

Introducción a las Finanzas Ayudantía 7

Profesora: Amparo Núñez

Ayudantes: M. Francisca Ibarra¹, Gabriel Haensgen², Franco Sances³

Pregunta 1

De los Estados Financieros de una prestigiosa empresa salmonera de la zona sur de nuestro país. se han extraído los siguientes datos al 31 de diciembre de cada año:

| | Unidad | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|--------|-------------|-------------|-------------|
| Margen Operacional | % | 15,37% | 15,74% | 18,69% |
| Periodo medio de cobro | Días | 51 | 59 | 53 |
| Prueba Ácida | Veces | 0,80 | 0,95 | 1,37 |
| Total Activos | MM\$ | 31.332 | 37.689 | 63.004 |
| Razón Corriente | Veces | 1,8 | 1,91 | 2,57 |
| Ventas | MM\$ | 151.072 | 168.441 | 211.700 |
| Rotación Inventarios | Veces | 1,95 | 1,95 | 2,07 |
| Pasivo Exigible/(Pasivo exigible+Patrimonio) | Veces | 0,75 | 0,78 | 0,6 |
| Número de acciones suscritas y pagadas | | 100.000.000 | 100.000.000 | 100.000.000 |
| Margen de Contribución | % | 22,83% | 23,73% | 28,61% |
| Rotación de Cuentas por pagar | Veces | 6,71 | 5,89 | 4,4 |
| Pasivo Corriente/ Pasivo Exigible | Veces | 0,5 | 0,48 | 0,46 |
| Relación Valor de Mercado a Valor Libro (B/V) | Veces | - | - | 3 |
| Cobertura de intereses | Veces | 1,04 | 1,03 | 1,01 |
| Relación PER (Razón precio utilidad) | Veces | - | - | 13,95 |

Suponga años de 360 días y que las empresas no están afectas a impuesto a la renta

A partir de los datos proporcionados y de los cálculos de ratios y otros que requiera realizar:

a) Identifique, aplicando el método DUPONT, las variables que justifican la evolución de la rentabilidad del patrimonio (ROE) y la evolución del rendimiento (rentabilidad operacional de los activos (ROA) en el trienio.

Solución:

ROE:

en primer lugar obtendremos la utilidad neta, para esto usaremos las ventas, el margen operacional y la cobertura de intereses:

Utilidad operacional(2015): $15,37\% \cdot 151.072 = 23.220$

Utilidad operacional(2016): $15,74\% \cdot 168.441 = 26.513$

Utilidad operacional(2017): $18,69\% \cdot 211.700 = 39.567$

Luego, por cobertura de intereses($\frac{r_{operacional}}{intereses}$), podremos despejar los intereses, los cuales restados a la utilidad operacional nos darán la utilidad neta (dado que no hay impuestos).

Intereses 2015: $\frac{23.220}{1,04} = 22.327 \rightarrow$ Utilidad Neta 2016: 893

Intereses 2016: $\frac{26.513}{1,03} = 25.741 \rightarrow$ Utilidad Neta 2017: 772

¹Correo: maria.ibarra@mail.udp.cl

²Correo: gabriel.haensgen@mail.udp.cl

³Correo: franco.sances@mail.udp.cl

Intereses 2017: $\frac{39.567}{1,01} = 39.175 \rightarrow$ Utilidad Neta 2018: 392

Luego, obtendremos ROA, ROE y sus elementos según DUPONT:

| | 2015 | 2016 | 2017 |
|------------------|--------|--------|-------|
| Margen Neto | 0,59% | 0,46% | 0,18% |
| Rotación Activos | 4,82 | 4,47 | 3,36 |
| Leverage | 4 | 4,55 | 2,5 |
| ROE | 11,38% | 9,36% | 1,56% |
| ROA | 74,08% | 70,36% | 62,8% |

b) Comente y fundamente cuantitativamente: "Del análisis de los datos, se puede deducir que la caída sistemática del margen neto de la compañía, obedece exclusivamente a la creciente incidencia de los costos de ventas (directos) de la compañía respecto de sus ventas".

Solución:

Como sabemos que el margen neto ha disminuido, buscaremos los costos de venta para testear la veracidad de la afirmación: (se puede hacer fácilmente con margen de contribución (margen bruto))

| | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------------|---------|---------|---------|
| Ventas | 151.072 | 168.441 | 211.700 |
| Costo de ventas | 116.582 | 127.470 | 151.133 |
| Margen Bruto | 34.490 | 39.971 | 60.567 |

Finalmente podemos ver que si sólo de costo de ventas se tratara, la utilidad habría crecido, por lo que la afirmación es falsa.

c) Estime el valor de la acción e la compañía en función de los indicadores de mercado señalados al 31 de diciembre de 2017

Solución:

Vemos que la empresa tiene un PER ($\frac{ValorBolsa}{UtilidadEjercicio}$) de 13,95. Así, despejamos:

$$13,95 = \frac{V.Bolsa}{392}$$

$$V.Bolsa = 5468,4$$

d) Emita una opinión debidamente fundamentada de la gestión de la empresa en el año 2017 en lo pertinente a ciclo de caja, considerando que a principios de dicho año se fijaron las siguientes metas: plazo promedio de cobro 60 días, un periodo máximo de productos en inventarios de 120 días y el plazo promedio de pago de proveedores igual a 45 días.

Solución:

Primero calculamos el valor del ciclo de caja meta de la compañía:

Ciclo de caja = Plazo prom. Inventario + plazo prom. Cobro – plazo prom. pago
Ciclo de caja meta= 120 días + 60 días – 45 días = 135 días.

Ahora calculamos el ciclo de caja para el año 2017:

$$\text{Plazo prom. Inventario} = \frac{360}{(\text{Rot. inventario})}$$

Nos dan la rotación de inventario para el año 2017, entonces reemplazamos y nos queda de la siguiente forma:

$$\text{Plazo prom. Inventario} = \frac{360}{2,07} = 173,9 \text{ días}$$

El plazo promedio de cobro lo entregan directamente en el enunciado, entonces:

Plazo promedio de cobro = 53 días.

El plazo promedio de pago a proveedores lo calculamos dado que nos entregan la rotación de cuentas por cobrar, entonces:

$$\text{Plazo promedio de pago} = \frac{360}{(\text{Rot. Cuentas por pagar})}$$

$$\text{Plazo promedio de pago} = \frac{360}{4,4} = 81,8 \text{ días.}$$

Finalmente, el ciclo de caja para el año 2017 es:

$$\text{Ciclo caja 2017} = 173,9 \text{ días} + 53 \text{ días} - 81,8 \text{ días} = 145,1 \text{ días.}$$

El ciclo de caja para el año 2017 superó al ciclo de caja meta, por lo que requeriremos efectivo durante más días (10 días aproximadamente), lo ideal es que este ratio sea más bajo para que la compañía esté en una mejor situación. Esto se debe a que no se cumplió la meta de plazo promedio de inventarios, teniéndolo por aproximadamente 52 días más que la meta propuesta. Por otra parte, si se cumple la meta para el plazo promedio de cobro ya que se cobra en 7 días antes que la meta. Para el plazo promedio de pago la empresa tardó más de lo estipulado, lo cual es “bueno” porque tenemos efectivo disponible durante más tiempo y nos disminuye el ciclo de caja.

e) Identifique y explique cambios que se hayan producido en la solvencia de la compañía del año 2016 al 2017.

Solución:

| | 2016 | 2017 |
|--------------------------|-------|-------|
| Total Activos | 37689 | 63004 |
| Total Deuda | 29397 | 37802 |
| Deuda a total de activos | 0,78 | 0,60 |
| Ratio solvencia | 1,28 | 1,67 |

Podemos notar un aumento en la solvencia de la compañía de 1,28 veces a 1,67 veces debido a un aumento en los activos (67%) más que proporcional al aumento en la deuda (28,6%). Eso lo podemos notar también en el ratio deuda a total de activos que nos indica que la deuda fue el 78% de los activos para el 2016 y el 2017 el 60%. Una compañía cuando quiebra debe “licuar” sus activos por lo que este ratio nos indica que tan capaz es la compañía de hacer frente a las obligaciones de corto y largo plazo con sus activos. Por lo tanto la empresa el año 2017 se encuentra en una mejor situación que el 2016.

Pregunta 2

De las memorias anuales publicadas por la Cía. Ansa S.A., se han extraído los siguientes ratios y razones:

| | | 2013 | 2014 | 2015 |
|------|-------------------------------|---------|---------|---------|
| 1.- | N acciones comunes | 500,000 | 500,000 | 500,000 |
| 2.- | Margen operacional (%) | 2.5% | 3.0% | 3.5% |
| 3.- | Periodo medio de cobro (días) | 33 | 36 | 49 |
| 4.- | Prueba ácida | 2.1 | 1.0 | 0.6 |
| 5.- | Rotación activo total (veces) | 1.9 | 2.6 | 3.2 |
| 6.- | Compras (MM\$) | 85.2 | 90.6 | 100.2 |
| 7.- | Razón corriente | 4.2 | 2.6 | 1.8 |
| 8.- | Ventas (MM\$) | 315.79 | 325 | 360 |
| 9.- | Rotación inventarios (veces) | 8.7 | 5.4 | 3.5 |
| 10.- | Deuda/Pasivo total | 23% | 33% | 47% |
| 11.- | Rentabilidad del patrimonio | 15.7% | 9.7% | 5.4% |
| 12.- | Activos corrientes (MM\$) | 50 | 38 | 30 |
| 13.- | PER | - | - | 14 |

Utilizando los ratios que corresponda, analice y justifique si está de acuerdo con las siguientes aseveraciones:

- a) ¿El aumento de la deuda se debió a un aumento de las obligaciones de corto plazo u obligaciones de largo plazo? Justifique su respuesta.

Solución:

El aumento del endeudamiento se debe al incremento tanto de las obligaciones de corto y largo plazo, con aumentos en el trienio de 40,3% y 37,6% respectivamente.

- b) Utilizando el método DUPONT, identifique y explique las causas que justifican el comportamiento de la rentabilidad del patrimonio (ROE).

Solución:

Básicamente se explica por la excesiva baja del margen neto, compensada parcialmente por el aumento de la rotación de activos y el apalancamiento. La marcada disminución del margen neto obedece probablemente al aumento de gastos financieros y/o aumento de egresos extraordinarios o no operacionales.

- c) Comente: “El Gerente General de la compañía se siente muy satisfecho con su gestión, ya que durante el trienio la rentabilidad operacional (ROA) ha experimentado un marcado aumento, a diferencia de la rentabilidad del patrimonio.

Solución:

Efectivamente. El Gerente General tiene razones para estar satisfecho. El ROA operacional aumentó significativamente pasando de 4,8% a un 11,2% en el trienio. Este incremento se debe tanto al aumento del margen operacional como a la mayor eficiencia en la utilización de las inversiones (rotación de activos). Por su parte, el incremento del margen operacional se debe a un aumento de la utilidad operacional más que proporcional que le incremento de las ventas.

- d) Determine el valor bursátil (de mercado) de la empresa para el año 2015.

Solución:

El valor de mercado viene dado por MM\$ 45.08

Del cuadro de información se deducen los siguientes datos:

| | | 2013 | 2014 | 2015 |
|------|-------------------------------------|--------|-------|--------|
| 12.- | Activo Total (de 5 y 8) | 166.21 | 125 | 112.50 |
| 13.- | Deuda Total (de 12 y 10) | 38.23 | 41.25 | 52.88 |
| 14.- | Patrimonio (de 12 y 13) | 127.98 | 83.75 | 59.63 |
| 15.- | Utilidad del ejercicio (de 14 y 11) | 20.09 | 8.12 | 3.22 |
| 16.- | Margen neto (de 15 y 8) | 6.4% | 2.5% | 0.9% |
| 17.- | Pasivo corriente (de 7 y 12) | 11.9 | 14.6 | 16.7 |
| 18.- | Pasivo no corriente (de 17 y 13) | 26.32 | 26.63 | 36.21 |
| 19.- | Leverage (AT/PAT) (de 12 y 14) | 1.30 | 1.49 | 1.89 |
| 20.- | ROE | 15.7% | 9.7% | 5.4% |
| 21.- | ROA | 4.8% | 7.8% | 11.2% |
| 22.- | UPA (de 15 y 1) | | | 6.44 |
| 23.- | Precio acción (de 13 y 22) | | | 90.16 |
| 24.- | Valor de mercado (de 23 y 1)(MM\$) | | | 45.08 |