACIFICO S.A.S. .	22
A. Análisis de los EE.FF.	22
Análisis horizontal.....	22
Análisis vertical	22
B. Análisis de los indicadores financieros	24
Indicadores de liquidez	24
Indicadores de rentabilidad	24
Indicadores de endeudamiento	25
Inductores de valor	27
XIX. DESARROLLO DEL MODELO DE PROYECCIÓN DE EE.FF.	28
X. ANÁLISIS DE RIESGOS.....	31
A. Categorías de apetito, tolerancia y capacidad de riesgo.....	31
B. Riesgos identificados para Concesionaria Vial del Pacífico S.A.S.	33
Riesgo de mercado	33
Riesgo de liquidez	33
Riesgo de crédito	33
Riesgo legal y reputacional.....	34
Riesgo Operativo	34
C. Definiciones de probabilidad e impacto.....	35
Probabilidad:.....	35

Impacto.....	35
XI. CONCLUSIONES.....	37
XII. RECOMENDACIONES.....	38
XIII. REFERENCIAS.....	39
XIV. ANEXOS.....	40

LISTA DE TABLAS

Tabla 1 Evolutivo razón corriente.....	24
--	----

LISTA DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1 Cálculo ingreso CAPEX.....	16
Ilustración 2 Cálculo ingreso OPEX.....	17
Ilustración 3 Resultado del cálculo OPEX-CAPEX - (ER).....	18
Ilustración 4 Activo Concesionado en el ESF.....	19
Ilustración 5 Composición activos en el año 2021	22
Ilustración 6 Estructura financiera en el año 2021.....	23
Ilustración 7 Evolutivo indicadores ROA y ROE	25
Ilustración 8 Evolutivo concentración obligaciones financieras e Índice de endeudamiento.....	26
Ilustración 9 Evolutivo razón cobertura de intereses.....	27
Ilustración 10 Evolutivo EBIDTA	27
Ilustración 11 Evolutivo y proyección del EBIDTA	28
Ilustración 12 Evolutivo y proyección del ROA y ROE	29
Ilustración 13 Evolutivo y proyección del Índice de endeudamiento.....	29
Ilustración 14 Evolutivo y proyección de la estructura con enfoque en propiedad	30

RESUMEN

“Pacífico 1” pertenece a las vías de 4G que contribuyen al desarrollo del país. Por medio del diagnóstico financiero de la concesión encargada de ejecutar las obras para su construcción, se comprenderá la situación financiera de la compañía y se propondrá un modelo capaz de extraer la realidad de dicho negocio. El análisis de sus dos obligaciones de desempeño CAPEX y OPEX para comprender de donde viene el activo concesionado o activo financiero de concesión se convierte en el punto de partida para comprender su funcionamiento a nivel interno. Es importante resaltar que su capacidad de gestionar la deuda y los modelos financieros exigidos para proyectar los flujos de efectivos futuros, consecuencia de la retribución proveniente de los recaudos de peajes, manejan una dinámica particular a las empresas de diferentes sectores puesto que se deben tener en cuenta aspectos como lo son el contrato de concesión y la variedad de figuras jurídicas y de carácter técnico incluidas en él.

***Palabras clave* — Diagnostico financiero, Obligaciones de desempeño (CAPEX-OPEX), activo concesionado o activo financiero de concesión, contrato de concesión y retribución.**

ABSTRACT

“Pacífico 1” belongs to the 4G routes that contribute to the development of the country. Through the financial diagnosis of the concession, which has to execute the activities for its construction, the financial situation of the company will be understood with a proposed model to extract the reality of this business. By analyzing two of the company’s performance obligations, CAPEX and OPEX, we can begin to understand where concession assets, or concession financial assets, come from. This is also a good starting point to understand its internal operation. It is important to highlight that their ability to manage debt and the financials required to project future cash flows is highly dependent on the remuneration from toll collections, which is unique to the sector. Aspects must be taken into account such as the concession contract and the variety of legal and technical figures included in it.

***Keywords* — Financial diagnosis, Performance obligations (CAPEX-OPEX), concession asset or concession financial asset, concession contract and remuneration.**

I. INTRODUCCIÓN

Las concesiones viales son relativamente jóvenes en Colombia y en Latino-América, dado su carácter público-privado. Según (Muñoz Prieto, 2002) el progreso nacional de un país se refleja en las condiciones de sus corredores viales y debido a la escasez de recursos implementó este modelo. Sin embargo, este es el punto de partida y es tan importante como la vinculación generada por la necesidad de crear corredores viales seguros; que cumplan con los estándares de calidad más altos, y que a su vez contribuyan al crecimiento económico de un país del tercer mundo.

Como respuesta a esta nueva vinculación entre el Estado y la empresa privada nacen la gestión de infraestructura a mediados de los 60s al interior de la ingeniería civil (De Solminihac T., 2018) y su principal propósito es apoyar, de manera técnica y objetiva, la toma de decisiones respecto a las inversiones en diferentes tipos de la infraestructura. De manera más retrasada, Colombia se atreve a acoger un modelo que, en cierta medida, puede responder a la carencia de recurso estatales y allí nacen los contratos de concesión viales.

Tanto así que según:

La Ley 80 de 1993 establece que los contratos de concesión “son los que celebran las entidades estatales con el objeto de otorgar una persona llamada concesionario la prestación, operación, explotación, organización o gestión total o parcial de un servicio público, o la construcción, explotación o conservación total o parcial de una obra o bien destinados al servicio o uso público por cuenta y riesgo del concesionario y bajo la vigilancia y control de la entidad concedente, a cambio de una remuneración que puede consistir en derechos, tarifas, tasas, valorización o en la participación que se le otorgue en la explotación del bien” (Muñoz Prieto, 2002).

La vinculación del capital privado constituye una nueva visión financiera para quienes deseen realizar una concesión vial y da pie para evaluar, valorar y medir las acciones al interior de las concesiones con el fin de mejorar la rentabilidad de la inversión y negociar los derechos, las tarifas, las tasas, las valorizaciones o la participación otorgada al explotar el bien.

Por su parte, el diagnóstico financiero permite determinar la realidad económica de una empresa mediante la revisión y análisis de los EE.FF., con lo cual se busca establecer criterios para la toma de decisiones con base en los objetivos financieros y la tolerancia al

riesgo que tenga la entidad. Lo anterior se realiza mediante el cálculo de indicadores de endeudamiento, liquidez, rentabilidad y punto de equilibrio y la identificación de oportunidades y amenazas.

II. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

A. *Formulación*

¿Cuáles recomendaciones, que generen valor agregado para los años 2022-2025, se podrían plantear para la empresa Covipacífico S.A.S. mediante la elaboración de su diagnóstico financiero?

B. *Sub-preguntas*

¿Cuál es la realidad económica y financiera Covipacífico S.A.S.?

¿Qué información se requiere para realizar el diagnóstico financiero?

¿Cómo se va a realizar el análisis de las cifras de los EEFF de Covipacífico S.A.S.?

¿Por qué es importante entender la situación financiera y económica de la entidad?

¿Para qué realizar un diagnóstico financiero de la Concesión?

C. *Delimitación*

- Diagnóstico financiero será realizado desde el inicio del proyecto (2018-2021) y se proyectarán los EE.FF. para los años 2022-2025.
- Esta propuesta se desarrollará en Sabaneta-Medellín (Antioquia).
- Diagnóstico financiero empresa Covipacífico S.A.S. desde sus inicios, para observar su comportamiento de manera integral de sus áreas administrativas, operativas, técnicas y financieras.

D. *Antecedentes*

El desarrollo de las concesiones viales en Colombia tiene un periodo de vida relativamente corto; ellas se originan a principios de 1997. (Muñoz Prieto, 2002), y en la actualidad sin duda su relación con el desarrollo de los corredores viales del país es directamente proporcional. Por tanto, la inversión privada se vincula con la construcción de vías en el país y se deriva una nueva visión financiera en cuanto a las concesiones viales por su posible rentabilidad.

Con base, a los ESF y ERI el diagnóstico financiero se puede organizar de forma integral las áreas administrativas, operativas, técnicas y financieras para atacar los problemas de liquidez o casos más específicos sobre costos a partir de fuerza mayor, por ejemplo, las condiciones ambientales.

III. JUSTIFICACIÓN

El presente proyecto tendrá su enfoque en el estudio, análisis y diagnóstico financiero a partir de los EE.FF. de la empresa Covipacífico S.A.S. junto con la elaboración de un modelo para efectuar la proyección del comportamiento de la misma en los años posteriores. De esta manera, se identificarán fortalezas, riesgos y amenazas de la empresa y efectuarán recomendaciones y oportunidades a nivel de gestión y estrategias. Este análisis, resultado del modelo propuesto, podría ser replicado en otras concesionarias viales, independiente de la etapa en la que se encuentren, lo cual permitirá identificar alertas tempranas en el comportamiento de las cifras contables con el fin de abogar por el cumplimiento sus cronogramas y objetivos planteados en la etapa de planeación.

IV. OBJETIVOS

A. Objetivo general

Realizar el diagnóstico financiero para la concesionaria vial Covipacífico S.A.S. durante el periodo comprendido entre 2018-2021, identificando oportunidades y amenazas, con el fin de efectuar recomendaciones en áreas específicas para su operación futura en los años 2022 a 2025 acompañado de un modelo para la proyección de los EEFF (ESF y ERI).

B. Objetivos específicos

- Estudiar y entender el marco teórico de las concesiones viales en Colombia.
- Analizar la realidad económica y financiera de las concesiones viales, así como las variables macroeconómicas actuales que las afectan.
- Realizar el análisis de la evolución y composición de las cuentas del activo, pasivo y patrimonio en la concesión vial escogida, verificando la razonabilidad de los mismos.
- Elaborar el modelo financiero en Excel para evaluar la situación financiera.
- Efectuar los respectivos análisis de riesgo de la situación financiera y económica de la empresa y proponer recomendaciones.

VI. MARCO TEÓRICO

A. *Fundamentos del diagnóstico financiero*

El diagnóstico financiero de una empresa se basa en revisar y analizar la información de la misma, en especial la información contable, con lo que se busca identificar y revelar el estado actual real de la compañía, así como posibles oportunidades, amenazas, competencia y su rol dentro del sector económico al que pertenece. De esta manera, el diagnóstico facilita la toma de decisiones en la gestión empresarial, ya sean alternativas de inversión, endeudamiento, venta, entre otros. Adicionalmente, permite identificar de manera temprana deficiencias y problemas internos, ocasionando una respuesta más oportuna a ellos y evitando consecuencias con niveles mayores de afectación al desarrollo normal del objeto de la empresa.

B. *Fases del proceso de diagnóstico*

Análisis preliminar

Busca definir los objetivos del diagnóstico financiero de la compañía, la información necesaria a analizar y la metodología que servirá de base para cumplir con los objetivos planteados.

Análisis de cifras

Con este, se busca identificar las principales características de la información estudiada, ya sean cifras de los EE.FF., indicadores financieros, histórico del comportamiento de la empresa, etc... También se puede considerar la parte cuantitativa del diagnóstico financiero.

Análisis integral

Comprende la revisión de aspectos cualitativos que servirán como complemento a los análisis cuantitativos revisados en la fase anterior. Estos comprenden hechos y cambios relevantes de la compañía, detección de problemas, planteamiento de recomendaciones y alternativas con base en la situación financiera y económica de la empresa.

Análisis de los Estados Financieros

En línea con lo mencionado anteriormente, el análisis de los EE.FF. constituye un paso fundamental para estudiar la realidad de una empresa. Mediante la evaluación de la posición actual

y pasada, se logran identificar variables y patrones que contribuirán, finalmente, a la toma de decisiones.

A nivel general, se consideran tres informes que debe construir toda compañía: El estado de situación financiera o Balance General, cuyo fin es presentar la situación financiera de un negocio; el Estado de Resultados, el cual busca informar sobre las pérdidas y ganancias, así como la contabilidad del mismo negocio y el estado de flujo de efectivo, cuyo objetivo es dar información acerca de la liquidez del negocio.

C. Análisis de indicadores financieros

Permite evaluar la situación financiera mediante análisis de los resultados de las operaciones de la empresa, es decir, del desarrollo del objeto social de la misma. Entre los principales indicadores, sin ser los únicos que existen, se definen:

Indicadores de rentabilidad

ROA: Es una ratio que indica la rentabilidad sobre los activos (Return On Assets).

$$ROA = \frac{\text{Beneficios netos}}{\text{Activo total}} \times 100$$

ROE: Por su parte, este indicador mide la rentabilidad de la compañía sobre sus fondos propios, es decir, indica el rendimiento que logra el inversor, del capital que ha invertido en una determinada empresa (Return On Equity).

$$ROE = \frac{\text{Beneficios netos}}{\text{Patrimonio}} \times 100$$

Indicadores de endeudamiento

Índice de endeudamiento: Indicador que mide los pasivos totales como porcentaje de sus activos totales, el cual permite conocer el total de activos financiados por inversores.

$$\text{Indice de Endeudamiento} = \frac{\text{Total pasivos}}{\text{Total activos}}$$

Concentración de obligaciones financieras: Utilizado para calcular el total de las obligaciones financieras como porcentaje de los activos totales de una compañía.

$$\text{Concentración obligaciones financieras} = \frac{\text{Obligaciones financieras}}{\text{Total activos}}$$

$$\begin{aligned} & \text{Obligaciones financieras} \\ &= \text{Obligaciones financieras con entidades relacionadas} \\ &+ \text{Obligaciones financieras con terceros} + \text{Préstamos y obligaciones} \end{aligned}$$

Razón de cobertura de intereses: El índice mide la utilidad operativa generada por una compañía en comparación con sus pagos de intereses de deuda.

$$\text{Razón de Cobertura de Intereses} = \frac{\text{Utilidad en operaciones}}{\text{Gastos financieros}}$$

Inductores de valor

El EBITDA busca identificar las utilidades obtenidas por la empresa sin tener en cuenta los intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Al excluir estas variables, se puede evidenciar el resultado de operación de la misma, así como de la gestión por parte de la alta gerencia. Con este cálculo se identifica si se puede cubrir principalmente el pago de impuestos, inversiones o incrementos de KTNO, reposición de activos fijos, el pago del servicio a la deuda y repartición de utilidades.

$$\begin{aligned} \text{EBIDTA} &= \text{Utilidad operativa} - \text{Deterioro activos financieros de concesión} \\ &- \text{Depreciación y amortización} \end{aligned}$$

D. Particularidades contables de las Concesionarias

Definiciones

Las concesiones viales son negocios jóvenes en Colombia y se han ido perfeccionando con el tiempo. El desarrollo de la economía ha tenido un gran despliegue resultante de la combinación de la empresa privada con las entidades del gobierno. La complejidad de las concesiones viales nace en la combinación mencionada. La comprensión de dicha complejidad se podría dar con la desarticulación de sus EE.FF. y, de estar en un plano tan general que plantean los mismos pasar a comprender cómo el negocio reconoce que tiene una operación.

Simple conceptos como el CAPEX-OPEX son esenciales para comprender un negocio y las concesiones viales con todas sus especialidades no es una excepción. Probablemente parte fundamental de la explicación del negocio se encuentre en estos dos grandes conceptos. Entiendo que el CAPEX y el OPEX son la base para hallar los ingresos ordinarios de operación del acuerdo público-privado. El CAPEX son las inversiones de capital y en las concesiones viales compuesto por todas las partidas que se dediquen a la construcción, mejoramiento y rehabilitación de la vía. Por su parte el OPEX está compuesto por todos los esfuerzos/inversiones que se realizan para garantizar la operación de la vía y su mantenimiento. De estos dos conceptos deviene todo el activo concesionado, ingresos de la operación y el costo de la misma operación.

Entendiendo el negocio como entidad que debe ser rentable se establecen ciertos parámetros para calcular las partidas mencionadas. Principalmente, se debe tener en cuenta que el reconocimiento contable de las concesiones viales se mueve en los parámetros de la NIIF 15 - Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes. Esta NIIF especifica que todos los contratos realizados con clientes deben reconocerse de acuerdo con el porcentaje de avance, por lo cual, el avance de obra es factor clave para realizar el reconocimiento en los EE.FF.

Según las notas de los EE.FF. el activo financiero concesionado representa la mejor estimación a la fecha de los estados financieros, del valor de los importes por cobrar en concepto de retribución del proyecto. Así las cosas, las dos principales obligaciones de desempeño son el CAPEX y el OPEX.

Su cálculo dependerá del avance del proyecto, y es importante entender que este cálculo es una estimación que incorpora variables como Proyección de la inflación, proyección del tipo de cambio, proyección de los costos por la ejecución de la obra, proyección de los costos de

administración y mantenimiento y la proyección del cobro de la retribución en el tiempo por la entrega de cada una de las unidades funcionales.

Primero, el cálculo de los ingresos en una Concesionaria tiene como principales variantes el CAPEX y el OPEX. Por tanto, son los primeros puntos que serán tratados y explicados dando una guía más o menos didáctica de su cálculo en una concesionaria.

Cálculo de los ingresos ordinarios de una concesión:

El CAPEX inicialmente será el costo de rehabilitar, construir y mejoramiento de la vía. Para el ejemplo tendremos un costo de 90.000.000.000 (Noventa mil millones de pesos) para el CAPEX durante un mes determinado del año. Teniendo ya ese costo se deben calcular dos variables adicionales que son en porcentaje explicada por la NIIF 15 la cual le permite a la concesionaria establecer un DOB – Diferencial Bruto Operacional y una TES UVR – ingreso financiero. Dado que la NIIF 15 establece las obligaciones de desempeño para reconocer el ingreso proveniente de contratos con clientes, dado que es una cuenta por cobrar que crece dependiendo del desempeño en la ejecución de lo obra (DOB) y además de reconocer un ingreso financiero por el valor del dinero en el tiempo para compensar el deterioro de la cuenta por cobrar.

En este caso, el DOB equivaldrá al 86,9% y el TES UVR equivaldrá 1,035%. Estos dos porcentajes será cruciales para los ingresos provenientes del CAPEX de la siguiente manera:

- El Costo de 90.000.000.000 será un ingreso por CAPEX.
- Luego esos 90.000.000.000 serán multiplicado por el 86,9% y,
- Esos 1,035% y serán multiplicados por el valor la CXC al final del año anterior, en este caso será 300.000.000.000
- Por último, la suma de esos cálculos anteriores serán el total de ingresos de CAPEX.

Explicando el cálculo anterior se encuentra el siguiente cuadro:

CAPEX - Costo	Tipo de Ingreso	%	Valor de Ingreso
\$ 90.000.000.000,00	Ingreso CAPEX	100%	\$ 90.000.000.000,00
\$ 90.000.000.000,00	Ingreso DOB - CAPEX	86,90%	\$ 78.210.000.000,00
\$ 300.000.000.000,00	Ingreso TES + UVR CAPEX	1,035%	\$ 3.105.000.000,00

Total de Ingresos CAPEX	\$ 171.315.000.000,00
--------------------------------	------------------------------

Ilustración 1 Cálculo ingreso CAPEX.

Fuente: Elaboración propia.

El OPEX inicialmente será el costo de mantener la vía existente, es decir, el costo de mantener la inversión de CAPEX. Para el ejemplo tendremos un costo de 2.500.000.000 (Dos mil quinientos millones de pesos) para el OPEX durante el mismo periodo que se calculó el ítem anterior. Teniendo ya ese costo se deben calcular dos variables adicionales que son en porcentaje explicada por la NIIF 15 la cual le permite a la concesionaria establecer un DOB – Diferencial Bruto Operacional y una TES + UVR – ingreso financiero. Dado que la NIIF 15 establece las obligaciones de desempeño para reconocer el ingreso proveniente de contratos con clientes, dado que es una cuenta por cobrar que crece dependiendo del desempeño en la ejecución de lo obra (DOB) y además de reconocer un ingreso financiero por el valor del dinero en el tiempo para compensar el deterioro de la cuenta por cobrar.

En este caso, el DOB equivaldrá al 71,91% y el TES + UVR equivaldrá al 1,035%. Estos dos porcentajes serán cruciales para los ingresos provenientes del OPEX de la siguiente manera.

- El Costo de 2.500.000.000 será un ingreso por OPEX
- Luego esos 2.500.000.000 serán multiplicado por el 71,91% y,
- Esos 1,035% y serán multiplicados por el valor la CXC al final del año anterior, en este caso será 10.000.000.000
- Por último, la suma de esos cálculos anteriores serán el total de ingresos de OPEX,

Explicando el cálculo anterior se encuentra el siguiente cuadro:

OPEX - Costo	Tipo de Ingreso	%	Valor de Ingreso
\$ 2.500.000.000,00	Ingreso OPEX	100%	\$ 2.500.000.000,00
\$ 2.500.000.000,00	Ingreso DOB - OPEX	71,91%	\$ 1.797.750.000,00
\$ 10.000.000.000,00	Ingreso TES + UVR OPEX	1,035%	\$ 103.500.000,00

Total de Ingresos OPEX	\$ 4.401.250.000,00
-------------------------------	----------------------------

Ilustración 2 Cálculo ingreso OPEX

Fuente: *Elaboración propia.*

Las variables son determinadas por la parte técnica de la concesionaria (DOB) y la otra por la directriz que maneja la casa matriz. En consecuencia, cuando miramos el DOB para el OPEX y CAPEX son diferentes ya que sus obligaciones de desempeño son diferentes. Pero el porcentaje de TES + UVR – ingresos financieros será igual para ambos, puesto que es la forma como las variables macroeconómicas afectan la cuenta por cobrar acumulada por el contrato con el Estado (Cliente). No obstante, este porcentaje podrá cambiar mensualmente a diferencia del DOB ya que puede subir

o bajar de acuerdo con las variables macroeconómicas como cambio del IPC, TRM entre otras variables.

Resumiendo lo anterior con un estado de resultados (ER), se podría ilustrar dicho cálculo de la siguiente manera:

Mes del Calculo	
Ingreso CAPEX + Ingreso DOB - CAPEX	\$ 168.210.000.000,00
Costo CAPEX	-\$ 90.000.000.000,00
Resultado Bruto CAPEX	\$ 78.210.000.000,00
Ingreso OPEX + Ingreso DOB - OPEX	\$ 4.297.750.000,00
Costo OPEX	-\$ 2.500.000.000,00
Resultado Bruto OPEX	\$ 1.797.750.000,00
Ingreso TES + UVR CAPEX	\$ 3.105.000.000,00
Ingreso TES + UVR OPEX	\$ 103.500.000,00
Total Resultado	\$ 83.216.250.000,00

Ilustración 3 Resultado del cálculo OPEX-CAPEX - (ER)

Fuente: *Elaboración propia.*

El ER ilustra el valor que se va a acumular el CXC en el Estado de Situación Financiera es de 83.216.250.200. Evidentemente, los costos de CAPEX y OPEX se pueden asemejar a los de costos de construcción o costo de la mercancía vendida. Los valores sumados corresponden al resultado bruto CAPEX, Resultado bruto OPEX, Ingreso TES + UVR CAPEX e ingreso TES + UVR OPEX y juntos son el “Total Resultado”.

El DOB – Diferencial Operacional Bruto es una ganancia esperada por parte de la concesión. Este valor es un porcentaje del avance de obra que tiene en cuenta el costo de oportunidad teniendo en cuenta lo que inversionistas esperan obtener. El cual esta soportado en la NIIF 15 que sirve para calcular el precio de los contratos con clientes norma que explica varios componentes que influyen en la determinación del precio por ejemplo el componente de financiación y las obligaciones de desempeño (CAPEX-OPEX).

Estado de situación financiera:

El cálculo anterior afecta las cuentas del Balance (Estados de situación financiera) pero incluye un concepto muy importante dentro de la naturaleza de los contratos de concesión. Este concepto es la forma en cómo se paga el contrato, llamado “Retribución” el cual afecta la cuenta

llamada Activo Financiero Concesionado que acumula el “precio” que al final deberá pagar el cliente y esa retribución es el pago de la construcción.

Teniendo en cuenta las dos (2) obligaciones de desempeño CAPEX-OPEX el activo financiero se alimenta y va acumulando la obligación del cliente con la concesión. Dicho esto, la retribución va disminuyendo a medida que se entregan las Unidades Funcionales, toda vez que esas unidades funcionales sean transitables. Como se ve a continuación estos son los valores que se encuentran en los saldos del balance.

Si hubiese una retribución se afecta las cuentas del balance activo financiero concesionado y las cuentas pasivas que le pertenecen a la ANI, contablemente son las “28”. La siguiente ilustración muestra cómo el concepto se afecta por ambas obligaciones de desempeño ya que se deben tener en cuenta para el cálculo del ingreso financiero (TES + UVR) porque se calcula con el saldo a corte del último año:

Concepto	OPEX		CAPEX		SALDOS
Valores del MES	\$ 4.401.250.000,00	+	\$ 171.315.000.000,00	=	\$ 175.716.250.000,00
Valores acumulado a 31 de Diciembre año anterior	\$ 10.000.000.000,00	+	\$ 300.000.000.000,00	=	\$ 310.000.000.000,00
Total ESF					\$ 485.716.250.000
Valor de Retribución CAPEX					-\$ 59.000.000.000
Valor de Retribución OPEX					-\$ 1.000.000.000
Saldo del Activo Financiero					\$ 425.716.250.000

Ilustración 4 Activo Concesionado en el ESF

Fuente: *Elaboración propia.*

Finalmente, este activo financiero concesionado es todo el valor contable que se registra mensualmente, pero al margen de eso hay un concepto fiscal que se determina con el CAPEX-OPEX más todos los “gastos financieros” y se entiende como activo intangible toda vez que los gastos financieros son parte de la financiación de construcción serán deducible de renta.

E. Covipacífico S.A.S.

Descripción de la empresa

Pacifico 1 “es un proyecto de infraestructura vial que impulsa el Gobierno Nacional, considerado como uno de los más ambicioso y complejo, comprende construcción, mantenimiento

y operación de una nueva vía en doble calzada que se construye en el Suroeste Antioqueño con una influencia directa en los municipios de Amagá, Titiribí, Venecia y Caldas”. Este se está ejecutando de manera simultánea con los proyectos del pacífico 2 y pacífico 3, que hacen parte de las autopistas de cuarta generación 4G con el objetivo de interconectar al departamento de Antioquia con el eje Cafetero y el Pacífico colombiano. El proyecto cuenta con su concesionaria vial y su consorcio constructor “Proinvipacífico S.A.S”.

La Concesionaria Vial del Pacífico S.A.S., “cuyo objeto social es la suscripción, ejecución, desarrollo, terminación, liquidación y reversión del Contrato de Asociación bajo el esquema de APP N° 007 de 2014, adjudicado con ocasión de la Licitación Pública No. VJ-VE-IP-LP-007-2013 abierta por la AGENCIA NACIONAL DE INFRAESTRUCTURA - ANI, cuyo objeto consiste en los estudios y diseños definitivos, financiación, gestión ambiental, predial y social, construcción, mejoramiento, rehabilitación, operación, mantenimiento y reversión de la Concesión Autopista Conexión Pacífico 1”.

Covipacífico S.A.S. contempla en sus actividades principales en desarrollo del infraestructural vial del país, lo cual está relacionado con la industria de transporte terrestre de la nación y en sus beneficios a largo plazo se encuentra el convertirse en uno de los puntos más fuertes con su beneficio de ahorro de combustible para el desplazamiento entre el Antioquia – Eje Cafetero - Pacífico colombiano, lo anterior debido a que se mejorarían los tiempos de recorrido significativamente. Su reto principal es la apertura nuevos mercados económicos locales y regionales, acompañado de la contribución al sector del transporte relacionado a su vez con el crecimiento turístico, amplificar la visión de los municipios implicados directamente con esta nueva infraestructura vial, generar más de 10.500 empleos e incrementar la inversión, el comercio intrarregional, las posibilidades de desarrollo y la competitividad internacional (Agencia Nacional de Infraestructura - ANI, 2021).

Entre los principales accionistas se encuentran Prodepacífico S.A.S. (89,9%), Covipacifi Colombia S.A.S. (9,4%) y Otros: (0,7%).

Actualmente la Concesionaria cuenta con tres contratos relevantes:

Contrato de Concesión

Contrato por el cual se realiza el compromiso de cumplir la parte general y especial del contrato (Incluyendo todos sus anexos y adiciones). Es el acuerdo entre las partes y se realizar un compromiso bajo cronogramas de cumplimiento en el avance de obra y de acuerdo con esto se realizará el pago de la concesión y la duración de la misma.

Contrato de Fiducia Mercantil

La fiducia mercantil es una figura jurídica mediante la cual una persona natural o jurídica hace entrega de una suma determinada de dinero a una Fiduciaria para que ésta desarrolle una gestión específica como la inversión, la administración, el recaudo o la garantía, Por esta labor la Fiduciaria Corficolombiana S.A., filial de la Corporación Financiera Colombiana S.A, sociedad de servicios financieros, vigilada por la Superintendencia Financiera, líder en la prestación de servicios financieros fiduciarios, administra los recursos recibidos por la Concesionaria a fin de constituir un Patrimonio Autónomo, el cual es el centro de imputación contable del Proyecto y por lo tanto, los hechos económicos del mismo son contabilizados en dicho patrimonio incluyendo pero sin limitarse a todos los ingresos y gastos del Proyecto.

Contrato de Construcción

Es el contrato que celebrará el Concesionario con un Contratista para la ejecución de las intervenciones. El avance de ejecución a junio 2022 es del 86,9%

VIII. DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE CONCESIONARIA VIAL DELPACIFICO S.A.S.

A. Análisis de los EE.FF.

Análisis horizontal

En 2021, aumento de aprox. 400% del rubro de obligaciones financieras desde 2018 mientras la obra está en construcción, lo cual es común en este tipo de contratos/obras.

Respecto al enfoque de propiedad, los propietarios han venido aumentando su participación frente a los acreedores debido al menor valor de las cuentas por pagar y otros pasivos no financieros.

Aumento sostenido de la utilidad neta desde el 2018, lo cual refleja estabilidad en la compañía.

Análisis vertical

El rubro de “Activos financieros concesionados” ha venido aumentando durante los últimos años, manteniéndose entre 75,4% - 84,6% del total de activo, lo anterior explicado por los avances en las obras con un enfoque retribución.

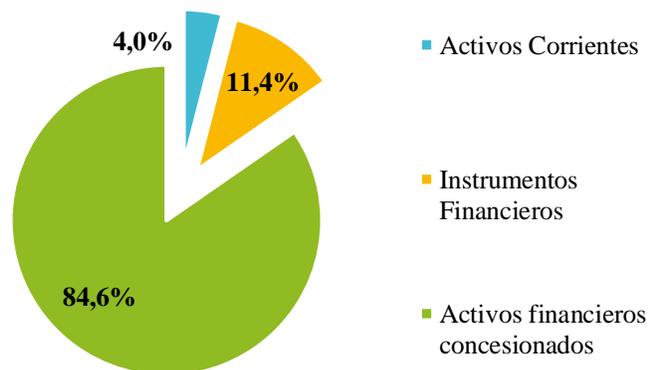


Ilustración 5 Composición activos en el año 2021

Fuente: *Elaboración propia*

Siendo el rubro de Activos financieros concesionados el más representativo frente al activo total, está compuesto por los valores de Obligación de desempeño por costos de capital (Capex); Obligación de desempeño por costos de Administración, operación y mantenimiento (Opex) y Deterioro.

Así mismo, se aprecia una alta participación de los acreedores en la estructura financiera, siendo un 81,4% en 2018, 78,1% en 2019, 76,9% en 2020 y, finalmente, 75,1% en 2021. Así como la

mencionada participación de los pasivos va disminuyendo, es consecuente que la participación del patrimonio aumente conforme se van ejecutando las obras planteadas.

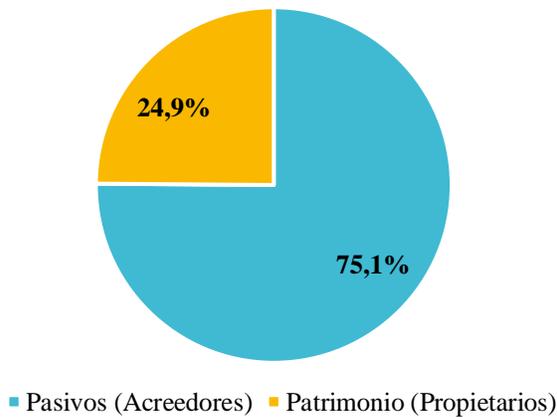


Ilustración 6 Estructura financiera en el año 2021

Fuente: *Elaboración propia.*

Si bien la mayor participación en los pasivos de la compañía se encuentra en las obligaciones financieras, el rubro correspondiente a *Pasivos no financieros* se encuentra compuesto por Vigencias Futuras, Peajes, Fondo Subcuentas, Otros impuestos y Diversos.

Durante los años 2018, 2019 y 2020 el porcentaje de participación de los costos y gastos operacionales frente al total ha sido en

promedio del 86,1%, frente a un 71,1% en 2021. En línea con lo anterior, se evidenció un aumento al 28,8% de los costos y gastos no operacionales (Gastos financieros con Fosevi - ANI).

Se evidencia también una disminución en la participación de las CxP de entidades relacionadas, lo cual a su vez representa una reducción en el pasivo corriente de la compañía.

En lo referente al análisis del core business, durante los años 2018, 2019 y 2020 el porcentaje de participación de los ingresos operacionales frente al total de ingresos ha sido en promedio del 92,1%, frente a un 76,6% en el 2021. Lo anterior obedece al aumento en el porcentaje de los ingresos no operacionales (Ingresos financieros) del 23,3% representados en:

Promesas de compraventa: Depósitos efectuados por la Concesionaria, como promitente comprador de predios necesarios para la construcción de la vía, la variación respecto al período anterior se debe a la adquisición de nuevos predios durante el período.

Cobertura de tasa de interés: Se suscribió un Interest Rate Swap para cubrir la porción variable del interés remuneratorio del crédito con bancos del grupo AVAL hasta el vencimiento en septiembre de 2023. Esta cifra representa la valoración positiva al corte, de los derechos de CVP versus las obligaciones de la contraparte, sobre el derivado financiero a futuro, medido

en valores actuales. La valoración es realizada por un proveedor de precios independiente, provisto por la Fiduciaria y suministrado al corte de cada mes.

Otras cuentas por cobrar: Corresponde principalmente a cuenta por cobrar con Prodepacífico, equivalente a los fondos no usados por la Concesionaria, del desembolso del Crédito Subordinado denominado en USD. También incluye cuentas por cobrar por anticipos a proveedores, incapacidades y otros.

Cuentas por cobrar a la ANI: Cuenta por cobrar generada por la Concesionaria a la ANI por los intereses remuneratorios atraso en pago reembolso de fondeos adicionales e intereses remuneratorios por atraso en pago compensación especial por la no instalación del peaje Ancón Sur.

B. Análisis de los indicadores financieros

Indicadores de liquidez

Razón corriente: Por cada peso que debe la empresa en el corto plazo, cuenta con 2,3 pesos para pagar dicha obligación. Recordar que el indicador debería estar siempre por encima de 1.

	2018	2019	2020	2021
RAZÓN CORRIENTE	1,35	1,26	0,90	2,31

Tabla 1 Evolutivo razón corriente

Fuente: *Elaboración propia.*

Indicadores de rentabilidad

ROE: Por cada peso de patrimonio, se generan 0,41 pesos de utilidad.

ROA: Por cada peso de activo se generan 0,1 pesos de utilidad.

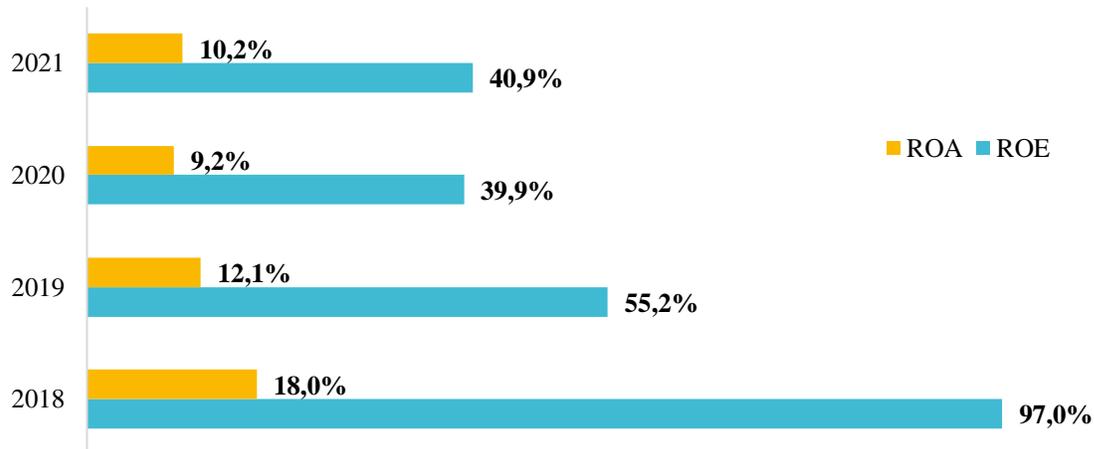


Ilustración 7 Evolutivo indicadores ROA y ROE

Fuente: *Elaboración propia.*

Indicadores de endeudamiento

Si bien se evidencia que los índices de endeudamiento son bastante elevados, es importante tener en cuenta que la compañía tiene previsto finalizar las obras en el 2025 y, consecuencia de ello, pagar a sus inversionistas en el 2050. En línea con lo anterior, se evidencia que el índice de endeudamiento de largo plazo es mayor que el de corto plazo, situación consistente con la composición mayoritaria de activo no corriente (Activos concesionados).

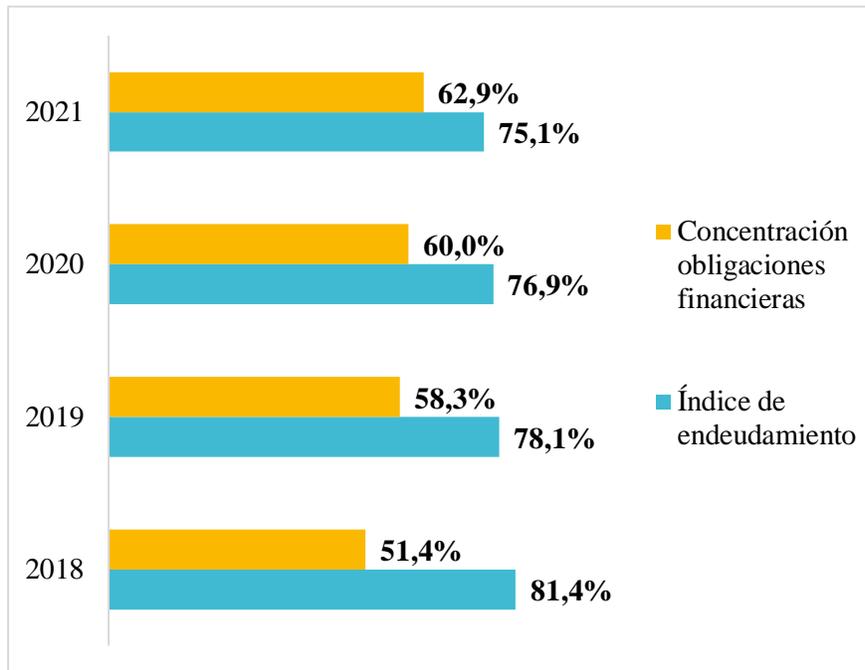


Ilustración 8 Evolutivo concentración obligaciones financieras e Índice de endeudamiento

Fuente: *Elaboración propia.*

Frente a ello, para el año 2018 se evidencia que por cada 100 pesos de activo de la empresa ésta adeuda 81 pesos, comparado con el año 2021 en el que, por cada 100 pesos de activo, la compañía debe 75 pesos.

Así mismo, se identificó que el rubro principal de deuda corresponde a las obligaciones financieras, siendo esta del 58% en promedio durante los 4 años

evaluados. En relación a esto, se aprecia que el costo de la deuda, es decir, los intereses pagados por las obligaciones financieras, indican la capacidad de la empresa para cumplir con los pagos de intereses. Si bien no existe una definición de los niveles óptimos, y el indicador ha venido disminuyendo, este no debería estar por debajo de 1, considerando además que la utilidad operativa ha crecido en promedio 25% desde 2018 frente al crecimiento de aproximadamente del 93% de los gastos financieros.

Es importante resaltar que el indicador ha venido disminuyendo conforme el paso de los años, demostrando que la compañía cuenta con capacidad de pago de sus obligaciones financieras, considerando además los desembolsos para pago de diferentes conceptos, por parte de la ANI, al ir completando y entregando las obras planteadas en los diferentes cronogramas del proyecto.

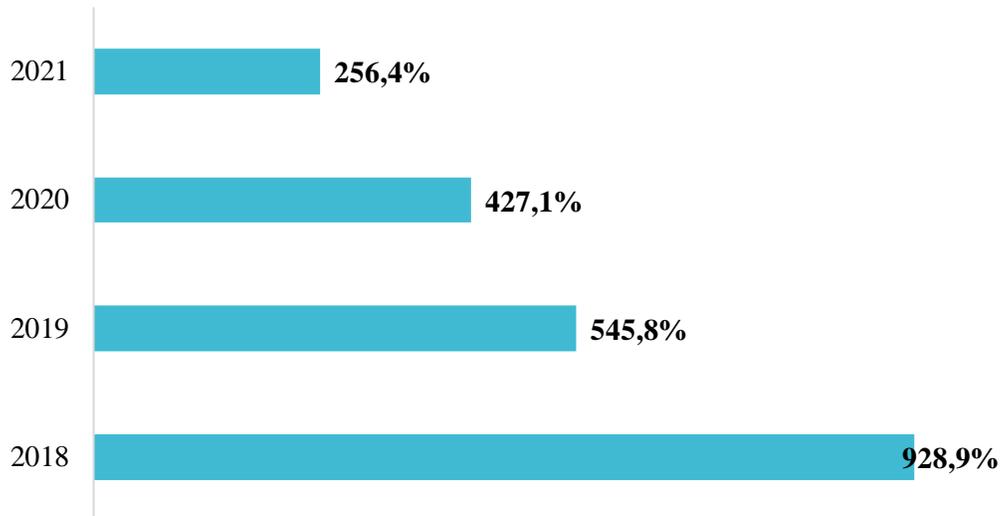


Ilustración 9 Evolutivo razón cobertura de intereses

Fuente: *Elaboración propia.*

Inductores de valor

En el caso de Covipacífico, estas cifras son positivas y han venido aumentando a lo largo de los años analizados.

Importante resaltar que para el 2020, año atípico en la economía mundial y que claramente afectó las utilidades de la compañía, estas fueron positivas.

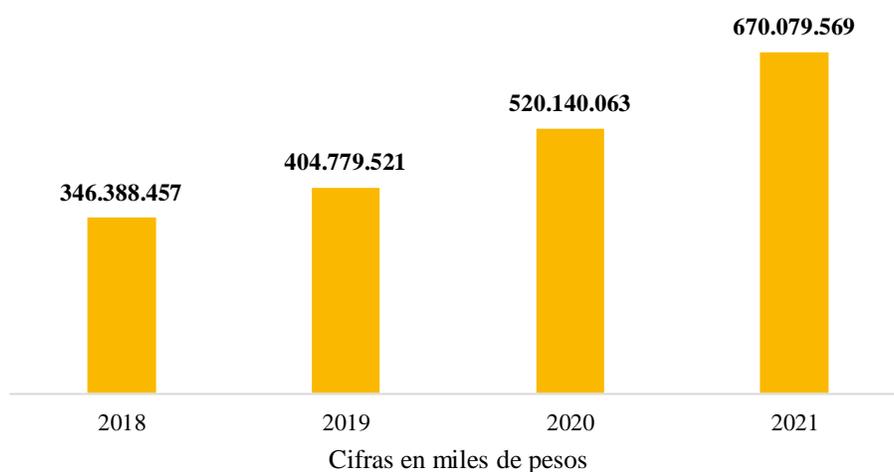


Ilustración 10 Evolutivo EBIDTA

Fuente: *Elaboración propia.*

XIX. DESARROLLO DEL MODELO DE PROYECCIÓN DE EE.FF.

Este modelo de proyección es capaz de dar una aproximación a la realidad de la compañía teniendo en cuenta que su componente principal es el de la financiación y sus ingresos por cada obligación de desempeño, adicionalmente, se efectuó la proyección de los pagos por retribución. De acuerdo con los riesgos asociados al negocio, se tuvieron en cuenta los siguientes parámetros para establecer las proyecciones que modelen el comportamiento de la Concesionaria:

- Proyecciones de variables macroeconómicas.
- Porcentaje de avance de obra (2025 = 100%).
- Porcentaje de Avance y Mantenimiento – OPEX (De acuerdo a los 25 años del contrato).
- Pasivos No Corrientes y Gastos Financieros a partir de las condiciones de las obligaciones y proyecciones de tasas variables.
- Otros Activos de Largo Plazo y Retribución teniendo en cuenta (De acuerdo a las UF entregadas y las que se esperan entregar). Teniendo en cuenta la inversión constante de la concesionaria.
- Depreciación acumulada con base en la vida útil de los activos.
- Cuentas de patrimonio (Capital, prima en colocación de acciones y utilidades retenidas) constantes.

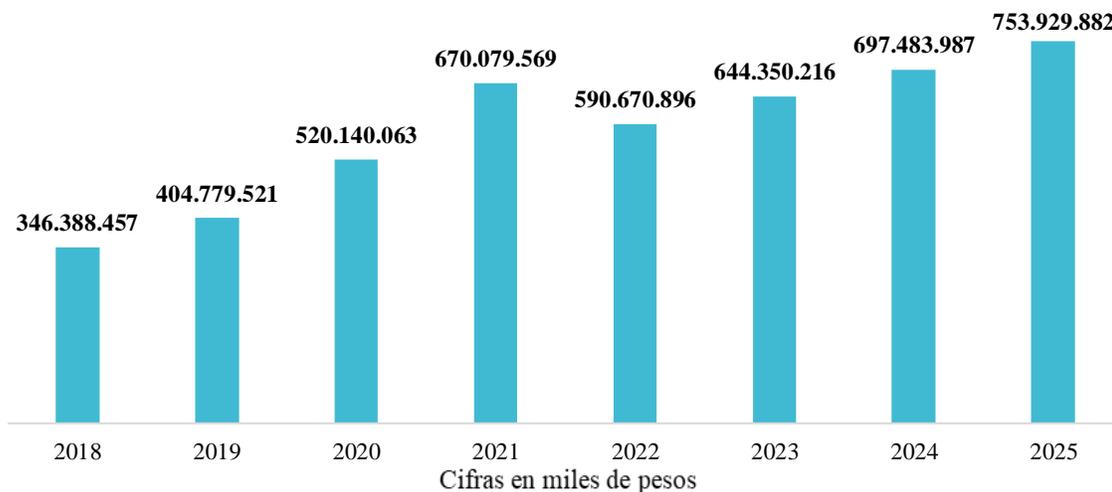


Ilustración 11 Evolutivo y proyección del EBIDTA

Fuente: *Elaboración propia.*

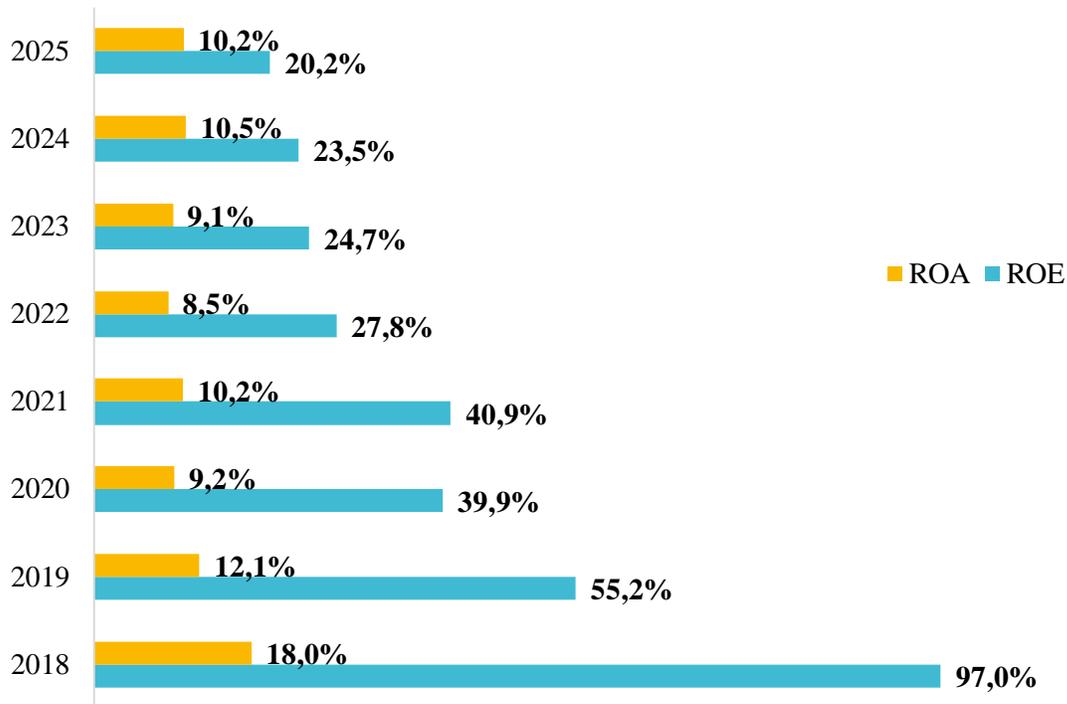


Ilustración 12 Evolutivo y proyección del ROA y ROE

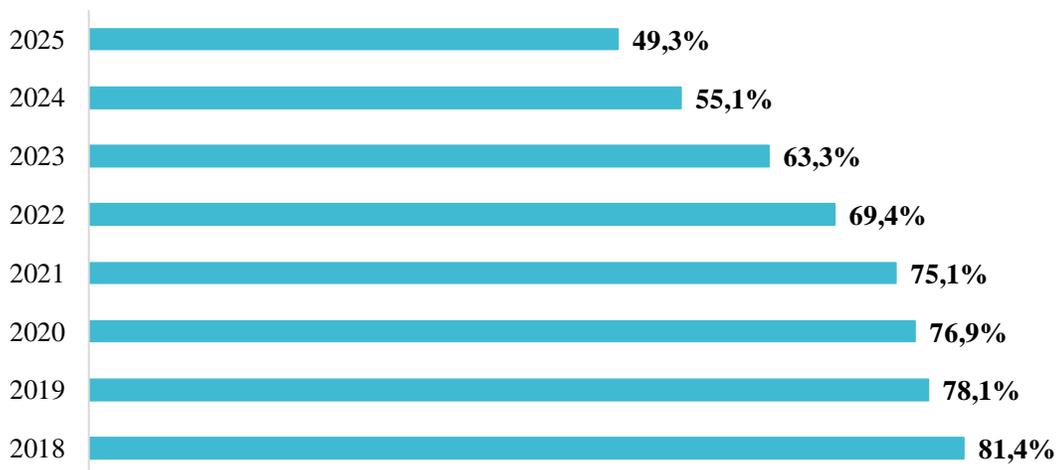
Fuente: *Elaboración propia.*

Ilustración 13 Evolutivo y proyección del Índice de endeudamiento.

Fuente: *Elaboración propia.*

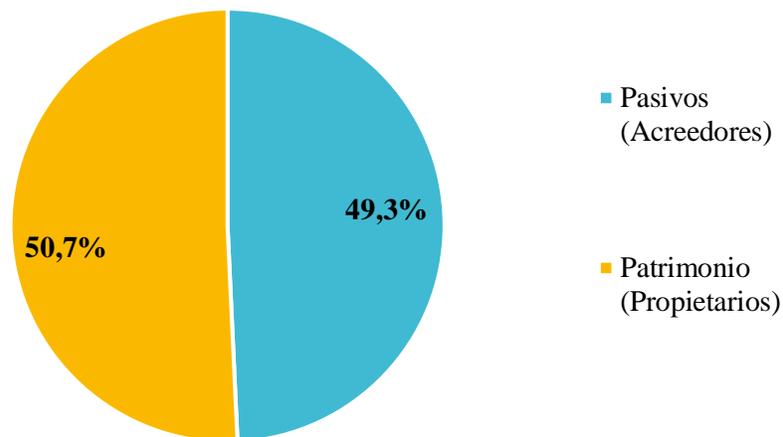


Ilustración 14 Evolutivo y proyección de la estructura con enfoque en propiedad

Fuente: *Elaboración propia.*

Es importante tener en cuenta que la proyección se efectuó hasta 2025, teniendo en cuenta que en dicho año se espera finalizar completamente las obras de construcción señaladas en el contrato, es decir, cumplir con el 100% de la entrega de cada una de las unidades funcionales. A partir de allí, se espera un cambio en el dinamismo de las cifras de los EE.FF., el cual no fue objeto del alcance del presente documento.

Estas proyecciones están sesgadas a la incertidumbre generada post pandemia. En cuanto a Covipacífico S.A.S., el supuesto se basa en el uso de los corredores viales a su cargo y el avance de su obra en general para recuperarse y enfrentar distintas variables macroeconómicas desfavorables como lo son los cambios en la confianza del consumidor y la disminución de la inversión extranjera.

X. ANÁLISIS DE RIESGOS

La Gestión Integral de Riesgos (ERM - Enterprise Risk Management) tiene como objetivo facilitar la toma de decisiones basándose en un marco para su correcta gestión de riesgos. Derivado de lo anterior, para una buena aplicación de la misma, es necesario realizar:

- Definición del objetivo social y alcance de la compañía.
- Identificación de los riesgos basándose en el conocimiento de los diferentes agentes que interactúan en la compañía, así como una revisión del entorno en el cual opera.
- Descripción de los riesgos, tanto los ocasionados por fallas a nivel interno como los resultantes de factores externos.
- Estimación de la probabilidad de ocurrencia y sus consecuencias, ya sean financieras o no financieras.
- Evaluación de los riesgos, identificando sus niveles de criticidad, así como posibles mitigantes que disminuyan la exposición.
- Definición de una política de gestión en riesgos, la cual debe contemplar el apetito y tolerancia al riesgo, así como la capacidad de la empresa para asumir potenciales pérdidas.

Como consecuencia del desarrollo de las actividades propias del objeto social de la empresa, Covipacífico se ve expuesta a riesgos inherentes a su negocio, que se gestionan mediante la aplicación de sistemas de identificación, medición y supervisión, buscando mitigar y manejar dichos riesgos de la manera más adecuada con el objetivo de minimizar potenciales efectos de la materialización de los mismos.

Por otra parte, cabe resaltar que la Junta Directiva es el máximo órgano de gobierno responsable en conocer y comprender los riesgos que asume la empresa. Así mismo, es la encargada de definir las políticas en materia de administración de riesgo y establecer las respectivas estrategias de gestión.

A. Categorías de apetito, tolerancia y capacidad de riesgo

Es importante mencionar la diferencia entre estas categorías y sus principales diferencias. En primer lugar, el apetito de riesgo es la cantidad y el tipo de riesgo que una organización está

dispuesta a asumir sin establecer controles para mitigarlo; por otra parte, la tolerancia se define como el nivel de riesgo que la empresa decide permitirse mediante la gestión de los mismos por medio de controles (preventivos, detectivos y correctivos) que, a su vez, es capaz de asumir en caso de una posible materialización; finalmente, la capacidad es la cantidad y tipo de riesgo que una compañía es capaz de soportar antes de no cumplir con su objeto social y/o actividad económica.

En el caso de la definición tomada para Covipacífico, se entiende como apetito de riesgo todos los procesos de carácter operativo y financiero los cuales están sometidos a la realidad del país, las relaciones con contratistas, acreedores y proveedores, en esa perspectiva, la empresa está dispuesta a aceptar los riesgos provenientes de la ejecución de la obra, así como los cambios en los precios de mercado de todos los materiales para dicha ejecución y los cambios medio-ambientales y sociales determinados también por la relación con los dueños de los predios que están dentro de la gestión predial. Además, Covipacífico entiende como un punto importante la seguridad de su información crítica y el cuidado de las herramientas tecnológicas.

La tolerancia al riesgo está determinada por los factores que influyen en el desarrollo de la ejecución del proyecto como lo son aceptar los cambios de precios en los recursos utilizados para la construcción, una disminución de la retribución debido al bajo flujo vehicular, la volatilidad del mercado que afecta sus activos e ingresos financiero, es decir, todos los riesgos que se pueden materializar durante la ejecución de la obra, que a su vez podrán tener consecuencias sociales, ambientales y regulatorios.

Por su parte, la capacidad se podría definir como todo aquello que se encuentra dentro de los límites del Gobierno Corporativo – GRC, el cual se encarga de determinar todas las líneas y actividades ejecutadas para enfrentar los riesgos que se identifican; en línea con lo anterior, toda aquella situación que esté relacionada con una desviación de recursos que comprometa seriamente la reputación de los administradores y colaboradores será su máxima capacidad de riesgo debido a que podría materializarse la entrega anticipada del activo sin derecho a reconocerse las inversiones realizadas.

Dentro de las herramientas más utilizadas para visualizar los riesgos a los cuales se encuentra expuesta una organización es la matriz de riesgos, lo cual permite tanto a las áreas de control interno como a las áreas gestoras de la operativa, identificar aquellas situaciones que, de materializarse,

generarían un impacto al normal desarrollo de sus funciones y, por ende, del objeto de la organización.

B. Riesgos identificados para Concesionaria Vial del Pacifico S.A.S.

En el caso de la empresa analizada, se identificó que se encuentra expuesta a los riesgos de mercado, crédito, liquidez y operativo.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es definido como el riesgo de pérdida del valor de un activo financiero, en un plazo determinado, como consecuencia de cambios en las variables de mercado como lo son las tasas de interés o tasas de cambio.

El riesgo de tasa de interés es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero, puedan fluctuar como consecuencia de las variaciones en los tipos de cambio de tales obligaciones financieras. La exposición de la Concesionaria a dicho riesgo se refiere básicamente a las obligaciones que la entidad tiene con los tipos de tasa de interés variable. Se suscribió un Interest Rate Swap para cubrir la porción variable del interés remuneratorio del crédito con bancos del grupo AVAL hasta el vencimiento en septiembre de 2023

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se relaciona con la imposibilidad de cumplir con las obligaciones adquiridas con los clientes y contrapartes, incluyendo las cuentas por pagar, por insuficiencia de recursos. Frente a ello, Covipacífico realiza un seguimiento constante de las proyecciones de caja, utilizando como principal insumo los vencimientos contractuales de los pasivos financieros y demás obligaciones con terceros.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo al que se enfrenta la compañía si un tercero no cumple con las obligaciones contractuales adquiridas con la Concesionaria, lo cual afectaría a su vez la liquidez de la empresa.

(1) La Concesionaria mantiene el efectivo y equivalentes de efectivo para sus necesidades inmediatas de liquidez. El efectivo y equivalentes de efectivo son mantenidos con bancos e instituciones financieras, que están calificadas en riesgo AAA.

(2) Los instrumentos financieros medidos al valor razonable se encuentran colocados en carteras colectivas con disponibilidad inmediata.

(3) La exposición de la Concesionaria del riesgo de crédito se ve afectada, principalmente, por las características individuales de cada cliente.

Las cuentas por cobrar comerciales son monitoreadas permanentemente, ya que se relacionan directamente con su objeto social, ya sea como clientes, proveedores o contratistas.

Riesgo legal y reputacional

El riesgo legal es la posibilidad de pérdida en que incurre una entidad, al ser sancionada u obligada a indemnizar daños como el resultado del incumplimiento de normas o regulaciones y obligaciones contractuales. Surge también como consecuencia de fallas en los contratos y transacciones, derivadas de actuaciones malintencionadas, negligencia o actos involuntarios que afectan la formalización o ejecución de contratos o transacciones. La División Jurídica es la encargada de definir y establecer los procedimientos necesarios para controlar adecuadamente el riesgo legal de las operaciones, velando que éstas cumplan con las normas legales, que se encuentren documentadas y analiza y redacta los contratos que soportan las operaciones realizadas por las diferentes unidades de negocio.

Por su parte, el riesgo reputacional es la posibilidad de pérdida en que incurre una entidad por desprestigio, mala imagen, publicidad negativa cierta o no, respecto de la institución y sus prácticas de negocios, que cause pérdida de clientes, disminución de ingresos o vinculación a procesos judiciales.

Riesgo Operativo

El riesgo operativo es definido como la posibilidad de incurrir en pérdidas por deficiencias, fallas o inadecuaciones, en el recurso humano, los procesos, la tecnología, la infraestructura o por la ocurrencia de acontecimientos externos.

Por ejemplo, el caso del Derrumbe Sinifaná, en el cual el 28 de mayo de 2019 se presentó un movimiento de masa de gran magnitud el cual ocasionó la pérdida de la vía existente entre el PR

59+400 y el PR 60+000 de la RN 6003, afectando las obras de la doble calzada entre el K9+300 al K9+800; y generando un represamiento en la Quebrada La Sinifaná. Lo anterior, fue presentado a la ANI como un Evento Eximente de Responsabilidad para su reconocimiento, de conformidad con las disposiciones contractuales. Durante el año 2020 la Concesionaria continuó operando con el paso provisional puesto en servicio en dic-2019 por la zona afectada por el derrumbe. Así mismo, se continuó implementando las medidas de mitigación en el sitio del evento tales como: mantenimiento de canales y sello de grietas en la corona del deslizamiento, monitoreo de mojones en la corona y terrazas, lectura de inclinómetros y piezómetros, desembalse en la quebrada Sinifaná y empedradización a través de la hidrosiembra.

De igual forma, se destaca el reconocimiento de este hecho como un Evento Eximente de Responsabilidad en la Unidad Funcional 1 del Proyecto.

C. Definiciones de probabilidad e impacto

Probabilidad:

La probabilidad se tomó con base en conocimiento experto de los analistas de riesgos (y autores del presente documento), quienes tuvieron en cuenta tanto los aspectos internos de la compañía (fortalezas, debilidades) como los factores externos (Amenazas).

En el caso de la probabilidad de cambios significativos en las tasas de interés variables atadas al pago de intereses de algunas obligaciones financieras, se tomó el promedio del valor absoluto de la volatilidad del último año del IPC más una desviación estándar.

Impacto

Por otra parte, para determinar el impacto, se realizó en primer lugar un análisis de las cuentas contables más significativas de los estados financieros. Con base en ello, y en las cifras de materialidad acordadas con los miembros de la alta gerencia, se estableció que toda pérdida será material si esta supera el 10% de los activos de la compañía, es decir, no se permite una pérdida mayor a dicho valor. A corte de diciembre de 2021 los activos ascendían a COP \$ 5.523 Mil Millones.

Adicionalmente, se identificaron los rubros en los cuales se tendría un impacto directo en caso de materializarse los riesgos, por ejemplo, ingresos por recaudo en los peajes, pago de intereses de deuda, inversión de costo CAPEX, Inversión de costo OPEX.

A partir de allí, y luego de discusiones a nivel experto, se determinaron los valores aproximados de pérdida en caso de que se materializara alguno de los riesgos identificados en el análisis inicial.

En el caso puntual del riesgo de mercado por volatilidades en las tasas variables a las cuales están atadas las tasas de interés de algunas obligaciones financieras, se tomó el máximo valor del último año de dichos indicadores (IPC y LIBOR), y se efectuó un análisis de sensibilidad con base en el último valor reportado del saldo de la deuda.

XI. CONCLUSIONES

De acuerdo con lo observado, en los análisis realizados en el presente informe, Covipacífico S.A.S ha ejecutado las obras por encima del plan de obra que se establece con la ANI, lo cual refleja una gestión adecuada de los recursos adquiridos para la finalización del proyecto. Adicionalmente, los diferentes indicadores financieros reflejan consistencia con la naturaleza de la organización ocasionando perspectivas positivas para los inversionistas, acreedores y proyecto en general. Es importante mencionar que a nivel macroeconómico se tienen proyecciones positivas en la economía colombiana que, junto la adecuada continuación de las obras traerá beneficios al reactivar la economía del sector de Antioquia y las regiones cercanas apalancado en el aumento del turismo. Según lo anterior, para el 2025 Covipacífico tendría ejecutada la obra al 100%, y siguiendo las recomendaciones realizadas, podrá mejorar sus indicadores financieros y aumentar la rentabilidad del patrimonio, en conclusión, las cuantías que se tienen con los acreedores para operar resultará en una alta retribución para los inversionistas porque una deuda saludable genera más rentabilidad ya que no se comprometen los recursos propios de los socios.

- Covipacífico S.A.S ha ejecutado las obras por encima del plan de obra que se establece con la ANI, lo cual refleja una gestión adecuada de los recursos adquiridos para la finalización del proyecto.
- Los indicadores financieros reflejan consistencia con la naturaleza de la organización ocasionando perspectivas positivas para los inversionistas, acreedores y proyecto en general.
- Según lo anterior, para el 2025 Covipacífico tendría ejecutada la obra al 100%, lo cual resultará en una alta retribución para los inversionistas tomando en cuenta las proyecciones efectuadas.
- A largo plazo, las rentabilidades de las Concesionarias se asemejan a las de las empresas del mercado, lo anterior debido al nivel de riesgo que asumen a lo largo del desarrollo de los respectivos contratos.

XII. RECOMENDACIONES

De acuerdo con el análisis anterior, las recomendaciones para los próximos años son las siguientes:

- Teniendo en cuenta que el proyecto debe ser terminado en 2025, la compañía debe gestionar las ganancias que provengan de su operación con el fin de retribuir a los inversionistas y abonar al servicio a la deuda, cuya participación es significativa de los EEFF revisados.
- A medida que la retribución resultante de la ejecución del contrato sea recibida, aumenta el porcentaje de participación del patrimonio dentro la posición financiera de la empresa.
- Con base en el aumento del 97,32% del rubro Deudores comerciales y cuentas por cobrar, el cual obedece a la gestión predial, mejorar la gestión efectuada para disminuir el monto de dicho rubro.
- Finalizar el proyecto en los tiempos y plazos establecidos según el cronograma inicial, manteniendo el reconocimiento de la casa matriz en el sector y potencializando su experiencia en la ejecución y gestión de proyectos viales 4G.

XIII. REFERENCIAS

- Agencia Nacional de Infraestructura - ANI. (12 de Octubre de 2021). <https://www.ani.gov.co>.
Obtenido de [https://www.ani.gov.co:](https://www.ani.gov.co/sites/default/files/u233/pacifico_no_1.pdf)
https://www.ani.gov.co/sites/default/files/u233/pacifico_no_1.pdf
- Concesionaria Vial del Pacífico S.A.S. (12 de Octubre de 2021). <https://www.covipacifico.co>.
Obtenido de [https://www.covipacifico.co:](https://www.covipacifico.co) <https://www.covipacifico.co/conexion-pacifico-1/informaci%C3%B3n-general-pacifico-1>
- De Solminihaç T., H. (2018). *Gestión de infraestructura vial: Tercera edición*. Santiago de Chile: Ediciones UC.
- Martínez, M. d. (2001). Métodos clásicos de valoración de empresas. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 7(3), 49-66. Recuperado el 28 de 4 de 2021, de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/206169.pdf>
- Muñoz Prieto, W. (2002). Concesiones viales en Colombia. Historia y desarrollo. *Tecnura*, 5 (10), 18-26.
- Viñolas, P., & Adserà, X. (2003). *Principios de valoración de empresas*. Bilbao: Ediciones Deusto.

XIV. ANEXOS

Anexo A. Informe de gestión 2018-2021 Covipacífico S.A.S.

- Informe de gestión 2018: https://covipacifico.co/wp-content/uploads/2021/08/INFORME_DE_GESTION_DICIEMBRE_31_DE_2018_compressed.pdf
- Informe de gestión 2019: https://covipacifico.co/wp-content/uploads/2021/08/informe_de_gestion_2019_compressed.pdf
- Informe de gestión 2020: https://covipacifico.co/wp-content/uploads/2021/08/Informe_de_gestion_2020_compressed.pdf
- Informe de gestión 2021: <https://covipacifico.co/wp-content/uploads/2022/05/Informe-de-Gestion-2021.pdf>

Anexo B. Contrato de concesión (parte general-parte especial)

- Contrato de concesión parte general: <https://covipacifico.co/wp-content/uploads/2021/09/1ContratoParteGeneral-1.pdf>
- Contrato de concesión parte especial: <https://covipacifico.co/wp-content/uploads/2021/09/2ContratoParteEspecial-1.pdf>

Anexo C. Estados de situación financiera 2018-2021

- Estados financieros dictaminados 2018: https://covipacifico.co/wp-content/uploads/2021/08/ESTADOS_FINANCIEROS_Y_NOTAS_KPMG_A_DICIEMBRE_31_DE_2018_compressed.pdf
- Estados financieros dictaminados 2019: https://covipacifico.co/wp-content/uploads/2021/08/ESTADOS_FINANCIEROS_KPMG_A_DICIEMBRE_31_DE_2019_compressed.pdf
- Estados financieros dictaminados 2020: https://covipacifico.co/wp-content/uploads/2021/08/ESTADOS_FINANCIEROS_CVP_2020_compressed.pdf
- Estados financieros dictaminados 2021: <https://covipacifico.co/wp-content/uploads/2022/05/ESTADOS-FINANCIEROS-2021-Revisoria-Fiscal.pdf>

Anexo D. NIIF 15 - Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes

- NIIF 15 – NIIF plenas:
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cr/Documents/audit/documentos/niif-2019/NIIF%2015%20-%20Ingresos%20de%20Actividades%20Ordinarias%20Procedentes%20de%20Contratos%20con%20Clientes.pdf>

Anexo E. Archivo de trabajo en Excel para la construcción de gráficas y análisis de las cifras

Anexo F. Archivo de trabajo en Excel para la construcción del modelo de proyección (2022-2025)

Anexo G. Archivo de Excel de la matriz riesgos.