

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá



Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Laura Alejandra Pulido Rincón

Laura Stefanny Romero Castillo

Alicia García Gómez

Edwar Camilo Peña Pérez

Corporación Universitaria Minuto De Dios - UNIMINUTO

Rectoría Bogotá

Facultad de Ciencias Empresariales

Programa de Especialización en Gerencia Financiera

Mayo de 2026

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Laura Alejandra Pulido Rincón

Laura Stefanny Romero Castillo

Alicia García Gómez

Edwar Camilo Peña Pérez

Trabajo de Grado Presentado como requisito para optar al título Especialista en Gerencia

Financiera

Asesor

Ph.D. Campo Elías López-Rodríguez

Docente Investigador de la Facultad de Ciencias Empresariales

Corporación Universitaria Minuto De Dios - UNIMINUTO

Rectoría Bogotá

Facultad de Ciencias Empresariales

Programa de Especialización en Gerencia Financiera

Mayo de 2026

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Dedicatoria

Dedicamos este trabajo, en primer lugar, a Dios, por brindarnos la fortaleza, la sabiduría y la guía necesarias para culminar este proceso académico. Asimismo, a nuestras familias, por su apoyo incondicional, su paciencia y su constante motivación a lo largo de este camino. Gracias por ser ese pilar fundamental en cada etapa de nuestra formación y por impulsarnos a alcanzar este importante logro.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Agradecimientos

Agradecemos a quienes hicieron posible el acceso a la información financiera de la empresa Dulce Menta SAS ya que permitieron el desarrollo de este estudio.

A nuestro tutor Campo Elías López Rodríguez por compartir su conocimiento y su experiencia, a nuestro asesor disciplinar Alfonso Yesid Cardenas por su guía y su paciencia y por último al director del programa Walberto Terraza Beleno, por estar siempre atento a nuestros requerimientos.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Contenido

| | |
|--|--------------------------------------|
| Contenido..... | ¡Error! Marcador no definido. |
| Lista de tablas | ¡Error! Marcador no definido. |
| Resumen..... | ¡Error! Marcador no definido. |
| Introducción | ¡Error! Marcador no definido. |
| 1. Problema..... | ¡Error! Marcador no definido. |
| 1.1 Descripción del problema..... | ¡Error! Marcador no definido. |
| 1.2 Pregunta de investigación..... | ¡Error! Marcador no definido. |
| 2. Justificación | ¡Error! Marcador no definido. |
| 3. Objetivos..... | ¡Error! Marcador no definido. |
| 3.1. Objetivo general | ¡Error! Marcador no definido. |
| 3.2. Objetivos específicos..... | ¡Error! Marcador no definido. |
| 4. Marco de referencia | ¡Error! Marcador no definido. |
| 4.1. Marco teórico | ¡Error! Marcador no definido. |
| 4.2. Marco legal..... | ¡Error! Marcador no definido. |
| 5. Metodología..... | ¡Error! Marcador no definido. |
| 5.1. Alcance de la investigación | ¡Error! Marcador no definido. |
| 5.2. Enfoque metodológico | ¡Error! Marcador no definido. |
| 5.3. Población..... | ¡Error! Marcador no definido. |
| 5.4. Instrumentos | ¡Error! Marcador no definido. |
| 5.5. Procedimientos..... | ¡Error! Marcador no definido. |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

- 5.6. Consideraciones éticas **¡Error! Marcador no definido.**
- 6. Resultados..... **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.1 Diagnóstico financiero de la empresa **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.1.1. Rentabilidad (ROA y ROE) **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.1.2. Endeudamiento y estructura de capital **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.1.3. EBIT, EBITDA y margen operativo **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.1.4. Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) y EVA **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.1.5. Indicadores de Crisis..... **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.2 Análisis de los indicadores financieros **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.2.1. Integración de indicadores clave..... **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.2.2. Relación entre las dimensiones financieras **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.2.3. Principales alertas identificadas **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.2.4. Diagnostico integrado **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.3 Brechas identificadas en la toma de decisiones **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.4 Evaluación del impacto de los indicadores en la gestión financiera ... **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.4.1 Incidencia en decisiones de inversión..... **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.4.2 Incidencia en decisiones de financiamiento..... **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.4.3 Incidencia en decisiones operativas **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.5. Propuesta del modelo integrado de indicadores **¡Error! Marcador no definido.**
 - 6.5.1 Estructura del modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras **¡Error! Marcador no definido.**

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

- 6.5.2. Relación entre dimensiones en el contexto de Dulce Menta **¡Error! Marcador no definido.**
- 6.5.3. Aplicación del modelo: plan de acción para 2025 **¡Error! Marcador no definido.**
- 6.5.4. Periodicidad y responsables en la aplicación del modelo **¡Error! Marcador no definido.**
- 6.5.5 Evaluación del modelo y su impacto esperado **¡Error! Marcador no definido.**
- 6.5.6. Limitaciones del modelo **¡Error! Marcador no definido.**
- 6.5.7. Validación del modelo **¡Error! Marcador no definido.**
- 6.5.7. Estructura de flujo de caja libre **¡Error! Marcador no definido.**
- 7. Conclusiones **¡Error! Marcador no definido.**
- 8. Recomendaciones **¡Error! Marcador no definido.**
- Referencias bibliográficas **¡Error! Marcador no definido.**

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Lista de tablas

| | |
|---|----|
| Tabla 1. Relación entre EBITDA, endeudamiento y utilidad neta en la empresa de estudio (2020-2023). | 30 |
| Tabla 2. Cálculo del ROA). | 34 |
| Tabla 3. Cálculo del ROE). | 34 |
| Tabla 4. Cálculo del Nivel de endeudamiento). | 35 |
| Tabla 5. Cálculo del Endeudamiento Financiero | 38 |
| Tabla 6. Concentración de Endeudamiento Corto Plazo o Calidad de la Deuda..... | 39 |
| Tabla 7. Apalancamiento o Leverage | 40 |
| Tabla 8. Relación deuda / Patrimonio..... | 41 |
| Tabla 9. Composición de la deuda..... | 45 |
| Tabla 10. Participación deuda con accionistas en gastos financieros..... | 47 |
| Tabla 11. Modelo Z-Score de Altman | 43 |
| Tabla 12. EBIT..... | 44 |
| Tabla 13. Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) | 45 |
| Tabla 14. EVA | 44 |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

| | |
|--|----|
| Tabla 15. Rotación y ciclos operativos | 58 |
| Tabla 16. Indicadores de Crisis..... | 64 |
| Tabla 17. Análisis integrado de indicadores financieros (2024-2023) | 50 |
| Tabla 18. Alertas financieras | 52 |
| Tabla 19. Indicadores financieros clave por tipo de decisión gerencial | 56 |
| Tabla 20. Dimensiones, indicadores y umbrales del modelo para Dulce Menta..... | 60 |
| Tabla 21. Plan de acción basado en el modelo integrado para Dulce Menta..... | 64 |
| Tabla 22. Frecuencia de aplicación y responsables del modelo integrado | 66 |
| Tabla 23. Limitaciones del modelo y estrategias de mitigación..... | 69 |
| Tabla 24. Supuestos para las proyecciones..... | 87 |
| Tabla 25. Flujo de caja libre | 87 |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Lista de figuras

| | |
|--|----|
| Figura 1. Flujograma metodológico del proyecto: integración de análisis documental y estudio de caso.)..... | 17 |
|--|----|

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Resumen

El análisis financiero en el sector retail cobra especial relevancia en contextos de alta competitividad y volatilidad económica, donde la adecuada interpretación de indicadores permite orientar la toma de decisiones y garantizar la sostenibilidad empresarial. En este marco, el presente estudio tiene como objetivo integrar los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo para la toma de decisiones financieras en una empresa del sector retail en Bogotá. La investigación se desarrolló bajo un enfoque mixto con alcance descriptivo, mediante un estudio de caso aplicado a la empresa Dulce Menta S.A.S., utilizando información financiera correspondiente a los años 2023 y 2024, a partir de la cual se calcularon y analizaron indicadores clave y su impacto en la gestión financiera. Los resultados evidencian un deterioro significativo en la situación de la empresa, reflejado en la caída de la rentabilidad con ROA y ROE negativos, un nivel de endeudamiento superior al 100% y una disminución considerable del EBITDA, lo que evidencia una estructura de capital desbalanceada y destrucción de valor. En conclusión, la integración de estos indicadores permitió obtener una visión integral del desempeño financiero, identificando la necesidad de implementar estrategias

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

enfocadas en mejorar la eficiencia operativa, reestructurar la deuda y recuperar la rentabilidad para garantizar la sostenibilidad del negocio.

Palabras claves: Indicadores de rentabilidad, Endeudamiento, EBITDA.

Abstract

Financial analysis in the retail sector is especially relevant in contexts of high competitiveness and economic volatility, where the proper interpretation of indicators guides decision-making and ensures business sustainability. Within this framework, this study aims to integrate profitability, debt, and EBITDA indicators as a support model for financial decision-making in a retail company in Bogotá. The research was conducted using a mixed-methods approach with a descriptive scope, through a case study applied to the company Dulce Menta S.A.S., using financial information from 2023 and 2024. Key indicators and their impact on financial management were calculated and analyzed from this data. The results show a significant deterioration in the company's situation, reflected in a drop in profitability with negative ROA and ROE, a debt level exceeding 100%, and a considerable decrease in EBITDA, indicating an unbalanced capital structure and value destruction. In conclusion, the integration of these indicators provided a comprehensive view of financial performance, identifying the need to implement strategies focused on improving operational efficiency, restructuring debt, and restoring profitability to ensure the sustainability of the business.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Keywords: Profitability indicators, Debt, EBITDA

Introducción

La valoración de empresas es una técnica básica presente dentro del análisis financiero, ya que permite calcular el valor económico de una organización a partir de su aptitud para generar flujos de divisas a futuro. En este sentido, el presente trabajo está dirigido a realizar el análisis financiero y la valoración de la empresa Dulce Menta S.A.S, utilizando para ello el modelo de flujo de caja libre (FCL), que permite realizar la evaluación integral del desempeño operativo, de las exigencias de inversión y de la generación real de divisas del negocio. Así como los cálculos correspondientes a los indicadores financieros claves para ver el desarrollo de la empresa en el tiempo.

El problema de investigación surge a partir de la necesidad de determinar si la información financiera pasada de la empresa muestra una aptitud adecuada de generación de valor y, además, si las proyecciones realizadas reflejan la realidad operativa del negocio. En este sentido, no se trata sólo de analizar las utilidades contables, sino de analizar la conversión de tales utilidades en flujos de divisas y la relación rentabilidad/inversión/crecimiento. Este modo de ver las cosas nos lleva a la pregunta de investigación que da pie a este trabajo que es ¿la

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

empresa Dulce Menta S.A.S. presenta una capacidad sostenible de generación de valor a partir de su operación, reflejada en sus flujos de caja libres y en su proyección financiera?

La razón del estudio estriba en la importancia de analizar conjuntamente a los distintos componentes que determinan la forma en la que desempeña una empresa dentro de su actividad operativa. No basta únicamente con realizar un análisis aislado de los diferentes indicadores de un desempeño financiero, hay que sumar las variables: ingresos, costos, gastos, inversión en activo, capital de trabajo; si se pretende entender cómo se influyen unas a otras y cómo pueden afectar en la producción de valor para la entidad. En ese sentido, recurrir al flujo de caja libre como herramienta de análisis permite alcanzar el propósito de dejar atrás a las limitaciones que tiene la contabilidad tradicional, extensible a la normalización al uso de la tesorería en muchas empresas, a expensas de ofrecer una visión menos limitada en términos de liquidez y sostenibilidad empresarial.

El objetivo general será valorar a la empresa Dulce Menta S.A.S. mediante la metodología de flujo de caja libre descontado desde los usos de sus estados financieros analizados así como la construcción de la proyección de esta empresa, para lo cual se plantean como objetivos específicos: analizar la evolución a través de los ingresos, los costos y los gastos operativos; evaluar rentabilidad a través de EBIT, NOPAT; determinar las necesidades de inversión en activos fijos (CAPEX) y en capital de trabajo; proyectar los flujos de caja futuros; y por último determinar el valor de la empresa mediante el uso del costo medio ponderado de capital o WACC. Y mostrar los cálculos relacionados al análisis financiero como complemento de los análisis realizados.

Este trabajo nos lleva a sostener que la empresa dispone de una capacidad operativa que, a corto plazo, la afecta, pero que muestra signos de recuperación y generación de valor a través

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

del tiempo. El análisis de sus estados financieros integrales y la construcción de su flujo de caja libre nos permite disponer de una visión clara de su desempeño y de qué factores afectan su valoración. Con ello, queda en evidencia que el uso de herramientas financieras apropiadas, por un lado, ayuda a la estimación del valor de la empresa y, por otro, permite llegar a una mejor comprensión de la sostenibilidad y de la proyección del negocio.

1. Problema

1.1 Descripción del problema

En el análisis del sector retail en Bogotá se evidencia que se encuentra en un entorno competitivo y dinámico, el cual está mayormente influenciado por factores económicos, cambios en la conducta de consumo de los compradores y los retos presentados a cambios inflacionarios (Fenalco, 2023). Desde este escenario, las empresas del sector retail para su sostenimiento en la economía requieren adoptar herramientas financieras sólidas para evaluar su desempeño y con base a ellas tomar las decisiones estratégicas acordes al funcionamiento de su compañía.

El cálculo y análisis de los indicadores financieros de rentabilidad como el ROE y el ROA, así como los indicadores de endeudamiento analizando el Ratio de deuda/Patrimonio y de la misma manera el EBITDA son general y recurrentemente utilizados, su análisis en la mayoría de ocasiones suelen realizarse de manera aislada, lo que a su vez limita la visión integral para la toma de decisiones (Damodaran, 2012); de esta manera se desconoce la forma en como su

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

integración y realización sistemática puede optimizar y apoyar la gestión financiera en el sector retail en la ciudad de Bogotá.

Las empresas del sector retail de manera general en Colombia representan cerca del 25% del PIB comercial (DANE, 2023), lo que se entiende que una gestión financiera eficiente es la causante principal de la sostenibilidad de una compañía. Se ha evidenciado que la falta de modelos integrados impacta de manera directa en las decisiones de gestión de las compañías, las cuales se ven evidenciadas en el sobreendeudamiento de las compañías, así como en las inversiones con retornos insuficientes (Brigham & Ehrhardt, 2020). El estudio y enfoque en estos aportaría un marco metodológico para las empresas PYMES y grandes cadenas que hagan parte del sector retail a nivel nacional y enfocándose en tiendas ubicadas en Bogotá. Se ha identificado que previamente se hallan estudios analizando el EBITDA como una medida de eficiencia operativa (Koller et al., 2020). A pesar de ello, a la fecha aún hay vacíos y falencias en la academia sobre modelos híbridos que tengan en cuenta y combinen los indicadores propuestos para el sector retail en economías emergentes en la ciudad de Bogotá.

En economías de ingreso medio-alto, como en la que ha sido clasificado a Colombia por organismos internacionales (Banco Mundial, 2023) caracterizadas por alta volatilidad y acceso desigual al financiamiento, se hace necesario utilizar modelos financieros integrados que permitan evaluar de manera conjunta la rentabilidad, el endeudamiento y la eficiencia operativa. De acuerdo con Demirgüç-Kunt y Levine (2001), este tipo de enfoque es clave para mejorar la toma de decisiones en contextos donde los indicadores financieros están fuertemente familiarizados.

Por otra parte, el análisis aislado de indicadores financieros puede llevar a una percepción distorsionada del desempeño empresarial. Por ejemplo, una empresa con un EBITDA elevado

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

podría aparentar estabilidad operativa, pero si sus niveles de endeudamiento son excesivos, su rentabilidad a largo plazo y su capacidad de reinversión se verán comprometidas (White et al., 2003). En esta línea, autores como Higgins (2012) argumentan que la toma de decisiones financieras estratégicas debe partir de un enfoque integrado que contemple el retorno sobre activos, la estructura de capital y la generación de flujo operativo como partes de un mismo ecosistema.

Este estudio busca contribuir al vacío que se encuentra en la literatura sobre herramientas financieras integradas para el análisis del sector retail en contextos emergentes, como el de Bogotá. A diferencia de otros trabajos centrados exclusivamente en la eficiencia operativa (Koller et al., 2020) o en el apalancamiento financiero, esta investigación propone un modelo híbrido de análisis que relacione sistemáticamente el EBITDA, el endeudamiento y la rentabilidad.

Se llevará a cabo mediante un estudio de caso en una empresa perteneciente al sector retail la cual tiene por actividad economía la comercialización de prendas de vestir y accesorios ubicada en la ciudad de Bogotá, la cual en los últimos años a pesar de que tiene pérdidas (en el estado de resultados) conserva liquidez, puesto que su flujo de caja es positivo lo que se interpreta como garantía que le permiten acceder a deuda para financiar sus operaciones.

La empresa en su historial ha tenido 4 puntos de venta al público ubicados de la siguientes manera; 3 en la ciudad de Bogotá y 1 en la ciudad de Cartagena, en la crisis económica presentada a nivel mundial por el virus del COVID fue necesario cerrar el punto ubicado en Cartagena y 2 de la ciudad de Bogotá, a pesar de ello y como se mencionó anteriormente su capacidad de deuda es alta, lo que permitió desde el año 2022 adquirir un leasing para la compra de un edificio en el cual centraron su operación y administración, la

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

preocupación radica en el hecho de que a pesar de tener capacidad de endeudamiento y un flujo de efectivo positivo, el resultados neto de sus operaciones desde el año 2022 ha sido negativo, motivo por el cual esta investigación aborda la necesidad de aplicar el análisis de los indicadores financieros para que las decisiones administrativas sean dirigidas a que la operación y manejo financiero de la compañía mejore el resultado de esta utilidad.

Este proyecto permitirá observar cómo estos indicadores interactúan y se retroalimentan, ofreciendo una guía práctica para gerentes financieros, analistas y tomadores de decisiones, entre otros. De esta manera, se espera aportar un marco metodológico replicable que facilite una gestión financiera más equilibrada, sostenible y alineada con las estrategias empresariales (Kaplan & Norton, 2004).

1.2 Pregunta de investigación

¿Cómo la integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA puede servir como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras, en una empresa del sector retail en Bogotá?

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

2. Justificación

El sector retail en Bogotá enfrenta desafíos críticos debido a la volatilidad económica, cambios en los patrones de consumo y presiones inflacionarias (Gutiérrez & Gómez, 2022). Según la Cámara de Comercio de Bogotá (2023), este sector representa el 28% del empleo formal en la ciudad, lo que evidencia su importancia para la estabilidad socioeconómica. Sin embargo, el 35% de las empresas retail en Bogotá reportan dificultades para mantener rentabilidad sostenible (Superintendencia de Sociedades, 2022), lo que resalta la necesidad de adoptar modelos financieros integrados que superen el análisis tradicional de indicadores aislados (Pérez & López, 2021).

Integrar el EBITDA, el endeudamiento y los indicadores de rentabilidad en un modelo de análisis financiero proporciona una herramienta robusta para la toma de decisiones estratégicas en empresas del sector retail en Bogotá. El EBITDA permite medir la capacidad de generación de utilidades operativas antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, lo cual facilita una visión más clara del rendimiento del negocio sin distorsiones contables. Según Lameira et al., (2021), el EBITDA se ha convertido en un indicador ampliamente utilizado por su capacidad de aproximar el flujo operativo real. Asimismo, el análisis conjunto con la ratio de

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

endeudamiento permite evaluar la sostenibilidad del apalancamiento financiero y su impacto en la estructura de capital. En contextos de alta competitividad, esta combinación permite anticipar riesgos y ajustar políticas de financiamiento con mayor precisión (Sánchez & Fernández, 2022).

Aunque existen estudios sobre indicadores financieros individuales ROA y EBITDA, persiste un vacío en la literatura respecto a modelos híbridos que combinen rentabilidad, endeudamiento y eficiencia operativa para economías emergentes (Martínez & Ramírez, 2020). Autores como Fernández (2023) sostienen que, en contextos como el colombiano, caracterizados por alta informalidad y acceso limitado a crédito, un enfoque fragmentado puede llevar a decisiones que no reflejan la realidad financiera de la empresa, o por el contrario buscan solucionar un problema financiero inmediato, pero no se centra en radicarlo con el pasar del tiempo.

El caso de estudio analiza una PYME retail en Bogotá con flujo de caja positivo, pero pérdidas acumuladas (ver Tabla 1), una paradoja común en el sector. Según datos de Fenalco (2023), el 40% de las PYMES retail en Colombia enfrentan esta situación, lo que refleja la urgencia de herramientas integradas. La Tabla 1 muestra cómo, pese a un EBITDA estable, el alto endeudamiento (Deuda/Patrimonio = 1.8) erosiona la rentabilidad neta:

Tabla 1. Relación entre EBITDA, endeudamiento y utilidad neta en la empresa de estudio (2020-2023).

| Indicador | Promedio sectorial | Empresa de estudio | Meta óptima* |
|------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------|
| ROE | 8.5% | 4.0% | ≥12% |
| EBITDA margin | 10.2% | 9.8% | ≥15% |
| Deuda/Patrimonio | 1.5 | 1.8 | ≤1.0 |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Fuente: Adaptado de Superintendencia de Sociedades (2023).

Por otro lado, la relación entre el endeudamiento y la rentabilidad ha sido objeto de diversos estudios que sugieren que un apalancamiento moderado puede mejorar el retorno sobre el patrimonio, siempre que el costo de la deuda sea inferior al rendimiento de los activos (García-Teruel & Martínez-Solano, 2020). En el contexto colombiano, especialmente en el sector minorista, la integración de estos indicadores es clave para enfrentar escenarios de incertidumbre económica, cambios en la demanda y presiones sobre los márgenes. Así, este modelo permite a las empresas tomar decisiones fundamentadas en datos cuantificables y alineadas con su capacidad operativa y financiera, optimizando tanto la rentabilidad como la solvencia (Restrepo & Cárdenas, 2023).

Este trabajo propone un marco analítico replicable, basado en la integración de indicadores de rentabilidad (ROE y ROA), endeudamiento (Deuda/Patrimonio) y eficiencia operativa (EBITDA). Autores como Rodríguez (2022) señalan que este tipo de modelos contribuyen a reducir el riesgo de “miopía financiera”, es decir, la tendencia de algunas empresas a priorizar la liquidez de corto plazo por encima de la sostenibilidad financiera a largo plazo.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

3. Objetivos

3.1. Objetivo general

Integrar los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo para la toma de decisiones financiera para una empresa del sector retail en Bogotá

3.2. Objetivos específicos

- Desarrollar un acercamiento teórico y conceptual enfocado en los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA, así como en la toma de decisiones financieras y su impacto en las organizaciones.
- Diagnosticar la utilidad del EBITDA y los indicadores de endeudamiento en la toma de decisiones sobre la valoración de la empresa.
- Diseñar un modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras para una empresa del sector retail en Bogotá, integrando indicadores claves de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

4. Marco de referencia

4.1. Marco teórico

Rodríguez et al., (2020) indican que el análisis de endeudamiento permite identificar el nivel de apalancamiento financiero, lo que es indispensable para determinar la salud financiera. Marchena (2023) complementa esta idea al afirmar que las ratios financieras facilitan la toma de decisiones acertadas, estos indicadores son clave para optimizar decisiones estratégicas, lo que refuerza su relevancia en la gestión empresarial (Narea y Guamán, 2021).

Narea y Guamán (2021) sostienen que la aplicación de indicadores financieros y los inductores de valor es esencial para la optimización de las decisiones estratégicas empresariales, permitiendo una evaluación precisa de la situación económica y financiera de una organización, por otro lado, uno de los indicadores clave es la liquidez. No obstante, Marchena (2023) advierte que un exceso de liquidez puede evidenciar poca inversión y baja eficiencia en el uso de los recursos. Los indicadores son herramientas clave para evaluar la eficiencia y la rentabilidad empresarial, permitiendo realizar ajustes estratégicos sin perjudicar a los accionistas y apoyando decisiones relacionadas con el nivel de endeudamiento (Guala et al., 2025). En relación con esto,

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Rodríguez et al., (2020) enfatizan que el análisis del endeudamiento permite identificar el nivel de apalancamiento financiero, tanto a corto como a largo plazo, así como la capacidad que tiene una organización para asumir nuevas obligaciones.

Según García y Ríos (2021) medir la rentabilidad en el sector retail no solo implica analizar el margen de ganancia, sino también evaluar la eficiencia en el uso de los activos y el capital invertido, indicadores como el margen neto, el retorno sobre los activos (ROA) y el retorno sobre el patrimonio (ROE) permiten a los gerentes identificar si las estrategias comerciales y operativas están generando el valor esperado. En un mercado tan competitivo como el retail, donde los márgenes suelen ser ajustados, la rentabilidad se convierte en un elemento esencial para la sostenibilidad del negocio (Muñoz et al., 2020). Así mismo, Maxim (2023) afirma que el EBITDA muestra una mayor rentabilidad en comparación con la utilidad neta durante periodos de crisis económicas, lo que lo convierte en un indicador confiable; de igual manera, Medina y Barón (2023) respaldan esto al demostrar que las empresas con márgenes operativos más altos superan a las regionales. Se destaca que la automatización genero una reducción significativa en los costos variables a nivel anual, lo que impacta positivamente en la rentabilidad (Tovar y Aranda, 2024).

La rotación del activo indica cuántas veces una empresa recupera el valor de sus activos a través de las ventas, reflejando así su capacidad para utilizar eficientemente sus recursos en la generación de ingresos (Rodríguez et al., 2020). En esta misma línea, Ortega et al., (2023) destacan que la gestión eficiente del capital de trabajo es fundamental para la rentabilidad de las empresas, especialmente en el sector manufacturero, donde optimizar los recursos circulantes puede impactar directamente en el desempeño financiero; Narea y Guamán (2021) destacan que el ROA evalúa el desarrollo financiero; así mismo, Ramírez y Ruiz (2024) señalan que el ROE

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

experimento un crecimiento significativo, acompañado de una mejora en el margen neto tras la implementación de las NIIF. El ROE en el comercio minorista reflejó valores negativos, evidenciando desafíos sectoriales (Rodríguez et al., (2020).

Ortega et al., (2023) sostienen que optimizar los recursos circulantes impacta directamente en el desempeño financiero. Mellado et al., (2025) añaden que las empresas con niveles adecuados de liquidez en relación con sus pasivos mostraron mayor rentabilidad. La liquidez refleja la capacidad de una empresa para enfrentar compromisos a corto plazo, lo que es clave para su supervivencia (Guala et al., 2025).

López y Vega (2019) señalan que, aunque un cierto grado de endeudamiento puede potenciar la rentabilidad mediante el apalancamiento, un exceso puede comprometer la liquidez y la capacidad de pago, generando vulnerabilidad frente a cambios en el entorno económico. En el sector retail, caracterizado por ciclos de venta estacionales y necesidades constantes de capital para inventarios, el control del endeudamiento resulta esencial para mantener el equilibrio financiero y evitar sobrecargas de intereses (Fernández & Castillo, 2021). Jencova et al., (2024) revelan que un ratio deuda/patrimonio en niveles moderados optimiza la rentabilidad; de igual manera, Herranz et al., (2022) ejemplifican cómo la NIIF 16 generó un incremento significativo en el pasivo reportado, lo que a su vez produjo una reducción considerable en el ROE inicial, afectando los ratios.

Rodríguez y Salazar (2022) destacan que el indicador EBITDA permite evaluar la rentabilidad operativa, facilitando comparaciones entre empresas del mismo sector sin que variables fiscales o de estructura de capital distorsionen el análisis. En el retail, su aplicación es valiosa para identificar si los ingresos operativos cubren holgadamente los costos y gastos, permitiendo proyectar la capacidad de inversión y el cumplimiento de obligaciones futuras

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

(Martínez et al., 2018); de esta manera, Jencova et al., (2024) documentan que el estudio reveló una correlación negativa entre el nivel de endeudamiento y la rentabilidad operativa (EBITDA margin) en empresas mineras, particularmente en períodos de precios volátiles de commodities; así como, Herranz et al., (2022) mencionan que las empresas que anticiparon la transición a NIIF 16 mediante simulaciones financieras mitigaron el impacto negativo en comparación con aquellas que adoptaron un enfoque reactivo; para ello, Maxim (2023) demostró que el EBITDA es el indicador más confiable para medir sostenibilidad en contextos volátiles superando a métricas tradicionales como utilidad neta.

Medina y Barón (2023) mencionan que las cadenas de autoservicio con niveles de apalancamiento moderado alcanzaron un mejor desempeño en comparación con aquellas que presentan un ROE conservador o de las altamente apalancadas; así como Maxim (2023) confirma que Las cadenas de retail con margen EBITDA elevados presentaron una menor probabilidad de incumplimiento financiero; Un ejemplo es GRUMA, quien mantuvo márgenes brutos superiores durante un periodo prolongado gracias a su eficiencia operativa (Tovar y Aranda, 2024).

Guala et al., (2025) indican que las PYMES son clave para el desarrollo económico, pero enfrentan retos como falta de recursos y gestión débil, de esta manera, Narea y Guamán (2021) mencionan que el comercio minorista en Cuenca mostró un ROE significativamente inferior al promedio nacional. El enfoque empresarial debe considerar no solo accionistas sino todas las partes interesadas, integrando sus intereses en los objetivos estratégicos, de igual manera el gobierno corporativo es el conjunto de normas y prácticas mediante las cuales se dirige y controla una empresa, definiendo funciones, derechos y deberes de sus miembros (Rodríguez, 2024).

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Rodríguez et al., (2020) menciona que el análisis integral de indicadores como el ROA, EBITDA y rotación de activos permite no solo evaluar el desempeño actual, sino anticipar escenarios futuros y diseñar estrategias proactivas; esto se reafirma con, Medina y Barón (2023) que indican que las empresas con sistemas de monitoreo financiero avanzado mostraron una resiliencia durante periodos de crisis, gracias a su capacidad para reaccionar oportunamente mediante ajustes operativos. En el manufacturero colombiano, las empresas que alinearon sus KPIs operativos (como rotación de inventarios) con indicadores financieros (como el ROIC) alcanzaron tasas de crecimiento superiores a sus pares con gestión fragmentada (Ortega et al., 2023); tal como lo respalda Maxim (2023) las compañías con altos márgenes EBITDA no sólo presentan mayor estabilidad financiera, sino que dedican importantes recursos a la innovación operativa, creando un círculo virtuoso de mejora continua.

4.2. Marco legal

- Resolución 000139 de 2021

(Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales, 2021), que regula la presentación de estados financieros y el cálculo de bases gravables.

- Decreto 2150 de 2017

(Alcaldía Mayor de Bogotá, 2017) que regula el comercio de la ciudad, incluyendo aspectos financieros y operativos.

- Ley 1819 de 2016

(Congreso de la República de Colombia, 2016), que determina los impuestos que afectan la utilidad operacional.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

- Decreto 2420 de 2015

(Presidencia de la República de Colombia, 2015), que reglamenta la implementación de las NIIF para PYMES, aplicable a muchas empresas retail.

- Ley 1480 de 2011 (Estatuto del Consumidor)

(Congreso de la República de Colombia, 2011), que puede impactar en las estrategias financieras al afectar márgenes de rentabilidad.

- Ley 1314 de 2009

(Congreso de la República de Colombia, 2009), que adopta las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para las empresas. Esta ley tiene como finalidad unificar los criterios de la medición financiera, que incluye mediciones a partir de indicadores como rentabilidad y EBITDA.

- Artículo 324 del Código de Comercio 1971

(Congreso de la República de Colombia, 1971), norma reguladora de las obligaciones financieras y capacidad de endeudamiento en las sociedades comerciales.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

5. Metodología

5.1. Alcance de la investigación

El alcance de este proyecto será descriptivo en virtud de que su propósito principal busca integrar indicadores financieros claves como lo son, rentabilidad, endeudamiento y EBITDA los cuales serán la base de la toma de decisiones estratégicas en una empresa del sector retail. Este enfoque permite identificar y analizar que indicadores se relacionan entre sí e informan adecuadamente y verifican la lógica de la información para la gestión financiera, sin recurrir a la manipulación de variables sino describir su comportamiento en el contexto real de una empresa del sector retail en un sector de Bogotá. La decisión de que sea descriptiva responde al hecho que ella permite tener una base cualitativa y cuantitativa para comprender la lógica que tiene el sector en los temas financieros, el cual apoyara la toma de decisiones estratégicas.

Según, Hernández et al., (2016), los estudios descriptivos no son más que la forma de medir las variables independientes para verificar su peso en un contexto determinado, pues van en línea con el objetivo de este trabajo que busca analizar los indicadores financieros en el retail sin interferir con el ambiente en que se desarrollan las finanzas. Así también, Sampieri (2014) expresa que este tipo de diseño permite caracterizar y encontrar patrones entre las variables

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

objeto de estudio sin manipular la información, porque de esta forma se agarra una base que permite un trabajo posterior consistente en análisis de tipo predictivo o prescriptivos. Hacia los lados vamos a observar que el alcance o el periodo que se intentó alcanzar va descubierto por una descripción de los indicadores que generan ratios aplicados a la toma de decisiones, con el apoyo de la información empírica y la información teórica.

5.2. Enfoque metodológico

Este proyecto adoptara un enfoque mixto debido a que el objetivo requiere un análisis cuantitativo como lo son los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA, como de la interpretación contextual de su impacto en la toma de decisiones. El componente que mide los datos financieros a través del componente cuantitativo, sumado al componente cualitativo, que ayuda a comprender la intervención de estos en las estrategias gerenciales de la empresa de estudio de caso del sector retail de Bogotá, la unión de lo cuantitativo y cualitativo es necesaria e indispensable para tener la visión completa, es decir, los números solos no sirven si no van acompañados de su propia interpretación, pues por sí mismos no explican la forma adecuada en la que se debe actuar.

Según Creswell (2018), el enfoque mixto viene a ser la síntesis de lo mejor de los métodos de investigación cuantitativa y cualitativa, aportando una perspectiva más rica del problema de la investigación, lo cual, a la luz del análisis de los datos financieros desde la perspectiva de la gestión, es enriquecedor. Johnson y Onwuegbuzie (2004) matizan que el enfoque mixto sería capaz de salvar las limitaciones que ofrece emplear un solo enfoque, dado que permite combinar la precisión que proporciona el uso de datos estadísticos con la

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

profundidad de un análisis interpretativo. El enfoque mixto garantiza que los indicadores financieros no tan sólo sean considerados cuantitativamente, sino que también se puedan articular en el campo del sector retail de Bogotá.

5.3. Población

La población de este estudio es finita debido a que está compuesta por una empresa del sector retail que operan en Bogotá y presentan información financiera bajo NIIF para PYMES. La empresa se llama Dulce Menta es una destacada empresa multimarca perteneciente al sector de retail con sede en Bogotá, especializada en la comercialización de prendas y accesorios al por menor enfocados en ropa de verano teniendo en cuenta las tendencias actuales, su insignia es que todas las marcas que ofrece son colombianas, brindando a sus clientes una experiencia de compra diversa y de alta calidad, con un compromiso constante con la innovación y el servicio al cliente, Dulce Menta combina elegancia, versatilidad y accesibilidad en cada uno de sus productos.

5.4. Instrumentos

La fuente de información que se utiliza para la elaboración de este trabajo se encuentra directamente en la contabilidad de la empresa, en los estados financieros, y de la misma extracción que hemos visto en páginas anteriores, los balances anuales y los estados de resultados de 2023 y 2024. Con esos datos se revisa el comportamiento de la parte financiera en el periodo mencionado y, para ello, se realizan ciertos cálculos de algunos indicadores financieros como son el ROE, el ROA, el endeudamiento, los fondos propios y el EBITDA. No

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

sólo se trata de los mismos datos sino de lo que demuestran conjuntamente respecto a la situación de la empresa. Al ser información oficial, hace las veces de información directa del análisis.

Para la elaboración de la información que analizaremos con base en los estados financieros otorgados por la empresa, utilizaremos como herramienta tecnología Microsoft Excel, con el fin de ordenar la información y realizar los cálculos correspondientes. Esto ayuda también a comparar un año con otro sin tener que recurrir a otros medios. En la práctica, con este procedimiento es suficiente para desarrollar el análisis, sin añadir herramientas que realmente no aportan mucho y pueden terminar complicando el proceso

5.5.Procedimientos.

Se puede observar mejor el proceso del estudio en la Figura 1. No es que esto se realice de manera aislada, forma parte de una construcción poco a poco. Al principio, es necesario analizar información y documentos más o menos relacionados con el tema en cuestión, sobre todo información relacionada con los indicadores de rentabilidad, conceptos tales como la rentabilidad, el endeudamiento, el EBITDA. Esta parte nos permite caracterizar y ubicar la empresa después del análisis de los ratios financiero, teniendo en cuenta cómo es, en qué contexto se desarrolla y qué características tiene dentro del sector retail de Bogotá. Obteniendo un punto de partida de cómo se encuentra la compañía y la importancia de mirar su entorno y las situaciones que puedan influenciar las decisiones que se tomen a partir de los números obtenidos previamente calculados.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Seguidamente, el abordaje se va trasladando de manera más directa a lo que es la empresa. Teniendo en consideración cómo es la empresa, en qué contexto se mueve la empresa, y qué características tiene ésta dentro del sector retail en Bogotá. Es relevante tenerlo en cuenta, ya que los números no nos dicen todo, entonces resulta necesario mirar el entorno y las situaciones que pueden influir sobre las decisiones financieras.

Más adelante ya se trabaja con los diferentes datos que se tienen, se organizan, se hacen los cálculos y se comparan para ver qué está pasando realmente. Aquí el uso de Excel facilita bastante el proceso, sobre todo para ordenar la información y no perderse entre tantas cifras. Poco a poco se van identificando algunos comportamientos que permiten entender mejor la situación de la empresa.

Finalmente, se realiza un análisis completo de los datos recogidos, ya que no solo se presentan resultados, sino que se da un significado y se ponen en relación con lo que se planteaba en el inicio, a partir de ahí aparecen algunas ideas que podrían servir como apoyo para la toma de decisiones. Una vez finalizado el proceso obtenemos una visión más amplia, en la cual los números arrojados tienen un significado analizado desde el punto de vista empresarial para este estudio de caso.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

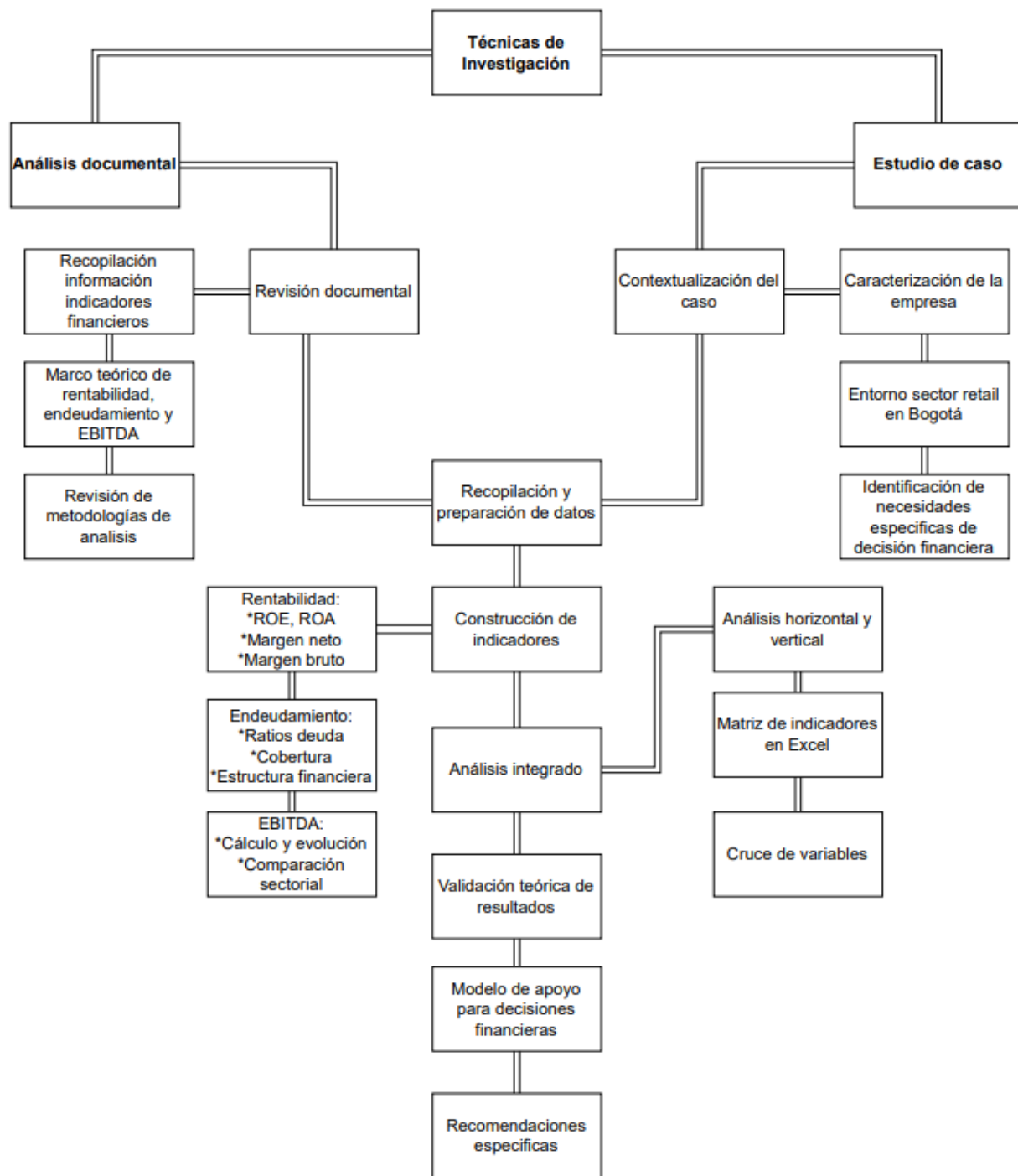


Figura 1. Flujograma metodológico del proyecto: integración de análisis documental y estudio de caso.

Fuente: Elaboración propia (2026).

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Descripción: Gráfico que muestra el proceso investigativo partiendo de la revisión de indicadores financieros y que luego se aplican a la empresa estudio de caso, Dulce menta, la cual desarrolla su actividad sectorial basada en la industria retail en Bogotá, usando información de 2023 y 2024. Con esto se obtiene el análisis y, a partir de ahí, se plantean algunas recomendaciones.

5.6. Consideraciones éticas

La investigación se realiza teniendo en cuenta los lineamientos de la Corporación Universitaria Minuto de Dios. Los estados financieros utilizados son de la empresa y se usan solo con fines académicos, cuidando no divulgar información que pueda afectarla. En general, se busca manejar los datos de forma responsable durante todo el proceso. Asimismo, se tiene en cuenta que el estudio no genere ningún tipo de inconveniente para la empresa ni para las personas relacionadas. Si en algún momento se requiere validar información con alguien de la organización, se hará con su autorización y explicando previamente el propósito del trabajo. Con esto se espera que el proceso sea claro y que los resultados puedan servir como un aporte académico.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

6. Resultados

6.1 Diagnóstico financiero de la empresa

Con el propósito de evaluar de manera integral y entender cómo está la empresa financieramente, se hizo una revisión de los estados financieros de los años 2023 y 2024, se hace el cálculo y análisis de varios indicadores: liquidez, endeudamiento, rentabilidad, eficiencia operativa y flujo de caja, además del Z-Score de Altman, esto con el fin de examinar su capacidad de pago, nivel de apalancamiento, eficiencia en el uso de los recursos y grado de estabilidad financiera, pero no se trató solo de ver los números, sino de entender qué tan lista está la empresa para cumplir con sus obligaciones y mantener su estabilidad.

Al analizar detalladamente los resultados hasta el 31 de diciembre de 2024, es evidente que la empresa está en un momento de ajuste, teniendo en cuenta la información brindada que cerro un punto de venta, se podría indicar que es una buena noticia la mejoría de liquidez, aun sabiendo que paso de percibir ingresos, también dejo de pagar los gastos operacionales que este punto abarcaba, pasó de tener capital de trabajo negativo en 2023 a uno positivo en 2024. Esto le da un respiro para cumplir con sus compromisos a corto plazo. La parte complicada es que esta mejora no se tradujo en ganancias, porque el año cerró con pérdidas. Eso muestra que la operación aún no alcanza para sostener todo lo que necesita financieramente.

Es importante destacar que el nivel de endeudamiento de la empresa sigue siendo alto en comparación con lo que puede generar de flujo de caja, así que cualquier cambio en ventas, costos o tasas de interés la afecta más. Por ahora no hay un problema de caja urgente, pero sí hay

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

señales de alerta en eficiencia y en cómo se crea valor. Por eso es importante mirar los indicadores con detalle, porque ahí se ven claramente los retos que tiene la empresa y en qué debería enfocarse para mantenerse estable en el mediano plazo. La empresa no enfrenta una crisis de caja a corto plazo, sin embargo, es relevante destacar la crisis en termino de eficiencia operativa creación de valor por la que está pasando.

Para esto se considera oportuno hacer el análisis del comportamiento económico del sector en el país, durante el año 2023 según datos del DANE las ventas del sector minorista en Colombia disminuyeron entre -3.9% y -5.4% de acuerdo a mediciones de Fenalco (2024) y DANE (2024), y teniendo en cuenta el historial de Portafolio (2024), que indica que el sector duro 18 meses consecutivos con cifras negativas, es indispensable abordar las razones por las cuales el sector tuvo este comportamiento y fueron; las altas tasas de interés incremento en precio en inventario y cadenas de consumo, la inflación durante el año 2023 supero el 10%, la incertidumbre económica genero en la sociedad el abstenerse gastar en bienes no esenciales según Fenalco (2024), el gasto de prendas de vestir cayó -12.1% durante el año 2023, ahora bien por datos del DANE (2024), las ventas de prendas de vestir durante los meses de enero a mayo estaban en -10.6% y los meses finales tuvo un comportamiento de 1.5% a 3.4%.

Mientras las ventas en el sector retail estaban entre -3.9% a -5.4%, para el subsector prendas de vestir estuvo entre -6.3% a -12.1%, como ya lo mencionamos anteriormente datos tomados por Fenalco (2024) y DANE (2024), los comportamientos de las ventas de Dulce Menta fueron de -27.6%, esto indica que, si bien el sector tuvo caídas en las ventas, para el caso de la empresa las decisiones internas afectaron su operación hubo una ineficiencia en sus recursos, mala rotación de inventarios. Además, no podemos pasar por alto el alto costo en las tasas de interés, lo cual como lo mencionaremos en el desarrollo del proyecto, es el principal déficit de la

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

empresa, por crédito propios y los ajenos, los cuales se pagan como parte de la deuda que se tiene con los accionistas.

6.1.1. Rentabilidad (ROA y ROE)

Para abordar el desempeño de la empresa en temas de rentabilidad, es indispensable hacer el cálculo del ROA y del ROE; en este apartado se menciona el desempeño del ROA, el cual no fue favorable para la empresa teniendo como precedente que durante el año 2023, la empresa cerró un punto de venta físico por el alto costo operativo que este conllevaba y el poco ingreso que percibía del mismo, se evidencia con resultado de 0.39% con una utilidad positiva de \$22.582.385 para el año 2023 y un -5.25% con una utilidad negativa de \$292.293.319 para el año 2024.

Teniendo en cuenta que la empresa es una multimarca, donde por regla general el volumen de sus inventarios y activos operativos suelen ser altos, si la rotación de inventario no es suficiente el impacto se ve reflejado directamente en el ROA. La evidencia de ello es el resultado negativo de este indicador. La empresa simplemente no logró que sus activos trabajaran a su favor, al contrario, los recursos que tenía invertidos no solo dejaron de generar ganancias, sino que terminaron siendo parte de una pérdida. Esto suele pasar cuando los costos operativos se disparan, los ingresos caen o simplemente las decisiones financieras no fueron las más acertadas.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Tabla 2. Cálculo del ROA

| ROA Rentabilidad Económica | 2024 | 2023 |
|----------------------------|------------------|------------------|
| Utilidad Neta | -\$ 292.293.319 | \$ 22.582.385 |
| Activos Totales | \$ 5.565.163.690 | \$ 5.842.598.432 |
| | -5,25% | 0,39% |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empresa

En la tabla 3, se evidencia el comportamiento del ROE, el cual mide la rentabilidad de los accionistas en el cual el patrimonio del año 2024 también refleja resultado negativo, existe una regla general y es que, cuando una empresa opera con pérdidas y además arrastra un nivel de endeudamiento alto, el patrimonio se vuelve extremadamente sensible. Acudir a el apalancamiento financiero en épocas de ganancias puede hacer que la rentabilidad del accionista se dispare, pero en situaciones como esta el efecto es totalmente lo contrario, lo que hace es amplificar el deterioro del capital propio. Dicho de forma más simple: si ya de por sí las pérdidas afectan, el apalancamiento termina de agravar el panorama.

En términos concretos, lo que está reflejando el ROE es una destrucción de valor para los socios, y esto no es un detalle menor, porque cuando los dueños del capital ven que su inversión no solo no rinde, sino que se desvaloriza, la confianza se debilita; A futuro, esto puede traducirse en dificultades para atraer nueva inversión y, lo que es más grave, pone en duda la sostenibilidad financiera de la empresa en el mediano y largo plazo.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Tabla 3. Cálculo del ROE

| ROE Rentabilidad Financiera | 2024 | 2023 |
|-----------------------------|-----------------|--------------|
| Utilidad Neta | -292.293.319 | 22.582.385 |
| Patrimonio | -49.498.428 | 242.794.892 |
| | -590,51% | 9,30% |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empresa

En teoría, el endeudamiento puede ser un aliado: cuando las cosas van bien, multiplica las ganancias para los accionistas. Pero cuando van mal, como es el caso, ese mismo apalancamiento termina siendo un peso. Es como si la empresa estuviera remando contra la corriente y la deuda, en lugar de ayudar a avanzar, la hundiera más. Si los activos no generan lo suficiente para cubrir ni siquiera sus propios costos, y si los socios ven cómo su inversión se reduce en lugar de crecer, entonces el problema no es ocasional. Empieza a ser algo más estructural, los costos operativos se salieron de control, los ingresos cayeron más de lo previsto.

Al final del día, lo que estos dos indicadores están dejando en evidencia es que la empresa no está logrando hacer una cosa básica: convertir lo que tiene en resultados positivos. Suena simple, pero cuando eso no ocurre, todo lo demás empieza a tambalearse. La confianza de los inversionistas, la capacidad de seguir operando, la posibilidad de crecer, todo queda en el aire sin definir.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

6.1.2. Endeudamiento y estructura de capital

Cuando se revisa el nivel de endeudamiento y la forma en que está estructurado el capital de esta empresa, lo primero que salta a la vista es que todo está montado sobre una base, que francamente no aguanta. Los pasivos superan prácticamente la totalidad de los activos, y para completar, el patrimonio ya aparece en terreno negativo para 2024. Dicho de manera más directa: la empresa está operando casi exclusivamente con deuda, y lo que los dueños alguna vez aportaron se ha ido desgastando hasta desaparecer. Esto, en el día a día tiene consecuencias que se sienten, cuando la principal fuente de financiación es el dinero que prestan terceros y el patrimonio ya no respalda nada, cualquier movimiento brusco, como lo es la caída en las ventas, un costo que sube de repente, un incremento en las tasas de interés puede generar un efecto dominó. Y no es teoría: el apalancamiento, que en otros contextos puede ser un gran aliado para multiplicar ganancias, aquí está operando en reversa. En lugar de potenciar, está presionando. En lugar de sumar, está restando.

Pero hay algo que preocupa aún más. Con un patrimonio negativo, las entidades financieras miran el perfil de riesgo, y lo que ven aquí no es muy alentador. Eso se traduce en algo muy concreto: si se necesita financiamiento nuevo, seguramente vendrá con tasas más altas, con más exigencias de garantías, o directamente no llegará. Y los proveedores, también, empiezan a ponerse más estrictos con los plazos de pago. Es un círculo vicioso: la empresa necesita financiación para operar, pero su propia estructura lo está dificultando.

En el fondo, lo que estos números están mostrando es una estructura de capital que no da para más. Demasiada deuda, un patrimonio que ya no existe, y una operación que depende de terceros para respirar. Desde una perspectiva más estratégica, no hay manera de evadirlo: se

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

necesita una reestructuración financiera seria. No se trata solo de ajustar algunas cosas. Habría que pensar en cómo fortalecer el capital, cómo revisar la carga de la deuda para que no ahogue, y por supuesto, cómo recuperar rentabilidad operativa. Porque si esto no cambia, la sostenibilidad en el mediano plazo no es un tema de discusión académica; es un riesgo real.

Tabla 4. Cálculo del Nivel de endeudamiento:

| Nivel de Endeudamiento | 2024 | 2023 |
|--------------------------------------|---------------|---------------|
| Total, Financiación Externa o Pasivo | 5.614.662.120 | 5.599.803.541 |
| Total, de la inversión O el Activo | 5.565.163.690 | 5.842.598.432 |
| | 101% | 96% |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empresa

En 2024, los pasivos suman \$5.614.662.120, mientras que los activos apenas alcanzan los \$5.565.163.690. La cuenta es sencilla: el indicador de endeudamiento llega al 101%. En 2023 estaba en 96%, con pasivos por \$5.599.803.541 y activos por \$5.842.598.432. Ósea, ya venía siendo alto, pero en un año logró empeorar. Lo que estos números indican, en pocas palabras, es que la empresa pasó de tener casi todo financiado con deuda a deber más de lo que tiene. Ese 101% no es solo un dato técnico; es la constatación de algo que ya se venía venir: el patrimonio se volvió negativo, y las pérdidas acumuladas terminaron de desgastar lo que alguna vez fue el respaldo de los dueños.

Ahora, lo curioso es que esta empresa opera bajo un modelo de negocio que, en teoría, no debería necesitar tanto endeudamiento. Es una multimarca que trabaja principalmente por

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

consignación, lo que normalmente significa menos inversión en inventarios propios y, por lo tanto, una estructura financiera más liviana. Pero aquí hay un par de factores que cambiaron la ecuación. Por un lado, el leasing inmobiliario que se adquirió en 2022 metió una carga fija que no se va a negociar. Por el otro, las obligaciones con los propios accionistas se fueron acumulando. Entre los dos, terminaron armando una estructura financiera que pesa y pesa.

Para completar el cuadro, en 2024 también ocurrieron dos golpes adicionales: se redujeron los márgenes de comisiones y se cerró un punto de venta. Eso significa que la empresa entró al año con una menor capacidad de generar flujo para soportar todo ese peso financiero. Y sí, es verdad que buena parte de la deuda está con los mismos accionistas, lo cual aliviana un poco la presión externa, pero eso no soluciona el problema de fondo: la empresa sigue funcionando sin respaldo patrimonial, y cuando eso ocurre, cualquier tropiezo en ventas por pequeño que sea se convierte en un grave problema.

La conclusión que deja este análisis no es muy cómoda; El nivel de endeudamiento no es solo un indicador alto, es el síntoma de algo más profundo. La empresa no está lidiando con un mal año que se pueda solucionar con algunos ajustes. Lo que hay acá es una fragilidad estructural. El capital propio prácticamente desapareció, y mientras eso no se recupere, cualquier intento de estabilización va a estar construido sobre una base que, francamente, no aguanta.

Tabla 5. Cálculo del Endeudamiento Financiero:

| Endeudamiento Financiero | 2024 | 2023 |
|--|-----------------|-----------------|
| Obligaciones Financieras Corto Plazo y Largo Plazo | \$5.614.662.120 | \$5.599.803.541 |
| Ventas netas | \$4.251.017.282 | \$5.870.204.382 |
| | 132% | 95% |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empresa

En términos del peso de la deuda financiera en relación con lo que la empresa vende, el indicador de endeudamiento financiero da una respuesta contundente. En 2023, este indicador estaba en 95%. O sea, prácticamente todo lo que se facturaba en el año se iba en cubrir las obligaciones financieras. Ya era un número alto, pero en 2024 la cosa se disparó: llegó al 132%. Donde se evidencia que la deuda superó con creces el volumen de ventas del periodo.

Cabe destacar que la deuda financiera en sí misma no creció mucho entre un año y otro, se mantuvo relativamente estable. Entonces, la clave está en las ventas netas. En 2023, las ventas sumaban \$5.870.204.382; en 2024, cayeron a \$4.251.017.282. O sea, el negocio se redujo más teniendo en cuenta como se menciona anteriormente el cierre de un punto de venta físico, pero la deuda siguió ahí. Cuando eso ocurre, la relación entre el tamaño de la operación y la carga financiera se descompensa por completo.

Y esto no es un detalle técnico menor. En un modelo de negocio como este, basado mayoritariamente en consignación la operación se sostiene con dos palancas: el margen de comisión y el volumen de ventas. Si el ingreso se contrae y además los márgenes se reducen, la capacidad para cubrir las obligaciones financieras se ajusta en la misma dirección. Es una ecuación sencilla, pero implacable.

Ahora, hay un aspecto que también vale la pena considerar. Parte de esa deuda está con los propios accionistas, no con bancos o entidades financieras externas. Eso, desde la perspectiva de la presión externa, alivia un poco, pero contablemente sigue siendo deuda. Sigue siendo una obligación que pesa en los indicadores de apalancamiento y en la estructura de capital. Al final, lo que este indicador está mostrando es un desajuste de fondo. La operación se achicó, pero la

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

estructura financiera no se ajustó con ella. Y mientras eso siga así, la empresa va a seguir operando con una carga que, simplemente, sus ingresos actuales no alcanzan a sostener.

Tabla 6. Concentración de Endeudamiento Corto Plazo o Calidad de la Deuda

| Concentración de Endeudamiento Corto plazo o | | |
|---|---------------|---------------|
| Calidad de la Deuda | 2024 | 2023 |
| Pasivo Corriente | 1.006.976.203 | 1.592.463.495 |
| Pasivo Total con Terceros | 5.614.662.120 | 5.599.803.541 |
| | 18% | 28% |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empresa

Si la pregunta no es cuánta deuda hay, sino cómo está distribuida en el tiempo, el indicador de concentración del endeudamiento o calidad de la deuda, como también se le llama, da una buena pista. En 2023, este indicador estaba en 0,28. Eso quiere decir que el 28% de toda la deuda con terceros vencía en el corto plazo. Para 2024, la situación cambió: el indicador bajó a 0,18, o sea, solo el 18% de las obligaciones eran exigibles dentro del año. Entre 2023 y 2024, el pasivo corriente se redujo de \$1.592.463.495 a \$1.006.976.203. Esto quiere decir que la empresa logró algo importante: aliviar la presión inmediata sobre la liquidez. La mayor parte de la deuda ahora está concentrada en el largo plazo, lo que da un respiro en términos de caja para el periodo que viene.

En otras palabras, el perfil de vencimientos mejoró. Y eso no es un detalle menor. Cuando la deuda a corto plazo pesa menos, el riesgo de que la caja se tense en los próximos meses disminuye. En este caso, la estructura que se observa tiene sentido si se mira lo que hay

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

detrás: el leasing inmobiliario que se adquirió en 2022 y algunos préstamos que, por su naturaleza, son de más largo aliento. La empresa, de alguna manera, empujó el peso de sus obligaciones hacia adelante. Entonces, el panorama queda así: la empresa enfrenta menos exigencia inmediata, pero la carga financiera total sigue ahí, esperando ser atendida con lo que se genere en el futuro. Y si los ingresos no mejoran, esa carga eventualmente va a seguir pesando.

Tabla 7. Apalancamiento o Leverage

| Apalancamiento o Leverage | 2024 | 2023 |
|----------------------------------|-----------------|-----------------|
| Pasivo Total con Terceros | \$5.614.662.120 | \$5.599.803.541 |
| Patrimonio | -\$49.498.428 | \$242.794.892 |
| | -11.343% | 2.306% |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empresa

Este indicador, el apalancamiento o leverage, es de esos que duelen cuando se miran. Básicamente, mide cuánta deuda hay por cada peso de capital propio. En 2023, el indicador arrojaba 2.306%. Traducido: por cada peso que los dueños tenían puesto en la empresa, había \$23 financiados con recursos de terceros. Ya era un número altísimo, pero al menos partía de una base patrimonial positiva. Había algo propio ahí, por pequeño que fuera. En 2024, la cosa cambió por completo. El patrimonio pasó a ser negativo: -\$49.498.428. Y el indicador se fue a 11.343%. Significa que la relación tradicional entre deuda y capital ya no tiene sentido. No es que haya poco patrimonio; es que directamente no hay. El soporte de recursos propios desapareció.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Esto no pasó porque la deuda se haya disparado. De hecho, el pasivo total se mantuvo relativamente estable entre un año y otro. Lo que ocurrió fue que las pérdidas acumuladas terminaron de erosionar todo el capital. La empresa entró al 2024 con una estructura que, literalmente, perdió su base. Desde una perspectiva estructural, lo que este indicador está mostrando es algo mucho más grave que un simple "apalancamiento alto". En 2023, aunque la empresa estaba muy endeudada, todavía había un colchón patrimonial, por pequeño que fuera, que podía absorber variaciones o contingencias. En 2024, ese colchón ya no existe. La empresa opera sin respaldo propio.

En pocas palabras: en 2023, la empresa estaba muy apalancada, pero todavía había algo propio que respaldaba la operación. En 2024, pasó a depender completamente de financiación externa. El riesgo financiero ahora recae por entero en la capacidad futura de generar utilidades. Y si los ingresos no mejoran, no hay patrimonio que pueda absorber el golpe. Porque, sencillamente, ya no hay patrimonio.

Tabla 8. Relación deuda / Patrimonio

| Relación deuda / Patrimonio | 2024 | 2023 |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Deuda Financiera | \$2.689.071.486 | \$2.689.071.486 |
| Patrimonio | -\$49.498.428 | \$ 242.794.892 |
| | - 54,33 | 11,08 |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empresa

Cuando el patrimonio se vuelve negativo, el indicador de deuda sobre patrimonio deja de cumplir su función original. Ya no sirve para medir "cuánta deuda hay por cada peso propio",

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

porque sencillamente no hay pesos propios. Lo que empieza a mostrar es otra cosa: una señal de descapitalización. Cuando no hay un colchón patrimonial que absorba pérdidas, cualquier fluctuación en los resultados una caída en ventas, un costo que sube, un imprevisto impacta directamente sobre la estabilidad financiera. No hay nada que amortigüe el golpe. La empresa queda expuesta, sin red de seguridad.

En síntesis, lo que los números están diciendo es que la empresa mantiene un nivel de deuda constante, no ha aumentado, pero lo que perdió en el camino fue el soporte propio que respaldaba esa deuda. Es como si la estructura se hubiera quedado sin cimientos. La deuda sigue ahí, pero ya no hay patrimonio que la respalde. La sostenibilidad depende básicamente de dos cosas: recuperar utilidades y reconstruir el patrimonio. No hay atajos. Mientras eso no ocurra, la empresa va a seguir operando con una estructura que, en términos financieros, está sostenida por un solo lado. Y eso, en el mediano plazo, se vuelve insostenible.

Hay un elemento que es clave profundizarlo y es la composición de la deuda según su acreedor y el riesgo que este representa, debido a que se sabe de principio que según el tipo de la obligación el riesgo, la exigencia y el costo del mismo depende para las decisiones venideras, para ello queremos centrarnos en la operación del año 2024, la cual a decir verdad será la base para tomar decisiones, si bien es necesario y muy importante conocer el historial, se considera pertinente partir de este punto, para ello como se menciona en la Tabla 7 el total de la deuda es de \$5.614.662.120 el cual se desglosa en la siguiente tabla.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Tabla 9. Composición de la deuda

| Tipo de obligación | Saldo a 2024 | % de la deuda total | Característica y riesgo |
|--|------------------------|----------------------------|--|
| Leasing Financiero | \$2.689.071.486 | 48% | Activo (Edificio), su pago es mensual, su riesgo se debe a que el incumplimiento del pago podría incurrir en la pérdida del mismo. |
| Préstamo Bancario | \$255.663.451 | 5% | Obligación a corto plazo, el riesgo radica a que sus tasas son variables puesto que están ligadas al IBR |
| Proveedores | \$369.260.322 | 7% | Pago acuerdo comercial generalmente a 20 días, sin costo financiero |
| Otras obligaciones (Pasivos laborales, impuestos, provisiones, otras cuentas por pagar) | \$306.591.465 | 5% | Obligaciones a corto plazo, el riesgo se da en la inmediatez o prioridad de su pago como lo son los tributarios y los laborales |
| Deuda con accionistas | \$1.994.075.396 | 35% | Acuerdo de pago cuotas de créditos del accionista, decretado en la asamblea de socios. |
| | \$5.614.662.120 | 100% | |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empresa

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

De acuerdo a esta tabla es pertinente desglosar al detalle las partidas más relevantes las cuales son Leasing Financiero y la Deuda con accionistas, es importante mencionar que a pesar de que aunque los proveedores tienen una participación del 7% y teniendo en cuenta que son \$369.260.322 debemos recordar como se indica en la descripción del negocio sus mercancías son en su mayoría en consignación y por la información que tenemos de la empresa los cortes de ventas para reportar las ventas del último periodo que fue diciembre lo elaboraron el 26 de diciembre fecha en la cual si bien en su mayoría de proveedores generaron facturas el pago de las mismas por políticas de la empresa se realizan a partir de los 15 días siguientes al mes reportado, por ello no es un rubro que genere mayor importancia, de igual manera tenemos las otras obligaciones como lo son pasivos laborales, impuestos, provisiones y otras cuentas por pagar las cuales también se tiene el conocimiento que en el transpaso del mes siguiente enero y/o febrero 2025 serán saldadas en su totalidad.

Ahora bien, los rubros más representativos son el Leasing y la deuda con accionistas; Siendo el Leasing Financiero la representación del 48% del total de la deuda de la empresa es necesario destacar el riesgo que tiene en la operación o mejor aún, la necesidad de optimizar la operación de la empresa, puesto que la deuda se está respaldado con el inmueble donde tiene operación la empresa, siendo un activo en garantía, sin contar que es un pasivo a largo plazo con cargos mensuales y los cuales no son fijos puesto que también varía del IBR según el acuerdo con la entidad, lo que hace más volátil el impacto del mismo en el transcurso mes a mes siendo que este no depende del comportamiento de las ventas.

Por otro lado, tenemos las deudas con accionistas las cuales han sido el musculo financiero de la empresa en estos periodos, esta información la inferimos por los estados

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

financieros y por conocimiento de los mismos debido a que no es difícil entender el motivo por el cual la adquisición de nuevos préstamos bancarios para sostener su operación no es una opción viable, primero porque los resultados financieros de la empresa no solo la cataloga como alto riesgo en una entidad financiera, sino que por el mismo nivel de riesgo los gastos financieros en caso de adquirirlos serían muy altos. Por conocimiento se sabe que el pago de dichos préstamos con los accionistas se estipuló en la asamblea que se harían con el pago de las cuotas de créditos que tiene el accionista con dos entidades financieras diferentes, asumiendo la empresa el gasto financiero de las mismas. Dicha decisión deja al accionista y a la empresa financieramente vinculadas, debido a que el incumplimiento de dichos pagos afectaría al accionista frente a dichas entidades bancarias.

Tabla 10. Participación deuda con accionistas en gastos financieros

| Concepto | 2024 | 2023 | Variación |
|-------------------------------------|---------------|---------------|------------------|
| Gastos financieros totales | \$591.041.726 | \$688.326.666 | -14.1% |
| Gastos financieros deuda accionista | \$118.208.345 | \$89.482.467 | 32.1% |
| | 20% | 13% | 7% |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empresa

De acuerdo a lo anteriormente mencionado y basándonos en la Tabla 10, es evidente que las cargas financieras del pago de estos créditos han cargado en mayor medida el componente de los gastos financieros, sin contar que el riesgo de una persona natural al de una empresa la volatilidad de las tasas es mayor. Ahora bien, si se hace el cálculo de verificar si se cuenta con la generación de efectivo para solventar dicha carga debemos remitirnos al cálculo del EBITDA

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

solamente del año 2024 el cual fue de \$542.209.078 y partiendo que los gastos financieros totales fueron de \$591.041.726 se interpreta que la empresa destino el 92% de su EBITDA para el pago de los intereses. Lo que deja a la empresa en un riesgo aun mayor sabiendo que casi la mitad de la deuda 48% está siendo respaldada por el activo principal de la misma, y un pago de deuda con accionistas que no solo no disminuye proporcionalmente la deuda con estos, sino que incurre en una carga financiera mucho mayor sin contar con el riesgo que no solo puede tener el incumplimiento de estos pagos en la empresa sino en las finanzas personales del accionista.

6.1.3. EBIT, EBITDA y margen operativo

Para entender realmente cómo está funcionando la empresa en su operación del día a día más allá de los números contables que ya se han visto, vale la pena meterse en tres análisis que, cada uno a su manera, ayudan a ver el panorama con más claridad.

El primero es el EBIT. Básicamente, lo que hace es aislar la utilidad que genera la operación principal de la empresa, dejando por fuera los gastos financieros y los impuestos. Es como preguntarse: si nos olvidamos de cómo se financia la empresa y de lo que paga en impuestos, eso da una pista sobre la eficiencia operativa real; El segundo es el EBITDA, que va un paso más allá. Además de quitar los gastos financieros y los impuestos, también saca las depreciaciones y amortizaciones. O sea, muestra la capacidad que tiene la operación de generar resultados antes de que entren en juego decisiones contables o financieras. Es una forma de ver el músculo operativo de la empresa sin los ruidos de fondo; Y luego está el modelo Z-Score de Altman. Este es un poco más complejo porque no mira una sola cosa, sino que integra varias: liquidez, rentabilidad, eficiencia, estructura de capital. Todo eso lo combina para estimar algo

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

muy concreto: qué tan estable está la empresa y, más importante aún, qué tan expuesta está al riesgo financiero. Es como un termómetro que toma varias mediciones y las sintetiza en una sola lectura.

Con esos tres análisis, cada uno con su enfoque particular, se puede construir una imagen más completa de la capacidad operativa y la solidez financiera de la compañía. A continuación, se presentan los resultados obtenidos para los periodos analizados, junto con lo que cada uno deja ver.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Tabla 11. Modelo Z-Score de Altman

Indicadores Predictivos

de Insolvencia

| Z-Score de Altman | 2024 | 2023 | 2024 | 2023 | No Manufactureras |
|--------------------------|------------------|------------------|-------------|-------------|--------------------------|
| X1 Capital de Trabajo | 308.756.179,00 | -179.570.346,00 | 0,0554802 | -0,030735 | 0.717 |
| Activos Totales | 5.565.163.690,00 | 5.842.598.432,00 | | | |
| X2 Utilidad | -292.293.319,00 | 22.582.385,00 | -0,052522 | 0,0038651 | 0.847 |
| Activo Total ROA | 5.565.163.690,00 | 5.842.598.432,00 | | | |
| X3 EBIT | 321.256.685,00 | 830.916.907,00 | 0,0577264 | 0,142217 | 3.107 |
| Activo Total | 5.565.163.690,00 | 5.842.598.432,00 | | | |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

| | | | | | |
|-----------------------|-----------------------|------------------|-----------|-----------|-------|
| <hr/> | | | | | |
| X4 Valor contable del | | | | | |
| Patrimonio | -49.498.428,00 | 242.794.892,00 | -0,008816 | 0,0433578 | 0,420 |
| Pasivo Total | 5.614.662.120,00 | 5.599.803.541,00 | | | |
| <hr/> | | | | | |
| <hr/> | | | | | |
| X5 Ventas | 4.251.017.282,00 | 5.870.204.382,00 | 0,763862 | 1,0047249 | 0,998 |
| Activo Total | 5.565.163.690,00 | 5.842.598.432,00 | | | |
| <hr/> | | | | | |
| 2024 Z= | 0,93 | | | | |
| 2023 Z= | 1,44 | | | | |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empresa

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Cuando se aplica el modelo Z-Score de Altman, lo que se obtiene es una lectura muy clara de cómo ha cambiado la situación financiera de la empresa entre un año y otro. En 2023, el puntaje fue de 1,44. Eso lo ubica en lo que se conoce como "zona gris". Básicamente, un nivel de riesgo alto: no está en emergencia, pero ya hay señales que no se pueden ignorar. En 2024, el puntaje bajó a 0,93. Y ahí ya no hay zona gris que valga: eso es zona de riesgo. La rentabilidad se desplomó, el resultado operativo (el EBIT) se redujo significativamente, y la relación entre el patrimonio y el pasivo que ya se había visto en otros indicadores siguió deteriorándose. Todo eso empujó el puntaje hacia abajo.

Ahora, no todo es malo. Hay un dato que llama la atención y que vale la pena rescatar: el capital de trabajo mejoró. Eso quiere decir que, en términos de liquidez a corto plazo, la empresa logró ordenarse un poco. Pero esa mejora no alcanza a compensar lo que pasó con la rentabilidad y la estructura de capital. La lectura que deja el Z-Score es clara: la empresa necesita con urgencia fortalecer la generación de resultados operativos y encontrar un equilibrio en su estructura de financiamiento. Porque si no, la estabilidad financiera en el mediano plazo va a seguir en riesgo.

Ahora, si se mira el EBIT por separado, también es preocupante, aunque con un matiz importante. En 2023, el resultado operativo estaba en \$830.916.907. En 2024, cayó a \$321.256.685. Esto es una disminución del 61%. O sea, prácticamente dos tercios de la utilidad operativa se evaporaron en un año. Pero aquí hay un detalle que no se puede pasar por alto: a pesar de la caída, el EBIT sigue siendo positivo. Eso significa que la operación principal de la empresa todavía genera utilidad antes de que entren los gastos financieros y los impuestos. No es que esté perdiendo plata en lo que hace; es que lo que genera se ha reducido drásticamente.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Y esto es clave porque el EBIT positivo es, de alguna manera, un ancla. Mientras siga en terreno positivo, hay algo que salvar. El problema es que, si la tendencia continúa, si la caída del 61% se repite en los próximos años, en algún momento esa ancla va a soltarse. Por eso, aunque hoy el indicador no esté en números rojos, la dirección que tomó es una señal de alerta que no se puede ignorar.

Tabla 12. EBIT

| EBIT | 2024 | 2023 |
|--------------------|---------------------|--------------|
| EBIT | 321.256.685 | 830.916.907 |
| Variación - | -509.660.222 | -0.61 |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empresa

Cuando se mira el EBITDA, la historia que cuenta es muy parecida a la del EBIT, pero con un matiz adicional. En 2023, este indicador estaba en \$1.087.494.863. En 2024, bajó a \$542.209.078. Esto es una caída de casi el 50%. O sea, justo la mitad. Y no es casualidad: esta reducción va de la mano con lo que ya se había visto en el resultado operativo. La empresa, en términos de flujo operativo, hoy genera mucho menos que hace un año. Ahora, al igual que con el EBIT, hay un dato que no se puede ignorar: el EBITDA sigue siendo positivo. Esto es importante porque significa que, a pesar de todo, la operación todavía genera recursos internos antes de que entren en juego las partidas no monetarias, como depreciaciones y los efectos financieros e impositivos.

No obstante, que el indicador siga siendo positivo no es motivo para bajar la guardia. Una caída del 50% en la capacidad de generar flujo operativo es una señal muy fuerte. Es como si un

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

motor que antes daba 100 revoluciones ahora apenas llega a 50. Sí, sigue funcionando, pero el margen para enfrentar imprevistos o para sostener la estructura financiera se redujo drásticamente. Si se analiza el EBIT, el EBITDA y el Z-Score, el panorama completo empieza a tomar forma. Lo que muestran los números es una empresa que, en el periodo analizado, sufrió un deterioro importante en su capacidad operativa y, al mismo tiempo, vio cómo su estructura financiera se descompensaba. La disminución en los indicadores operativos no es un detalle aislado; se refleja directamente en la clasificación del Z-Score, que pasó de zona gris a zona de riesgo. Las dos cosas están conectadas.

Y tal vez ahí está el valor de mirar estos indicadores en conjunto. El EBIT muestra qué tan rentable es la operación principal. El EBITDA muestra la capacidad real de generar flujo antes de los ruidos financieros y contables. Y el Z-Score sintetiza todo eso junto con la estructura de capital y la liquidez, para dar una lectura global del riesgo. Cuando los tres apuntan en la misma dirección, como ocurre aquí, el diagnóstico se vuelve más sólido. En conjunto, estos resultados no solo permiten ver cómo ha evolucionado la empresa entre 2023 y 2024, sino que también dejan una base clara para entender dónde están los puntos críticos. La operación se redujo, la rentabilidad cayó, la capacidad de generar flujo se achicó a la mitad, y la estructura financiera entró en terreno de riesgo. Ese es el punto de partida para pensar en lo que viene.

6.1.4. Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) y EVA

Al realizar el cálculo del WACC para la empresa DULCE MENTA se considera pertinente hacer un análisis de sus componentes por separado llegando a una conclusión final; El comportamiento del costo de la deuda K_d del 2023 al 2024 disminuyó 3.30% la cual corresponde

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

principalmente a la variación de IBR de 13.87% a 10.05% datos que tomamos directamente del Banco de la República, adicional fue necesario calcular la variación del Spread Bancario de acuerdo a la naturaleza de la deuda la cual es de corto plazo (CP) préstamos bancarios y largo plazo (LP) leasing adquirido por la empresa, el cual aumento del año 2023 al año 2024 por el riesgo crediticio en el que se encuentra la empresa ; para el cálculo del costo del patrimonio Ke nos basamos en datos reales tomados tanto de Damoradan como de focuseconomics el cual refleja que aumento 2.44%, a pesar de que la prima de mercado bajo es relevante puesto que la tasa de riesgo subió de 9.94% a 12.43%, el beta aumento de 0.59 a 0.83 siendo el sector financiero más riesgoso para el año 2024; La estructura de la deuda paso de un patrimonio positivo a uno negativo dando como conclusión que la empresa no tiene un respaldo patrimonial y para este caso sus acreedores en caso de liquidación serían los dueños de la empresa, para el 2023 su estructura era apalancada pero con respaldo patrimonial , sin embargo para el 2024 es insostenible debido a que las deudas superan el valor de la empresa.

Tabla 13. Cálculo del WACC

| Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) | | | | |
|--|-------------------------|-------------------------|----------------|---------------|
| | Participación | | | |
| | 2024 | 2023 | 2024 | 2023 |
| Obligaciones financieras CP | \$ 255.663.451 | \$ 524.254.852 | 8,7% | 16% |
| Obligaciones financieras LP | \$2.689.071.486 | \$ 2.689.071.486 | 91,3% | 84% |
| Total, deuda con Costo | \$ 2.944.734.937 | \$ 3.213.326.338 | 101,71% | 92,97% |
| Total Patrimonio | -\$ 49.498.428 | \$ 242.794.892 | -1,71% | 7,03% |
| DEUDA TOTAL | \$ 2.895.236.509 | \$ 3.456.121.230 | 100% | 100% |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

| | | | | |
|----------------------------------|----|---------------|---------------|----------------------|
| Tasa de impuesto | | 35% | | 35% |
| Costo de la deuda (Kd) | | | | |
| | | 2024 | | 2023 |
| IBR Tri 6.69% | EA | 10,05% | 13.86% | EA IBR Tri 13.19% |
| Spread Bancario CP | | 6,05% | 6.0% | |
| Spread Bancario LP | | 4,5% | 4,0% | |
| Costo de la deuda CP | | 16,55% | 19,86% | |
| Costo de la deuda LP | | 14,55% | 17.86% | |
| Kd Ponderado | | 14,72% | 18,18% | |
| Kd Final | | 9,57% | 11,82% | |
| Costo del patrimonio (Ke) | | | | |
| | | 2024 | | 2023 |
| Tasa libre de Riesgo (Rf) | | 12,43% | 9,94% | |
| Beta | | 0,83 | 0,59 | |
| Prima de riesgo Mercado | | 7,50% | 10,64% | |
| Ke | | 18,66% | 16,22% | |
| | | 2024 | | 2023 |
| WACC | | 9,41% | 12,13% | |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empresa

En cuanto al valor final del WACC se evidencia una reducción de 12.13% para el año 2023 y de 9.41% para el año 2024, sin embargo, este comportamiento podría engañar, debido a que no refleja una mejora en la salud financiera de la empresa sino todo lo contrario, puesto que

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

el deterioro patrimonial distorsiona la estructura de capital. Mientras en el 2023 la empresa generaba valor, para el 2024 la rentabilidad operativa apenas supera el costo de capital, evidenciando pérdidas netas y posible causa de disolución.

Tabla 14. Cálculo del EVA

| | 2024 | 2023 |
|---|----------------------|----------------------|
| CALCULO DEL EVA | - 286.890.410 | - 10.486.309 |
| Utilidad neta ajustada-(pasivo+patrimonio*WACC) | | |
| Utilidad neta ajustada | 236.992.814 | 698.107.630 |
| Utilidad neta | - 292.293.319 | 22.582.385 |
| más Gastos Financieros | 591.041.726 | 688.326.666 |
| menos ingresos no operacionales | 61.755.593 | 12.801.421 |
| Activo Neta Financiado | 5.565.163.690 | 5.842.598.432 |
| Pasivo+Patrimonio | 5.565.163.692 | 5.842.598.433 |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empresa

Para el año 2023 la empresa destruía valor \$-10.486.309 sin embargo operativamente era rentable, eso basándonos en que tenía una utilidad neta positiva, sin embargo, el alto costo de su financiación consumía dicha rentabilidad. Para el año 2024 la destrucción de valor es acelerada, su caída en la rentabilidad operativa es muy grave a pesar de que el costo de capital se reduce, considerando que el patrimonio negativo es la consecuencia de esto, pero no su causa. La operación dejó de ser rentable, su problema ya no es financiero sino operativo y estructural debido a que a pesar de que la empresa busque una financiación, más económica o reduzca sus

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

tasas de interés es indispensable recuperar su rentabilidad operativa. En este sentido, ambos indicadores, analizados de forma conjunta, permiten evidenciar que, aunque se presentan ajustes en el costo de financiación, estos no han sido suficientes para generar un retorno que compense los recursos empleados, manteniéndose así una brecha entre la rentabilidad obtenida y el costo del capital.

Sin embargo, se considera pertinente el análisis de las rotaciones y el ciclo operativo de conversión de efectivo, lo cual es indispensable para entender mejor el motivo del comportamiento de la rentabilidad puesto que nos ayuda a entender la forma en que se está gestionando el capital de trabajo, su rotación de cartera e inventarios y así mismo, las cuentas por pagar. Esto nos ayuda a determinar si los recursos operativos se están gestionando de manera eficiente.

Tabla 15. Rotación y ciclos operativos

| Indicador | 2024 | 2023 | Variación |
|---------------------------------|--------------|--------------|------------------|
| Rotación de cartera | 35 | 33 | 2 días |
| Rotación de inventarios | 63 | 44 | 19 días |
| Rotación de proveedores | 64 | 55 | 9 día |
| Ciclo de conversión de efectivo | 33 | 22 | 12 días |
| Recursos invertidos en CCE | \$32.402.369 | \$23.536.248 | \$8.866.121 |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empresa

Analizaremos cada rotación por separado, La rotación de Inventario evidencia un incremento de 19 días del año 2023 al año 2024, esto tendría algo de sentido en el caso puntual

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

que como se mencionó el marzo/abril del año 2024 se hizo un cierre de un punto a quedar solamente 1 tienda física, esto conlleva que la mercancía existente en dicho punto paso a estar en el almacén principal, sin embargo en los 8 meses restantes del mes no hubo ningún ajuste significativo en su operación para equilibrar dicho sobre stock; en cuanto a la rotación de cartera del incrementar de 2 días de un año al otro es un poco preocupante más si se tiene en cuenta que las ventas del almacén son al detal lo que significa que no se tiene ventas a crédito, salvo por las compras a empleados y colaboradores las cuales si tienen plazo de hasta 4 quincenas es decir 2 meses, por ello que la rotación de cartera sea de 35 días en teoría sería normal pensando que es un beneficio a los empleados; La rotación de proveedores tuvo un incremento de 9 día, siendo que en el año 2023 tenía 55 días y finalmente para el año 2024 termino en 64 días, ahora bien como se menciona anteriormente los pagos a los proveedores por acuerdo en contrato se realiza durante los primeros 15 días del mes siguiente a emitir la factura, sin embargo estos resultados indican que a pesar de tener un acuerdo con los proveedores de pago los primero 15 días del mes posterior a su emisión de factura, la realidad es que la empresa está pagando dichas facturas en promedio a los 2 meses, este indicador más que evidenciar una gestión del capital de trabajo de la empresa, pensado que indica que la empresa retiene más su capital es falso, puesto que lo que realmente denota es las deficiencias de liquidez que tiene la empresa; y sin embargo el indicador que es más relevante es el de ciclo de conversión de efectivo el cual paso en el año 2023 de 22 días a el año 2024 en 33 días teniendo un incremento de 11 días, el cual es el tiempo en que la empresa se demora en recuperar el efectivo de su operación, porque si bien presenta 63 días en vender su mercancía y recibe el cobro de su cartera a los 35 días, y diciendo que ha conseguido pagar en un plazo de 64 días sin contar con la falta a su contrato con los proveedores, en

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

conclusión la operación de la empresa en su mayoría es financiado por sus proveedores, esto explica la crisis que tiene la empresa en su rentabilidad.

Es relevante mencionar la relación que tienen los recursos invertidos en el ciclo de conversión de efectivo demuestra la ineficiencia operativa que tiene la empresa, los resultados del años 2023 al año 2024 muestran un aumento de \$8.866.121 dando como resultado para el año 2024 \$32.402.369, es más preocupante si se considera el hecho de que en el año 2023 la empresa tenía 2 puntos de ventas y sus ingresos eran mayores y a pesar de ello su EBIT era mucho mayor y la carga financiera no era tan alta, debemos mirar todo el panorama completo, su ciclo operativo es de 97 días para el año 2024 y de 77 para el año 2023, se evidencia una ineficiencia aumentando los días de ciclo operativo, ahora bien, el pago de los proveedores es de 64 días para el año 2024 y de 55 para el año 2023, esto indica que la empresa necesita financiar los recursos del capital de trabajo por valor de \$32.402.369 que equivalen a 33 días para el año 2024, los resultados están indicando una situación crítica para Dulce Menta. Lo que respalda los análisis anteriores que a pesar de tener un EBIT positivo su rotación de inventarios de 63 días y rotación de cartera a 35 días, está obligando a la empresa a financiar su operación mediante el aplazamiento del pago de sus proveedores que es de 63 días, por todo lo anterior se reitera la evidencia de la ineficiencia operativa de Dulce Menta.

6.1.5. Indicadores de Crisis

Al realizar el análisis de los 3 indicadores de crisis de dulce menta, encontramos que la empresa atraviesa una crisis financiera, para este análisis calculamos indicadores de cobertura de interés, el impacto de la carga financiera y el endeudamiento financiero.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Tabla 16. Indicadores de crisis

| Cobertura de Intereses | 2024 | 2023 | Umbral crítico |
|---------------------------------------|---------------|---------------|-----------------------|
| EBIT | 321.256.685 | 830.916.907 | |
| Gastos Financieros | 591.041.726 | 688.326.666 | |
| | 0.54 | 1.21 | < 1 Vez |
| Impacto de la carga financiera | 2024 | 2023 | |
| Gastos Financieros | 591.041.726 | 688.326.666 | |
| Ventas | 4.251.017.282 | 5.870.204.382 | |
| | 14% | 12% | ➤ 10% |
| Endeudamiento financiero | 2024 | 2023 | |
| Obligaciones Financieras | 2.944.734.937 | 3.213.326.338 | |
| Ventas | 4.251.017.282 | 5.870.204.382 | |
| | 69% | 55% | ➤ 30% |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empresa

De acuerdo a las cifras dadas en los indicadores de crisis, se considera pertinente abordar el análisis de cada año de manera independiente para dar una conclusión comparativa según el resultado de los mismos y partiendo que los umbrales críticos de estos indicadores son, Cobertura de intereses menor a 1 vez, el impacto de la carga financiera mayor al 10% y el endeudamiento financiero que sea mayor al 30%, se interpreta que; En el año 2023 la cobertura

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

de intereses fue mayor a 1 vez dando como resultado 1.21 indicando que la utilidad operativa era suficiente para cubrir los gastos financieros, el impacto de la carga financiero dio como resultado 12%, y el endeudamiento financiero 55%, teniendo 2 umbrales críticos de 3 se consideraba que a pesar del mal manejo de sus recursos no se clasificaba a la empresa como estado de crisis financiera. Sin embargo el análisis del año 2024 evidencia el deterioro financiero de la empresa de manera significativa, pasando del 55% al 69% en el endeudamiento financiero evidenciando el consumo de más de del 50% de las ventas en obligaciones financieras, el impacto de la carga financiera paso del 12% al 14% dando como interpretación que gran parte de los ingresos son destinado al pago de intereses y finalmente la cobertura de intereses la cual en el año 2023 había dando una señal de buena ejecución en la empresa cae al 0.54 concluyendo que el EBIT no es suficiente para cubrir los gastos financieros, incluso por valores se analiza que únicamente podían cubrir el 54% de los mismos.

Dada estas cifras para el año 2024 cumpliendo los 3 umbrales críticos de los indicadores de crisis de concluye que la empresa Dulce Menta está en una crisis financiera muy delicada y que el riesgo de insolvencia de la misma es inminente, por ello basamos nuestro proyecto en requerir una capitalización de la deuda con el fin de recuperar capital y de esta manera lograr disminuir la financiación externa, así como la necesidad de analizar el pago de la deuda con los accionistas la cual en la actualidad está cargando a la empresa con gastos financieros que no corresponden a su operación y la urgencia de optimizar su rotación de inventarios lo cual ayudaría a cubrir los gastos financieros siendo estos una carga financiera muy alta para la empresa. Este análisis lo apoyamos en lo dicho por Gitman & Zutter (2016) los cuales decían que la insolvencia no ocurría de manera repentina, sino que era el resultado de un deterioro financiero donde un umbral critico es la caída de la cobertura de interés por debajo de 1, debido a

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

que el endeudamiento es insostenible y los gastos financieros consumen una parte significativa del ingreso, lo cual es el caso de Dulce Menta al finalizar el año 2024.

6.2 Análisis de los indicadores financieros

En la sección 6.1 se aborda el diagnóstico financiero de la empresa para los años 2023 y 2024, esto nos permite hacernos una idea de cuáles han sido sus resultados de acuerdo con las decisiones operativas durante estos años. Sin embargo, hacer estos cálculos por separado no nos permite determinar la situación total de la empresa. Para entender mejor la situación, debemos fijarnos en datos como la rentabilidad, endeudamiento y su eficiencia operativa, debido a que estos no actúan de forma aislada, sino que no solo se relacionan, sino que también se condicionan mutuamente.

6.2.1. Integración de indicadores clave

En la siguiente tabla se realiza un resumen de los principales indicadores calculados para los años 2023 y 2024, de acuerdo con la información suministrada por la empresa de sus estados financieros, el cual está organizado por su dimensión financiero.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Tabla 17. Análisis integrado de indicadores financieros (2024-2023)

| Dimensión | Indicador | 2024 | 2023 | Variación | Interpretación |
|-----------------------|------------------------|-------------|-------------|------------------|---|
| Eficiencia operativa | Margen EBITDA | 12,8% | 18,5% | 5,7 | El flujo operativo disminuyó 5,7 puntos porcentuales y esto afectó la capacidad de la empresa para cubrir sus gastos financieros |
| Estructura de capital | Nivel de endeudamiento | 101% | 96% | 5 | La valor de la deuda es mayor al de sus activos, además que su patrimonio es negativo, lo que no favorece a la situación de la empresa |
| Estructura de capital | Deuda/Patrimonio | -54,33 | 11,08 | -65,41 | Al tener un patrimonio negativo, el indicador se ve afectado, eso traduce que la empresa está operando sin un respaldo de capital propio. |
| Rentabilidad | ROA | -5,25% | 0,39% | -5,64 | Los activos de la empresa no están generando ganancias, en lugar de aportar valor a la empresa lo está destruyendo. |
| Rentabilidad | ROE | -590,51% | 9,30% | -599,81 | Las pérdidas son tal alta que prácticamente acabaron con el patrimonio, esto indica que los accionistas no están recibiendo ningún beneficio de la empresa. |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

| | | | | | |
|----------------------|---------------------------------|------|------|---------|---|
| Riesgo | Z-Score | 0,93 | 1,44 | -0,51 | La empresa paso de una situación intermedia a una riesgosa, esto puede indicar que la probabilidad de que la empresa enfrente problemas financieros es cada vez más alta. |
| | Altman | | | | |
| Eficiencia Operativa | Ciclo de conversión de efectivo | 84 | 65 | 19 días | La empresa tarda 84 días en recuperar el efectivo invertido, tuvo un aumento de 19 días respecto al año anterior |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empre

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

6.2.2. Relación entre las dimensiones financieras

Al analizar la Tabla 16 se identifican las siguientes causales que afectan el resultado operativo de la empresa.

- **La caída en EBITDA explica el deterioro de la rentabilidad**

La caída del margen EBITDA cuyo resultado fue de 18,5% para el año 2023 y de 12,8% para el año 2024, evidencia como la empresa tuvo menor capacidad que tuvo la empresa para generar flujo por sí misma. Esta disminución, combinado con el descenso de las ventas del -27,6%, termino afectando directamente el resultado operativo de la empresa, debido a que el EBIT disminuyo un 55%. Como consecuencia, la utilidad neta dejo de ser positiva y pasó a ser negativa.

- **El alto nivel de endeudamiento amplifica el efecto negativo sobre la rentabilidad**

En el año 2024 la empresa tiene un nivel de endeudamiento del 101%, presentando un patrimonio negativo -\$49.498.428. En este escenario, el apalancamiento financiero deja de ser viable y pasa a ser una carga que profundiza las perdidas. Además, los gastos financieros para el año 2024 fueron de \$591.041.726 los que consumen una parte significativa que genera la operación, cabe aclarar que dichos gastos como lo hemos mencionado corresponden en gran

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

parte a un leasing adquirido por la empresa, lo que finalmente termina influyendo en que se presente una pérdida neta.

- **La estructura de capital desbalanceada limita la sostenibilidad**

Una parte significativa de los activos está concentrada en los intangibles siendo el 63%, además, la empresa depende significativamente del financiamiento externo, lo que conlleva a que su estructura financiera sea poco flexible. Aunque se evidencia una mejora en la calidad de la deuda, esto se refleja en una disminución del pasivo corriente el cual estaba en 28% para el año 2023 y reflejando un 18% en el año 2024, sin embargo, esto no alcanza a compensar el deterioro del patrimonio. Lo que evidencia estas cifras es que hubo una reorganización de las obligaciones mas no que la empresa esté generando mejores resultados.

6.2.3. Principales alertas identificadas

A partir de la integración los indicadores, se pueden identificar varias señales de alerta financiera que se considera relevante atender cuanto antes.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Tabla 18. Alertas financieras

| Alerta | Indicador afectado | Comportamiento | Implicación |
|-----------------------------------|---------------------------|---|--|
| Descapitalización | Patrimonio negativo | Pérdidas acumuladas superan el capital aportado | La empresa está operando sin un respaldo patrimonial, esto implica que el riesgo recae por completo en los acreedores. |
| Pérdida de rentabilidad operativa | Margen EBITDA | Disminución del 5,7% | La operación principal no está generando el flujo suficiente para sostener la estructura que tiene la empresa. |
| Sobreendeudamiento estructural | Nivel de endeudamiento | Pasivos superan los activos | En términos técnicos, la empresa se encuentra en una situación de insolvencia patrimonial. |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

| | | | |
|---|--|--|--|
| Destrucción de valor | EVA negativo | -\$10.486.309 año 2023 y -\$286.890.410 | El rendimiento que se está generando no alcanza para cubrir el costo del capital, de esta manera la empresa en vez de crear valor, lo está destruyendo. |
| Rigidez en el pago de deuda con accionistas | Participación en gastos financieros/EBITDA | La deuda con accionistas paso del 13% para el año 2023 al 20% para el año 2024 del total de los gastos financieros totales, evidenciando el resultado de la caída del 55% del EBITDA | El acuerdo de la asamblea de pagar la deuda con los accionistas asumiendo sus créditos personales introduce un factor de crisis en la liquidez de la empresa, puesto que el pago de estas cuotas no puede dejar de realizarse mes a mes sin tener en cuenta el desempeño operativo de la empresa |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de situación financiera de la empresa

6.2.4. Diagnostico integrado

En resumen, al analizar los indicadores en conjunto, se evidencia que la empresa Dulce Menta no está pasando solo por un problema temporal, sino que la situación es más de fondo, esto se puede explicar por la presentación de los siguientes factores:

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

- Disminución en la eficiencia operativa por la reducción del margen EBITDA.
- Alto nivel de endeudamiento, siendo del 101% de sus activos.
- Resultado negativo del patrimonio.
- Destrucción de valor, EVA negativo.

Todo esto refleja que la empresa pasó de estar altamente apalancada para el año 2023 a una situación más compleja para el año 2024, evidenciando la descapitalización y un mayor riesgo financiero. Para el futuro, su sostenibilidad va a depender de la capacidad de recuperar sus márgenes operativos y de igual manera de recuperar su base patrimonial.

6.3 Brechas identificadas en la toma de decisiones

Al revisar el diagnóstico financiero junto con los indicadores, se alcanzan a identificar varios errores en la toma de decisiones que explican en gran medida la situación actual de la empresa:

- **Falta de ajuste de costo ante la disminución de ingresos.**

Las ventas disminuyeron un 27,6%, pero los costos y gastos no se redujeron en la misma proporción. Esto terminó afectando directamente la utilidad bruta y también el resultado operativo.

- **Dependencia excesiva de financiación externa sin monitoreo patrimonial**

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

La empresa depende bastante de financiación externa siendo el 101% del activo, mientras que el patrimonio se ha ido deteriorando. No se evidencia que se hayan tomado decisiones a tiempo para equilibrar esto, lo que aumenta el riesgo financiero.

- **Desconexión entre resultados operativos y decisiones financieras**

Aunque el EBITDA y el EBIT bajaron, no se notan cambios significativos que contrarresten esa caída, ni desde los costos ni desde su parte operativa. Esto se refleja en el resultado de un EVA negativo para los dos periodos, que además empeora para el año 2024 en 2.735,9%.

- **Mejoras puntuales sin enfoque integral**

Hubo algunas mejoras, como en la liquidez y en la transformación de parte de la deuda a largo plazo, pero esto obedece más a ajustes aislados que parte de un plan bien estructurado. A pesar de que la calidad de la deuda mejoro evidenciando la disminución del pasivo corriente de 28% año 2023 a 18% para el año 2024, el nivel de endeudamiento sigue siendo alto.

- **Relación pago de accionistas y capacidad de generar flujo de efectivo operativo**

Al realizar el pago de la deuda con accionistas con sus créditos personales afecta la gestión de liquidez de una forma abrupta, porque no solo está asumiendo unos costos financieros que la empresa no puede soportar, sino que no es un pago que se pueda diferir puesto que se debe cumplir con esta obligación sin falta, ahora bien, no se está teniendo en cuenta que las tasas de interés de una persona natural son más volátiles que incluso los de una empresa y menos siendo

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

de dos entidades financieras diferentes, esta ejecución afecta el desempeño de la empresa de manera significativa.

En general, todo lo dicho anteriormente demuestra que hace falta una mejor coordinación entre la operación del negocio, los costos y las decisiones financieras, para que lo que se haga a nivel gerencial este más alineado con lo que realmente puede generar flujo de efectivo en la empresa.

6.4 Evaluación del impacto de los indicadores en la gestión financiera

En la tabla se puede ver cómo los indicadores de inversión muestran que la empresa no viene nada bien. Los ingresos operacionales cayeron 27,6%, el EBIT se desplomó un 61% y las utilidades netas pasaron de positivo a negativo, o sea, la rentabilidad simplemente se fue al piso. Además, tanto los activos totales como el patrimonio se redujeron, lo que indica que la empresa está perdiendo capacidad de generar valor y eso, claramente, limita cualquier posibilidad de pensar en nuevas inversiones.

En cuanto al financiamiento, se ve que el endeudamiento subió un 5%, lo que significa que dependen más de recursos externos. El WACC bajó 2,72%, que en teoría podría verse como una oportunidad para financiarse más barato, pero al mirar la relación deuda-patrimonio y la calidad de la deuda de corto plazo, la cosa se pone más compleja porque refleja una estructura financiera más débil y mayor riesgo para los acreedores.

En el ámbito operativo, los indicadores tampoco ayudan. El margen EBITDA cayó 5,7%, lo que evidencia que el negocio principal está perdiendo eficiencia. Sí, los gastos financieros bajaron 14,1%, pero eso no alcanza para contrarrestar la destrucción de valor que muestra el

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

EVA negativo. Y para rematar, el Z-Score de Altman bajó, lo que sugiere que el riesgo de insolvencia va en aumento, una señal bastante preocupante sobre la sostenibilidad del negocio.

Estos resultados resaltan que la empresa está enfrentando una situación financiera complicada; menor rentabilidad, mayor riesgo y destrucción de valor, que afectan directamente cualquier decisión estratégica. Esto deja claro que se necesitan medidas correctivas urgentes, enfocadas en mejorar la eficiencia operativa, recomponer la estructura financiera y recuperar la capacidad de generar utilidades.

Tabla 19. Indicadores financieros clave por tipo de decisión gerencial

| Tipo de decisión | Indicador utilizado | Variación 2024-2023 | Referencia diagnóstica |
|-------------------------|----------------------------|-----------------------------|-------------------------------|
| Inversión | Ingresos operacionales | Bajo 27,6% | Tabla 5 |
| | EBIT | Bajo 61% | Tabla 12 |
| | Utilidad neta | Paso de positiva a negativa | Tabla 2 |
| | Activos totales | Bajo 4,7% | Tabla 4 |
| | Patrimonio | Paso de positiva a negativa | Tabla 3 |
| Financiamiento | Nivel de endeudamiento | Subió 5% | Tabla 4 |
| | Deuda / Patrimonio | Bajo -65.41 | Tabla 8 |
| | Calidad de la deuda (CP) | Bajo 10% | Tabla 6 |
| | WACC | Bajo 2,72% | Tabla 13 |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

| | | | |
|------------------|--------------------|---------------------|------------------|
| Operación | Margen EBITDA | Bajo 5,7% | Sección 6.1.3 |
| | Gastos financieros | Bajo 14,1% | Tabla 10 |
| | EVA | Bajo -\$276.404.101 | Tabla 14 |
| | Z-Score Altman | Bajo -0,53 | Tabla 11 |

Fuente: Elaboración propia con base en indicadores calculado en la sección 6.1

A partir de los indicadores calculados en la sección 6.1, se puede entender mejor como estos terminan influyendo en las decisiones de inversión, financiamiento y operación de la empresa.

6.4.1 Incidencia en decisiones de inversión

Para el año 2024, la situación de la empresa no da espacio para pensar en nuevas inversiones. Como se muestra (Tabla 5), los ingresos bajaron de \$5.870.204.382 para el año 2023 a \$4.251.017.282 en el año 2024, es decir, una caída del 27.6%. Esto hace que haya menos recursos disponibles y, por lo mismo, no sea viable financiar nuevos proyectos.

Además, el resultado operativo también se vio afectado. Según (Tabla 12), el EBIT pasó de \$830.916.907 en el año 2023 a \$321.256.685 para el año 2024, lo que significa una caída del 61%. A esto se evidencia que en el año 2024 hubo una pérdida neta de \$292.293.319 (Tabla 2), lo que indica que la empresa o tiene utilidades para reinvertir.

Por otro lado, como se evidencia (Tabla 4), los activos totales también disminuyeron y una parte significativa 63% se encuentra en intangibles. Esto no ayuda a la operación de la

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

empresa, puesto que estos activos no se pueden convertir fácilmente en efectivo en caso de que se llegara a necesitar recursos para financiar la operación.

Finalmente, el hecho de que el patrimonio sea negativo -\$49.498.428 para el año 2024 como se evidencia en la Tabla 3, la empresa no tiene un respaldo propio para tomar decisiones de inversión. Con este panorama, más que pensar en crecer, la empresa da la impresión de que está intentando mantener su operación como puede para no entrar en liquidación.

6.4.2 Incidencia en decisiones de financiamiento

La manera en que está estructurado el financiamiento de la empresa cambia significativamente la manera en que puede conseguir recursos. Con un endeudamiento del 101% en el año 2024 (Tabla 4), y un patrimonio negativo (Tabla 3), en la práctica la empresa está operando sin un respaldo propio, lo que hace más difícil acceder a nuevos créditos en condiciones que favorezcan su operación.

Aunque la deuda no tuvo una variación significativa de \$5.599.803.541 para el año 2023 al \$5.614.662.120 en el año 2024 (Tabla 4), el problema inicial es que los ingresos si tuvieron una disminución relevante, por lo que la deuda ahora pesa más dentro de la empresa. Como se evidencia (Tabla 5) el endeudamiento frente a las ventas paso de 95% en el año 2023 a 132% para el año 2024, lo que muestra que cada vez es más difícil sostener esa carga con lo que está generando la empresa.

También se observa un cambio en el tipo de deuda. Según (Tabla 6) la deuda de corto plazo bajo del 28% en el año 2023 al 18% para el año 2024, lo que da a entender que la empresa trato de pasar parte de sus obligaciones al largo plazo para aliviar la presión inmediata de caja.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Aun así, esto no soluciona el problema de fondo, porque el nivel total de endeudamiento sigue siendo alto.

Por otro lado, el WACC bajo de 12.13% en el año 2023 a 9.41% para el año 2024 (Tabla 11), pero esto no necesariamente es una mejora. Más bien se explica porque el patrimonio fue perdiendo peso dentro de la estructura de capital hasta volverse negativo. En ese sentido, la empresa termina dependiente cada vez más de recursos de terceros.

6.4.3 Incidencia en decisiones operativas

Las decisiones operativas se ven bastante afectadas por la disminución del ingreso en la actividad principal de la empresa. Como se observa (Tabla 5) las ventas bajaron un 27,6% entre el año 2023 al año 2024, y eso impacta directamente la utilidad bruta y dificulta al cubrir los gastos operativos. Además, los gastos de ventas representan el 28% de los ingresos en 2024 como lo evidenciamos en los estados de resultados, que es un porcentaje alto y termina reduciendo el margen.

Aunque la empresa todavía muestra una utilidad operativa positiva de \$321.256.685 para el año 2024 (Tabla 10), el problema evidente es que el EBITDA cayó cerca de un 50% (sección 6.1.3). Esto deja ver que el flujo que viene de la operación ya no es suficiente como antes. Por eso, más que nada, la empresa tendría que enfocarse en ajustar costos y tratar de ser más eficiente.

Por otro lado, los gastos no operacionales siguen siendo bastante altos. En el año 2024 fueron de \$591.041.726 (Tabla 12), y prácticamente consumen todo el resultado operativo, lo

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

que al final explica la pérdida neta. Esto muestra que no es solo un tema de ingresos, sino también de cómo se manejan las cargas financieras.

Se observa el EVA negativo de -\$286.890.410 para el año 2024 (Tabla 14) y la caída del Z-Score el cual fue de 1,47 año 2023 a 0,94 año 2024 (Tabla 11), se nota que la operación no está generando lo suficiente para sostener la empresa. Por eso, las decisiones operativas deberían ir más hacia estabilizar el negocio y tratar de hacerlo viable en estas condiciones.

6.5. Propuesta del modelo integrado de indicadores

Con lo evidenciado en la sección 6.1 y 6.2, se plantea un modelo para apoyar las decisiones financieras en Dulce Menta. No es solo identificar los indicadores por aparte, sino aportar un modelo que genere valor a la empresa. El objetivo principal es ayudar a la gerencia a ver riesgos a tiempo, usar mejor los recursos y tomar decisiones más acordes a cómo está la empresa en este momento.

6.5.1 Estructura del modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras

El modelo se divide en tres partes que están relacionadas entre sí. En cada una se usan algunos indicadores, se fijan niveles de alerta y se asignan responsables. Todo esto se definió con base en lo que se encontró en el diagnóstico:

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

- **Dimensión de eficiencia operativa:**

Se vuelve importante porque el margen EBITDA bajó de 18,5% para el año 2023 a 12,8% en el año 2024 sección 6.1.3, y eso terminó afectando bastante la situación financiera.

- **Dimensión de estructura de capital:**

Es un punto crítico, ya que el endeudamiento supera el 100% como se evidencia en la Tabla 4 y el patrimonio es negativo ver Tabla 3, lo que deja ver que hay un problema en la forma en que la empresa se está financiando.

- **Dimensión de rentabilidad:**

También es crítico, porque tanto el ROA como el ROE son negativos (Tablas 2 y 3). En otras palabras, la empresa no está generando valor.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Tabla 20. Dimensiones, indicadores y umbrales del modelo para Dulce Menta

| Dimensión | Indicador | Formula | Umbral optimo | Umbral 1 alerta | Umbral critico | Frecuencia | Responsable | Base en diagnostico |
|----------------------------------|---------------------------|--|--------------------------|----------------------------|---------------------------|-------------------|-----------------------|---------------------------------------|
| Eficiencia operativa | Margen EBITDA | EBITDA / Ventas netas | ≥ 15% | 10% - 14% | < 10% | Mensual | Gerente financiero | Sección 6.1.3: 2024 = 14% (alerta) |
| Eficiencia operativa | Variación EBITDA | (EBITDA t – EBITDA t-1) / EBITDA t-1 | ≥ 5% | 0% - 5% | < 0% | Mensual | Gerente financiero | 2024: caída del 50% (crítico) |
| Estructura de capital | Nivel de endeudamiento | Pasivo total / Activo total | ≤ 80% | 80% - 90% | • 9 0 % | Trimestral | Contador | Tabla 4: 101% (crítico) |
| Estructura de capital | Calidad de la deuda | Pasivo corriente / Pasivo total | ≤ 20% | 20% - 30% | • 3 0 % | Trimestral | Contador | Tabla 6: 18% (crítico) |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

| | | | | | | | | |
|------------------------------|--------------------|------------------------------|-------------|-----------|------------------|------------|--------------------|------------------------------------|
| Estructura de capital | Deuda / Patrimonio | Pasivo total / Patrimonio | $\leq 2\%$ | 2.1 – 3.0 | > 3.0 o negativo | Trimestral | Gerente financiero | Tabla 8: -54.33 (crítico) |
| Rentabilidad ad | ROE | Utilidad neta / Patrimonio | $\geq 12\%$ | 6% - 11% | < 6% o negativo | Trimestral | Gerente financiero | Tabla 3: -590.51% (crítico) |
| Rentabilidad ad | ROA | Utilidad neta / Activo total | $\geq 8\%$ | 4% - 7% | < 4% o negativo | Trimestral | Gerente financiero | Tabla 2: -5.25% (crítico) |
| Valor | EVA | UODI – (Activos x WACC) | $\geq 0\%$ | = 0 | < 0 | Anual | Gerente financiero | Tabla 12: -\$286.890.410 (crítico) |

Fuente: Elaboración propia con base en indicadores calculados en sección 6.1 y rangos de referencia del sector retail (Brigham & Houston, 2022; Deloitte, 2023).

6.5.2. Relación entre dimensiones en el contexto de Dulce Menta

Para que el modelo propuesto funcione, es importante tener claro cómo se relacionan estas dimensiones en la empresa. Con el diagnóstico financiero de la sección 6.1 y el análisis de la sección 6.2, se alcanzan a ver algunas relaciones:

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

- **La eficiencia operativa (margen EBITDA) es la base del equilibrio financiero**

En Dulce Menta, el margen EBITDA bajó de 18,5% en el año 2023 al 12,8% para el año 2024 sección 6.1.3, y desde ahí empezaron varios problemas. Si a eso se le suma la caída de las ventas del 27,6% (Tabla 5), se entiende por qué se complicó generar el flujo necesario para cubrir los gastos financieros.

- **El endeudamiento amplifica el impacto de la eficiencia operativa**

Con un endeudamiento del 101% en 2024 (Tabla 4), cualquier caída en el EBITDA se siente más. Los gastos financieros de \$591.041.726 en el año 2024 (Tabla 12) son altos y terminan llevándose buena parte de lo que genera la operación.

- **La rentabilidad es el resultado final del equilibrio entre operación y financiamiento**

El ROE negativo de -590,51% en el año 2024 (Tabla 3), refleja esa combinación: menor eficiencia operativa y un nivel de deuda alto. Al final, si no hay buenos resultados y además la empresa está muy endeudada, el impacto sobre el patrimonio termina siendo mayor.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

6.5.3. Aplicación del modelo: plan de acción para 2025

Con base en lo que se obtuvo en el diagnóstico financiero ver sección 6.1, se propone un plan de acción que la empresa podría implementar en 2025. La idea es que cada acción esté relacionada con un problema identificado y que tenga un indicador que permita hacerle seguimiento.

Tabla 21. Plan de acción basado en el modelo integrado para Dulce Menta

| Dimensión | Hallazgo | Acción propuesta | Responsable | Plazo | Indicador de seguimiento |
|----------------------|--|--|----------------------|--------------|---------------------------------|
| Eficiencia operativa | Margen EBITDA 12,8% | Revisión de márgenes por | Gerente comercial | 2 meses | Margen EBITDA mensual |
| | sección 6.1.3 por debajo del umbral óptimo (15%) | línea de producto; eliminar líneas con margen < 10% | | | |
| Eficiencia operativa | Ciclo rotación de inventarios | Implementación análisis | Gerente | 4 meses | Rotación de inventarios |
| | | ABC de inventarios, para identificar productos de baja rotación. | comercial / Contador | | |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

| | | | | | |
|-----------------------|--|--|----------------------------------|---------|---|
| Estructura de capital | Participación de deuda accionistas | Reestructuración deuda con accionistas, podrían convertir \$1.000.000 de deuda en patrimonio reduciendo la carga financiera | Gerente financiero / Accionistas | 6 meses | Nivel de endeudamiento y el Patrimonio neto |
| Estructura de capital | Renegociación Leasing Bancolombia | Evaluar la refinanciación del leasing para extender el plazo con el fin de reducir el pago mensual y liberar flujo de caja | Gerente financiero | 6 meses | Cobertura de intereses |
| Estructura de capital | EBITDA no cubre los gastos financieros | Priorizar el pago de las obligación con mayor costo financiero, evaluar los créditos con mayor tasa y revaluar pagos parciales | Gerente financiero | 6 meses | Relación EBITDA y gastos financieros |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

| | | | | | |
|-------------------------------|--|--|--------------------|-----------------|---------------------------------|
| Gestión de capital de trabajo | Capital de trabajo operativo con alta concentración en inventarios y cartera | Estructurar gestión de ventas para evitar sobre stock e incentivar ventas | Gerente comercial | Continuo | Rotación de inventarios |
| | | canales digitales como descuentos para liberar inventario de baja rotación | | o | |
| Gestión de capital de trabajo | Ciclo de conversión de efectivo de 33 días, apalancado con proveedores a 64 días | Revisar política de pago a proveedores, negocias | Gerente Financiero | Continuo | Rotación de Proveedores |
| | | plazos que se ajusten a la realidad del ciclo de conversión de efectivo. | | o y mensua l | |
| Creación de valor | EVA negativo | Implementar control mensual de indicadores | Gerente | Continuo | Cumplimiento de metas mensuales |
| | | claves (Margen EBITDA, rotaciones, cobertura de | Financiero | o mensua l | |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

intereses) para tomar
decisiones correctivas

Fuente: Elaboración propia con base en resultados del diagnóstico financiero (sección 6.1).

6.5.4. Periodicidad y responsables en la aplicación del modelo

Para que el modelo no se use solo una vez, sino de forma constante, se plantea una estructura de seguimiento. Las frecuencias se definen según qué tan variable es cada indicador y el impacto que tiene en la situación financiera de la empresa.

Tabla 22. Frecuencia de aplicación y responsables del modelo integrado

| Frecuencia | Actividad | Indicadores a monitorear | Responsable | Producto |
|-------------------|--|--------------------------------------|----------------------|-------------------------------|
| Mensual | Cálculo y análisis de | Margen EBITDA, Variación | Gerente financiero / | Informe ejecutivo de 1 página |
| | eficiencia operativa | EBITDA, Ventas, Costos operativos | Contador | con alertas |
| Trimestral | Cálculo de indicadores | Nivel de endeudamiento, Calidad | Gerente financiero / | Tablero de control con 7 |
| | de estructura de capital y rentabilidad | deuda, Deuda/Patrimonio, ROE, ROA | Contador | indicadores clave |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

| | | | | |
|------------------|--|---|--------------------------------------|--|
| Semestral | Evaluación del cumplimiento del plan de acción | Seguimiento a acciones de la (Tabla 21) | Gerente general / Gerente financiero | Informe de gestión financiera |
| Anual | Evaluación integral de creación de valor | EVA, Z-Score, WACC | Gerente financiero | Informe anual con recomendaciones estratégicas |

Fuente: Elaboración propia con base en la estructura del modelo propuesto.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

6.5.5 Evaluación del modelo y su impacto esperado

Si la empresa Dulce Menta aplica este modelo, podría empezar a trabajar mejor los problemas que se identificaron en la sección 6.3 y mejorar su situación financiera en los siguientes aspectos:

- **Identificación temprana de desviaciones**

Al hacer seguimiento mensual al margen EBITDA (sección 6.1.3), la empresa podría darse cuenta lo más pronto posible cuando la eficiencia empieza a caer, sin tener que esperar a que el impacto se vea al final del año. En 2024, por ejemplo, la caída del EBITDA (-50%) no se anticipó, y eso hizo que la situación empeorara más.

- **Toma de decisiones basadas en evidencia**

Las alertas de la Tabla 20 ayudan a que las decisiones no dependan tanto del criterio de cada persona. Por ejemplo, si el margen EBITDA baja del 10% (nivel crítico), ya se tendría claro que no es momento de asumir más deuda, evitando decisiones reactivas como las que se vieron en ese periodo.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

- **Alineación entre operación y estructura**

El modelo hace que las decisiones del día a día (como qué productos mantener o en qué gastos recortar) se revisen según el impacto que tienen en el EBITDA y en la rentabilidad. Esto ayuda a corregir lo que se mencionó en la sección 6.3, donde no se ajustaron los costos cuando bajaron los ingresos.

- **Recuperación de la sostenibilidad financiera**

El plan de acción de la Tabla 20 apunta a los problemas de fondo: reorganizar la deuda para mejorar el patrimonio, recuperar márgenes y ajustar costos. Si se implementa bien, la empresa podría empezar a estabilizar su situación, se espera que:

- ✓ El patrimonio retorne a valores positivos en 2025-2026
- ✓ El margen EBITDA se recupere al rango óptimo ($\geq 15\%$) en 12 meses
- ✓ El EVA pase de negativo a positivo en un horizonte de 2 años

6.5.6. Limitaciones del modelo

Todo modelo de análisis financiero tiene limitaciones, y este no es la excepción, por eso es importante tenerlas en cuenta al momento de interpretar los resultados. En el caso de Dulce Menta, también se identifican algunas que influyen en el análisis.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Tabla 23. Limitaciones del modelo y estrategias de mitigación

| Limitación | ¿A que hace referencia? | Como se mitiga en el modelo |
|---|--|--|
| Información histórica | Los datos de 2023-2024 reflejan el pasado, no garantizan el futuro | Monitoreo mensual con umbrales de alerta (Tabla 20) |
| Calidad contable | Errores en los estados financieros afectan los indicadores | Validación trimestral por área contable (Tabla 22) |
| Supuestos financieros | El WACC y EVA dependen de tasas de mercado que pueden cambiar | Actualización anual de supuestos y análisis de sensibilidad |
| Variables externas | El modelo no incluye factores macroeconómicos (tasas, consumo) | Análisis de contexto en reuniones trimestrales |
| Voluntad de accionistas | La capitalización de deuda requiere acuerdo de los propietarios | Plan de acción acordado en junta directiva (Tabla 21) |
| Alcance del estudio | El modelo fue diseñado específicamente para Dulce Menta | Estructura replicable, pero requiere ajustes por empresa |
| Acuerdo de accionistas para capitalización | La capitalización de la deuda requiere aprobación de la asamblea, el único inconveniente es si los accionistas tienen expectativas de liquidez a corto plazo | En caso de no ser viable, se podría refinanciar los créditos personales del accionista a tasas más bajas o extender los plazos, para así evitar que la carga de la deuda con accionistas impacte en la operación de la empresa |

Fuente: Elaboración propia con base en la estructura del modelo propuesto.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

De igual manera, más allá de eso, el modelo sirve como una guía bastante útil. Le permite a la gerencia tener una mejor base para tomar decisiones, anticiparse a riesgos y tratar de que la operación vaya más acorde con la situación financiera de la empresa.

6.5.7. Validación del modelo

Se considera oportuno que el modelo que se está proponiendo tiene fundamentación de sobra para que se cumpla y tenga éxito, si se ejecuta de la manera como se está planteando en este proyecto, no solo se quiere evidenciar las falencias cometidas, sino que se proponen acciones que si se cumplen a cabalidad el resultado esperado podría no solo mejorar la efectividad operativa de la empresa sino la generación de flujo de efectivo, para ello queremos evidenciar los supuestos de las proyecciones que darían a lugar en el momento en que se ejecute este proyecto para los años 2025 y 2026.

Tabla 24. Supuestos para las proyecciones

| Variable | Supuesto | | Argumento |
|-----------------------|-----------------|-------------|---|
| | 2025 | 2026 | |
| Crecimiento de ventas | +5% | +8% | Se espera un crecimiento en el sector retail y una mejor ejecución en la eficiencia comercial |
| Margen bruto | 47% | 48% | Mejora el margen al tener más control en el inventario de baja rotación |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

| | | | | | | | | |
|---|----|--------------|------|----|---------|------|----|--|
| Gastos de administración | de | -5% | real | vs | -3% | real | vs | Este ajuste se debe realizar teniendo en cuenta el cierre del punto de venta |
| | | 2024 | | | 2025 | | | |
| Gastos de ventas | | -8% | real | vs | -5% | real | vs | Optimización procesos y reducción costos. |
| | | ventas | | | 2025 | | | |
| Rotación inventarios | de | 50 días | | | 45 días | | | Mejora tras la implementación de sistema ABC |
| Capitalización de deuda con accionistas | de | \$1.000.0000 | | | - | | | Capitalización de deuda en patrimonio |
| Tasa de interés promedio deuda y gastos financieros | | -18.8% | | | -6.3% | | | Refinanciación tasas créditos. |

Fuente: Elaboración propia con base en la estructura del modelo propuesto.

6.5.7. Estructura de flujo de caja libre

El flujo de caja libre (FCL) se convierte en el eje principal del análisis financiero de Dulce Menta S.A.S., permitiendo evaluar la capacidad efectiva de la compañía para generar efectivo a partir de su operación, más allá de los resultados contables; en este sentido, se da cuenta que el FCL permite una lectura correcta de los estados financieros analizados, ya que la empresa presenta variaciones relevantes en sus ingresos, márgenes y requerimientos de capital de trabajo durante el periodo analizado y proyectado. A partir de la información trabajada se evidencia que Dulce Menta está en un proceso de ajuste a corto plazo, ya que cae en ingresos y hay presión sobre los márgenes operativos, lo cual afecta de forma directa su capacidad

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

generación de caja. Sin embargo, el uso del FCL permite excusar esta lectura inicial; es decir, pasa a promover cómo estos cambios operacionales se traducen en necesidades específicas de inversión (activos y capital de trabajo). En definitiva, el análisis de la rentabilidad del negocio se extiende a un análisis de la eficiencia en la conversión de la utilidad en efectivo.

Así, el flujo de caja libre representa de manera muy adecuada la forma de integrar un conjunto de los elementos más significativos con respecto al modelo que se había trabajado, como, por ejemplo, el NOPAT del modelo, el CAPEX o las variaciones del capital de trabajo. Constituyendo de este modo una forma de ver la dimensión desde la perspectiva de la empresa, de su comportamiento financiero. Lo cual es especialmente importante en la empresa Dulce Menta cuando, durante el caso práctico, se evidenció que los cambios en el capital de trabajo afectarían en gran medida a los flujos de caja, tal y como se mostró especialmente en el periodo de transición en el que se encuentra esta empresa entre la fase operativa de contracción y la de la recuperación esperada.

En este sentido, el análisis del flujo de caja libre no se limita a comprender la empresa, sino que se basa fundamentalmente en el conjunto de proyecciones de los años 2025 y 2026, y el flujo de caja libre refleja la recuperación progresiva de la generación de efectivo. Por lo tanto, el flujo de caja libre se puede presentar como la expresión del proceso de valoración, ya que es a partir de aquí que se puede entender la forma como Dulce Menta podría generar valor a través del tiempo a partir de su operación.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Tabla 25. Flujo de caja libre

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|--|------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Ingresos netos por ventas | | 5.654.485.786 | 4.089.769.513 | 4.294.257.989 | 4.637.798.628 |
| costos de ventas | | 2.887.704.441 | 2.217.631.715 | 2.069.050.390 | 1.944.907.367 |
| Utilidad Bruta | | 2.766.781.345 | 1.872.137.798 | 2.225.207.599 | 2.692.891.261 |
| Gastos de administración y ventas I&D | | 1.679.289.482 | 1.329.928.720 | 1.214.703.050 | 1.148.521.997 |
| Gastos de depreciación, amortización y deterioro | | 256.574.956 | 220.952.393 | 220.952.393 | 220.952.393 |
| Ganancia Operativa (EBIT) | | 830.916.907 | 321.256.685 | 789.552.155 | 1.323.416.871 |
| Gastos Financieros | | 805.455.846 | 675.582.550 | 548.573.031 | 514.012.930 |
| Menos Ingresos no operacionales | | 15.031.324 | 62.032.546 | 38.531.935 | 38.531.935 |
| menos impuestos operacionales | | 290.820.917 | 112.439.840 | 276.343.254 | 463.195.905 |
| NOPAT | | 540.095.990 | 208.816.845 | 513.208.901 | 860.220.966 |
| (+) Depreciación y Amortización | | 256.574.956 | 220.952.393 | 220.952.393 | 220.952.393 |
| (-) Capex | | 119.236.174 | 119.236.174 | 41.477.151 | 39.682.398 |
| (-) Cambios en Net Working Kapital | | 191.728.916 | 488.326.525 | 229.171.332 | 30.901.628 |

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

| | | | | | |
|----------------------------|---------------|---------------------|---------------------|--------------------|----------------------|
| | - | | | | |
| N W K | 4.005.611.156 | -179.570.346 | 308.756.179 | 537.927.511 | 538.829.139 |
| Activo Circulantes | 1.023.795.629 | 1.412.893.149 | 1.315.732.382 | 1.634.352.263 | 1.697.856.307 |
| Pasivos circulantes | 5.029.406.785 | 1.592.463.495 | 1.006.976.203 | 1.096.424.752 | 1.129.027.168 |
| Flujo de Caja Libre | | 485.705.856 | -177.793.461 | 463.512.811 | 1.010.589.333 |

Fuente: Elaboración propia con base en los estados de resultados de la empresa

La primera parte de la proyección del flujo de caja libre, que va desde los ingresos operacionales hasta el NOPAT, permite un análisis más exhaustivo de la capacidad de la empresa para generar rentabilidad dada su actividad base, ya que se eliminan los efectos que generan la financiación y las partidas no operativas. En este sentido, la evolución de los ingresos muestra un comportamiento no lineal. La empresa pasa de \$5.654.485.786 en 2023 a \$4.089.769.513 en 2024, una variación muy significativa, que en este caso corresponde a un 28% de caída en el nivel de ingresos, el cual no es trivial, pues de esta fuerte contracción del nivel de ingresos se sigue indudablemente una reducción del nivel de actividad de la compañía, y consecuentemente de su estructura de costos y gastos. Sin embargo, en los periodos proyectados debería producirse una recuperación moderada de los mismos, de 4.294.257.989 para 2025 y de \$4.637.798.628 para 2026, lo cual supone crecimientos para ambos ejercicios del 5% y del 8% respectivamente. Las tasas de

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

crecimiento descritas no corresponden a un escenario optimista, sino más bien a un criterio de normalización, en la medida en que se asume que la empresa es capaz de estabilizar su operación y recuperar un nivel de crecimiento sostenido a futuro.

En lo que respecta al costo de las ventas, se establece que para el ejercicio 2023, el mismo representa alrededor del 51% de los ingresos, pasando al año 2024 a ser el 54% y mostrándose una pérdida de eficiencia operativa en el año de contracción. Así sucede, lo cual casa con la teoría financiera, pues, ante una caída en las ventas, el costo por naturaleza no desciende en la misma proporción por tener una parte fija, lo cual lleva a una compresión del margen bruto. Pero en los años propuestos se presenta poco a poco un cambio, para 2025 registrar costo de ventas de \$2.069.050.390, mientras que se registra \$1.944.907.367 para el 2026, lo cual significa una reducción en relación a las ventas. Ahora bien, esto último puede significar que la empresa está realizando mejoras en su estructura productiva o en la gestión con proveedores, las cuales podrían permitir recuperar márgenes brutos e ir empezando a construir valor.

Los gastos de administración y ventas tienen un comportamiento similar. Así, en el año 2023, estos suponen en torno al 30% los ingresos, elevándose al 33% durante el año 2024, lo cual confirma la existencia de una estructura de gastos casi rígidos ante la caída de las ventas. Pero, a través de las proyecciones son de \$1.214.703.050 en 2025 y de \$1.148.521.997 en 2026, minimizando el efecto de su peso dentro de la operación. Este efecto resulta determinante en el modelo, en tanto que supone una mejora en la gestión administrativa y comercial, de manera que la mejora de los ingresos puede derivar en una mejora relativa mayor del resultado de explotación.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

El comportamiento entre ingresos, costos y gastos permite prever que la utilidad de explotación (EBIT) cae con fuerza en 2024, al pasar de \$830.916.907 en el año 2023 a \$321.256.685, donde la caída acumulada se encuentra vinculada a la caída de ventas y a la pérdida de márgenes. Sin embargo, en el horizonte de los años proyectados, se puede observar que mejora la proyección del EBIT hasta los \$789.552.155 en el año 2025 y los \$1.323.416.871 para el año 2026. Esta salida no es arbitraria, sino que descansa directamente en el fortalecimiento de los márgenes brutos y en la merma relativa de los gastos operativos. Desde la vertiente del comportamiento financiero, esto refleja que la empresa no tiene un problema estructural de su operación sino una afectación temporal, ante la que sigue un proceso de recuperación y de fortalecimiento.

Con relación a los gastos financieros, aunque no forman parte del cálculo del flujo de caja libre su análisis permite, por otro lado, comprender el nivel de presión que ejerce la estructura de deuda sobre la empresa. En este caso se muestra una progresiva disminución desde los \$805.455.846 en el año 2023 a los \$514.012.930 para el año 2026, lo que sugiere una mejora de las condiciones de financiación o una disminución del endeudamiento. Este comportamiento es acorde con el escenario proyectado de recuperación operativa, ya que una compañía que mejora su generación de caja va disminuyendo su carga financiera en el tiempo.

El NOPAT, calculado como EBIT after-tax, muestra de forma directa la rentabilidad operativa de la empresa: \$540.095.990 para el año 2023, \$208.816.845 en el año 2024, en línea con el descenso de EBIT, si bien en los años proyectados se considera que se recupera fuertemente en 2025 \$513.208.901 y 2026 \$860.220.966. Este crecimiento demuestra cómo la mejora en resultados operativos traduce necesariamente en un incremento en la capacidad de

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

generar utilidad, después de impuestos, lo que sirve de fundamento para construir el flujo de caja libre.

En la suma de la primera parte del flujo de caja libre se aprecia bien esta dinámica de la que se habla, la empresa que atraviesa un periodo de contracción operativa a corto plazo, pero que progresivamente se recupera como consecuencia de mejoras en eficiencia y control de costos. La consistencia que existe entre ingresos, márgenes y resultados operativos valida la estructura del modelo y da lugar a poder afirmar que el crecimiento del NOPAT proyectado es resultado de la normalización de la operación. Este es el análisis del cual se parte para construir los flujos de caja futuros y, por lo tanto, la valoración de la empresa.

Teniendo en cuenta lo proyectado, es evidente la mejoría que presentaría en el flujo de caja para la empresa Dulce Menta con el simple hecho de mejorar la rotación de inventarios de 50 días para el año 2025 a 45 días para el año 2026, permite mayor eficiencia en la operación lo que traduce en que la inmovilización de recursos de capital de trabajo sea mucho menor, como se evidencia en la disminución del cambio Net Working Kapital, lo que permite que la lenta rotación de inventario libere mayor flujo de efectivo siendo el esperado para el año 2025 de \$463.512.811 y finalmente una recuperación para el año 2026 de \$1.010.589.333

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

7. Conclusiones

De acuerdo con Rodríguez et al. (2020), el análisis de endeudamiento es fundamental para evaluar el nivel de apalancamiento financiero, en el caso de estudio, los resultados evidencian una situación crítica en el indicador de apalancamiento como lo presentamos en la tabla 7, evidencia niveles alarmantes pues mide cuanto esta apalancada la empresa, evidenciamos un deterioro del capital por un fuerte apalancamiento lo que a su vez genera una señal de riesgo financiero.

Como lo plantean García y Ríos (2021), la rentabilidad en el sector retail debe analizarse a través de indicadores como el ROA y el ROE, ya que estos reflejan la eficiencia en el uso de los recursos y la generación de valor. Sin embargo, los resultados evidencian un deterioro significativo, el ROE negativo muestra destrucción de valor para los accionistas, agravada por el alto endeudamiento, mientras que el ROA negativo indica que los activos no están generando beneficios sino pérdidas (Rodríguez et al., 2021).

Teniendo en cuenta el compromiso adquirido en el objetivo de desarrollar un acercamiento teórico y conceptual sobre los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA, se concluye que este se cumplió satisfactoriamente, ya que se logró establecer una base sólida que permitió comprender la importancia de estos indicadores en la toma de decisiones financieras y su impacto en la sostenibilidad de las organizaciones, especialmente en el sector retail.

Respecto al objetivo de diagnosticar la utilidad del EBITDA y los indicadores de endeudamiento en la toma de decisiones sobre la valoración de la empresa, se concluye que este

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

se alcanzó, evidenciando que, aunque la empresa cuenta con capacidad operativa reflejada en el EBITDA, el alto nivel de endeudamiento y la disminución de la rentabilidad afectan la generación de valor y limitan la efectividad de las decisiones financieras.

En relación con el objetivo de diseñar un modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras integrando indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA, se concluye que este fue cumplido, dado que se logró estructurar una herramienta integral que permite identificar riesgos, mejorar la gestión financiera y orientar la toma de decisiones hacia la sostenibilidad y generación de valor en la empresa.

Según los hallazgos obtenidos en la investigación, sugerimos que para futuras investigaciones deberían profundizar en la aplicación de modelos integrados de indicadores financieros en empresas del sector retail que presenten problemáticas similares, como el sobreendeudamiento, la baja rentabilidad y la ineficiencia operativa. Por otra parte, resulta importante evaluar el impacto de estrategias como la reestructuración financiera, la capitalización de deuda y la optimización del capital de trabajo sobre la recuperación del valor empresarial.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

8. Recomendaciones

Las principales limitaciones de la investigación se relacionan, en primer lugar, con el uso de un estudio de caso único, lo cual restringe la posibilidad de generalizar los resultados a otras empresas del sector retail. En segundo lugar, el análisis se realizó con información financiera correspondiente a un periodo limitado (2023-2024), lo que reduce la capacidad de evaluar tendencias de largo plazo y posibles variaciones estructurales en el desempeño de la empresa. Adicionalmente, la dependencia de información contable histórica puede no reflejar completamente factores externos relevantes, como cambios en el entorno económico o en el comportamiento del mercado.

No obstante, la investigación resulta pertinente debido a que el enfoque metodológico adoptado permitió integrar de manera efectiva el análisis de indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA, proporcionando una visión integral de la situación financiera de la empresa. Asimismo, el uso de un enfoque mixto facilitó no solo el análisis cuantitativo de los datos, sino también su interpretación en el contexto real del negocio, lo que permitió identificar problemáticas concretas y proponer un modelo práctico de apoyo a la toma de decisiones financieras.

Se recomienda a la Corporación Universitaria Minuto de Dios, especialmente a la Facultad de Ciencias Empresariales y al programa de Especialización en Gerencia Financiera, continuar fomentando investigaciones sobre el análisis integrado de indicadores financieros. Asimismo, se invita a los estudiantes a seguir abordando estos temas, contribuyendo al fortalecimiento de la toma de decisiones y al desarrollo de soluciones aplicables en el contexto empresarial.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Referencias bibliográficas

- Banco Mundial. (2023). Clasificación de economías por ingreso 2023.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2020). *Financial Management: Theory & Practice* (17th ed.). Cengage.
- Cámara de Comercio de Bogotá. (2023). Informe anual del sector retail.}
- Corporación Universitaria Minuto de Dios - UNIMINUTO. (s.f.). *Indicadores financieros* [Diapositivas]. Fundamentos Financieros.
- Creswell, J. W. y Creswell, J. D. (2018). *Research design: Qualitative, quantitativew, and mixed methods approaches* (5^a ed.) SAGE.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3rd ed.). Wiley.
- DANE. (2023). Informe de comercio al por menor en Colombia.
- DANE. (2024). Boletín técnico: Comercio al por menor – diciembre 2023. Departamento Administrativo Nacional de Estadística.
- Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2001). *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development*. MIT Press.
- DNP. (2024). Seguimiento a la economía colombiana: informe octubre 2024. Departamento Nacional de Planeación.
- Fenalco (2023). Estudio sectorial de retail en Bogotá.
- Fenalco. (2024). Informe de comercio al por menor: balance 2023 y perspectivas 2024. Federación Nacional de Comerciantes.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Fenalco, & Raddar. (2024). Mapa Nacional del Retail 2024: análisis del sector en centros comerciales. Federación Nacional de Comerciantes / Raddar.

Fernández, A. (2023). Finanzas corporativas en contextos volátiles. Editorial Uniandes.

Fernández, P., & Castillo, L. (2021). Gestión de la estructura de capital en empresas comerciales. *Revista Iberoamericana de Finanzas*, 14(2), 45-60.

García, M., & Ríos, J. (2021). Indicadores de rentabilidad y su aplicación en el comercio minorista. *Revista de Ciencias Económicas*, 39(1), 112-129.

García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2020). Determinants of debt: Empirical evidence on the capital structure of Spanish SMEs. *Contaduría y Administración*, 65(1), 1–25.

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2016). *Principios de administración financiera* (14ª ed.). Pearson Educación.

Guala, V. S. T., Yanchaguano, E. M. Y., & Ascazubi, C. D. L. M. R. (2025). Impacto de los indicadores financieros en la rentabilidad de las empresas agrícolas del cantón La Maná: Desde una perspectiva económica. *RECIMUNDO*, 9(1), 413–426.

Gutiérrez, M., & Gómez, L. (2022). "Retos del retail pospandemia: Un análisis para América Latina". *Revista Latinoamericana de Economía*, 45(2), 112-130.

Hernandez, R., Fernández, C. y Baptista, P. (2016). *Metodología de la investigación* (6ª ed.). McGraw-Hill.

Herranz, F. Z., Villanueva, D., Pacheco, L., & Pincheira, R. (2022). Consecuencias financieras de la primera aplicación de la Norma Internacional de Información Financiera N 16 en Chile. *Revista Venezolana de Gerencia: RVG*, 27(100), 1702-1720.

Higgins, R. C. (2012). *Analysis for Financial Management*. McGraw-Hill Education.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

- Jencova, S., Petruska, I., & Miskufova, M. (2024). Relationship Between Profitability and debt: The case of the slovak energy and mining sector. *Ekonomicko-Manazerske Spektrum*, 18(2), 38-49.
- Johnson, R.B. y Onwuegbuzie, A. J. (2004). Mixed methods time has come. *Educational Researcher*, 33(7), 14-26.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2004). *Strategy Maps: Converting Intangible Assets into Tangible Outcomes*. Harvard Business School Press.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies* (7th ed.). Wiley.
- Lameira, V. J., Ness Jr., W. L., & Fama, F. (2021). The prevalence and validity of EBITDA as a performance measure. ResearchGate.
- López, S., & Vega, R. (2019). Apalancamiento financiero y riesgo empresarial. *Estudios Gerenciales*, 35(154), 58-68.
- Marchena, O. (2023). Los ratios financieros y su relación con la rentabilidad en una empresa de maquinaria pesada. *Escritos contables y de administración*, 14(1), 39-65.
- Maxim, L. G. (2023). EBITDA, one of the most important indicators regarding the financial sustainability of retail companies. *Economic convergence in European Union*, 30, 134-143.
- Mellado, D. B. S., Delgado, D. Z., Gutiérrez, L. A. B., & Orbegoso, E. M. M. (2025). Rentabilidad de empresas constructoras en Chile: el rol del capital del trabajo y su apalancamiento financiero. *Desafíos: Economía y Empresa*, (006), 71-97.
- Medina, M. T. Á., & Barón, M. C. R. (2023). Análisis Financiero: El caso de las principales tiendas de autoservicio en México. *REVISTA DE INVESTIGACIÓN SIGMA*, 10(02).

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

- Muñoz, D., Serrano, C., & Pinto, V. (2020). Eficiencia operativa y rentabilidad en el sector retail. *Journal of Retail Management*, 6(2), 24-39.
- Narea Chumbi, P. F., & Guamán Tenezaca, G. A. (2021). Aplicación de indicadores financieros e inductores de valor como herramienta de optimización en las decisiones estratégicas empresariales. *Revista Economía y Política*, (34), 94-111.
- Ortega, N. I. D., Zapata, R. E., & Ortiz, E. J. G. (2023). Gestión del capital de trabajo y rentabilidad en empresas del sector manufactura colombiano. *International Journal of Professional Business Review: Int. J. Prof. Bus. Rev.*, 8(9), 20.
- Portafolio. (2024, julio 15). El comercio minorista completa 18 meses con saldo rojo. Portafolio.
- Ramírez, A. C. F., & Ruiz, M. P. F. (2024). Análisis de la rentabilidad en Colegios Peruanos SA que aplica normas internacionales de información financiera en el periodo 2019-2020. *Economía & Negocios*, 6(1), 104-124
- Restrepo, M. L., & Cárdenas, D. A. (2023). Modelo financiero aplicado al sector retail colombiano: integración de rentabilidad, liquidez y endeudamiento. *Revista Ciencias Financieras*, 11(2), 55–74
- Superintendencia de Sociedades. (2023). Reporte de indicadores financieros por sector.
- Rodríguez, C. E. L., German-Martínez, E., López-Ordoñez, D. A., & Quintero-Rengifo, E. F. (2021). Banca multilateral: incidencia en el desarrollo de las asociaciones público-privadas en Bogotá, Colombia. *Semestre Económico*, 24(57), 238-257.
- Rodríguez, C. E. L., Suarez, L. M. P., Quiroga, F. J. A., & Areiza, Y. C. (2020). Indicadores de rentabilidad, endeudamiento y ebitda en el entorno de la inversión en las plataformas tecnológicas. Un estudio en administradoras de fondos de pensiones. *FACE: Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*, 20(1), 61-75.

Integración de los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA como modelo de apoyo a la toma de decisiones financieras en el sector retail: un estudio de caso en Bogotá

Sampieri, R. H. (2014). *Metodología de la investigación: Las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta*. McGraw-Hill.

Sánchez, J. A., & Fernández, M. E. (2022). Análisis del EBITDA como herramienta para la toma de decisiones empresariales. *Revista Iberoamericana de Contabilidad y Finanzas*, 18(3), 34–49.

Tovar-Barrera, E., & Aranda-López, J. (2024). Evolución Financiera de GRUMA SAB de CV 2017-2021. *Vinculategica Efan*, 10(1), 54-67.

White, G. I., Sondhi, A. C., & Fried, D. (2003). *The Analysis and Use of Financial Statements*. Wiley.