

Universidad Diego Portales
Facultad de Economía y Empresa

Junio, 2020

Gestión Financiera Ayudantía 12

Profesora: Amparo Núñez
Ayudante: Gabriel Haensgen

Para empezar...

Algunas apreciaciones sobre estados proyectados (veamos la ayudantía anterior).

Pregunta 1

La empresa "evoting" es una empresa familiar. En los últimos años, ha experimentado un crecimiento importante y un cambio en su estructura organizacional, lo que se ha traducido en importantes ahorros y eficiencia en las ventas.

A continuación se proporciona información económica y financiera de los años 2017 y 2018:

	2017	2018
Ingresos Explotación (miles)	26.389	29.195
Leverage (d/p)	0,4	0,37
Ebitda (miles)	5.520	5.049
Cuentas por cobrar (miles)	4.650	5.130
tasa de impuesto	20%	20%
Razón de costo variables	66%	69%
Depreciación anual (miles)	1.210	1.560
Costo de capital patrimonial	13%	13%
Totales de activos (miles)	14.630	13.500
Compras anuales (miles)	10.650	11.720
Inventarios (miles)	3.500	1.800
Proveedores (miles)	900	1.250
Tasa de interés promedio anual	7%	6%

A fines de Enero de 2019, en reunión de ejecutivos de alta dirección se analizó la gestión económica financiera de la compañía.

Al respecto se solicita que ud analice y comente las opiniones vertidas por gerentes de la empresa, opiniones que a continuación se detallan. Para estos efectos, es imprescindible que fundamente sus comentarios con los ratios y valores pertinentes.

a) el gerente de producción sostuvo: "según mis cálculos, la principal causa del incremento de la rentabilidad del patrimonio se explica por el menor endeudamiento obtenido por la empresa en el periodo en análisis".

b) El gerente de finanzas comenta: "gracias a nuestra excelente gestión hemos logrado aumentar el valor creado para el accionista en 2018 con respecto al año anterior".

c) Por último, otro ejecutivo señala: "a mi me preocupa la liquidez de la empresa en cuanto a la oportunidad de pagos en el corto plazo, ya que nuestro ciclo de maduración ha experimentado un aumento del orden de los 15 días.

Pregunta 2

La empresa "Cavo Paradiso" es una compañía de reciente inicio de operaciones que desea determinar su adecuada estructura de capital. La entidad puede contraer deuda a una tasa de interés de 10%. El total de inversiones de la empresa será de \$40 millones y las acciones ordinarias se pueden vender a \$2.000 cada una. Se estima una rotación de activos igual a 1,25 veces. Por otra parte, se proyecta un margen de contribución igual a 65% y el margen operacional de 40%. La tasa de impuestos a las utilidades de la empresa es 15%. La empresa está estudiando financiar el programa de inversiones señalado, de acuerdo a las siguientes alternativas excluyentes:

	Plan A	Plan B
Deuda	40%	55%
Acciones comunes	60%	45%

Ud como asesor financiero de la empresa determine lo siguiente:

- Calcule el punto de equilibrio financiero solo para el plan A.
- Calcule el grado de apalancamiento financiero para ambas alternativas.
- Determine el grado de apalancamiento operativo que presentaría la empresa.
- ¿Cuál de las 2 alternativas de financiamiento es más conveniente? Justifique su respuesta.

La empresa "evoting" es una empresa familiar. En los últimos años, ha experimentado un crecimiento importante y un cambio en su estructura organizacional, lo que se ha traducido en importantes ahorros y eficiencia en las ventas.

A continuación se proporciona información económica y financiera de los años 2017 y 2018:

	2017	2018
Ingresos Explotación (miles)	26.389	29.195
Leverage (d/p)	0.4	0.37
Ebitda (miles)	5.520	5.049
Cuentas por cobrar (miles)	4.650	5.130
Tasa de impuesto	20%	20%
Razón de costo variables	66%	69%
Depreciación anual (miles)	1.210	1.560
Costo de capital patrimonial	13%	13%
Totales de activos (miles)	14.630	13.500
Compras anuales (miles)	10.650	11.720
Inventarios (miles)	3.500	1.800
Proveedores (miles)	900	1.250
Tasa de interés promedio anual	7%	6%

A fines de Enero de 2019, en reunión de ejecutivos de alta dirección se analizó la gestión económica financiera de la compañía.

Al respecto se solicita que ud analice y comente las opiniones vertidas por gerentes de la empresa, opiniones que a continuación se detallan. Para estos efectos, es imprescindible que fundamente sus comentarios con los ratios y valores pertinentes.

a) el gerente de producción sostuvo: "según mis cálculos, la principal causa del incremento de la rentabilidad del patrimonio se explica por el menor endeudamiento obtenido por la empresa en el periodo en análisis".

b) El gerente de finanzas comenta: "gracias a nuestra excelente gestión hemos logrado aumentar el valor creado para el accionista en 2018 con respecto al año anterior".

c) Por último, otro ejecutivo señala: "a mi me preocupa la liquidez de la empresa en cuanto a la oportunidad de pagos en el corto plazo, ya que nuestro ciclo de maduración ha experimentado un aumento del orden de los 15 días.

b) EVA_{accionista} = (ROE - k_e) · patrimonio

EVA₁₇ = (30,76% - 13%) · 10.450 = 1.855,92

EVA₁₈ = (26,33% - 13%) · 9.854 = 1.313,5382

∴ se crea valor pero menos q' en 2017

a) Por Du Pont:

$$ROE = \frac{ut.neto}{vtas} \cdot \frac{vtas}{activos} \cdot \frac{activos}{patrimonio}$$

a esto se refiere el gerente

→ en los datos tenemos activos, nos falta patrimonio y ut.neto:

• Leverage₁₇: $\frac{D}{P} = \frac{0,4}{1} \rightarrow \frac{activos}{P} = \frac{1,4}{1} \rightarrow 14.630 = 1,4 \cdot P$

$P = 10.450$
 $D = 4.180$

• Leverage₁₈: $\frac{D}{P} = \frac{0,37}{1} \rightarrow \frac{activos}{P} = \frac{1,37}{1} \rightarrow 13.500 = 1,37 \cdot P$

$P = 9.854$
 $D = 3.646$

→ ut.neto:

	2017	2018
EBITDA	5.520	5.049
- dep	(1.210)	(1.560)
- intereses	(292,6)	(218,76)
EBT	4.017,4	3.270,24
t (20%)	(803,48)	(654,05)
ut.neto	3.213,92	2.616,19

ROE₁₇: $\frac{3.213,92}{26.389} \cdot \frac{26.389}{14.630} \cdot \frac{14.630}{10.450} \rightarrow 12,18\% \cdot 1,804 \text{ veces} \cdot 1,4 \text{ veces}$

30,76%

ROE₁₈: $\frac{2.616,19}{29.195} \cdot \frac{29.195}{13.500} \cdot \frac{13.500}{9.854} \rightarrow 8,96\% \cdot 2,16 \text{ veces} \cdot 1,37 \text{ veces}$

26,33%

∴ ROE bajo igual que endeudamiento (%), la razón principal ↓ ut.neto (%)

c) Ciclo de maduración = permanencia stocks + permanencia de cxc

C.M₁₇ = $\frac{365}{rat. inventario} + \frac{365}{rat. cxc} \rightarrow \frac{365}{66\% \cdot 26.389} + \frac{365}{26.389} \rightarrow 73,35 \text{ días} + 64,32 \text{ días} = 137,67 \text{ días}$

C.M₁₈ = $\frac{365}{69\% \cdot 29.195} + \frac{365}{29.195} \rightarrow 32,61 \text{ días} + 64,14 \text{ días} = 96,75 \text{ días}$

∴ liquidez se debe revisar con ratios de liquidez (C.M mide como se genera liquidez, pero no liquidez propiamente). C.M bajo más de 40 días debido principalmente a disminución de permanencia inventario

operativo { V_{tus}
EBIT
financiero { V_{red}

La empresa "Cavo Paradiso" es una compañía de reciente inicio de operaciones que desea determinar su adecuada estructura de capital. La entidad puede contraer deuda a una tasa de interés de 10%. El total de inversiones de la empresa será de \$40 millones y las acciones ordinarias se pueden vender a \$2.000 cada una. Se estima una rotación de activos igual a 1,25 veces. Por otra parte, se proyecta un margen de contribución igual a 65% y el margen operacional de 40%. La tasa de impuestos a las utilidades de la empresa es 15%. La empresa está estudiando financiar el programa de inversiones señalado, de acuerdo a las siguientes alternativas excluyentes:

	Plan A	Plan B
Deuda	40%	55%
Acciones comunes	60%	45%

Ud como asesor financiero de la empresa determine lo siguiente:

- Calcule el punto de equilibrio financiero solo para el plan A.
- Calcule el grado de apalancamiento financiero para ambas alternativas.
- Determine el grado de apalancamiento operativo que presentaría la empresa.
- ¿Cuál de las 2 alternativas de financiamiento es más conveniente? Justifique su respuesta.

$$c) GAO = \frac{MC}{EBIT} = \frac{65\% \cdot V_{tus}}{40\% \cdot V_{tus}} = 1,625 \text{ veces}$$

$$a) eq. financiera_A = g.f. + \frac{\text{div. preteritas}}{1-t} \rightarrow 1,0$$

$$eq. financiera_A = \frac{\text{deuda}}{40\% \cdot 40MM \cdot 10\%} = 1,6MM$$

$$b) GAF = \frac{EBIT}{EBIT - g.f. - \frac{\text{div. pret}}{1-t}}$$

$$dEBIT? \rightarrow 40\% \cdot V_{tus}$$

$$dV_{tus}? \rightarrow \frac{V_{tus}}{\text{activos}} = 1,25 \rightarrow V_{tus} = 1,25 \cdot \text{activos}$$

$$V_{tus} = 1,25 \cdot 40MM$$

$$V_{tus} = 50MM$$

$$EBIT \rightarrow 40\% \cdot V_{tus}$$

$$EBIT \rightarrow 20MM$$

$$GAF_A = \frac{20MM}{20MM - 1,6MM} = 1,087 \text{ veces}$$

$$= 1,1236 \text{ veces}$$

$$GAF_B = \frac{20MM}{20MM - 55\% \cdot 40MM \cdot 10\%}$$

d) acciones x plan:

$$A = 60\% \cdot 40MM = \frac{24MM}{2M} = 12.000 \text{ acciones}$$

$$B = 45\% \cdot 40MM = \frac{18MM}{2M} = 9.000 \text{ acciones}$$

	A	B
EBIT	20MM	20MM
- intereses	(1,6MM)	(2,2MM)
EBT	18,4MM	17,8MM
t (15%)	(2,76MM)	(2,67MM)
ut neto	15,64MM	15,13MM
	entre 12.000 acciones	entre 9.000 acciones

pto. intersección.

$$\frac{EBIT - g.f. - \frac{\text{div. pret}}{1-t}}{\# \text{ acciones}} = \frac{EBIT - g.f. - \frac{\text{d.p}}{1-t}}{\# \text{ acciones}}$$

$$\frac{EBIT - 1,6MM}{12.000} = \frac{EBIT - 2,2MM}{9.000}$$

$$0,75 \cdot EBIT - 1,2MM = EBIT - 2,2MM$$

$$1MM = 0,25 \cdot EBIT$$

$$EBIT = 4MM$$

con este EBIT el CPA sería igual en ambos planes de financiamiento.

	A
EBIT	4MM
- Int	(1,6MM)
EBT	2,4MM
- t (15%)	(0,36MM)
ut neto	2,04MM

$$CPA = 170 \times \text{acción}$$

UPA

170



