Práctica empresarial análisis financiero y valoración de Distraves: indicadores clave y estructura de distribución de gastos para la rentabilización de clientes.

Johann Sebastián Sarmiento Jaimes

Trabajo de grado para optar al título de Economista

Director

José Joaquin Alzate Marín

Economista

Universidad Industrial de Santander

Facultad de Ciencias Humanas

Escuela de Economía y Administración

Economía

Bucaramanga

2026

Tabla de Contenido

Introducción 9

1. Justificación 10

2. Objetivos 11

2.1 Objetivo general 11

2.2 Objetivos específicos 12

3. Alcance de la práctica 12

3.1 Funciones 13

3.2 Competencias desarrolladas en el pregrado que contribuyen en el desarrollo de las prácticas. 13

4. Caracterización de la firma 15

4.1 Historia 15

4.2 Valores 15

4.3 Política Integral 16

5. Marco Teórico 17

6. Metodología 19

7. Análisis financiero y valoración de Distraves S.A.S. 22

7.1 Flujo de Caja Libre 22

7.2 EBITDA 31

7.3 Márgenes (Bruto, Operativo, EBITDA, Neto) 33

7.3.1 Margen Bruto 34

7.3.2 Margen Operativo 35

7.3.3 Margen EBITDA 37

7.3.4 Margen Neto 38

7.4 Weighted Average Cost of Capital (WACC) 39

7.4.1 Costo del Patrimonio (Ke) 41

7.4.2 Costo de la Deuda después de impuestos 45

7.5 Valor presente de los Flujos de Caja Futuros 48

7.5.1 Proyección de Ventas 49

7.5.2 Proyección del EBITDA y Utilidad Operativa 51

7.5.3 Flujos de caja futuros 54

7.5.4 Flujos de Caja en el Valor Presente 57

7.6 Return on Assets (ROA) 63

7.7 Economic Value Added (EVA) 65

7.8 Rentabilización de clientes 68

8. Conclusiones 72

Referencias Bibliograficas 74

Lista de Tablas

Tabla 1 Utilidad Bruta Distraves 2020 – 2024 24

Tabla 2 Utilidad Operativa Distraves 2020 – 2024 25

Tabla 3 Utilidad después de Impuestos Distraves 2020 - 2024 26

Tabla 4 Flujo de Caja Bruto Distraves 2020 – 2024 27

Tabla 5 Capital de Trabajo Neto Operativo 2020 – 2024 28

Tabla 6 Inversión en KNTO 2020 – 2024 29

Tabla 7 Flujo de Caja Libre Distraves 2020 – 2024 30

Tabla 8 Evolución del EBITDA de Distraves 2020 – 2024 32

Tabla 9 Margen Bruto 2020 – 2024 35

Tabla 10 Margen Operativo 2020 – 2024 36

Tabla 11 Margen EBITDA 2020 – 2024 37

Tabla 12 Utilidad Neta Distraves 2020 – 2024 38

Tabla 13 Ventas históricas 2020 – 2024 y proyección 2025 – 2029 51

Tabla 14 Estimación Margen EBITDA 2025 – 2029 52

Tabla 15 Estimación EBITDA 2025 – 2029 52

Tabla 16 Proyección de inflación 2025 – 2029 53

Tabla 17 Depreciaciones, amortizaciones y Utilidad operativa 2025 – 2029 53

Tabla 18 Índice de Inversión en KNTO 55

Tabla 19 Índice de inversión en activos no corrientes 55

Tabla 20 Índices de inversión en KTNO y activos no corrientes..... 56

Tabla 21 Flujos de Caja Futuros 2025 - 2029 56

Tabla 22 Valor presente de los flujos futuros 2025 – 2029 y dato real de 2024 58

Tabla 23 Métodos y escenarios de valoración. 62

Tabla 24 Margen Bruto y participación en ventas 68

Tabla 25 Gastos administrativos distribuidos y Margen Operativo 70

Tabla 26 Estructura de Rentabilización de Clientes 71

Lista de Apéndices

Apéndice 1 76

Resumen

Título: Análisis financiero y valoración de Distraves: indicadores clave y estructura de distribución de gastos para la rentabilización de clientes.*

Autor: Johann Sebastián Sarmiento Jaimes**

Palabras clave: Finanzas, Indicadores Financieros, Valoración Financiera, Costo del Capital, Valor Económico Agregado, Rentabilización de Clientes.

Descripción: Este estudio financiero se encarga de analizar los flujos de efectivo, indicadores, estados de resultados y resultados integrales de la compañía avícola santandereana Distraves S.A.S. Lo dicho se realiza a fin de encontrar el valor económico de la compañía, mostrar el trasfondo de los indicadores económicos más importantes a nivel corporativo, y lo que significa cada uno de ellos dentro del contexto de la estructura de la firma. Adicionalmente, se describirá un modelo de rentabilización de clientes que busca distribuir los gastos de la compañía en proporción con las ventas a cada cliente, lo cual deriva en un nivel de detalle mayor, con esto se desarrolla un estado de resultados individual que muestre la rentabilidad de cada uno de los clientes y de esta manera según precio, enfocar las ventas en aquellos clientes más relevantes en cuanto a rentabilidad se refiere. Se evalúan resultados financieros de la compañía a lo largo de 5 años (2020-2024) mostrando la evolución de estos, así como el valor del negocio.

*Trabajo de Grado

** Facultad de Ciencias Humanas. Escuela de Economía. Director: José Joaquin Alzate Marín.

Abstract

Title: Financial analysis and valuation of Distraves: key indicators and cost distribution structure for client profitability.*

Author: Johann Sebastián Sarmiento Jaimes**

Keywords: Finance, Financial Indicators, Financial Valuation, Cost of Capital, Aggregate Economic Value, Client Profitability.

Description: This financial study is responsible for analyzing the cash flows, indicators, income statements and comprehensive results of the Santandereana poultry company Distraves S.A.S. The above is done to find the economic value of the company, show the background of the most important economic indicators at the corporate level, and what each one means within the context of the firm's structure. In addition, a model of customer profitability will be described that seeks to distribute the company's expenses in proportion to sales to each client, which leads to a higher level of detail, with this an individual statement of results is developed that shows the profitability of each of the customers and in this way according to price, focus sales on those customers most relevant in terms of profitability. The financial results of the company are evaluated over 5 years (2020-2024) showing the evolution of these, as well as the value of the business.

*Undergraduate Thesis

** Faculty of Human Science. School of Economics and Administration. Thesis Advisor: José Joaquin Alzate Marín.

Introducción

El sector avícola colombiano se ha caracterizado en los últimos años por un rápido crecimiento en el ritmo en la producción, lo que por una parte ha garantizado una consiste oferta de pollo y huevo para satisfacer la demanda local, y unas importantes rentas debido a las exportaciones de estos bienes. Se estima que la producción de pollo para el año 2023 rondó 1.8 millones de toneladas, lo que representa un crecimiento aproximado de 41% respecto a los 1.1 millones de toneladas producidas en 2010. Por su parte, según el ICA (*Instituto Colombiano Agropecuario)* los ingresos obtenidos producto de las exportaciones del sector avícola ascienden a $8,2 millones de dólares, cifra aún modesta, pero alentadora frente al potencial colombiano. Ante las perspectivas internacionales del sector, las empresas tienen el reto de continuar por la senda de crecimiento y profesionalización. A su vez se suman como retos, la volatilidad de los precios internacionales, los precios en las materias primas indispensables como alimento del pollo vivo, el riesgo biológico que representan algunas enfermedades y la modernización de la propiedad, planta y equipo necesarios para un óptimo manejo de los recursos implicados en la producción.

A nivel región, Santander ocupa el primer puesto a nivel nacional en la producción avícola con cerca de un 25%, lo que demuestra tanto la solidez del sector dentro de las cuentas Santandereanas como la profesionalización que las avícolas han desarrollado en sus operaciones y la relevancia en el panorama del empleo en el departamento. Es debido a lo anterior que las empresas avícolas en Santander han tomado un rol relevante dentro de la ampliamente competida escena económica nacional, y requieren indagar sobre sus resultados financieros a fin de conocer

sus márgenes de rentabilidad, a raíz de esto nace la propuesta de este trabajo, al evaluar las finanzas de Distraves S.A.S.

Distraves S.A.S, es una de las empresas más conocidas dentro del mercado avícola en Santander, al contar con una tradición de calidad y servicio. La compañía centra su mercado en la cría, levante, producción, comercialización y distribución de pollo en diferentes líneas de negocio, lo que, sumado a su largo historial en el mercado, la convierte en uno de los actores consolidados y con mayor prospecto económico. En este orden de ideas, Distraves, como una de las grandes competidoras, debe enfrentar el desafío que representa mantener un equilibrio entre la optimización de los recursos y el crecimiento del negocio, con el fin de mejorar sus márgenes financieros y mantener su competitividad en el mercado. Debido a esto, surge la necesidad de la valoración económica de la compañía, el análisis de los principales indicadores financieros y la distribución proporcional de gastos enfocada en la rentabilización de los clientes. El análisis financiero propuesto se desarrolla gracias a los datos de los resultados financieros de la compañía plasmados en el SIIS (Superintendencia de Sociedades). Por último, se establece que la estructura del estudio en cuestión se desarrolla en los siguientes lineamientos: primero, el marco teórico y de referencias; segundo: metodología utilizada para estudiar el caso; tercero: análisis financiero y resultado de la investigación; y en último término sugerencias y conclusiones.

1. Justificación

El análisis financiero es una herramienta gerencial que proporciona información integral sobre el resultado de las actividades transaccionales de la firma. Su relevancia radica en la

capacidad de transformar la información contable en indicadores que más tarde se convierten en decisiones estratégicas. A su vez, se destaca la posibilidad de: medir el rendimiento, la eficacia y eficiencia con que se realizan las operaciones; el pronóstico de retos y oportunidades en el mercado; y la utilización de modelos predictivos analizando tendencias con el fin de prever resultados futuros. Ante un entorno de la magnitud competitiva como en el sector avícola, más precisamente en el segmento del pollo de engorde —en el cual se centran las operaciones de Distraves—, las herramientas financieras se hacen fundamentales, pues con ellas la firma ejerce la capacidad de obtener una lectura de su funcionamiento en aras de mantener sus rendimientos y generar valor, tanto para sí misma como para sus consumidores. Aun así, muchas compañías no realizan un análisis exploratorio financiero detallado y no hacen uso de una amplia gama de indicadores, sino que su análisis financiero está limitado a unos cuantos, lo que resulta en la incapacidad de diseñar un diagnóstico integral de sus operaciones que muestre una visión más global de sus estados financieros. Por ello, nace la idea de realizar un trabajo que no sólo centre su estudio en profundizar en indicadores financieros, sino que lo combine con el mecanismo de obtención del valor de Distraves, lo que facilita la toma decisiones estratégicas, promueve el fortalecimiento interno y destaca la importancia de la planeación financiera, constituyéndose como base para futuros estudios académicos y empresariales.

2. Objetivos

2.1 Objetivo general

Realizar un estudio analítico-integral, incluyendo la valoración de la compañía, la exploración de indicadores financieros y la descripción de una estructura de distribución proporcional de gastos, con el fin de que se obtengan más herramientas para la toma de decisiones.

2.2 Objetivos específicos

Evaluar los principales indicadores financieros con base en información hallada en la Superintendencia de Sociedades, y ahondar en el diagnóstico de sus resultados.

Realizar una explicación sobre los principales conceptos financieros y contables que intervienen en el Flujo de Caja Libre.

Caracterizar la estructura de distribución de gastos en el marco de la rentabilización de clientes.

3. Alcance de la práctica

Distraves S.A.S, es una compañía santandereana comprometida con la generación de empleos a nivel regional, la cual, en el marco de sus operaciones, promueve la apertura de cupos para que jóvenes de carreras profesionales y técnicas realicen un primer acercamiento al mundo laboral a través de la figura de aprendiz. Debido a su gran tamaño, y a la complejidad de sus operaciones, la firma ofrece vacantes para aprendices en múltiples disciplinas, entre las cuales se destacan los campos de: finanzas y evaluación de proyectos; análisis de datos; veterinaria; calidad y salud ocupacional. Gracias a este período de trabajo, los aprendices ponen en práctica conocimientos de sus respectivas áreas de estudio, adquieren habilidades esenciales para la vida laboral y dan un vistazo al perfil laboral que las compañías requieren en sus colaboradores.

En este tiempo, se apoyará el área de Planeación Financiera de la firma Distraves S.A.S en su oficina administrativa ubicada en Girón, Santander; en dónde se participará de proyectos vigentes de rentabilidad y se tendrá información de primera mano sobre los costos y las finanzas de la compañía.

3.1 Funciones

- Cálculo de indicadores clave: rotación de inventario y endeudamiento.
- Análisis de resultados y márgenes financieros para la presentación en comités ejecutivos.
- Cálculo del margen relacionado al costo del transporte del producto (cuánto cuesta mover cada kilo de producto).
- Revisión mensual de imputación de gastos para su correcta identificación en el estado de resultados.
- Calcular el costo y la venta final de productos específicos (líneas de huevo fértil y pollitos de un día).
- Calcular el monto total de las maquilas de pollo (si aplica para el correspondiente mes).
- Monitorización de costos y precios de los productos producidos y posteriormente distribuidos.

3.2 Competencias desarrolladas en el pregrado que contribuyen en el desarrollo de las prácticas.

En el tiempo de estancia en la Distribuidora de Aves (Distraves), se abarcaron principalmente los campos de finanzas y de análisis económico constituyendo una base cohesionada con conceptos de microeconomía, macroeconomía, evaluación de impactos, evaluación de proyectos, política monetaria y fiscal, política sectorial y finalmente estadística.

Finanzas: se pone en práctica el uso de indicadores financieros y el proceso de cálculo para hallarlos, así como el uso de las herramientas ofimáticas y de visualización idóneas para un correcto análisis financiero.

Microeconomía: se usan conceptos como la Oferta y la Demanda para el entendimiento del funcionamiento del mercado avícola, además de la Elasticidad Precio de la Demanda para prever como podría cambiar la cantidad demandada de los bienes distribuidos si se presenta un cambio en el precio.

Macroeconomía: el entendimiento del mecanismo del índice de precios al consumidor e índice de precios al productor, así como la tasa de inflación y la tasa de interés fijada por el Banco de la República, facilitan comprensión de engranajes internos de la firma para su funcionamiento.

Evaluación de impactos y de proyectos: identificación de problemas o necesidades que requieren la evaluación de proyectos para estimar y/o analizar tanto recursos como tiempos en vía de visibilizar la viabilidad de la ejecución del proyecto mismo.

Política monetaria, fiscal y sectorial: comprender la política cambiaria se hace relevante en el contexto empresarial, especialmente en compañías que realizan compras de *commodities* en bolsas de valores extranjeras especializadas. A su vez, las investigaciones sectoriales realizadas durante el pregrado permiten vislumbrar de mejor manera el entorno del mercado

avícola, los retos, las oportunidades y el panorama en general, lo que deriva en una perspectiva que contribuye a explicar el porqué de los resultados financieros.

Estadística: brinda herramientas sobre métodos de análisis cuantitativos, incide en el estudio de tendencias, y desempeña un papel fundamental al fungir como una base para la toma de decisiones estratégicas.

4. Caracterización de la firma

4.1 Historia

Distraves es una empresa santandereana del sector avícola que centra sus operaciones en el pollo de engorde y procesados derivados de pollo. Fundada el 8 de septiembre de 1966 cuando Eudoro Serrano y otros decidieron poner en marcha la distribución de alimentos concentrados (purinas). Hacia 1968 se iniciaron las operaciones de levante de pollo gracias a la instalación de granjas de gallinas reproductoras.

Actualmente la firma se especializa en producir y distribuir proteína procedente tanto de pollo, como de cerdo y res para consumo humano, consolidándose como una de las grandes competidoras en el mercado no sólo en el plano regional, sino también a nivel nacional, pues cuenta con operaciones de distribución en más de 7 departamentos con cerca de 50 puntos de venta.

4.2 Valores

- Respeto**:** aceptar y comprender las formas de pensar, actuar y sentir de los demás, aunque sean diferentes a las nuestras.

- Actitud de servicio: es la disposición permanente para colaborar a las demás personas, al interior y al exterior de la organización.
- Lealtad: es el compromiso de defender lo que creemos y en quienes creemos. Es ser honestos con la organización al interior y al exterior de ella.
- Creatividad: innovación que genera mejoras y productividad en la organización.
- Disciplina: es la convicción de actuar ordenada y perseverantemente para conseguir los objetivos trazados, mediante el seguimiento de un plan, respetando los recursos del negocio y dentro del orden y los lineamientos establecidos.
- Flexibilidad: capacidad de asimilar situaciones nuevas, actitud frente a los cambios organizacionales.

4.3 Política Integral

Distraves

Suministrar alimentos cárnicos asegurando su calidad e inocuidad, la seguridad y salud en el trabajo de nuestros colaboradores, visitantes y contratistas. En la operación, se desarrollan actividades y estrategias sostenibles, protegiendo el medio ambiente y creando bienestar social; garantizando la bioseguridad y el bienestar animal a lo largo de la cadena productiva.

Implementar controles mediante la gestión de los riesgos en los procesos, peligros e impactos; comprometidos siempre con el mejoramiento continuo, el cumplimiento de los requisitos legales, reglamentarios y del cliente, brindando confianza y satisfacción a nuestras partes interesadas.

5. Marco Teórico

Los indicadores son una parte fundamental dentro del análisis financiero al brindar información variada sobre las actividades económicas de la firma, gracias a estos se pueden conocer de primera mano datos relacionados a: rentabilidad, liquidez, endeudamiento y operaciones, que derivan en un extendido análisis que facilita el diagnóstico del impacto de las decisiones estratégicas tomadas en pro de incrementar el valor de la firma. Según Martínez Rueda (s.f.), los resultados de las compañías plasmados en el Balance General y en los Estados de Resultados (estados de pérdidas y ganancias) no tienen el poder, por si solos, de describir la situación financiera, sino que cobran sentido cuando se relacionan unos datos con otros y se comparan históricamente, lo que deriva en la obtención de los indicadores. Por su parte, Oscar León García, en su libro "*Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones",* explica que una forma clara para obtener un diagnóstico claro de las operaciones es el estudio de seis variables calculadas con base en las cuentas de la firma, las cuales son: *Margen Ebitda*; *productividad del Capital de Trabajo*; *la Estructura de Caja*; *la Relación Interés-Flujo de Caja Bruto*; *Relación Deuda-Ebitda*; y finalmente *la Rentabilidad y EVA.* Es precisamente a través de la información recolectada mediante estos indicadores que datos operativos de las compañías se transforman en información valiosa que dan lugar a que los planeadores y gerentes se encarguen de la toma de decisiones estrategias que generan valor.

Siguiendo este orden de ideas, ¿qué es el valor?, ¿cómo beneficia?, ¿a quienes? Lo cierto es que este tema ha sido estudiado en múltiples ocasiones, de hecho, se pueden encontrar percepciones sobre la creación de valor desde Adam Smith (1776), quien afirmó que cuando los

gerentes crean valor, lo hacen beneficiando a la sociedad, pues al requerir capitales, se fomenta una carrera entre las compañías para adquirirlo y posteriormente invertirlo —crear valor—, lo que como consecuencia resulta en un beneficio para la economía y la sociedad en general. Desde un punto de vista financiero, Damodaran (2001), explica que el valor de una firma está determinado por tres elementos: capacidad mejorar la rentabilidad de los activos; reinversión de utilidades para garantizar una progresión futura en el valor; y finalmente, procurar por tener un costo del capital bajo. De este último punto, sobre el costo del capital: «Los gerentes crean valor cuando identifican y llevan a cabo inversiones cuyos retornos superan al costo de oportunidad de las empresas, es decir, que debe[n] superar al costo de obtener los fondos», afirman Martin y Petty (2000). En el mismo sentido, según Copeland, Koller y Murren (2004), se crea valor una vez obtiene una rentabilidad superior al costo del capital invertido.

Ahora bien, ¿cómo se puede medir dicho valor creado en las compañías? Que planteado de otra forma podría llevar a la pregunta ¿cómo se valora una compañía? Sobre esto, Oscar León García (2009), explica que una primera aproximación al cálculo del valor de una firma data en su capacidad para generar utilidad y en los flujos de caja, pues con estos se puede llegar a un valor tentativo que funge como base para un estudio más avanzado. Contrastándolo con el enfoque contable, que establece que una empresa está valorada por su Balance General, Oscar León, en respuesta, razona que un negocio no está valorado sólo por el valor de sus cuentas contables, sino que al ser una empresa en marcha y no una en liquidación, se plantea que existe otro elemento intangible que contribuye a la aproximación del valor de la compañía: el *Good Will*. Esta variable también conocida como “prima del negocio”, expresa la diferencia entre el valor del negocio en marcha y el valor contable, lo que constituye que dicha diferencia refleje el valor que se genera debido a las decisiones que toma el gerente.

Desde la perspectiva como practicante en el área de planeación financiera en Distraves S.A.S y estudiante de Economía de la Universidad Industrial de Santander, se ha evidenciado el rol fundamental que cumplen los indicadores financieros a la hora de evaluar resultados integrales de la compañía, pues brindan información adicional que contribuye de manera significativa al análisis de la eficiencia, así como a la comparación con otras empresas del sector, además de que actúan como base para la planeación y el control de las operaciones. De esto, se denota la voluntad de las compañías por ejecutar proyectos de valoración e implementación de análisis de sus indicadores. Distraves S.A.S, como compañía de gran renombre y amplia trayectoria en el sector avícola, enfrenta retos y oportunidades que se presentan en el mercado, por ello, una exploración de sus principales indicadores financieros aporta sustancialmente a fin de evaluar el desempeño y situación financiera.

6. Metodología

Metodológicamente hablando este estudio centra su enfoque en un análisis tanto cualitativo como cuantitativo, describiendo y explorando en los resultados, pues tiene como fin calcular indicadores financieros e indagar en ellos.

Para el desarrollo del análisis se hizo uso de indicadores: operacionales, de rentabilidad, de endeudamiento y de liquidez; estos fueron calculados en Excel. Los datos como base del estudio corresponden a la información financiera de Distraves S.A.S del período que comprende desde 2020 hasta 2024, y fueron extraídos de la Superintendencia de Sociedades (SIIS). La estructura del desarrollo del estudio es la siguiente:

Obtención del Flujo de Caja Libre: como primera medida, tras obtener los datos, se realiza un ordenamiento de los datos para encajarlos en un flujo de caja libre. De esta manera se examina la capacidad de la firma para generar utilidades, que finalmente van dirigidas a quienes se benefician de las operaciones: socios (dividendos); acreedores (servicio de la deuda).

Capital de trabajo neto operativo: se calcula el capital de trabajo neto operativo (ktno), el cual se refiere a el capital "amarrado" en las operaciones de una firma, es decir, dinero que se requiere para realizar las actividades de compra materia prima, acopio de inventario, y ventas a crédito. De esto que, se tomen en cuenta las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar.

$$KTNO = Cuentas\ por\ Cobrar + Inventarios - Cuentas\ por\ Pagar\ a\ Proveedores$$

Donde:

Las cuentas por cobrar son todas aquellas transacciones en las cuales la empresa otorgó crédito, principalmente en ventas.

Los inventarios, son las existencias de mercancía ya sea de producto terminado o materias primas.

Las cuentas por pagar a proveedores son las transacciones en las cuales la compañía recibe el beneficio de pagar a crédito en un determinado plazo de tiempo.

Asimismo, estos tres ítems están ligados a la política de la empresa en cuanto al tiempo que se otorga para: exigir el pago de ventas a crédito, rotación de inventario y pago a acreedores. Por lo que es útil para evaluar el efecto de un cambio en la política de las anteriores.

A manera de simplificación se suele mostrar como:

$$KTNO = Activo\ Corriente - Pasivo\ Corriente$$

Donde:

- El activo corriente representa los inventarios y cuentas por cobrar.
- El pasivo corriente es igual a las cuentas por pagar.

Cabe aclarar que esto es una simplificación, puesto que en la realidad el activo y pasivo corrientes contienen más cuentas operativas.

Cálculo de Ebitda: el siguiente paso es hallar el Ebitda, cuyo propósito es medir la capacidad de una compañía para generar efectivo antes del efecto de intereses, impuestos, y depreciaciones y amortizaciones.

Márgenes (Bruto, Operativo, Ebitda, Neto): se analizan los márgenes: bruto, operativo, Ebitda y neto, que cumplen con la función de ser parámetros que revelan la rentabilidad en diferentes puntos del Estado de Resultados. Midiendo la utilidad una vez descontados costos, gastos, depreciaciones, intereses e impuestos. Estos son calculados sobre ventas.

Costo de Capital (WACC): en este paso, es determinado el costo del capital con el que se financian las operaciones. WACC hace alusión a Weighted Average Cost of Capital (costo promedio ponderado de capital) la cual es la tasa mínima requerida de rentabilidad que necesita producir una compañía para generar valor, pues esta tasa expresa el costo de adquirir capital ya sea propio —por un costo de oportunidad— o adquirirlo de manera externa —pagando intereses—. Por lo que, un rendimiento inferior a dicha tasa significaría que la firma no produce tan siquiera lo suficiente para cumplir con el pago del costo del capital que adquirió.

ROA y EVA: Return on Assets (ROA), o rendimiento de los activos es un indicador de valoración financiera que sirve para calcular la rentabilidad teniendo en cuenta el dinero invertido por la firma en sus activos. Muestra cuanto ingresa la firma en concepto de ventas por cada peso invertido en activos. Por otro lado, el Economic Value Added (EVA), conocido en español como

Valor Económico Añadido, es un indicador de medición de valor económico que se encarga de calcular la rentabilidad real de una compañía al ser la diferencia entre el rendimiento de los activos y el coste del capital (tasa mínima requerida de rentabilidad).

Rentabilización de clientes: actualmente variedad de compañías priorizan la rentabilidad de sus negocios con el ánimo se sacar el provecho máximo a sus operaciones, es por esto que, con este modelo de rentabilización de clientes se busca describir una estructura en la cual se puede conocer la rentabilidad real de cada cliente por medio de una distribución proporcional de gastos y otros elementos de un Estado de Resultados, esto de acuerdo a la participación porcentual en las ventas de cada uno de los clientes. Este apartado en particular, debido a la ausencia de datos públicos de ventas clasificadas por cliente de Distraves S.A.S, se lleva a la práctica por medio de una simulación metodológica que propone datos ficticios de volumen de ventas por cliente para facilitar el desarrollo. En este sentido, gracias al Estado de Resultados de Distraves, los costos, gastos y otros elementos, son distribuidos proporcionalmente a los clientes propuestos.

7. Análisis financiero y valoración de Distraves S.A.S.

7.1 Flujo de Caja Libre

El Flujo de Caja Libre hace referencia al dinero disponible generado por una empresa durante su operación en un periodo determinado, con el cual tiene la capacidad de cubrir sus gastos, que pueden ser de operación y de capital, y que al final del ejercicio mide el desempeño financiero

de la compañía. El Flujo de Caja Libre está estrechamente relacionado con el Estado de Resultados, sin embargo, la diferencia radica en que este último está enfocado en medir la rentabilidad, mientras que el primero se centra en medir la liquidez, lo que se traduce en el registro únicamente de entradas y salidas reales de dinero, respondiendo de esta manera a la incógnita sobre si existe o no dinero para operar. En este sentido, el Flujo de Caja Libre está conformado por un paso a paso que brinda información relevante en cada una de sus etapas.

En primera instancia, se parte desde la descripción de los ingresos, que pueden ser operacionales: como resultado de la actividad económica de la firma, o no operacionales: en los cuales pueden clasificarse ingresos ocasiones o provenientes de orígenes secundarios. Por ejemplo, en una compañía de producción de pollo como lo es Distraves, los ingresos operacionales obedecen a la venta de pollo en cada una de sus presentaciones, mientras que en los ingresos no operacionales se encontraría la venta de residuos del pollo, como las plumas. Por otro lado, este primer componente incluye el Costo de Venta, el cual se describe como la valoración del inventario vendido, o el costo de la mercancía vendida y que es calculado así:

$$COSTO\ DE\ VENTA = INVENTARIO\ INICIAL + COMPRAS\ NETAS - INVENTARIO\ FINAL$$

De esta forma se logra visualizar que cantidad de la mercancía fue efectivamente vendida. A su vez, en el costo de Venta, mediante el costo del inventario se incluye toda aquella transacción que está directamente relacionada con el proceso de producir un determinado bien, incluyendo materia prima, mano de obra y costos indirectos de fabricación.

Es así como, tras conocer el ingreso operacional y el costo de venta se llega a la primera forma de medir la rentabilidad de manera básica y por supuesto la eficiencia: Utilidad Bruta.

Tabla 1

Utilidad Bruta Distraves 2020 – 2024

Año	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas	372.679.104.000	506.962.582.000	610.578.231.000	670.938.863.000	673.161.743.000
Costo de Ventas	305.374.887.000	391.001.439.000	477.491.618.000	541.518.474.000	504.460.942.000
Ut Bruta	67.304.217.000	115.961.143.000	133.086.613.000	129.420.389.000	168.700.801.000

Nota. Elaboración propia con base en los datos de la Superintendencia de Sociedades.

Como se observa en la tabla, la utilidad bruta presenta un notable crecimiento en cuestión de cinco (5) años, lo cual se debe a un jalonamiento de las ventas, las cuales aumentaron en cerca de un 81% en el periodo estudiado, esto se puede relacionar con una inyección de capital que recibió la empresa años anteriores tras ser adquirida en casi un 90%, lo cual contribuiría a incrementar el volumen de venta. Asimismo, se denota un crecimiento del 36% del año 2020 al 2021, lo que muestra que la pandemia afectó la operación. Más adelante en la sección de indicadores se visualizará si la rentabilidad en términos de márgenes también mejoró.

Tras el cálculo de la Utilidad Bruta, el siguiente paso es la obtención de la Utilidad Operativa, la cual descuenta los gastos de la empresa. El gasto, a diferencia del costo —que es una inversión para producir—, es toda aquella transacción necesaria dentro del proceso productivo, pero que no está relacionada de manera directa con la producción; en este rubro se incluyen: gastos de distribución, salarios de empleados administrativos y gerentes, campañas de marketing, alquileres de puntos de venta, etc. Además, se restan depreciaciones y amortizaciones, las cuales

resultan del desgaste de los activos tangibles y la distribución del costo de los activos intangibles, respectivamente.

Tabla 2

Utilidad Operativa Distraves 2020 – 2024

Año	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidad Bruta	67.304.217.000	115.961.143.000	133.086.613.000	129.420.389.000	168.700.801.000
Otros ingresos	5.035.902.000	5.742.578.000	8.211.524.000	6.655.929.000	3.213.982.000
Otras ganancias (pérdidas)	-66.319.000	-55.245.000	-109.410.000	-24.321.000	-46.606.000
Depreciación y amortización	-14.639.202.000	-15.003.694.000	-20.288.198.000	-19.892.152.000	-24.987.810.000
Otros gastos	-4.695.181.000	-4.039.093.000	-3.911.057.000	-4.224.767.000	-4.870.115.000
Gastos de distribución	-71.914.288.000	-67.058.634.000	-62.229.530.000	-72.169.166.000	-88.671.322.000
Gastos de administración	-7.557.402.000	-9.598.755.000	-12.825.228.000	-15.738.782.000	-19.722.851.000
Utilidad operativa	26.532.273.000	25.948.300.000	41.934.714.000	24.027.130.000	33.709.291.000

Nota. Elaboración propia con base en los datos de la Superintendencia de Sociedades.

Se observa, al igual que en la venta, una rápida recuperación de la Utilidad Operativa, pues pasa de perdidas en el 2020, a generar ganancias en el siguiente año y triplicar el beneficio al final del ejercicio. Este importante crecimiento se debe fundamentalmente al repunte de las ventas, y el estancamiento de los gastos, al no crecer en la misma proporción que el ingreso. En esto último radica la importancia de incrementar la producción, pues los gastos, al ser en su mayoría fijos, no varían de manera significativa. Por ejemplo, el salario del personal administrativo y de gerencia, es el mismo, en condiciones normales, en cualquier punto de la curva de producción, por lo que al duplicar o triplicar los ingresos, dichos gastos se mantendrán constantes. De allí que el resultado operativo haya sido tan significativo.

Una vez obtenida la Utilidad Bruta el siguiente paso es llegar a la Utilidad Operativa después de Impuestos, cuyo cálculo se obtiene a partir de tener en cuenta la participación de las

ganancias o pérdidas de subsidiarias —negocios o empresas donde se tenga participación accionaria—, y posteriormente el pago de impuestos por concepto de Impuesto de Renta:

Tabla 3

Utilidad después de Impuestos Distraves 2020 - 2024

Año	2020	2021	2022	2023	2024
Ut operativa	**-$ 26.532.273.000**	**$ 25.948.300.000**	**$ 41.934.714.000**	**$ 24.027.130.000**	**$ 33.709.291.000**
Participación en las ganancias (pérdidas) de Subsidiarias	$4.969.717.000	$ 3.013.666.000	-$ 7.969.000	-$ 565.924.000	$ 573.785.000
Ut antes de impuestos UAI	**-$ 21.562.556.000**	**$ 28.961.966.000**	**$ 41.926.745.000**	**$ 23.461.206.000**	**$ 34.283.076.000**
Impuestos -	**$ 5.834.559.000**	**-$ 11.764.322.000**	**-$ 19.695.207.000**	**-$ 10.978.265.000**	**-$ 15.538.650.000**
UODI	**-$ 15.727.997.000**	**$ 17.197.644.000**	**$ 22.231.538.000**	**$ 12.482.941.000**	**$ 18.744.426.000**

Nota. Elaboración propia con base en los datos de la Superintendencia de Sociedades.

El resultado de las diferentes utilidades calculadas en este trabajo evidencia el excelente comportamiento de recuperación de la rentabilidad de Distraves durante el período en cuestión. Para el año 2020 la compañía registra pérdidas después de impuestos de $15 mil millones, cifra suavizada gracias a lo que aparenta ser una devolución de impuestos o algún tipo de acuerdo relacionado. Este resultado puede estar asociado a la coyuntura económica vivida en el mismo año por la pandemia del COVID-19, derivando en reducción de la producción e incremento en los costos de producción.

Para el siguiente año Distraves viviría una fuerte recuperación de ingresos, traducidos en mejores utilidades, pues pasaría a obtener beneficios antes de impuestos por $28 mil millones, aunque se restaría una importante carga fiscal de cerca del 40%. Aun así, tras la operación del año 2021 se obtuvieron $17 mil millones de UODI (Utilidad después de Impuestos), marcando de esta manera el restablecimiento de la capacidad para generar ganancias.

En los años siguientes Distraves continuaría en su senda de crecimiento sostenido obteniendo su mejor desempeño en el año 2022 con $22 mil millones de UODI, descendiendo en el año 2023 con $12 mil millones y finalmente cerrando el período con $18 mil millones, significando así una mejora absoluta de $34 mil millones, lo cual reflejó la mejora de la eficiencia productiva y la veloz recuperación tras la pandemia del COVID-19.

Finalmente, tras examinar los resultados de la UODI, el siguiente paso es desarrollar el Flujo de Caja Libre. Para este fin, como primera medida se realiza el cálculo del Flujo de Caja Bruto, el cual consiste en reintegrar las depreciaciones y amortizaciones a la UODI, pues estos conceptos no representan una salida real de dinero y su función al ser restadas antes del pago de impuestos, es la de ser un beneficio fiscal con el propósito de no sumar a la base tributaria del Impuesto de Renta.

Tabla 4

Flujo de Caja Bruto Distraves 2020 – 2024

Año	2020	2021	2022	2023	2024
Deprec. Amort.	$ 14.639.202.000	$ 15.003.694.000	$ 20.288.198.000	$ 19.892.152.000	$ 24.987.810.000
UODI	-$ 15.727.997.000	$ 17.197.644.000	$ 22.231.538.000	$ 12.482.941.000	$ 18.744.426.000
Flujo de Caja Bruto	**-$ 1.088.795.000**	**$ 32.201.338.000**	**$ 42.519.736.000**	**$ 32.375.093.000**	**$ 43.732.236.000**

Nota. Elaboración propia con base en los datos de la Superintendencia de Sociedades.

En términos reales, se denota como la capacidad de Distraves para generar efectivo del año 2020 al 2021 cambia radicalmente, donde obtiene alrededor de $32 mil millones, y lo cual logra sostener e incluso aumentar en los siguientes años.

Luego de obtener el Flujo de Caja Bruto producto de las operaciones, es indispensable evaluar el impacto de la inversión requerida para que el negocio se "encuentre a flote". Esta inversión se divide en dos ramas fundamentales: la inversión en Capital de Trabajo Neto Operativo (KNTO) y la inversión en Activos no Corrientes (ANC). La deducción de ambos da como resultado el efectivo con el que la firma puede cubrir necesidades de otro tipo o repartir dividendos.

Como primera medida se determina el KNTO, cuyo valor se obtiene a partir de la operación:

KTNO = Cuentas por Cobrar + Inventarios − Cuentas por Pagar a Proveedores

O que simplificando sería igual a:

KTNO = Activo Corriente operativo – Pasivo Corriente operativo

Tabla 5

Capital de Trabajo Neto Operativo 2020 – 2024

Año	2020	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente Operativo	$ 51.412.404.000	$ 57.466.102.000	$ 75.920.849.000	$ 79.862.651.000	$ 75.188.446.000
Pasivo Corriente Operativo	$ 48.050.252.000	$ 88.149.269.000	$ 85.590.899.000	$ 104.454.682.000	$ 71.236.451.000
KNTO	$ 3.362.152.000	-$ 30.683.167.000	-$ 9.670.050.000	-$ 24.592.031.000	$ 3.951.995.000

Nota. Elaboración propia con base en los datos de la Superintendencia de Sociedades.

Como se observa en la tabla 5, el KNTO muestra resultados variados durante casi todo el período estudiado, en el año 2020 la empresa arroja como resultado mayores activos corrientes operativos que pasivos corrientes operativos, aunque tras esto los últimos toman un

comportamiento creciente lo cual torna negativo al KNTO, reduciéndose notablemente en el año 2021, pasando de $3 mil millones en el 2020 a $30 mil millones. Este comportamiento puede obedecer, entre otras causas, a una política de financiación a corto plazo en proveedores de la empresa, manteniendo de esta manera un mayor Pasivo Corriente respecto al Activo Corriente.

En materia financiera, un KNTO negativo alude a un mecanismo de la firma para financiar parte de su proceso productivo con recursos de terceros —deuda—, lo que significa que la empresa reduce la necesidad de utilizar capital propio en la ejecución de la operación. Un ejemplo práctico puede ser la compra de conservantes y saborizantes, donde se acuerda con el proveedor que el plazo para el pago de una factura será de 60 días, sin embargo dichas materias primas se usan en la producción de determinados bienes que se venden en el primer mes, por lo que la empresa, teóricamente, recauda el dinero de dicha venta y aún dispone de 30 días adicionales para el pago de la factura, lo que significa que se apalancó la producción con capital que no es propio de la compañía sino del tercero.

Ahora bien, no es el Capital de Trabajo Neto Operativo el parámetro usado dentro del Flujo de Caja Libre, sino la inversión del Capital de Trabajo Neto Operativo, la cual se obtiene a partir de del KNTO del año actual y calcular su variación respecto al dato del año anterior:

$$Inversión\ en\ KNTO = KNTO_t - KNTO_{t-1}$$

Tabla 6

Inversión en KNTO 2020 – 2024

Año	2019	2020	2021	2022	2023	2024
KNTO	-$ 27.389.167.000	$ 3.362.152.000	-$ 30.683.167.000	-$ 9.670.050.000	-$ 24.592.031.000	$ 3.951.995.000
INVERSIÓN EN KNTO		$ 30.751.319.000	-$ 34.045.319.000	$ 21.013.117.000	-$ 14.921.981.000	$ 28.544.026.000

Nota. Elaboración propia con base en los datos de la Superintendencia de Sociedades.

La inversión en KNTO representa la variación en los recursos que la firma destina para el sostenimiento de su operación. Cuando el resultado de la variación del KNTO entre años es positivo se traduce en que la empresa precisó una mayor inversión en cuentas por cobrar o inventarios (Activo Corriente), lo que impacta negativamente al Flujo de Caja Libre. En el caso de obtener una variación negativa, indicaría que existió una liberación de fondos, al estar financiando mayormente la operación en proveedores —mayores cuentas por pagar—, o destinando menos recursos a inventarios o cuentas por cobrar.

Tabla 7

Flujo de Caja Libre Distraves 2020 – 2024

Año	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**
Flujo de Caja Bruto	**-1.088.795.000**	**32.201.338.000**	**42.519.736.000**	**32.375.093.000**	**43.732.236.000**
INVERSIÓN EN KNTO	30.751.319.000	-34.045.319.000	21.013.117.000	-14.921.981.000	28.544.026.000
Inversión en ANC	4.582.996.000	6.955.513.000	14.120.899.000	13.736.508.000	20.930.191.000
Flujo de Caja Libre	-36.423.110.000	59.291.144.000	7.385.720.000	33.560.566.000	-5.741.981.000

Nota. Elaboración propia con base en los datos de la Superintendencia de Sociedades.

La tabla 7 muestra la evolución del Flujo de Caja Libre desde 2020 a 2024, a partir del Flujo de Caja Bruto producto de la operación, la inversión en KNTO y la inversión en Activos No Corrientes. Debido a esto, el Flujo de Caja Libre permite denotar la capacidad de generación de efectivo de la compañía después de incluir los requerimientos de inversión utilizados en la financiación de las operaciones. En 2020, se evidenció un flujo de caja libre por el orden negativo de $36 mil millones, que derivó de un insuficiente flujo de caja bruto para cubrir las inversiones de capital de trabajo e inversiones en activos usados en la operación. Para el 2021, la recuperación fue notoria, pues gracias a un mejor comportamiento de la operación se obtuvo un flujo de caja bruto superior a los $32 mil millones, lo que sumado a una recuperación en la inversión en KNTO

—menor desgaste de capital amarrado en la operatividad—, dio como resultado un excelente flujo de caja libre de $59 mil millones. Al cierre del año 2022, se registró, igualmente, un flujo de caja libre positivo, aunque en menor medida, pues a pesar un mejor resultado en el flujo de caja bruto respecto al año anterior, los requerimientos en capital de trabajo e inversión en Activos no Corrientes aumentaron. En la vigencia del año 2023, se presentaría una vez más el afianzamiento del flujo de caja libre, mostrándose capaz de cubrir las inversiones de capital de trabajo y de Activos no Corrientes, aunque ayudado por la liberación de recursos de KNTO. Finalmente, en el año 2024, el flujo de caja libre retornó a valores negativos debido principalmente a un mayor desgaste en capital de trabajo y una creciente inversión en activos no corrientes, que superaron la capacidad de firmar para la generación operativa de efectivo.

En síntesis, el desempeño del Flujo de Caja Libre de Distraves durante los cinco años del estudio, revela su interacción entre el efectivo que resulta de la operación y las necesidades de inversión en las operaciones. Esto permite a los gerentes, identificar las relaciones existentes entre estos aspectos con el fin de asegurar un crecimiento sostenido, al igual que la protección de la liquidez y los recursos financieros. Tomando como inicio este análisis se procede a examinar otros indicadores financieros fundamentales para medir de manera global la productividad de la firma.

7.2 EBITDA

El EBITDA, o también conocido como Utilidad de Caja, es una métrica financiera que ofrece una visión clara acerca de la rentabilidad de una empresa, teniendo en cuenta únicamente

aquellos factores propios de la actividad operacional y excluyendo efectos financieros, impositivos u otras normas contables. Una de las principales ventajas del EBITDA radica en su eficacia para realizar análisis comparativos entre empresas de un mismo sector, inhibiendo impactos geográficos, tales como fluctuaciones de tasas impositivas que pueden distorsionar la naturaleza del estudio. Asimismo, funciona para suprimir el impacto de las diferentes estructuras de financiamiento, con lo cual se aterriza el análisis para centrarse únicamente en los beneficios de la actividad operativa.

Aunque no existe una manera plenamente oficial para su cálculo una de las versiones más aceptadas, parte de obtener la Utilidad Operativa y sumar Depreciaciones y Amortizaciones:

$$Ebitda = Ut.Operativa + Deprec.\&Amortiz.$$

Para efectos del presente estudio no se usa a cabalidad dicho procedimiento debido a que Distraves, al igual que otras muchas grandes empresas, entregan sus resultados e indicadores financieros, a la Superintendencia de Sociedades (SIIS), por lo que se toma el EBITDA allí encontrado.

Tabla 8

Evolución del EBITDA de Distraves 2020 – 2024

Año	2020	2021	2022	2023	2024
Ebitda (SIIS)	-497.037.000	16.198.265.000	20.422.564.000	19.804.577.000	24.977.933.000

Nota. Elaboración propia con base en los datos de la Superintendencia de Sociedades.

En el año 2020, probablemente a causa de la coyuntura del COVID-19, el EBITDA registrado es negativo, alcanzando los $497 millones, lo que derivó en que la empresa no haya generado la suficiente utilidad de caja para cubrir impuestos e intereses. A partir del año 2021, se

denota la clara tendencia al alza del Ebitda, influenciado fundamentalmente en la recuperación económica de la etapa posterior al COVID-19. Hacia el año 2022, el indicador presentaría un importante crecimiento del 26%, resultando en cerca de $20.000 millones. Para el año siguiente, aunque sufriría una pequeña caída, el EBITDA pudo mantenerse en un valor estable de generación de ingresos operacionales de $19.800 millones. Al finalizar el período, en el año 2024, el EBITDA lograría su valor más alto en el período estudiado, logrando superar la barrera de los $24.000 millones y representando un crecimiento próximo al 26%.

En conjunto, la tendencia mostrada por Distraves en su EBITDA, denota que, a pesar de las dificultades en el año 2020, la firma logró desempeñar su actividad productiva y comercial de una manera más eficiente al constituir una mejora progresiva en la capacidad para generar recursos. Aun cuando el EBITDA es una interesante métrica de medición de la eficiencia operativa de un negocio, es insuficiente si no se complementa con otros parámetros. Es por esto por lo que, el siguiente apartado busca añadir valor gracias a la medición de otros indicadores financieros, con lo que se logra una visión más integral del proceso productivo de Distraves.

7.3 Márgenes (Bruto, Operativo, EBITDA, Neto)

Cada vez es más común encontrar empresas que concentran esfuerzos y recursos en realizar diagnósticos de su operación, es en este punto donde yace el cálculo de indicadores que permiten visualizar, a los gerentes y altos directivos, eficiencias o ineficiencias. Es así como, los márgenes como indicadores dentro de una compañía juegan un papel crucial al brindar información en diferentes etapas del proceso productivo o financiero. Cada uno de los indicadores aquí descritos miden diferentes formas de eficiencia y responden a preguntas:

- Margen Bruto: ¿la mercancía vendida retorna ganancia?
- Margen Operativo: ¿el negocio es eficiencia después de gastos?
- Margen EBITDA: ¿la operación es capaz de generar efectivo antes de efectos contables y financieros?
- Margen Neto: ¿al final de la operación la firma gana dinero?

Para efectos del presente estudio, se describe cada uno de los márgenes anteriormente mencionados y se analizan sus respectivos resultados.

7.3.1 Margen Bruto

El margen bruto es un indicador de rentabilidad que permite distinguir que porcentaje del total de la venta corresponde al costo del producto o costo de venta. Dicho de otro modo, el margen bruto calcula el grado de rentabilidad de la actividad principal de la firma, en el caso de Distraves, refleja el margen que esta obtiene a partir de vender sus productos y descontar el costo de producir los mismos. Además, el margen bruto contiene otras eficiencias presentes en la producción, por ejemplo, las ventajas que se obtienen a partir de una economía de escala al lograr un mayor grado de productividad sin aumentar significativamente los costos fijos.

La forma del calcularlo es:

$$Margen\ Bruto = \frac{Utilidad\ Bruta}{Ventas} \times 100$$

Tabla 9

Margen Bruto 2020 – 2024

Año	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas	$ 372.679.104.000	$ 506.962.582.000	$ 610.578.231.000	$ 670.938.863.000	$ 673.161.743.000
Ut Bruta	$ 67.304.217.000	$ 115.961.143.000	$ 133.086.613.000	$ 129.420.389.000	$ 168.700.801.000
Margen Bruto	**18,06%**	**22,87%**	**21,80%**	**19,29%**	**25,06%**

Nota. Elaboración propia con base en los datos de la Superintendencia de Sociedades.

La tabla 9 refleja la rentabilidad de los productos vendidos por Distraves desde el 2020 al 2024 antes del efecto de los gastos, en esta se denota como la eficiencia dentro del proceso productivo es creciente, aunque estable, a pesar de sufrir un leve retroceso en el año 2023. Financieramente hablando, Distraves pasó de ganar –después de descontar costos–, $18 por cada $100 vendidos en el año 2020, a rentabilizar $25 por cada $100 vendidos, lo cual significa que el alza de la Utilidad Bruta ganada por la venta de la manufactura fue proporcionalmente mayor que la subida de los costos. Al finalizar el periodo, la firma obtiene un aumento de 7 puntos porcentuales en su margen bruto, lo que conlleva, sumado al incremento de las ventas, a que se disponen de mayores recursos para destinar a gastos y a otros conceptos financieros y contables.

7.3.2 Margen Operativo

Al igual que el margen bruto, el margen operativo se encarga de hallar la eficiencia en la fabricación de bienes, pero sumados los gastos que conlleva la comercialización de las mercancías vendidas, entre estos, se encuentran: administrativos, comerciales y otros gastos directamente relacionados a la actividad principal. En otras palabras, con el margen operativo se obtiene información sobre el impacto que tienen los costos y gastos dentro de la rentabilidad de la

compañía, permitiendo evaluar la eficiencia antes de incluir otros parámetros financieros y contables.

Su fórmula es:

$$Margen\ Operativo = \frac{Utilidad\ Operativa}{Ventas} \times 100$$

Tabla 10

Margen Operativo 2020 – 2024

Año	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas	$ 372.679.104.000	$ 506.962.582.000	$ 610.578.231.000	$ 670.938.863.000	$ 673.161.743.000
Ut operativa	-$ 26.532.273.000	$ 25.948.300.000	$ 41.934.714.000	$ 24.027.130.000	$ 33.709.291.000
Margen Operativo	**-7,12%**	**5,12%**	**6,87%**	**3,58%**	**5,01%**

Nota. Elaboración propia con base en los datos de la Superintendencia de Sociedades.

En el año 2020, los resultados de la empresa reflejan una insuficiente utilidad operativa para cubrir los gastos, y posteriormente, los impuestos, lo que se traduce en pérdidas que alcanzaron un margen operativo de -7,12%. Desde el año 2021 se obtiene un panorama alentador, con un 5,12% de margen operativo, Distraves mostró un mayor desempeño operativo. Para el año 2022, el margen operativo tocaría techo al ubicarse en un 6,87%, demostrando mayor control sobre los costos y gastos, de lo cual se infiere que mayor proporción de venta derivó en beneficios. Tras este histórico repunte, el año 2023 trajo una importante contracción del margen operativo, disminuyendo hasta el 3,58%, lo cual evidenciaría la frágil estabilidad de Distraves para mantener los costos y gastos en proporciones menores que la venta. Para finalizar el período, en el año 2024, el margen bruto de Distraves viviría nuevamente una destacada recuperación, pues conseguiría posicionarse por encima del 5%, lo cual interpreta mejores rendimientos en términos de rentabilidad y operatividad.

7.3.3 Margen EBITDA

El margen EBITDA es un indicador de tipo financiero, cuyo propósito deriva en medir el resultado de la operación de forma integral, pues incluye elementos de costos y gastos, cuyas transacciones se ejecutan a favor de que la firma obtenga beneficios, representando salidas reales de dinero. Este margen representa al EBITDA como porcentaje de las ventas, permitiendo evaluar que porción del ingreso se convierte finalmente en utilidad de caja.

Se calcula de la siguiente manera:

$$Margen\ EBITDA = \frac{EBITDA}{Ventas} \times 100$$

Tabla 11

Margen EBITDA 2020 – 2024

Año	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas	$ 372.679.104.000	$ 506.962.582.000	$ 610.578.231.000	$ 670.938.863.000	$ 673.161.743.000
Earnings before Int, Tax, Dep & Amort.	-$ 497.037.000	$ 16.198.265.000	$ 20.422.564.000	$ 19.804.577.000	$ 24.977.933.000
Margen Ebitda	**-0,13%**	**3,20%**	**3,34%**	**2,95%**	**3,71%**

Nota. Elaboración propia con base en los datos de la Superintendencia de Sociedades.

A partir de los datos obtenidos, se evidencia que en el año 2020 la operación no consiguió generar la suficiente utilidad necesaria para cubrir intereses e impuestos, lo que deriva en un período de pérdida en términos de rentabilidad, sin embargo, desde el año 2021 el panorama cambiaría radicalmente, pues la firma sería capaz de revertir el resultado negativo e incluso mantener el Margen EBITDA estable hasta finalizar el período. Si bien las ventas aumentaron progresivamente, el Margen EBITDA no logró replicar su comportamiento, lo que significaría que

el destacado aumento en el ingreso fue consumido por costos y gastos, lo cual estancó la capacidad para generar utilidad de caja.

7.3.4 Margen Neto

El margen neto es una ratio de naturaleza financiera que tiene como fin hallar la rentabilidad final de la empresa después de descontar costos, gastos, y conceptos financieros, contables e impositivos. En sí mismo, no es un indicador fiable con el cual se puedan hacer comparaciones con compañías de otros sectores o países —dado que pueden existir diferencias en las tarifas impositivas—, sino que se encarga de mostrar la capacidad de una firma para convertir ingresos en dinero reflejando si la gestión de costos y gastos resulta rentable. Entre los factores destacados que pueden afectar su resultado se tiene: un elevado apalancamiento, que resulte en el alto pago de intereses, y, por otro lado, una tarifa superior en el impuesto de renta.

Su cálculo se obtiene:

$$Margen\ Neto = \frac{Utilidad\ Neta}{Ventas} \times 100$$

Tabla 12

Utilidad Neta Distraves 2020 – 2024

Año	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas	$ 372.679.104.000	$ 506.962.582.000	$ 610.578.231.000	$ 670.938.863.000	$ 673.161.743.000
UODI	-$ 15.727.997.000	$ 17.197.644.000	$ 22.231.538.000	$ 12.482.941.000	$ 18.744.426.000
Margen Neto	**-4,22%**	**3,39%**	**3,64%**	**1,86%**	**2,78%**

Nota. Elaboración propia con base en los datos de la Superintendencia de Sociedades.

En la tabla 12 se muestra el comportamiento del Margen Neto durante los 5 años del período estudiado, desde el resultado negativo del 2022 de -4,22% de Margen Neto hasta el 2,78% registrado en el 2024, se evidencia una recuperación de 7 puntos porcentuales. Dicha amplitud en el crecimiento refleja la excelente gestión post pandemia en la empresa, pues incluso hilando más fino, se encuentra que del año 2020 al año 2021 ya se presenta un importante desarrollo de las capacidades que generan la utilidad derivando en un Margen Neto positivo. Hablando en términos numéricos, Distraves logra una transición de perder de $4,22 por cada $100 vendidos a ganar cerca de $3 por cada $100 vendidos al finalizar el año 2024, ratificando de esta manera la senda de crecimiento representada también en los demás indicadores de rentabilidad hallados hasta esta parte, aunque llegados a este punto, se analizará, a su vez, si el negocio al año 2024 fue rentable según el cálculo de la tasa mínima de rentabilidad (WACC).

7.4 Weighted Average Cost of Capital (WACC)

En cuanto se obtiene el Flujo de Caja Libre, y los principales indicadores de gestión operativa y de rentabilidad, es necesario determinar el Costo Promedio Ponderado de Capital, el cual funge como el mecanismo de valoración financiera pertinente para estimar el coste derivado de la actividad de financiamiento de una firma. En este orden de ideas, dado que se toman todas las fuentes de financiación, —terceros y recursos propios—, el WACC se constituye como la tasa minina de retorno que debe generar la inversión para retribuir el costo del financiamiento. De esto, que el WACC responda a la incógnita sobre si la operación es competente para generar valor a los inversores de capital.

El cálculo de la estructura está sujeto al mecanismo financiero y el coste de cada fuente de financiación de la firma. En lo que a la deuda externa respecta, se toma su costo después de efectos de tasas impositivas, por otro lado, se encuentra el costo del patrimonio; ambos ponderados según su participación en la configuración del capital. Acerca de la determinación de cada una de las partes del capital: por un lado, se tiene que, el costo del patrimonio está dado por variables asociadas al riesgo de invertir —como la Risk Free—, así como la prima de riesgo del mercado en un período determinado y el nivel de riesgo del mercado al cual pertenece la compañía; mientras que, por el lado del costo de la deuda, se distinguen los costes relacionados en la utilización de recursos provenientes de obligaciones financieras, teniendo en cuenta el efecto fiscal presente en los intereses. El WACC, como modelo de valoración financiera, conlleva una serie de cálculos detrás de si para llegar al resultado, dichas operaciones se centran en calcular el peso tanto del coste del capital, así como del costo del financiamiento en terceros, de allí que:

$$WACC = Ke(\%K) + Kdt(\%D)$$

Donde:

$\boldsymbol{Ke}$: es el retorno que esperan los inversionistas por el capital de invirtieron en la firma.

$\%\boldsymbol{K}$: representa la participación del patrimonio en la estructura del capital.

$\boldsymbol{Kdt}$: alude a el coste en que incurre la compañía por financiarse a través de deuda.

$\%\boldsymbol{D}$: la participación de la deuda dentro del capital de la firma.

Gracias a la información financiera plasmada en la Superintendencia de Sociedades (SIIS), se conocen las participaciones en la estructura del capital en el año 2024, el cual será usado como base del análisis:

$$\%\boldsymbol{K} = \mathbf{24,92}\%$$

$$\%\boldsymbol{D} = \mathbf{75,08}\%$$

Por lo que, se proceden a calcular las dos incógnitas restantes:

$$\boldsymbol{WACC} = \boldsymbol{Ke}(\mathbf{24,92}\%) + \boldsymbol{Kdt}(\mathbf{75,08}\%)$$

7.4.1 Costo del Patrimonio (Ke)

Como primera medida se halla el valor de Ke, que es obtenido de las siguientes variables:

- **Risk free:** es la tasa de interés que se obtiene a partir de invertir o comprar bonos de deuda estatales. Cobra vital importancia puesto que es, como su nombre lo indica, la tasa libre de riesgo, ya que al ser un título de valor de un estado soberano se entiende que el pago de su adeudamiento se realizará casi con plena seguridad. En el caso colombiano, el nombre que los mencianos bonos es TES (Títulos de Tesorería), y son usados por el gobierno nacional para el recaudo de recursos. Para efectos de este estudio se tomó un rendimiento del TES de **9,750%**, el cual rigió en octubre de 2025, y, que a su vez sugiere la rentabilidad esperada por un inversor si comprase bonos de deuda pública.
- **Prima de riesgo del mercado:** este parámetro indica el retorno que se obtiene a partir de invertir en determinado mercado durante un período fijo de tiempo. Para efectos de este estudio, se toma como referencia el índice MSCI COLCAP, cuyo valor

refleja la composición de las 20 empresas de mayor liquidez en Colombia que cumplen filtros de selección. Debido a esto, el indicador brinda una aproximación al retorno que se obtendría si un inversor participase de manera variada en el mercado bursátil. Su cálculo está dado por una fecha inicial versus una fecha final, a partir de las que se determina su variación del período. En este sentido se seleccionan las fechas: 11 de noviembre del año 2024 con un índice MSCI COLCAP de 1863, en contraste, se escoge como fecha final el 10 de noviembre del 2025 con un MSCI COLCAP de 2072.

$$\boldsymbol{Rent.\ del\ Mercado} = \frac{(\mathbf{2072} - \mathbf{1863})}{\mathbf{1863}}$$

$$\boldsymbol{Rent.\ del\ Mercado} = \mathbf{11,22}\%$$

A partir de lo anterior, se procede a calcular la diferencia existente entre la variación del índice MSCI COLCAP (rentabilidad del mercado) y la tasa libre de riesgo (Risk Free del punto anterior). Considerando esto, la anterior ecuación permite identificar, de forma esperada, la compensación que alcanza un inversor al asumir el riesgo inherente del mercado. Resulta importante la determinación de este, puesto que incorpora el riesgo sistemático del mercado al cálculo del costo del patrimonio (Ke).

$$\boldsymbol{Prima\ de\ riesgo\ del\ mercado} = \mathbf{11,22}\% - \mathbf{9,750}\%$$

$$\boldsymbol{Prima\ de\ riesgo\ del\ mercado} = \mathbf{1,468}\%$$

- **Beta Laverage (apalancado):** en primera instancia, el componente Beta desapalancado permite cuantificar el riesgo presente en la actividad económica de la empresa, sin tener en cuenta el contexto de su mecanismo de financiación. En otras palabras, mide el riesgo asociado a participar en un determinado mercado, para el caso de Distraves, se podría relacionar al riesgo existente de ser partícipe de la industria avícola o del sector de alimentos. En este contexto, la beta desapalancada constituye la base para calcular su forma apalancada, la cual considera el efecto del apalancamiento sobre el riesgo que asumen los accionistas de una firma.

$$\boldsymbol{B_L = B_u[1 + (1 - T)(\frac{d}{k})]}$$

Se tiene que:

$\boldsymbol{B_u = 0,37 = Beta\ desapalancada}$

$\boldsymbol{T = 26\% = Tasa\ Impositiva\ (Impuesto\ de\ Renta)}$

$\boldsymbol{\frac{D}{K} = \frac{75{,}08\%}{24{,}92\%} = 3,0128 = Relación\ deuda - patrimonio}$

La Beta desapalancada de 0,37 se tomó del sector de alimentos, pues es la beta hallada que más se adapta al presente estudio, esto debido a que no se encontró un valor de beta específico para el sector avícola. En tal sentido, se acudió a la base de datos desarrollada por Aswath Damodaran, Beta Damodaran, en donde se evidencian valores para diferentes actividades y mercados.

Una vez definidas las variables, se procede al cálculo de la Beta apalancada, incorporando el componente del impuesto (1-T) (D/K), para reflejar que el efecto del endeudamiento sobre el riesgo del accionista se reduce por el beneficio fiscal de la deuda, en virtud de que los intereses

pagados por una compañía son deducidos fiscalmente, derivando en un escudo fiscal que contribuye a reducir la carga tributaria.

$$\boldsymbol{B_L = 0,37[1 + (1 - 26\%)(\frac{75,08\%}{24,92\%})]}$$

$$\boldsymbol{B_L \approx 1,19}$$

A partir de esto, se obtiene una Beta apalancada de 1,19, que supera al 0,37 del sector de alimentos. Este incremento indica la presión que ejerce la estructura de capital sobre el riesgo de mercado que asumen los accionistas, puesto que dicha estructura sensibiliza el rendimiento del capital frente a fluctuaciones del mercado. Dicho de otro modo, en términos relativos, si se presentase una variación de 1% en los rendimientos del mercado de referencia, el retorno esperado del patrimonio presentaría una alteración cercana al 1,19%, *ceteris paribus*.

Estas variables fueron determinadas con fin de cuantificar el Costo del Patrimonio (*Ke*), el cual hace referencia al valor que los propietarios esperan obtener a cambio de invertir su dinero en el negocio, esto dado que, usar el capital de los accionistas genera un costo de oportunidad, pues se renunciaría a otras posibilidades de inversión.

Teniendo todos los componentes para el cálculo del Costo del Patrimonio (*Ke*), se procede a hallar su valor, cuyo resultado constituye un parte del cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital.

$$\boldsymbol{Ke = RISK\ FREE + (PRIMA\ DE\ RIESGO\ DEL\ MERCADO) * B\ laverage}$$

Reemplazando con los valores hallados:

$$\boldsymbol{Ke = 9,75\% + (1,468\%) * 1,194915891}$$

Finalmente:

$$\boldsymbol{Ke = 11,505\%}$$

En tal sentido, se indica que los propietarios deberían conseguir una tasa de retorno mínima de 11,5% del total destinado a inversión, esto en compensación al riesgo asociado del capital invertido en la firma. Esto quiere decir que, por cada $1'000.000 de capital propio (patrimonio) aportado, Distraves debe reembolsar, anualmente, aproximadamente $115.050 a inversores, según las condiciones y supuestos del modelo de Costo del Patrimonio.

Obtenido el Costo del Patrimonio, se procede a hallar el último valor parte del Costo Promedio Ponderado de Capital, el cual se refiere al Costo de la Deuda después de impuestos, cuyo resultado es la tasa que una compañía desembolsa por el uso de deuda como financiamiento.

7.4.2 Costo de la Deuda después de impuestos

Finalmente, la última variable a calcular es el costo de la deuda después de impuestos, siendo este el indicador que revela el costo asociado que asume una empresa al financiarse a través de deuda externa una vez descontada la tasa impositiva. Desde esta perspectiva, comprender la

estructura de la deuda de la firma constituye un rol fundamental para evaluar el riesgo, la eficiencia financiera y el valor.

El Costo de la deuda después de impuestos representa una tasa de interés pagada, normalmente a entidades financieras, a través de líneas de crédito de largo plazo. En el ámbito de la valoración financiera, para calcular este indicador, se incluyen todo tipo de préstamos o bonos corporativos que generen un pago de interés, no obstante, dada la confidencialidad de la información de Distraves, para el presente análisis se utiliza un método alternativo para simular el pago de las obligaciones financieras mencionadas anteriormente.

De este modo se tiene que:

$$\boldsymbol{Kdt = Kdp * (1 - T)}$$

Donde:

Kdp (costo de la deuda promedio): tasa de interés pagada por el cumulo de las obligaciones financieras.

(1-T): deducción del efecto fiscal en el pago de intereses.

Como se mencionó anteriormente, la tasa de interés pagada producto de la deuda es simulada, por lo que será calculada a partir de la DTF (Depósito a Término Fijo). Con lo cual, esta representa la tasa de interés de referencia del mercado financiero colombiano, que, en esencia, es el costo que pagan las entidades financieras por recaudar dinero en torno a Certificados de

Depósito a Término (CDT). En síntesis, la DTF mide el costo del dinero de acuerdo con la tasa de referencia de los CDT. En vista de que no se cuenta con información real de la compañía, la DTF permite aproximarse al valor que pagaría una empresa por acceder a crédito.

La DTF durante noviembre de 2025, fecha de inicio de este trabajo, es de 10,17%, a este valor se le suma un margen adicional, puesto que prestar dinero a empresas conlleva un nivel más elevado de riesgo, además de que dicho margen incluye todo el costo de la operatividad de la entidad financiera y una porción de rentabilidad. Para efectos de este estudio el margen adicional establecido es del 8%, para un costo de la deuda promedio (Kdp) total de 18,7%.

La otra parte de la ecuación — (1 - T)—, se refiere al efecto fiscal en el pago de intereses, a causa de que la legislación tributaria permite descontar los intereses con anterioridad al pago de impuestos, generándose de esta manera un escudo fiscal, beneficio que no se aprovecha en caso de financiar inversiones con recursos propios.

Calculados los valores:

$$\boldsymbol{Kdt = 18,7\% * (1 - 26\%)}$$

$$\boldsymbol{Kdt = 13,45\%}$$

El costo de la deuda promedio después de impuestos que se obtiene es de 13,43%, lo que significa que este es el costo que la empresa desembolsa por la deuda que tiene con terceros. En tal sentido, esta es la última variable necesaria camino a determinar el costo promedio ponderado

de capital (WACC), que, en su conjunto, pondera el costo de la deuda después de impuestos y el costo del patrimonio:

$$WACC = Ke(\%K) + Kdt(\%D)$$

Reemplazando:

$$\boldsymbol{WACC = 11,50\%(24,92\%) + 13,45\%(75,08\%)}$$

$$\boldsymbol{WACC = 12,96\%}$$

El costo promedio ponderado que resulta de la estructura de financiación con sus respectivos costos promedio de deuda y patrimonio es de 12.96%, lo que sugiere que la operación de Distraves debe generar como mínimo un retorno de dicho porcentaje con el propósito de cubrir los recursos gastados en proyectos o inversiones, ya sean de acreedores o propios. Por consiguiente, el WACC de 12,96% será la tasa de descuento usada para traer a valor presente los flujos de caja futuros, lo que deriva en la estimación del valor del negocio según su capacidad para generar caja.

7.5 Valor presente de los Flujos de Caja Futuros

En finanzas corporativas se pueden encontrar variedad de modelos para estimar la valuación de una firma, para el presente análisis, se empleó la metodología conocida como Flujo de Caja Libre Descontado. De acuerdo con Oscar León García, la valoración realizada bajo este

método inicia desde la capacidad de una organización para generar flujos de efectivo en el futuro, que son llevados a valor presente mediante el uso de la tasa de descuento que expresa el costo de los recursos aprovechados en la estructura de financiamiento. En este sentido, el valor que deseamos calcular de una empresa está relacionado con el valor presente de los flujos de efectivo futuros, los cuales se basan en proyecciones tanto de ventas como de indicadores macroeconómicos.

En consecuencia, para objeto de este estudio, se fija como base la vigencia 2024, y se proyecta el Flujo de Caja Libre para el período 2025 – 2029. Como primera medida para pronosticar los flujos futuros, se realizó una proyección de ventas, que se complementó otras variables mencionadas en este trabajo y que están ligadas al desempeño productivo de Distraves, así como proyecciones macroeconómicas tomadas del Banco de la República. Gracias a esto, se determinó el EBITDA, Utilidad Operativa y Utilidad Operativa después de Impuestos, esto para cada uno de los siguientes cinco años (2025 – 2029). A su vez, fueron vinculados también depreciaciones y amortizaciones, inversiones en KNTO e inversiones en Activos no Corrientes.

Como último paso, los flujos de caja resultantes fueron descontados con el WACC de 12,96% que se extrajo del apartado anterior, con esto se llegó al valor de la firma.

7.5.1 Proyección de Ventas

Con el fin de estimar las ventas, se empleó un modelo de regresión lineal simple, que utiliza como variable independiente el año y como variable dependiente las ventas históricas de la empresa. Para esto, fue usada la herramienta de análisis de datos de Microsoft Excel, en donde se estimaron los coeficientes del modelo, y se obtuvo un intercepto de $337.381.636.900 y un coeficiente asociado al año de $76.494.155.900. De esta forma, la ecuación que permite pronosticar las ventas es la presentada a continuación:

$$Y\hat{} = b_0 + b_1 X$$

Reemplazando:

$$Ventas = 337.381.636.900 + (76.494.155.900 \times Año)$$

El modelo de regresión expresa un coeficiente de determinación R^2 de 0,8956, lo que contribuye a visualizar que el 89,56% de la variación de las ventas históricas están explicadas por la tendencia de tiempo añadida al modelo. En añadidura, la significancia del modelo fue de 0,0148, inferior al nivel de significancia del 5%, favorece la existencia de un vínculo estadístico significativo entre las variables seleccionadas.

Con base en lo anterior:

Tabla 13

Ventas históricas 2020 – 2024 y proyección 2025 – 2029

Proyección de Ventas				
		Año	**X** **Año (N)**	**Y** **Ventas**
Intercepto	$ 337.381.636.900	2020	1	$ 372.679.104.000
Año	$ 76.494.155.900	2021	2	$ 506.962.582.000
		2022	3	$ 610.578.231.000
		2023	4	$ 670.938.863.000
		2024	5	$ 673.161.743.000
		2025	**6**	**$ 796.346.572.300**
		2026	**7**	**$ 872.840.728.200**
		2027	**8**	**$ 949.334.884.100**
		2028	**9**	**$ 1.025.829.040.000**
		2029	**10**	**$ 1.102.323.195.900**

Nota. Elaboración propia con base en los datos de la Superintendencia de Sociedades.

La tabla presenta el análisis de la regresión lineal simple, que toma las ventas históricas de 2020 a 2024 para pronosticar la vigencia 2025 – 2026, aplicando un incremento fijo de $76.494 millones por año. Dado lo anterior, la tasa de variación porcentual año tras año descenderá de 18,3% en 2025 a 7,4% en 2029, esto refleja una tendencia típica y conservadora coherente con proyecciones lineales sobre cifras grandes.

7.5.2 Proyección del EBITDA y Utilidad Operativa

Tan pronto como son determinados los ingresos operacionales, se acudió al margen EBITDA proyectado como base para estimar la utilidad operativa. Con esta intención, se analizó el margen EBITDA histórico de la empresa, gracias a lo anterior, se logró prever la porción de las

ventas que finalmente se convierten en el resultado operativo antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

La metodología para establecer el Margen Ebitda de los próximos cinco años, parte de promediar su valor de los últimos (3) años. Cabe resaltar que el Margen EBITDA utilizado en este apartado es el hallado por calculo propio, diferente al descrito en el apartado Margen EBITDA donde se tomó el plasmado en la Superintendencia de Sociedades, con lo cual se obtiene:

Tabla 14

Estimación Margen EBITDA 2025 – 2029

Año	2022	2023	2024	2025 - 2029
Margen EBITDA	10,19%	6,55%	8,72%	**8,49%**

Nota. Elaboración propia con base en los datos de la Superintendencia de Sociedades.

Posteriormente, el Margen EBITDA de 8,49% fue aplicado a las ventas proyectadas a efectos de obtener el EBITDA que corresponde a cada año del período pronosticado.

De acuerdo con la lógica matemática:

$$EBITDA_t = Ventas_t \times Margen\ EBITDA$$

Por lo tanto:

Tabla 15

Estimación EBITDA 2025 – 2029

AÑO	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas Proyectadas	$796.346.572.300	$872.840.728.200	$949.334.884.100	$1.025.829.040.000	$1.102.323.195.900
Earnings before Int, Tax, Dep & Amort. (Proyec.)	$ 67.573.655.475	$ 74.064.535.095	$ 80.555.414.715	$ 87.046.294.335	$ 93.537.173.955

Nota. Elaboración propia con base en los datos calculados.

Con este paso ya realizado, la siguiente etapa corresponde a calcular el valor de las depreciaciones y amortizaciones que serán descontadas al EBITDA para hallar la Utilidad Operativa. En este orden de ideas, la suma proyectada de Depreciaciones y Amortizaciones está dada por tomar como punto de partida el valor de estas del año inmediatamente anterior y añadirle el componente inflacionario, para el año 2025:

$$Depre.\,\&\,Amort._{2025} = Depre.\,\&\,Amort._{2024} \times (1 + Inflación_{2025})$$

Como se mencionó anteriormente, las proyecciones macroeconómicas fueron tomadas del Banco de la República y corresponden a los datos publicados en noviembre de 2025.

Tabla 16

Proyección de inflación 2025 – 2029

Proyecciones Macroeconómicas	2025	2026	2027	2028	2029
Inflación	5,10%	3,90%	3,70%	3,60%	3,60%

Nota. Elaboración propia con base en los datos del Banco de la República.

Así pues, las siguientes son las sumas de Depreciaciones y Amortizaciones para los siguientes cinco años y el valor resultante de Utilidad Operativa:

Tabla 17

Depreciaciones, amortizaciones y Utilidad operativa 2025 – 2029

Año	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**
EBITDA	$ 67.573.655.475	$ 74.064.535.095	$ 80.555.414.715	$ 87.046.294.335	$ 93.537.173.955
Deprec. & Amort.	$ 26.262.188.310	$ 27.286.413.654	$ 28.296.010.959	$ 29.314.667.354	$ 30.369.995.379
Ut. Operativa	**$ 41.311.467.165**	**$ 46.778.121.440**	**$ 52.259.403.755**	**$ 57.731.626.981**	**$ 63.167.178.576**

Nota. Elaboración propia con base en los datos calculados.

Basándonos en la tabla anterior, se visualiza que la Utilidad Operativa de la empresa continuaría creciendo durante todo el período, asegurando un crecimiento sostenido que genere mayor beneficio a los accionistas.

7.5.3 Flujos de caja futuros

Ahora bien, con miras a obtener los flujos de caja futuros, aún falta determinar otros aspectos, como lo serían, participación o pérdidas en las ganancias se subsidiarias, impuestos a pagar, inversión en Capital de Trabajo Neto operativo e inversión en Activos no Corrientes.

Luego de obtener la Utilidad Operativa, se deben tomar en consideración la participación en ganancias o pérdidas de subsidiarias, que para este caso son proyectadas bajo el mismo procedimiento usado en la obtención de la proyección de depreciaciones y amortizaciones, por ejemplo, para el año 2025 tendría en cuenta lo siguiente:

$$Part.Ganancias\ o\ Pérdidas_{2025} = Part.Ganancias\ o\ Pérdidas_{2024} \times (1 + Inflación_{2025})$$

Por otro lado, como se verificó en el apartado del Flujo de Caja Libre, la tasa aproximada de impuestos que paga Distraves como concepto de impuesto de renta es de 26%, por lo que para el análisis de los siguientes años se mantendrá dicha tasa impositiva.

A su vez, para hallar los valores correspondientes a Inversión en KNTO e Inversión en ANC, se recurrió a usar las ratios: Inversión KTNO/Ventas y Índice de inversión en activos no

corrientes, respectivamente. Estos parámetros fueron utilizados como base para el cálculo, debido a que, por un lado, el PKT = Inversión en KNTO / Ventas, mide que proporción de las ventas es necesario que la empresa preserve en capital de trabajo neto operativo,

Tabla 18

Índice de Inversión en KNTO

Año	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas	$ 372.679.104.000	$ 506.962.582.000	$ 610.578.231.000	$ 670.938.863.000	$ 673.161.743.000
INVERSIÓN EN KNTO	$ 30.751.319.000	-$ 34.045.319.000	$ 21.013.117.000	-$ 14.921.981.000	$ 28.544.026.000
PKT =Inversión KTNO/Ventas	8,25%	-6,72%	3,44%	-2,22%	4,24%

Nota. Elaboración propia con base en los datos calculados.

Y, por otra parte, Índice de inversión en activos no corrientes = Compras de Activo Fijo / Ventas, que relaciona las ventas con las compras de activos fijos, expresando los recursos que han sido destinados a la adquisición de activos usados en la operación.

Tabla 19

Índice de inversión en activos no corrientes

Año	2022	2023	2024
Ventas	$ 610.578.231.000	$ 670.938.863.000	$ 673.161.743.000
Compras de propiedades, planta y equipo ANC	$ 14.120.899.000	$ 13.736.508.000	$ 20.930.191.000
Índice de inversión en activos no corrientes	**2,31%**	**2,05%**	**3,11%**

Nota. Elaboración propia con base en los datos calculados.

Para ambos indicadores se siguió la metodología de promediar los valores de los últimos tres períodos:

Tabla 20

Índices de inversión en KTNO y activos no corrientes

Año	2022	2023	2024	2025 - 2029
PKT = Inversión KTNO/Ventas	3,44%	-2,22%	4,24%	1,82%
Índice de inversión en activos no corrientes	2,31%	2,05%	3,11%	2,49%

Nota. Elaboración propia con base en los datos calculados.

De lo anterior que, los valores promediados resultantes de cada indicador se multiplicaron por las ventas proyectadas para pronosticar la inversión que la empresa requeriría destinar a capital de trabajo y adquisición de activos durante el período 2025–2029.

Visualizando todas las variables calculadas:

Tabla 21

Flujos de Caja Futuros 2025 - 2029

Año	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**
Ut operativa	**$ 41.311.467.165**	**$ 46.778.121.440**	**$ 52.259.403.755**	**$ 57.731.626.981**	**$ 63.167.178.576**
Participación en las ganancias (pérdidas) de Subsidiarias	$ 603.048.035	$ 626.566.908	$ 649.749.884	$ 673.140.880	$ 697.373.951
Ut antes de impuestos UAI	**$ 41.914.515.200**	**$ 47.404.688.349**	**$ 52.909.153.639**	**$ 58.404.767.861**	**$ 63.864.552.527**
Impuestos -	$ 10.897.773.952	$ 12.325.218.971	$ 13.756.379.946	$ 15.185.239.644	$ 16.604.783.657
UODI	**$ 31.016.741.248**	**$ 35.079.469.378**	**$ 39.152.773.693**	**$ 43.219.528.217**	**$ 47.259.768.870**
Deprec. Amort. -	$ 26.262.188.310	$ 27.286.413.654	$ 28.296.010.959	$ 29.314.667.354	$ 30.369.995.379
Flujo de Caja Bruto	**$ 57.278.929.558**	**$ 62.365.883.032**	**$ 67.448.784.652**	**$ 72.534.195.571**	**$ 77.629.764.249**
INVERSIÓN EN KNTO	$ 14.487.557.720	$ 15.879.179.832	$ 17.270.801.944	$ 18.662.424.057	$ 20.054.046.169
Inversión en ANC	$ 19.827.176.575	$ 21.731.703.057	$ 23.636.229.539	$ 25.540.756.021	$ 27.445.282.503
Flujo de Caja Libre	**$ 22.964.195.263**	**$ 24.755.000.143**	**$ 26.541.753.169**	**$ 28.331.015.493**	**$ 30.130.435.577**

Nota. Elaboración propia con base en los datos calculados.

A partir de las proyecciones plasmadas en la tabla anterior, se estimó el Flujo de Caja Libre para el período 2025–2029. Su resultado parte de la UODI, a la cual se adicionó la depreciación y amortización, puesto que estas cuentas no corresponden a salidas reales de dinero, además de que no deben ser contempladas para el pago de impuestos, por esto se restaron previo al descuento de la tasa impositiva; de esta manera se obtiene el flujo de caja bruto. Posteriormente, se deducen las inversiones requeridas en KTNO y activos no corrientes, en aras de pronosticar los fondos que se generan por la operación y que quedan disponibles después de atender las necesidades de inversión. El producto de lo anterior muestra un crecimiento del FCL en los años proyectados propuestos, variando de $22.964 millones en 2025 a $30.130 millones en 2029.

7.5.4 Flujos de Caja en el Valor Presente

Posterior a la obtención de los Flujos de Caja Futuros, se continua en la determinación de su valor presente, pues se deben tener en cuenta estos flujos en el valor monetario del momento de la valoración. Con ayuda del WACC, fungiendo como tasa de descuento, se procede a calcular el valor presente de los flujos futuros.

$$VP = \frac{FCL_t}{(1 + WACC)^t}$$

Gracias a este método, el flujo de caja libre de cada uno de los siguientes cinco años es descontado de acuerdo con el tiempo que lo separa del momento de valoración. En otras palabras, los flujos del período 2025 – 2029, serán adaptados a sus equivalentes del cierre del año 2024, lo

que resulta en que tras esto se conozca el valor de la empresa sumando los flujos descontados y el valor presente del valor terminal.

Tabla 22

Valor presente de los flujos futuros 2025 – 2029 y dato real de 2024

	2024	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**
Año (t)	0	1	2	3	4	5
Flujos de Caja Futuros	-$ 5.741.981.000	$ 22.964.195.263	$ 24.755.000.143	$ 26.541.753.169	$ 28.331.015.493	$ 30.130.435.577
Valor Presente		$ 20.329.119.383	$ 19.399.815.683	$ 18.413.299.274	$ 17.399.288.237	$ 16.381.063.222

Nota. Elaboración propia con base en los datos calculados.

La tabla anterior expone el valor presente de las proyecciones de flujos de caja libre de 2025 a 2029, siendo la base el año 2024. Como se mencionó anteriormente, estos flujos son descontados con ayuda del WACC, del cual fue tomado el valor de 12,96% como supuesto para todo el período. La sumatoria de los flujos en valor presente asciende a $91.922 millones. Se resalta que el valor de 2024 corresponde al Flujo de Caja Libre Real obtenido en dicho año.

$$VPN = \$91.922.585.799$$

Es en este punto donde se introduce el concepto de Valor Terminal, que hace referencia o busca conocer el valor del negocio después de 2029, por lo tanto, es una aproximación al valor económico de los flujos de caja con los que la firma contará después del período de la proyección ya realizada. A partir de lo anterior, se plantean dos escenarios de estudio, el primero de ellos contempla un caso hipotético donde no se presenta crecimiento, bajo el supuesto de que los flujos

de caja posteriores al periodo proyectado permanecen constantes, obteniéndose un valor terminal de $232.450 millones. Paralelamente, en el segundo escenario, se propone un crecimiento a perpetuidad de 2,9% (proyección de crecimiento del PIB según datos del Banco de la República), para un valor terminal de $299.445 millones.

Escenario 1 (pesimista):

$$VT = \frac{FCL_{2029}}{WACC}$$

Transcurrido el período 2025 - 2029, no se presenta crecimiento más allá:

$$VT = \frac{30.130.435.577}{12{,}96\%} = \$\,232.450.695.828$$

Escenario 2 (optimista):

$$VT = \frac{FCL_{2029}}{WACC - crecimiento}$$

Propone una tasa de crecimiento:

$$VT = \frac{30.130.435.577}{12{,}96\% - 2{,}90\%} = \$\,299.445.521.343$$

Después de conseguir los valores terminales, el siguiente paso es disponerse a obtener los valores a continuidad del negocio en el caso pesimista y optimista.

1. Escenario pesimista

El valor terminal en este escenario corresponde a:

$$VT_{pes} = \$232.450.695.828$$

Luego ese valor está ubicado en **2029**, por lo que se opera para conocer su valor a 2024:

$$VP(VT) = \frac{232.450.695.828}{(1 + 12{,}96\%)^5}$$

Por tanto:

$$\boxed{VP(VT) = \$126.376.850.229}$$

Este valor corresponde a valor de continuidad del negocio en el escenario pesimista. De esta manera:

$$\boxed{Valor\ del\ negocio = VPN + VP\ (VT)}$$

Así:

$$\boxed{Valor\ del\ negocio = 91.922.585.800 + 126.376.850.229}$$

$$\boxed{Valor\ del\ negocio\ (pesimista) = \ \$\ 218.299.436.029}$$

2. Escenario optimista

Usando el valor terminal ya calculado:

$$VT_{opt} = \$299.445.521.343$$

Trayendo a valor presente:

$$VP(VT) = \frac{299.445.521.343}{(1 + 12{,}96\%)^5}$$

Operando:

$$\boxed{VP(VT) = \$162.800.036.661}$$

Y nuevamente:

$$Valor\ del\ negocio = VPN + VP(VT)$$

$$Valor\ del\ negocio\ (optimista) = 91.922.585.799 + 162.800.036.661$$

Así pues:

$$Valor\ del\ negocio\ (optimista) = 254.722.622.460$$

Finalmente, a modo de contraste, se ejecuta una estimación de valor del negocio a través de múltiplos de EBITDA. Bajo esta perspectiva, en el medio de la valoración financiera se aconseja multiplicar el EBITDA por 6 y por 10. Como base del procedimiento, se toma como referencia el EBITDA de $24.977.933.000 retratado en la Super Intendencia de Sociedades.

$$EBITDA \cdot 6 = \$149.867.598.000$$

Mientras que:

$$EBITDA \cdot 10 = \$249.779.330.000$$

De esta manera, se obtiene una aproximación integral al valor de la empresa, sustentada tanto en su capacidad proyectada de generación de efectivo como en su desempeño operativo:

Tabla 23

Métodos y escenarios de valoración.

Método / escenario	Valor del negocio
Valor del negocio – escenario 0 % crecimiento	**$ 218.299.436.029**
Valor del negocio – escenario 2,9 % crecimiento	**$ 254.722.622.460**
EBITDA × 6	**$ 149.867.598.000**
EBITDA × 10	**$ 249.779.330.000**

Nota. Elaboración propia con base en los datos calculados.

En la tabla anterior, se presenta los resultados de ambas metodologías segregadas por escenarios. El flujo de caja descontado (FCD), expone que el valor del negocio, dependiendo del

optimismo del escenario, oscila entre $218.299 millones y $254.723 millones. Por el contrario, en el enfoque de múltiplos del EBITDA, el rango de generación de caja se ubica entre $149.868 millones y $249.779 millones, según el múltiplo de 6 y 10 veces, respectivamente.

En la comparación de ambos métodos, se encuentra que el EBITDA por 10 y el escenario optimista del flujo de caja descontado (crecimiento del 2,9%), manejan una diferencia de aproximadamente $4.943 millones, la cual se entiende como una brecha relativamente baja, cercana al 1,9%.

De manera diferente, en el EBITDA por 6 y el escenario pesimista del FCD, se evidencia una importante disparidad en los resultados, mientras que el primero rondó los $149.868 millones, el segundo se aproxima a los $218.299 millones, para un diferencial que gira en torno de los $68.432 millones.

De todo lo anterior se concluye que, los resultados del método de múltiplos del EBITDA presentan una mayor distancia ($99.911 millones), a diferencia de la metodología del FCD, donde es apenas de $36.423 millones. Esto indica que existe una mayor sensibilidad en el método del multiplos frente al flujo de caja descontado, donde a pesar de contar con dos escenarios, el aumento de la tasa de crecimiento impacta en menor medida el valor del negocio.

7.6 Return on Assets (ROA)

Según Oscar León Garcia, la rentabilidad del activo después de impuestos es el indicador utilizado para medir la generación de valor de una compañía, pues de este se logra captar una imagen más amplia de los factores inherentes del negocio. Su cálculo se obtiene de:

$$\boldsymbol{ROA = \frac{Utilidad\ operativa\ (UAII)}{Activos}}$$

El uso de la utilidad operativa antes de impuestos está dado por el fin de hallar la rentabilidad, dando pista de la eficiencia a la hora de aprovechar las inversiones, sin tener en cuenta efectos fiscales. Por su parte, el denominador de refiere a los activos de operación, los cuales sólo constituyen inversiones que están estrechamente relacionadas al proceso productivo de la firma. En suma, para una correcta ejecución del indicador, es necesario tomar los activos con los que se inició el período en cuestión, en virtud de que dicho valor refleja la inversión total que se destinó con la finalidad de retornar ganancias, en este caso el año estudiado será el 2024, por lo que se toma el valor final de los activos de operación del año 2023.

$$\boldsymbol{ROA = \frac{\$\,34.283.076.000}{\$\,308.938.962.000}}$$

A partir de lo anterior:

$$\boldsymbol{ROA = 11,10\%}$$

Este ROA, refleja que la inversión en activos operacionales generó un rendimiento de 11,06% al final del año 2024, lo que se traduce en que, por cada millón de pesos invertido, la operación devuelve $111.000 de beneficio.

Calcular la rentabilidad de los activos es fundamental, pues sólo cuando esta sobrepasa al costo del capital, se crea valor para los socios. La diferencia entre estos parámetros es lo que se conoce como Valor Económico Agregado (EVA). El resultado de esto permitirá visualizar si Distraves efectivamente crea valor.

7.7 Economic Value Added (EVA)

Según Oscar León García, el EVA, se define como *"la diferencia entre la utilidad operativa después de impuestos que una empresa obtiene y la mínima que debería obtener",* esto quiere decir que el EVA funge como el encargado de medir el valor creado por un negocio, mostrando el valor efectivamente obtenido a partir de las inversiones luego de contemplar el coste del costo asociado a su financiación. Un EVA negativo significaría que la empresa está destruyendo valor. El cálculo del EVA monetario depende de (3) variables:

- WACC: 12,96% (costo ponderado del capital)

- ROA: 11,10% (rentabilidad de los activos)

- Activos Netos de Operación: los cuales son la diferencia entre los activos de operación y los pasivos de operación, siendo ambas cuentas responsables de albergar únicamente fondos que están involucrados directamente con la actividad económica de la empresa, en el caso de Distraves, estas deben contener propiedad planta y equipo,

inventarios, cuentas por cobrar, además de cuentas por pagar, provisiones por beneficios a empleados, entre otras.

$$Activos\ Netos\ de\ Operación = Activos\ de\ Operación - Pasivos\ de\ Operación$$

Después de discriminar los activos y pasivos de operación:

$$\$216.311.032.000 = \$308.938.962.000 - \$92.627.930.000$$

$$Activos\ Netos\ de\ Operación = \$216.311.032.000$$

Por lo que $216.311 millones sería, bajo esta clasificación, el capital invertido o capital operativo que se utiliza para construir el EVA.

Así pues,

$$EVA = Activos\ Netos\ de\ Operación * (ROA - WACC)$$

La diferencia entre la Rentabilidad de los Activos y el Costo Ponderado del Capital contribuye a determinar el excedente o déficit de rentabilidad que se genera frente al costo del capital. Por último, este diferencial se multiplica por los Activos Netos de Operación, con miras a exponer en términos monetarios el valor económico generado o perdido durante el periodo analizado.

Por lo tanto:

$$EVA = \$\,216.311.032.000 * (11{,}10\% - 12{,}96\%)$$

$$EVA = \$\,216.311.032.000 * (-1{,}86\%)$$

$$EVA = -4.034.281.292$$

El EVA resultante para el año 2024 alcanzó los -$4.034 millones aproximadamente, lo que expresa que la rentabilidad generada por los Activos Netos de Operación no fue suficiente para cubrir el costo del capital del negocio. La diferencia entre la Rentabilidad del Activo y el Costo Ponderado del Capital fue de -1.86 puntos porcentuales. Una vez aplicada esta diferencia sobre los Activos Netos de Operación, se obtiene un EVA negativo incapaz de generar un excedente de rentabilidad, lo que señala que la empresa en 2024 destruyó valor económico en cerca de -$4.034 millones.

Como resultado, el nivel de EVA sugiere la necesidad de profundizar en los aspectos que infieren en la rentabilidad de la organización, sustancialmente, con la generación de Utilidad Operativa después de Impuestos, además de la eficiencia de los activos disponibles y la estructura de financiación.

Asimismo, es de suma relevancia destacar que, el EVA obtenido no representa ni debe interpretarse como una pérdida contable, sino que hace referencia a un déficit de generación de

valor económico respecto al costo del capital, expresando que el rendimiento de los activos se ubica por debajo del retorno esperado por el costo de los fondos destinados a la operación.

7.8 Rentabilización de clientes

En el contexto actual para las firmas es indispensable llevar a cabo sus operaciones con la mayor eficiencia posible, es por esto, que las compañías anualmente invierten dinero en mejorar sus procesos productivos con el fin de reducir a mínimos la ineficiencia. Desde sus entrañas, las empresas desarrollan métodos para medir o cuantificar la eficiencia de los procesos, entre los que podemos encontrar: gestión de compras, toma de tiempos en máquinas, análisis de costos y seguimiento de inventarios. Una correcta ejecución de estos procedimientos, sumado a un tejido con variedad de indicadores, siempre permitirá a los gerentes conocer de primera mano y de manera integral el resultado de las operaciones diarias en términos de eficiencia. Ahora bien, el campo en que se mide la eficiencia de los clientes según sus ventas y el gasto detrás de ello aún no ha sido ampliamente explorado. De acuerdo con esto, en este trabajo se propone una estructura cuya finalidad es medir la rentabilidad de los clientes, según con el costo de la mercancía vendida y gasto de fondo de dicha venta, como se indicó anteriormente, el modelo está basado en datos ejemplificados.

Tabla 24

Margen Bruto y participación en ventas

Cliente	Ventas Anuales	Part (%) Ventas	Costo de la Mercancía Vendida	Margen Bruto
Cliente 1	35.000.000	35%	27.000.000	23%
Cliente 2	15.000.000	15%	10.400.000	31%
Cliente 3	5.000.000	5%	3.200.000	36%
Cliente 4	25.000.000	25%	17.500.000	30%

Cliente	Ventas Anuales	Part (%) Ventas	Costo de la Mercancía Vendida	Margen Bruto
Cliente 5	20.000.000	20%	14.700.000	26%
Total	**100.000.000**	**100%**	**72.800.000**	**27%**

Nota. Elaboración propia con base en los datos calculados.

En la anterior tabla se presentan 5 clientes, cada uno con un nivel de ventas y costo de venta diferente. El margen bruto referenciado no es equivalente para todos los clientes, puesto que en la práctica cada cliente adquiere una combinación de productos diferentes, además de contar con descuentos adicionales por volumen de compra. La columna calculada ***Part (%) Ventas*** halla el valor de la participación de las ventas a cada cliente, esto se usará para distribuir gastos que no puedan ser imputados directamente a un cliente por medio de una estructura de centros de costos o dimensiones.

Por lo anterior, gastos como los fletes pueden ser imputados directamente al cliente, —en la contabilidad interna de la empresa, sin significar la emisión de una cuenta de cobro o un cruce de cartera—, esto por medio de un sistema de centros de costo, en donde al momento de realizar una contabilización, el software ERP de la empresa permita escoger en una dimensión al cliente determinado, así como otras posibles clasificaciones, como canal de ventas o la ciudad. En este sentido, las estructuras de centros de costos son parte fundamental para la correcta clasificación de la información contable y financiera, pues gracias a esto se puede llegar al detalle en este tipo de propuestas.

Ahora bien, añadiendo los gastos tanto administrativos como de ventas, obtenemos lo siguiente:

Tabla 25

Gastos administrativos distribuidos y Margen Operativo

Cliente	Gasto de Venta Total	Flete	Gasto administrativo (distribuido)	Part (%) Gasto Admin.	Utilidad	Margen Operativo
Cliente 1	5.500.000	2.000.000	3.500.000	35%	2.500.000	7,14%
Cliente 2	2.300.000	800.000	1.500.000	15%	2.300.000	15,33%
Cliente 3	1.000.000	500.000	500.000	5%	800.000	16,00%
Cliente 4	3.700.000	1.200.000	2.500.000	25%	3.800.000	15,20%
Cliente 5	3.100.000	1.100.000	2.000.000	20%	2.200.000	11,00%
Total	**15.600.000**	**5.600.000**	**10.000.000**	**100%**	**11.600.000**	**11,60%**

Nota. Elaboración propia con base en los datos calculados.

En la tabla se reflejan los valores correspondientes a los tipos de gastos. Al ser este modelo una simplificación, se muestra al flete como único gasto de venta imputable directamente al cliente, sin ánimo de hacer entender al lector que este sea el único en su tipo. Por lo demás, el valor del flete en una empresa depende de variables como el volumen, la distancia y el tipo de mercancía a transportar, por esto, que el valor asignado a cada cliente no sea proporcional a la venta.

Dentro del modelo se fija que los gastos netamente administrativos, donde se incluyen: arriendos, nómina administrativa, licencias tecnológicas o seguros y pólizas, suman $10’000.000 (10%), por lo que este valor es distribuido proporcionalmente conforme a la participación de cada cliente en las ventas. Por otra parte, la columna ***Gasto de Venta Total,*** acumula el gasto administrativo y el gasto del flete. De lo anterior, que, en la columna ***Utilidad*****,** se refleje la ganancia que cada cliente aporta al lucro de la firma y en la siguiente columna, el Margen Operativo que percibe la empresa por sus ventas a cada uno de los (5) clientes.

Tabla 26

Estructura de Rentabilización de Clientes

Cliente	Ventas Anuales	Part (%) Ventas	Costo de la Mercancía Vendida	Margen Bruto	Gasto de Venta Total	Utilidad	Margen Operativo
Cliente 1	35.000.000	35%	27.000.000	23%	5.500.000	2.500.000	7,14%
Cliente 2	15.000.000	15%	10.400.000	31%	2.300.000	2.300.000	15,33%
Cliente 3	5.000.000	5%	3.200.000	36%	1.000.000	800.000	16,00%
Cliente 4	25.000.000	25%	17.500.000	30%	3.700.000	3.800.000	15,20%
Cliente 5	20.000.000	20%	14.700.000	27%	3.100.000	2.200.000	11,00%
Total	**100.000.000**	**100%**	**72.800.000**	**27%**	**15.600.000**	**11.600.000**	**11,60%**

Nota. Elaboración propia con base en los datos calculados.

En la anterior tabla se resumen los datos financieros de las dos anteriores, de esta se infiere que no necesariamente el cliente que realiza mayores compras es aquel que produce mejor margen para el negocio, como en el caso del cliente 1, el cual realiza la mayor porción de la venta total (35%), pero tan solo aporta un 7,14% de margen operativo. Es en este punto donde el modelo toma protagonismo, pues permite visualizar situaciones que se están dando a nivel de rentabilidad dentro de la empresa, por lo que allí es donde se debe revisar el porqué del resultado. Una de las causas de esto último podría ser los descuentos que se apliquen a las ventas del cliente por adquirir un volumen más alto de mercancía, sin embargo el modelo muestra que otros clientes con menor nivel de ventas, y posiblemente menos descuentos, mejoran el resultado del cliente 1, como es el caso del cliente 4, que renta un rédito de 15,20% (3’800.000). De esta forma se puede explorar a profundidad la situación de cada cliente dentro de la contabilidad y rentabilidad de una empresa, obteniendo un diagnóstico de primera mano que busca optimizar los procesos de venta.

8. Conclusiones

A lo largo de este estudio, se analizó la historia económica reciente, así como la situación financiera de la empresa Distraves S.A.S, profundizando en sus indicadores de gestión, operación, rentabilidad y de generación de recursos.

El análisis financiero contribuyo a visualizar los resultados durante el período seleccionado, demostrando en primera medida, una recuperación y crecimiento sostenido de las ventas, lo que se ha visto reflejado en mejores indicadores financieros, como el Margen Bruto, el cual alcanza su valor más alto en el último año del estudio, de la misma manera, los márgenes Operativo y Neto, alcanzan buenos resultados al final del período, teniendo en cuenta que en el 2020 ambos arrojaron niveles bajo cero. En cuanto al valor final del Flujo de Caja Libre, se presenta una caída significativa a -$5.741 millones, que en realidad incluye el matiz de una fuerte inversión ejecutada en Activos Fijos en el año 2024, lo que puede indicar que la empresa requirió para su proceso una fuerte inyección de capital que en los próximos años podría contribuir a abaratar costos o mejorar la eficiencia productiva con la intención de generar un mayor volumen de ventas.

En cuanto al análisis de generación de valor, los datos financieros muestran que para el año 2024, la firma obtiene un nivel bajo de rentabilidad de los activos (11,10%), que no resulta suficiente para cubrir el costo de capital (12,96%). De esto que, Distraves al año 2024, esté presentando una destrucción de valor cercana a los -$4.034 millones, reflejando una incapacidad para generar valor agregado para sus accionistas, al menos de forma marginal, pues la rentabilidad de esta compañía en realidad podría medirse por su gran volumen.

Terceramente, la valoración del negocio según el método del Flujo de Caja Descontado muestra que el valor de Distraves podría rondar, según el porvenir económico planteado, entre los

$218.299 millones y $254.723 millones, esto gracias a obtener el valor presente de los flujos de efectivo futuros, es decir, medir en los valores actuales, las ganancias futuras de una empresa. Todo lo anterior permite que los gerentes y lectores de este trabajo puedan dimensionar y tener una aproximación clara y precisa sobre la valuación de un negocio de estas características y de tal volumen de activos y ventas.

Finalmente, la estructura de rentabilización de clientes nace a partir de la necesidad de las empresas por conocer a detalle las transacciones que realiza con cada uno de los clientes. Como se visualizó en el apartado correspondiente, además del volumen de ventas entran en juego otras variables, como lo son los fletes, o las políticas de descuento aplicadas según el tipo de cliente, las cuales podrían afectar drásticamente el comportamiento de la rentabilidad que genera cada tercero para la compañía. De esto se concluye que no sólo se deben analizar las ventas, sino que, por el contrario, el papel de los gastos inherentes a cada cliente también juega un papel fundamental a la hora de medir ganancias, y que este tipo de estructuras que tienen como objetivo ahondar en el detalle de la información financiera, deben ponerse en practica en las empresas, pues promueven de forma activa una mayor intervención de gerentes y encargados en la toma de decisiones.

En conclusión, el presente estudio financiero analizó los resultados de Distraves S.A.S, profundizando en indicadores, generación de efectivo, costo de capital, rentabilidad, y valuación, evidenciando la relevancia de realizar análisis que brinden una perspectiva integral de una sociedad, así como de sus resultados históricos y su capacidad futura para generar beneficios, pues el valor de una firma no reposa únicamente en los resultados contables, sino que es cumulo de variables que mancomunadamente y con intervención de gerentes posibilitan las ganancias para todos los implicados.

Referencias Bibliograficas

Adam Smith. (1776). *La riqueza de las naciones*. Alianza Editorial.

aviNews. (2025, 8 de julio). *Colombia conquista nuevos mercados para la exportación de pollo y huevo*. https://avinews.com/colombia-conquista-nuevos-mercados-para-la-exportacion-de-pollo-y-huevo/

Chu Rubio, M. (2011). *La creación de valor en las finanzas: Mitos y paradigmas*. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas.

Copeland, T., Koller, T., & Murrin, J. (2004). *Valuation: Measuring and managing the value of companies* (4th ed.). John Wiley & Sons.

Damodaran, A. (2001). *Corporate finance: Theory and practice* (2nd ed.). John Wiley & Sons.

Delichicks. (s. f.). *Quiénes somos*. https://www.delichicks.com/quienes-somos

García Serna, O. L. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Digital Express.

García, O. L. (2014). *Administración financiera: Fundamentos y aplicaciones* (4.ª ed.). Prensa Moderna.

Hayes, A. (2026, 11 de abril). *Cost of debt: What it means and formulas*. Investopedia. https://www.investopedia.com/terms/c/costofdebt.asp

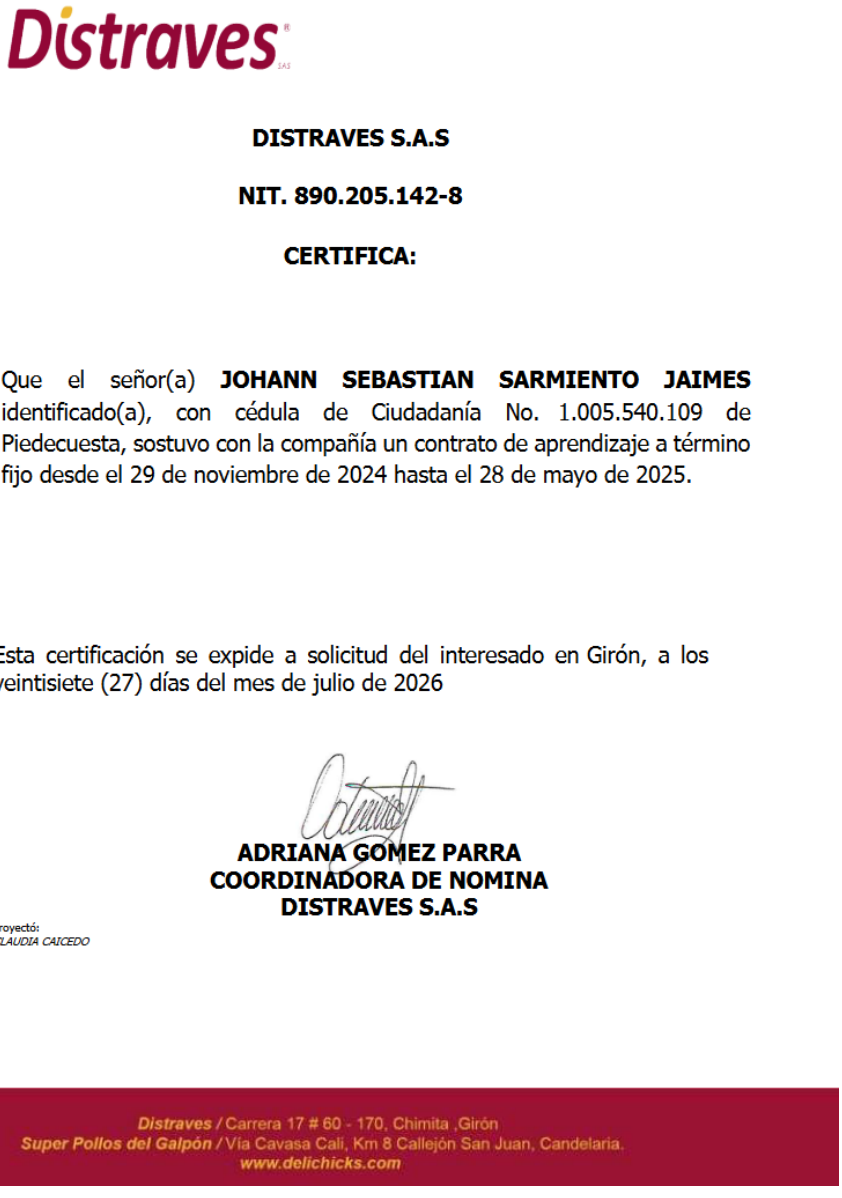
Instituto Colombiano Agropecuario (ICA). (2021, 30 de abril). *Seguridad, inocuidad y confianza ofrecen las granjas avícolas en Santander*. https://www.ica.gov.co/noticias/ica-grajas-productoras-aves-santander-confiables

Martin, J. D., & Petty, J. W. (2000). *Value based management: The corporate response to the shareholder revolution*. Harvard Business School Press.

Martínez Rueda, H. (2018). *Indicadores financieros y su interpretación*. Ecoe Ediciones.

Phoenix Strategy Group. (2025, 28 de octubre). *After-tax cost of debt: Impact on WACC*. https://phoenixstrategy.group/blog/after-tax-cost-of-debt-impact-on-wacc

Apéndice 1



DISTRAVES S.A.S

NIT. 890.205.142-8

CERTIFICA:

Que el señor(a) **JOHANN SEBASTIAN SARMIENTO JAIMES** identificado(a), con cédula de Ciudadanía No. 1.005.540.109 de Piedecuesta, sostuvo con la compañía un contrato de aprendizaje a término fijo desde el 29 de noviembre de 2024 hasta el 28 de mayo de 2025.

Esta certificación se expide a solicitud del interesado en Girón, a los veintisiete (27) días del mes de julio de 2026

ADRIANA GOMEZ PARRA
COORDINADORA DE NOMINA
DISTRAVES S.A.S

Proyectó:
CLAUDIA CAICEDO

Distraves / Carrera 17 # 60 - 170, Chimita ,Girón
Super Pollos del Galpón / Vía Cavasa Cali, Km 8 Callejón San Juan, Candelaria.
www.delichicks.com

Apéndice A. Certificado de práctica.