

Capítulo 4

Identificación estructura de capital y generación de valor caso Plaza S. A.

*Identification of Capital Structure and Value
Generation Case Plaza S. A.*



Luis Eduardo Ocampo Rojas
leocampo@poligran.edu.co

Tatiana Yulieth Paguana Miranda
typaguana@poligran.edu.co

Luz Ángela Parra Gómez
langparra@poligran.edu.co



Resumen

En la evaluación financiera se realiza una valoración de la empresa, con base en su información particular externa e interna que puede afectar los indicadores financieros, especificando siempre qué se quiere conseguir y por qué se realiza esta evaluación. Durante el proceso formativo, la investigación se realizó sobre el caso de la empresa Plaza S.A., en la que se identificó su estructura de capital, el costo promedio ponderado de este capital, se realizó el cálculo y el análisis de algunos indicadores financieros, así como algunos de los inductores de valor que nos muestran el comportamiento de su funcionamiento, la explicación de las variaciones en cifras sobre las que se toman decisiones relevantes y, finalmente, el desempeño de la empresa en términos de generación de valor se midió calculando el EVA y analizando las estrategias que podría aplicarse para mejorarlo.

En la investigación se encontraron diferentes resultados, como, por ejemplo, el índice de endeudamiento de la sociedad, que era del 49,3 %, con la que se adquirieron diferentes propiedades de inversión, lo que afectó a diferentes indicadores como el aumento del coste medio ponderado de capital (WACC, por sus siglas en inglés). Se encontró que Plaza S. A. tiene una gestión muy eficiente de su activo fijo —un PAF productividad del activo fijo equivalente a 101 con un aumento del 39 % en comparación con el 2021—; un KNTD de \$ 31,13 para generar \$ 100 de ventas, lo que indicaría que está haciendo un buen uso de todos los recursos comprometidos para su funcionamiento capital y un margen EBITDA del 71,08 % con gran liquidez para enfrentar y cumplir con sus obligaciones tributarias, pagos financieros o pago de dividendos. Una palanca de crecimiento positivo, que indica que el crecimiento es positivo para esta empresa, ya que genera flujo de caja libre para ser invertido de acuerdo con las políticas de la empresa. En términos generales, desde una perspectiva financiera, se encontró que Plaza S. A. tiene indicadores favorables con buenas perspectivas de crecimiento. Sin embargo, en un análisis más detallado de su EVA pudimos demostrar que la empresa está destruyendo valor porque su rentabilidad no es suficiente para cubrir el costo de capital.

Palabras clave: creación de valor, evaluación financiera, estructura y costo de capital, indicadores financieros, valores impulsores.

Abstract

In the financial evaluation, an assessment of the company is made, based on its particular information and external and internal information that can affect the financial indicators, always specifying what is to be achieved and why this evaluation is carried out. During the formative process, the investigation was carried out on the case of the company Plaza S.A, where its capital structure was identified, the weighted average cost of this capital, the calculation and analysis of some financial indicators were carried out, as well as some of the value inducers that show us the behavior of its operation, the explanation of the variations in figures on which relevant decisions are made and finally, the performance of the company in terms of value generation was measured by calculating the EVA and analyze the strategies that could be applied to improve it.

In the investigation, different results were found, such as, for example, the debt ratio of the company, which was 49.3 %, with which different investment properties were acquired, which affected different indicators such as the increase in WACC. It was found that Plaza S.A. It has a very efficient management of its fixed assets (a PAF equivalent to 101 with an increase of 39 % compared to the year 2021); a KNTD of \$ 31.13 to generate \$ 100 of sales, which would indicate that it is making good use of all the resources committed to its working capital and an EBITDA margin of 71.08 % with great liquidity to face and comply with its tax obligations, financial payments, or dividend payment. A positive growth lever, which indicates that growth is positive for this company, since it generates free cash flow to be invested according to company policies. In general terms, from a financial perspective, it was found that Plaza S.A. It has favorable indicators with good prospects for growth. However, in a more detailed analysis of its EVA we were able to show that the company is destroying value because its profitability is not enough to cover the cost of capital.

Keywords: value creation, financial evaluation, structure and cost of capital, financial indicators, value drivers.



Introducción

En la actualidad, la economía mundial está atravesando por un proceso de reinversión y recuperación, luego de un fenómeno global, como lo fue la pandemia de COVID-19 en el 2020 y comienzo del 2021, con lecciones aprendidas y nuevas perspectivas de análisis para los proyectos, inversiones y sus riesgos asociados, que los empresarios de hoy quieren conocer de antemano y, de alguna manera, garantizar el éxito y retorno de su inversión con la mejor rentabilidad posible, según las condiciones del mercado y el sector en el cual se desea invertir. Aquí es cuando cobra sentido e importancia el análisis financiero de las empresas y la evaluación de proyectos por adquirir. El análisis financiero en las empresas es una herramienta de gran utilidad, la cual, se utiliza para comprender parte de su situación interna, con herramientas, como el análisis de los estados financieros, el cálculo de los diferentes indicadores, el cálculo de la estructura de capital y del WACC, así como el EVA; en este último, es de gran relevancia en el análisis financiero al reflejar cómo es el comportamiento de la empresa en cuanto a la rentabilidad de sus activos operativos considerando la tasa de oportunidad y la utilidad operacional descontando los impuestos y determinar si la empresa genera o destruye valor para formular estrategias con el fin de aumentarlo y que la empresa genere valor.

Revisión de la literatura

El análisis financiero por medio del cálculo de los diferentes indicadores de tipo financiero y operativo son herramientas que, en la actualidad, han tomado una gran relevancia en el marco de generar estrategias que permitan maximizar los resultados de las empresas:

Por ello, es de gran importancia que los gerentes y administradores afrontan la necesidad de poseer conocimientos de alto nivel que les permitan tomar decisiones oportunas, ello requiere la utilización de instrumentos adecuados desde el punto de vista financiero para administrar eficientemente sus empresas y alcanzar los objetivos establecidos. (Gómez Cano *et al.*, 2017, p. 5)

Ciertamente, resulta importante tener un escenario del contexto que presenta la empresa en la cual se lleva a cabo el análisis financiero, con el fin de que esta sea la forma mediante la cual se logra la toma de decisiones y lograr que estas tengan un impacto positivo en esta; es decir, se debe partir de un escenario actual y analizar el comportamiento de la empresa en el corto, mediano y largo plazo, con el fin de lograr tener una imagen clara de cómo ha sido el impacto de las decisiones que se han tomado y el cómo impacta esto sobre el desempeño de la empresa en materia financiera.

La gestión y la gerencia financiera son las mejores herramientas mediante las cuales las empresas pueden mejorar su desempeño, mejorando su manejo de los recursos.

El objetivo fundamental de los estados financieros es de suministrar información sobre la situación financiera, los rendimientos y los flujos de caja de una entidad, de manera que dicha información sea de utilidad para los usuarios en la toma de decisiones financiera. (Anaya, 2015, p. 32)

En la actualidad, una de las formas mediante las cuales las empresas esperan volverse más competitivas es a través de la generación de valor agregado, medido a través del EVA, para mantener una rentabilidad de los activos, superior a su tasa de oportunidad, lo cual permite evaluar su desempeño mediante el cálculo de la utilidad operacional, descontando la tasa impositiva o los impuestos que se tienen a cargo y, adicionalmente, comprender la realidad de la empresa en materia netamente operacional, lo cual permite no entorpecer los resultados al no considerar otros ingresos y gastos de la empresa que no hacen parte de su actividad económica principal.

Resulta importante diferenciar entre la gerencia financiera y la gestión financiera; si bien son relativamente muy similares, en una se busca más un buen manejo de los recursos y en otra, conocer y lograr la toma de decisiones mediante la realidad de la empresa. Podría decirse que, aunque no son teóricamente lo mismo, se complementan y permiten un resultado positivo en las empresas; por otra parte, la gestión y la toma de decisiones de manera efectiva le permitirá a la empresa tener un crecimiento importante logrando verse reflejado en los resultados que obtiene la empresa en cuanto a ser más competitiva en el sector.

Aspectos metodológicos

Al realizar el análisis económico de los datos consolidados en los estados financieros para obtener información de la estructura económica de Plaza

S. A., utilizamos tanto un enfoque cuantitativo (formulación matemática) como cualitativo —análisis e interpretación de resultados e investigación del sector al que pertenece la empresa y perspectivas de desarrollo de este—, lo cual nos permitió visualizar y comparar los resultados de los periodos 2021 y 2022 con respecto a la situación financiera. Para tener una precisión de los datos de la estructura económica se evalúan los indicadores económicos que generan una rentabilidad o pérdidas en una instancia de corto a largo plazo.

Durante el proceso investigativo se logró un alcance tanto descriptivo como explicativo, ya que no solo se pretendía llegar a unos resultados, sino también analizar la situación financiera de la empresa y sus posibles causas. Asimismo, se evaluaron estrategias según escenarios para el mejoramiento, por ejemplo, del EVA o creación de valor de la empresa, incluyendo algunas conclusiones y recomendaciones del equipo.

Resultados

Durante el análisis financiero realizado a la empresa Plaza S. A. y de acuerdo con la información extraída de sus estados financieros, más específicamente, estado de situación financiera, estado de resultados integral y notas a los estados financieros, se buscó mediante la formulación matemática identificar e interpretar los respectivos indicadores financieros, conformación y costo de su estructura de capital, así como su valor económico agregado, encontrándose los siguientes resultados como se indica a continuación.

Indicadores financieros

Razones de endeudamiento

Miden qué tan endeudada se encuentra la empresa. Para este análisis calculamos los siguientes indicadores: índice de endeudamiento, razón pasivo corriente versus no corriente y financiación de largo plazo.

Índice de endeudamiento

El índice de endeudamiento nos muestra cuánto de los activos de la empresa han sido financiados por deuda con terceros (bancos, proveedores y demás). Para el caso Plaza S. A. este índice fue en el 2021 (45,64 %) y para el 2020 (49,30 %).

Razón pasivo corriente versus pasivo no corriente

Este indicador nos muestra qué porcentaje de la deuda o pasivo total de la empresa debe ser pagado en los próximos 11 meses, es decir, a corto plazo. Para el caso Plaza S. A., este índice fue para el 2021 (13,87 %) y para el 2022 fue (11,46 %).

Financiación a largo plazo

La financiación a largo plazo nos muestra qué porcentaje de nuestros activos son financiados tanto por deuda o prestamos con terceros a largo plazo como con deuda con los socios o dueños de la empresa. Para nuestro caso, en el 2021, este porcentaje era del 93,67 % y para el 2022 fue del 94,35 %.

Relación pasivo (patrimonio)

Esta relación nos muestra cómo está estructurado el capital de la empresa. Este capital es toda la inversión (deuda con tercero o deuda con los socios) que financia, justifica o está representado en todo nuestro activo (corriente y no corriente). Para nuestro caso tenemos la siguiente estructura de capital: un pasivo equivalente al 45,64 % del total del capital y un patrimonio equivalente al 64,36 % al 31 de diciembre del 2021. Para el 2022, la estructura del capital quedó prácticamente en un 50 /50; pasivo 49,3 % y patrimonio 50,7 %.

Costo promedio ponderado del capital

El WACC, CPPC o costo promedio ponderado del capital tiene en cuenta el costo de la deuda y del patrimonio y es lo que le cuesta a la empresa sus activos y, a su vez, es la rentabilidad mínima que deben esperar los propietarios de la empresa. Para el caso de Plaza S. A., al ser una empresa cuya matriz se encuentra en Chile, se tomaron en cuenta los impuestos de dicho país, así como su riesgo. Para el 2021, el CPPC fue del 14,18 % y para el 2022 disminuyó, ubicándose en 11,72 %.

Valor económico agregado (EVA)

Es un método que calcula el verdadero desempeño financiero de la empresa y su beneficio económico real después de cubrir costos y gastos, así como la rentabilidad mínima esperada. Al hacer el cálculo del EVA en Plaza S.A., para los periodos 2021 y 2022, es posible observar que tiene un valor negativo, es decir, la empresa no está retribuyéndolos a los socios proporcionalmente los riesgos que están asumiendo, se está destruyendo de valor,

aunque esto no significa que Plaza S.A. se encuentre en insolvencia o ante una posible quiebra, lo cual indica es que sus activos operacionales no reflejan la utilidad esperada; aun así, es posible ver cómo este valor, pese a seguir siendo negativo, disminuye en el 2022 ante una tasa de crecimiento favorable en la utilidad operacional de la empresa, debido a un aumento en sus ingresos operativos y una disminución del WACC.

Costo promedio ponderado del capital 2021-2022

Total deuda con costo financiero: \$ 1 084 604 599-\$ 1 352 906 803.

Patrimonio: \$ 1 948 190 937-\$ 1 955 611 789.

Total capital invertido (total deuda con costo + patrimonio): \$ 3 032 795 536-\$ 3 308 518 592.

Gastos financieros: \$ 36 372 483-\$ 47 577 226.

Kd costo de la deuda (gastos financieros/deuda con costo): 3,35 %-3,52 %.

Tasa de impuestos: 27 % en los dos años.

KDT kd $\cdot (1 - t_x)$: 2,45 %-2,57 %.

Tasa libre de riesgos Rf: 2,59 %-0,51 %.

Rendimiento del mercado RM: 16,98 %-13,59 %.

Beta desapalancado de la industria Bo (Real State Development): 0,82 en los dos años.

Beta apalancado Bo $\cdot (1 + ((D/P) \cdot (1 - T_x)))$: 1,15-1,23.

Ke = Rf + (Rm - Rf) β : 19,18 %-16,65 %.

Riesgo país: 1,53 %-1,40 %.

KE + Rp: 20,71 %-18,05 %.

WACC o CPPC: 14,18 %-11,72 %.

Por último, como estrategia para mejorar el EVA, se sugiere vender parte de los inmuebles que hacen parte de la propiedad de inversión, este rubro es significativamente alto, por supuesto, debido a que la actividad principal de Plaza S. A. es el negocio inmobiliario. Sin embargo, parte de su actividad principal genera una rentabilidad por debajo del WACC. Esta decisión también conlleva a una reducción del NOPAT, lo que, a su vez, disminuye sus activos operativos y elevaría su ROIC o rentabilidad de activos, lo cual crea valor para los socios siempre y cuando el ROIC esté por encima del WACC.

Discusión y conclusiones

El desarrollo del proyecto formativo y estudio del caso Plaza S. A. contribuyó de forma positiva a nuestro aprendizaje sobre la evaluación financiera de una empresa ya establecida a partir de sus estados de financieros. Conceptos, como Normas de Internacionales de Información Financiera, indicadores de

rendimiento del mercado, riesgo de mercado y riesgo país en países emergentes fueron un valor agregado a nuestros conocimientos. Con todo este nuevo conocimiento, logramos realizar una evaluación financiera de la empresa con información contrastante, pero que, mediante el análisis de sus inductores de valor y estructura financiera, cobran sentido para efectos de la investigación.

Encontramos en Plaza S. A. una empresa sólida, con muy buenos indicadores de endeudamiento y capacidad suficiente para responder por sus obligaciones financieras, una gran productividad de sus activos fijos y un alto margen EBITDA que genera un buen flujo de caja libre, con grandes inversiones de capital. Una rentabilidad sobre activos operativas del 6,2 % durante el 2022 (era del 4,2 % en el 2021), en un sector (inmobiliario), en el cual las tasas se mueven entre el 3,5 % y 4,5 % en Chile, país donde se encuentra la matriz de la empresa. Palanca de crecimiento positiva con grandes perspectivas de crecimiento y desarrollo. Por otra parte, aún con estos indicadores positivos que la ubican en un escenario bueno, encontramos algunos indicadores importantes, que mostrarían la necesidad de la empresa de comenzar a evaluar algunos aspectos de fondo que mejoren su valor como empresa, no solo para accionistas y dueños, sino también para futuros inversores.

Factores, como ajustes en las políticas de cartera a corto plazo y generar estrategias de ventas de contado o contratos de colaboración con mejores ventajas para la empresa, serían las recomendaciones para mejorar sus indicadores; otra recomendación es la política en cuanto a compra de propiedades de inversión que, en estos momentos, son bastante representativos dentro del activo de la empresa. Sin embargo, su rentabilidad está por debajo del WACC y, por el contrario, generan un EVA negativo que puede generar dudas e incertidumbre tanto en inversores, como en dueños o accionistas. También se recomienda revisar su conveniencia en la restructuración de su capital a pasivo financiero en el que se pueda generar una oportunidad de un escudo fiscal mayor, ya que en estos momentos es bastante moderado.

Referencias

- De la Puente, L. S. (2019). *Gerencia financiera: Una herramienta para una óptima toma de decisiones*. Universidad de San Buenaventura. <https://core.ac.uk/download/pdf/199658385.pdf>
- Espitia López, H. (s. f.). *Creación de valor*. Gerencia financiera, Facultad de negocios, gestión y sostenibilidad, Universidad Politécnico Grancolombiano.
- Espitia López, H. (s. f.). *Medición y control del valor*. Gerencia financiera, Facultad de negocios, gestión y sostenibilidad, Universidad Politécnico Grancolombiano.
- Espitia López, H. (s. f.). *Evaluación financiera de proyectos*. Gerencia financiera Facultad de negocios, gestión y sostenibilidad Universidad Politécnico Grancolombiano.
- Espitia López, H. (s. f.). *Método E.v.A.* Facultad de negocios, gestión y sostenibilidad, Universidad Politécnico Grancolombiano.
- Gómez Cano, C. A., Aristizábal Valbuena, C. y Fuentes Gómez, D. (2017). Importancia de la información financiera para el ejercicio de la gerencia. *Desarrollo Gerencial*, 9(2), 88-101. <https://doi.org/10.17081/dege.9.2.2977>
- Vera Colina, M. (2013). Gerencia basada en valor y gerencia financiera. *Tendencias*, 1(2), 109-132. <https://revistas.udenar.edu.co/index.php/rtend/article/view/699>