

Generación de valor de Almacenes Las 3 BBB S.A.

Yesika Natalia Grajales Gómez¹ Mariana Álvarez Zapata²

¹ *Facultad de ciencias económicas, administrativas y contables, Universidad Libre seccional Pereira, Sede Belmonte, Pereira, Colombia
Yesikan-grajalesg@unilibre.edu.co*

² *Facultad de ciencias económicas, administrativas y contables, Universidad Libre Seccional Pereira, Sede Belmonte, Pereira, Colombia
mariana-alvarez@unilibre.edu.co*

Resumen — *Este artículo de reflexión presenta el diagnóstico financiero, el costo promedio ponderado de capital, el valor económico agregado de la empresa ALMACENES LAS 3 B.B.B. SA. identificada con Nit. 800.116.062-8. Es una empresa comercial cuyo domicilio se encuentra ubicado en la ciudad de Pereira en la Calle 17 No.8-20. Tiene por objeto social la compra y venta, negociación, distribución, importación y exportación de productos nacionales y/o extranjeros, principalmente en el ramo de insumos y productos para la confección de prendas de vestir, en general celebra toda clase de actos que tengan una relación directa con el objeto principal. Así mismo muestra cuales fueron los métodos y datos que se utilizaron aplicados a los estados de resultados y estados de situación financiera de los años 2016, 2017 y 2018 y que nos permitió analizar de manera adecuada los resultados arrojados y determinar si la empresa genera o no un valor económico agregado para los accionistas.*

Palabras clave — *Costo de capital, Costo de la deuda, Costo promedio ponderado de capital, Razones financieras, Valor Económico Agregado (EVA)*

Abstract — *This reflection article presents the financial diagnosis, the weighted average cost of capital, the economic value added of the company ALMACENES LAS 3 B.B.B. SA. identified with Nit. 800.116.062-8. It is a commercial company whose domicile is located in the city of Pereira at street 17 No. 8-20. Its corporate purpose is the purchase and sale, negotiation, distribution, import and export of national and / or foreign products, mainly in the field of inputs and products for the manufacture of clothing, in general it celebrates all kinds of acts that have a direct relationship with the main object. It also shows which were the methods and data that were used applied to the income statements and statements of financial position for the years 2016, 2017 and 2018 and that*

allowed us to adequately analyze the results obtained and determine whether or not the company generates an added economic value for shareholders.

Keywords — *Cost of capital, Cost of debt, Weighted average cost of capital, Financial ratios, Economic Value Added (EVA)*

1. Introducción

En la actualidad, las empresas deben enfrentarse a grandes retos y ser cada vez más competitivas, adaptándose a los cambios del mercado que llegan de una manera tan acelerada por la globalización y la liberación comercial, y adoptar nuevos métodos que conduzcan a la empresa a superar las dificultades que se les presente.

La generación valor en las organizaciones permite que éstas se consoliden, sean competitivas y permanezca en el tiempo, es por esta razón que tanto las grandes como las pequeñas empresas deberían implementar esta metodología que les permita conocer si la empresa está obteniendo un valor económico agregado positivo para los inversionistas, además realizar un análisis detallado de los indicadores financieros que les permita la toma decisiones y la creación estrategias.

De acuerdo a lo antes mencionado, en el siguiente artículo de reflexión de acuerdo a la información financiera y contable de los años

2016, 2017 y 2018, suministrada por la empresa Almacenes Las 3 B.B.B S.A. Se realizará un análisis de las razones financieras, se determinará cuál es su estructura financiera y el costo de capital, además se analizará si la empresa genera valor o no a través de la metodología del EVA.

2. Reflexión

Diagnóstico financiero

Por diagnóstico financiero o análisis financiero puede entenderse el estudio que se hace de la información que proporciona la contabilidad y de toda la demás información disponible, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa o de un sector específico de ésta. Aunque la información contenida en los estados financieros es la que en la primera instancia ayuda a conocer algo sobre la empresa, no quiere decir que sea concluyente es un estudio de la situación financiera de ésta. La contabilidad muestra cifras históricas, hechos cumplidos que no necesariamente determinan lo que sucederá en el futuro. Se

hace necesario, por lo tanto, recurrir a otro tipo de información cuantitativa y cualitativa que complemente la contable y permita conocer con precisión la situación del negocio. (García, 2009)

De acuerdo a (Ortiz, 2005) es común que la gerencia financiera aborde el diagnóstico de los resultados concernientes a la gestión para un periodo determinado, y también que la evaluación se centre en el empleo de razones con las cuales se busca conocer las tendencias y el momento presente de la empresa en ámbitos como la liquidez, el endeudamiento, la lucratividad y la movilización de los factores productivos.

Para realizar el diagnóstico financiero analizaremos algunos indicadores que mostrarán con mayor precisión el estado financiero actual del Almacén Las 3 BBB SA.

EBITDA

Es la Utilidad Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización o, en inglés, Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA). Así, como su nombre lo indica, es la utilidad antes de descontar los intereses, las depreciaciones, las amortizaciones y los impuestos. Esta cifra se obtiene a partir del

Estado de Resultado (o Estado de Pérdidas y Ganancias) y suele ser útil como medida de los beneficios económicos generados por una compañía a partir de sus actividades operacionales durante un determinado período, ya que prescinde de cuestiones financieras y tributarias, así como de gastos contables que no implican pagos efectivos de dinero. (Cornejo, 2006)

$$\mathbf{EBITDA = EBIT + Depreciacion} \\ \mathbf{+ Amortización}$$

La literatura especializada (Grinblantt-Tiiman, 2002) plantea que EBITDA puede utilizarse para analizar la rentabilidad entre compañías e industrias porque elimina los efectos del financiamiento y de las decisiones relacionadas con la contabilidad tales como la depreciación y la amortización de intangibles. Agregan que es necesario tener precaución con la concepción errónea de considerar que EBITDA representa un flujo de caja propiamente tal. Constituye sólo una aproximación al flujo de caja y por lo tanto una buena métrica para evaluar la rentabilidad. (Méndez, 2007)

Razones financieras

Las razones financieras son medidas aritméticas que establecen una relación entre dos o más partidas de los estados financieros.

Lo importante es que se calculen a partir de datos que efectivamente se relacionen entre sí. Por ejemplo, calcular una razón a partir de las cifras de ventas y de activos es correcto, ya que existe una relación directa entre ellas: las ventas se logran al utilizar los activos. (Ochoa, 2012).

A continuación se relaciona cómo según, (B., 2013), se debe clasificar las razones financieras dentro cuatro categorías principales:

A) Razones de rentabilidad: Nos permite medir la capacidad de la empresa para ganar un rendimiento adecuado sobre las ventas, los activos totales y el capital invertido.

1. Margen de utilidad.
2. Rendimiento sobre los activos (inversión).
3. Rendimiento sobre el capital contable.

Tabla 1. Cálculo Indicadores de Rentabilidad

Indicadores de Rentabilidad/ Año	2016	2017	2018
Margen de Utilidad Bruta	44%	41%	42%

Margen de Utilidad Operacional	1,63%	6,00%	5,80%
Margen de Utilidad Antes de Impuestos	0,39%	3,47%	4,73%
Margen de Utilidad Neta	-0,04%	3,35%	3,45%
Rendimiento del activo	-1,07%	139,05%	245,95%
Rendimiento del capital	-0,07%	6,46%	6,23%

Fuente: Elaboración Propia

En la tabla 1, tenemos el cálculo de los indicadores de rentabilidad de la empresa y se observa que en el primer año los márgenes de utilidad fueron bajos, pero empezaron a mejorar a partir del año 2017. El activo generó una rentabilidad muy significativa a partir del segundo año y el rendimiento del capital genera un retorno de la participación de los dueños a partir del año 2017.

B) Razones de utilización de los

activos: En esta categoría medimos la velocidad de la rotación de las cuentas por cobrar, los inventarios y los activos a largo plazo.

4. Rotación de las cuentas por cobrar.
5. Periodo promedio de cobranza.
6. Rotación del inventario.

7. Rotación de los activos fijos.
8. Rotación de los activos totales.

Tabla 2. Cálculo Indicadores de Actividad

Indicadores de Actividad / Año	2016	2017	2018
Rotación de las cuentas por cobrar	8	11	6
Rotación de las cuentas por pagar	31	47	33
Rotación del inventario	238	188	166
Ciclo operativo	246	198	172
Ciclo de efectivo	215	152	138
Rotación de los activos	30	45	80
Días	360		

Fuente: Elaboración Propia

Como se observa la tabla anterior, los días cuentas por cobrar se incrementan entre el año 2016 y el 2017 y se disminuyen nuevamente en el año 2018, y así mismo sucede con la rotación de las cuentas por pagar. Lo que significa que la empresa se financia con los proveedores con un mayor plazo del que se demora en recaudar su cartera y convertirla en efectivo. La rotación de inventario es muy lenta, pero mejora significativamente entre el año 2017 y 2018. De otro lado, el ciclo operativo de la empresa paso de 246 días en el 2016 a 198 días en el

año 2017 y a 172 en el 2019, lo que nos indica que se ha ido disminuyendo gradualmente el tiempo que se demora en promedio desde que compra la mercancía hasta que la cobra. El ciclo de efectivo nos muestra que la empresa en el 2016 tardaba 215 días en convertir las compras de inventario en efectivo, pero a partir del 2017 esos tiempos comienzan a reducirse. En cuanto a la Rotación de los activos la empresa es eficiente en el uso de sus activos para general ingresos por ventas.

C) Razones de liquidez: Es la capacidad de la empresa para liquidar las obligaciones a corto plazo a su vencimiento.

9. Razón circulante.

10. Razón rápida.

Tabla 3. Cálculo Indicadores de Liquidez

Indicadores de Liquidez / Año	2016	2017	2018
Razón corriente	1,96	2,24	2,62
Prueba acida	0,20	0,35	0,53

Fuente: Elaboración Propia

En la Tabla 3 se presenta el cálculo de los indicadores de liquidez para la empresa analizada, y podemos determinar en la razón corriente que tiene la capacidad de cubrir las obligaciones en el corto plazo; pero al analizar la prueba acida, se evidencia que la empresa está supeditada a vender sus

inventarios para poder hacer frente a sus deudas, por lo que es posible que no pueda hacerlo de manera oportuna.

D) Razones de la utilización de

deudas: Evaluamos la posición general de deudas de la empresa a la luz de su base de activos y poder de generación de utilidades.

11. Deudas a activos totales.
12. Rotación del interés ganado.
13. Cobertura de los cargos fijos.

Estructura financiera y costo de capital

La estructura de capital es la mezcla de las diferentes fuentes de financiamiento que las empresas ocupan, es decir, es la combinación de la cantidad de deudas, de acciones comunes, de acciones preferentes y de utilidades retenidas, para reunir la totalidad de recursos que la empresa necesita. Hay una ventaja en el uso de deuda en relación con el capital accionario como fuente de financiamiento, ya que los pagos de interés sobre deuda son deducibles de impuestos. Pero cuando más se recurre a la deuda, mayor es el gasto financiero por intereses y más alta la probabilidad de que la empresa no pueda pagar sus gastos y el principal de la deuda. Por consiguiente, la tasa de rendimiento que piden los nuevos accionistas potenciales o los

acreedores aumenta para reflejar la mayor probabilidad de una quiebra, cuando la empresa mantiene altos niveles de apalancamiento. (Morales Castro, 2014)

El costo de capital promedio ponderado, WACC (Por sus siglas en inglés, Weighted Average Cost of Capital).

Es el costo total de las fuentes de financiamiento que usa la empresa, es un promedio ponderado de los costos componentes de las deudas, de las acciones preferentes y del capital contable común y de las utilidades retenidas. El costo de capital promedio ponderado se calcula a partir de la estructura de capital que la empresa posee. (Morales Castro, 2014).

El WACC es un variable esencial en la valoración de generación de riquezas en las firmas, pero existe el inconveniente cuando algunas variables son desconocidas por el sector económico que se desarrollan, para lo cual hay que acoger las del sector en general o país que más se parezcan al funcionamiento operativo y financiero. Si la firma no posee una política bien establecida, pueden existir problemas con el apalancamiento, debido a que, si no es el correcto, esto podrá generar una pérdida de valor agregado para ellos, ya que no se podrá determinar oportunidades en

el mercado de productos o en el mercado de capitales. (Farhat, 2016)

$$WACC = Kdt * D\% + Ke * P\%$$

Kdt = Costo de la deuda después de impuestos.

D% = Porcentaje de participación de la deuda.

Ke = Costo del patrimonio.

P% = Porcentaje de participación del patrimonio.

Costo de la deuda

El costo de la deuda debe ser menor al rendimiento de los activos; de lo contrario, no habría manera de pagar la deuda sino con más préstamos y el accionista verá disminuido su rendimiento, que es igual al rendimiento de los activos después de impuestos cuando no hay deuda. El costo de la deuda se expresa después de impuestos debido a la deducibilidad de los gastos financieros; es decir, éstos disminuyen la cantidad a partir de la cual se calcula el impuesto. (Ochoa, 2012)

Costo del patrimonio

Se interpreta como la tasa de rendimiento requerido por los accionistas comunes (propietarios) de una empresa, que se

encuentra ajustada al riesgo del negocio y al riesgo financiero. En general, la estimación del Costo del Patrimonio representa un reto para un analista financiero debido a la naturaleza incierta de los retornos que puede generar una empresa en términos de montos esperados y el momento en que pueden generarse. (Sánchez, 2012)

Modelo CAPM

El Modelo de Valoración Activos de Capital, conocido en inglés como Capital Asset Pricing Model (CAPM) es un modelo de gran utilidad para determinar el valor, principalmente, de las acciones de una compañía que cotice en un mercado de valores. Su formulación es la siguiente

$$Rs = Rf + \beta * (Rm - Rf)$$

Donde:

R = Rendimiento esperado de un instrumento

RF = Tasa libre de riesgo

B = Beta del instrumento (grado de sensibilidad)

(Rm-Rf) = Diferencia entre el rendimiento esperado del mercado (Rm) y la tasa libre de riesgo (Rf) (Sequeda Reyes, 2014)

El modelo de valoración de activos CAPM especifica que el retorno de cada activo es una función lineal que relaciona la tasa libre de riesgo (R_f), la prima por riesgo (definida como la rentabilidad del mercado menos la tasa libre de riesgo y su B (Beta)). De esta manera, establece que la rentabilidad esperada que los inversionistas exigen, es igual a: la tasa de inversión sin riesgo, más un premio por riesgo el cual tomarán por tratar de alcanzar la mayor tasa de rentabilidad, mientras más riesgoso sea el activo mayor es la rentabilidad que se exige. Si esta tasa no es igual o mayor a la rentabilidad esperada, los accionistas no realizarán la inversión. El modelo es aplicado a la valoración de activos financieros, costo de capital que se asocian con decisiones de inversión, fusiones y adquisiciones de empresas, estimación de costo de capital para fijación de precios en industrias reguladas, entre otras. (Aguirre Álvarez, 2014)

Beta apalancada

El coeficiente de volatilidad –beta- de un activo financiero indica cuanto varía el rendimiento de dicho activo en función de las variaciones producidas en el rendimiento del mercado en el que aquél se negocia. De tal manera que, al ser la beta del propio mercado igual a la unidad, todos los activos

negociados en él tendrán betas superiores, inferiores, o iguales a la unidad. A aquéllos cuyas betas superen la unidad se les denomina activos agresivos y son los que más rápido ascienden ante un alza del mercado, pero, por el contrario, son los que más rápido caen cuando el mercado se desploma; es decir, son los que más riesgo sistemático tienen. Por otro lado, los activos cuyas betas son inferiores a la unidad son los que varían menos que el mercado en su conjunto, cuando éste sube o baja, y, por tanto, disponen de un riesgo sistemático menor. la beta del activo de una empresa endeudada (B_l) es igual a la media ponderada de las betas de los recursos propios y de la deuda (Mascareñas, 2007)

$$\beta_l = \beta_u * 1 + (1 - t) D/P$$

Dónde:

β_l = β Apalancada (Levered beta)

β_u = β Desapalancada (Unlevered beta)

t = Tasa de impuestos

D/P = (Deuda/Patrimonio)

Tabla 4. Cálculo del WACC de Almacenes Las 3 BBB S.A

Variable / Año	2016	2017	2018
WACC	5,36%	6,25%	7,98%
Kd	1,73%	2,92%	5,18%
Kdt	1,16%	1,96%	3,47%
Ke	10,07%	9,51%	8,51%

D%	52,88%	43,15%	10,52%
P%	47,12%	56,85%	89,48%
D%/P%	112,24%	75,91%	11,75%
Beta Apalancada	0,91	0,78	0,56
Tasa Libre de Riesgo	6,01%		
Prima de Mercado	4,46%		
Beta Desapalancada	0,52		
Tasa Impositiva	33%		

Fuente: Elaboración Propia

Como puede observarse en la tabla anterior, el WACC de la empresa para el año 2016 fue del 5,36%, para el 2017 del 6,25% y del 7,98% para el 2018, lo que significa que estas son las tasas mínimas que debe rendir a la hora de valorar la inversión, para generar valor a sus dueños.

Valor económico agregado

El EVA se define como el valor agregado o la utilidad que una empresa produce para el propietario después de cumplir, igualmente, el compromiso tributario y de tener en cuenta todos los costos financieros, incluido el costo del dinero que los propietarios mantienen invertido en ella. El EVA es el remanente o beneficio que generan los activos cuando rinden por encima del costo de capital; por lo tanto, el valor agregado se da cuando la rentabilidad de los activos es superior al costo de capital. (Solarte, 2014)

$$EVA = UODI -$$

(Activos netos de operacion * CK)

Tabla 5. Cálculo del Valor Económico Agregado (EVA) de Almacenes Las 3 BBB S.A

Variable / Año	2016	2017	2018
EVA	15.178.153	109.937.554	96.533.872
UODI Generada	21.962.733	117.099.498	101.508.262
UODI Mínima a Generar	6.784.580	7.161.944	4.974.390
Utilidad Operativa	29.649.733	119.650.498	130.182.262
Impuestos	7.687.000	2.551.000	28.674.000
Activos Netos de Operación	75.718.242	71.674.310	40.797.771

Según el indicador financiero calculado en la tabla anterior, la empresa genera valor en todos los años analizados, después de cubrir todos sus gastos, pagar impuestos y cubrir la rentabilidad mínima estimada, lo que significa que le está generando mayores rendimientos a los dueños de lo que cuesta el uso de los recursos y desde el año 2017 de manera muy significativa.

3. Conclusiones

Las conclusiones se desprenden lógicamente de la reflexión anterior, por lo cual se anotan evaluaciones de las posibles implicaciones y aportes de las opiniones expuestas en el marco del tópico abordado, se analizan probables líneas adicionales de investigación y se comentan las limitaciones y alcances que tiene la posición tomada.

4. Referencias bibliográficas

- García, Oscar León. (2009). Administración financiera. Fundamentos y aplicaciones.
- Ortiz, A (2005). Gerencia financiera y diagnóstico estratégico (2ª. Ed) McGraw-Hill Interamericana.
- Cornejo, E., & Díaz Solís, D (2006). Medidas de ganancia: EBITDA, EBIT, Utilidad Neta y Flujo de efectivo.
- Méndez, C. A. B. (2007). EBITDA ¿Es un indicador financiero contable de agregación de valor? *Capic Review*, (5), 4.
- Ochoa, G (2012). Administración financiera (3ª. ed). McGraw-Hill Interamericana.
- B., S (2013) Fundamentos de administración financiera (14ª. ed.). McGraw-Hill Interamericana.
- Morales Castro, A. y Alcocer Martínez, F. R. (2014). Administración financiera. México D.F, Mexico: Grupo Editorial Patria. Recuperado de
- Sequeda Reyes, P. M. (2014). Finanzas corporativas y valoración de empresas. Ediciones de la U.
- Ochoa, G. (2012). Administración financiera. (3a. ed.) McGraw-Hill Interamericana.
- Aguirre Álvarez, J. P. y Aguirre Álvarez, J. P. (Comp.). (2014). Manual de finanzas corporativas (2a. ed.). Editorial Universidad de Santiago de Chile.
- Farhat, S. D. (2016). Metodología de cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital en el Modelo del WACC. *Revista Empresarial*, 10(39), 33-45.
- Solarte, J. C. M. (2014). Costo de capital y valor económico agregado en una empresa manufacturera. *Ingeniare*, (16), 95-109.
- Mascareñas, J. (2007). La beta apalancada. *Monografías de Juan Mascareñas sobre Finanzas Corporativas*, (19).
- Sánchez, A. V. (2012). Estimación del Costo del Patrimonio y Costo del Capital por medio de tasas de rendimiento ajustadas al



riesgo. *Revista Investigación & Desarrollo*, 1(11).