

PLANEACION FINANCIERA PARA LA EMPRESA TOP CUEROS LTDA

**ANA MILENA ARENAS JULIO
MARIA MAGDALENA PEREZ RAMIREZ**

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE BUCARAMANGA
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA
BUCARAMANGA
2006**

PLANEACION FINANCIERA PARA LA EMPRESA TOP CUEROS LTDA

**ANA MILENA ARENAS JULIO
MARIA MAGDALENA PEREZ RAMIREZ**

**Asesora:
LUZ HELENA CARVAJAL
Docente**

**Trabajo de investigación realizado para obtener el titulo de ingeniero
financiero.**

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE BUCARAMANGA
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA
BUCARAMANGA
2006**

INDICE

INTRODUCCIÓN	5
1. ANALISIS DEL SECTOR	6
2. DIAGNOSTICO FINANCIERO	12
2.1 ALGUNAS SEÑALES DE PRELIGRO	15
2.2 ANÁLISIS DE LIQUIDEZ DE LA EMPRESA	16
2.3 ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO DE LA EMPRESA:	16
2.3.1 Razón de endeudamiento:	17
2.3.2 Razón de concentración:	17
2.3.3 Razón de autonomía:	18
2.4 ANÁLISIS DE RENTABILIDAD DE LA EMPRESA	18
2.4.1 Margen Bruto:	19
2.4.2 Margen Operacional:	20
2.4.3 Margen Neto:	20
2.4.4 Rendimientos sobre activos:	21
2.4.5 Rendimiento sobre el patrimonio:	21
2.6 ANALISIS DE ROTACION CARTERA, INVENTARIOS Y PROVEDORES	22
2.6.1 Rotación de cartera:	22
2.6.2 Rotación de Inventarios:	23
2.6.3 Rotación de Proveedores:	23
2.7 ANÁLISIS DE LOS MACROINDUCTORES DE VALOR	24
3. SUGERENCIAS EN EL DIRECCIONAMIENTO ESTRATEGICO	31
3.1 MISION	31
3.2 VISIÓN	31
3.3 PRINCIPIOS CORPORATIVOS	32
3.4 OBJETIVOS ESTRATEGICOS	32
3.5 COMPARACION DE LOS OBJETIVOS ESTRATEGICOS CON LA VISIÓN	33
3.6 ELEMENTOS DE LA VISION	34

3.7 COMPETENCIAS EMPRESARIALES.....	34
3.8 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL ACTUAL	34
3.9 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL PROPUESTA.....	35
3.10 MAPAS DE PROCESOS	36
3.10.1 PROCESO GERENCIAL	36
Planeación estratégica	36
Satisfacción del cliente.....	37
Comunicación	37
3.10.2 PROCESOS OPERATIVOS.....	37
Gestión Comercial.....	37
Gestión Logística	38
3.10.3 PROCESO DE SOPORTE.....	39
3.11 MAPA ESTRATEGICO CORPORATIVO	40
4. MATRIZ DE RIESGOS	43
5. PROYECCIONES FINANCIERAS Y ANALISIS DE ESCENARIOS	44
5.1 ESCENARIO MODERADO	44
BIBLIOGRAFIA	54
6. ANEXOS	55

INTRODUCCIÓN

En el sector peletero se avecina un nuevo ambiente, debido a los nuevos acuerdos internacionales en proceso de ratificación y a las amenazas ciertas tales como las importaciones de calzado proveniente de China; por lo anterior se requieren herramientas que ayuden a la organización a estar preparada para enfrentar este tipo de situaciones, realizando pronósticos, estableciendo objetivos y metas en el aspecto económico y financiero, que le permitan a la misma cumplir con su direccionamiento estratégico.

Existió la necesidad de desarrollar la planeación financiera para la empresa TOP CUEROS LTDA, ya que se quiso crear un marco de referencia para su labor, debido a que existen riesgos propios de la actividad, que han de ser enfrentados en un mercado siempre cambiante, pues no se conoce con exactitud el grado de impacto económico que estos podrían causar en sus resultados futuros.

Al finalizar el trabajo de investigación se entrega a la empresa una herramienta de diagnóstico y planeación financiera, que le sirva como un apoyo en su gestión, para lograr un óptimo manejo de los recursos y por consiguiente, a la generación de riqueza, en cumplimiento del objetivo financiero básico y de la estrategia corporativa organizacional.

Se espera integrar las decisiones de inversión y financiamiento a partir de la misión y los objetivos de la empresa. Se proyecta el futuro probable de la misma, midiéndola a través de variables, que tengan un impacto en los resultados esperados.

1. ANALISIS DEL SECTOR

Cuatro variables resultan claves para que el sector calzado, cuero y sus manufacturas sea competitivo y enfrente de la mejor forma los retos que le impone el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos.

En efecto, este sector debe prepararse de forma continua con el fin de hacerle frente al proceso de globalización y la competencia que se genera con países como China.

El primer punto a tener en cuenta es la globalización, el sector viene de enfrentar una situación precaria durante los años 90 debido a factores adversos como el alto volumen de importaciones y el contrabando. Y aunque en los últimos cinco años se ha estabilizado y está creciendo, lo cierto es que en el mundo este es un renglón altamente globalizado, razón por la cual si la industria nacional quiere competir en el mismo debe consolidar su situación actual y crecer a futuro sin conformarse sólo con el mercado local.

Sin embargo, es claro que desafortunadamente cuando se analizan las tasas de exportación el sector nacional y, en particular el de la región, está muy rezagado en la colonización de mercados externos.

“Es necesario salir del país a buscar clientes internacionales, pero lo importante no es salir a buscarlos, sino determinar cuáles son los tipos de nicho en los cuales se puede ser competitivo”.

Existen tres segmentos de mercado en los que se puede competir, sin embargo, sólo uno de ellos es favorable para la industria nacional.

El primero de ellos es el de producción masiva estandarizada y de muy bajo costo, allí no hay manera de competir porque los países asiáticos, por ejemplo, tienen mucha mayor capacidad productiva y menores costos laborales.

El segundo nicho es aquel de alta calidad y alto diseño, que es básicamente colonizado por productores europeos especialmente Italia, donde tampoco hay mucho que hacer. El nicho para Colombia es uno intermedio en el cual se hace valer la capacidad para el diseño y la mano de obra para manufacturas relativamente elaboradas donde no necesariamente se compite por costo, pero que tampoco se le apunta al segmento más alto.

El tercer aspecto clave es la necesidad de tener asociatividad. La gran mayoría de los productores de este sector son microempresas que no tienen la capacidad de responder a un gran pedido por parte del mercado externo y no tienen la posibilidad de hacer grandes contactos con compradores internacionales.

El último factor es el tema arancelario, en Estados Unidos este aspecto es crítico, ya que a pesar de la importancia de los beneficios arancelarios otorgados por ese país, el 100 por ciento de los microempresarios afirmaban que no se estaba aprovechando las preferencias, como fue el Atpdea (Acuerdo de Preferencias Arancelarias Andinas). Y esta es una gran oportunidad que los empresarios no deben desaprovechar y que por el contrario, debe ser una herramienta en el momento en que los industriales quieran crecer sus exportaciones.

A esto se suma, que al igual que otros sectores como el textil - confección, esta industria debe trabajar en procura de un posicionamiento de marcas, en la agregación de valor y avanzar de manera permanente en el tema de diseño y moda.

Dentro de los aspectos positivos se encuentra el desarrollo de marroquinería de marca y conquista de nichos en calzado, además de un avance en procesos de certificación.

Sin embargo, también hay puntos en contra como la falta de tecnificación en los procesos productivos, la alta penetración de importaciones del sector, baja asociatividad empresarial para alcanzar mayores volúmenes y preferencia por los países asiáticos.

En efecto, el 75 por ciento de los industriales del cuero no vende a los Estados Unidos, mientras que 78.1 por ciento de los empresarios que desarrollan su actividad en el renglón de calzado tampoco lo hacen.

Las cifras también son contundentes. Sólo el 20 por ciento de los empresarios están aptos para penetrar y mantenerse en el mercado de Estados Unidos.¹

Acicam, informa que los 146 millones de dólares exportados por la cadena entre enero y septiembre del 2005, tienen optimistas a los empresarios.

El 61,5 por ciento de los empresarios de calzado consideran que la situación actual es buena mientras que el 38,5 por ciento la calificó como regular. En cuanto al futuro inmediato, el 30,8 por ciento de los empresarios consideran que va a mejorar y el 69,2 por ciento piensa que permanecerá igual.

En la marroquinería, el 60 por ciento opina que la situación actual es buena y el otro 40 por ciento opina que es regular, respecto del futuro inmediato el 40 por ciento piensa que mejorará y el 60 por ciento piensa que permanecerá igual.

Según el informe de coyuntura de Acicam, el sector de calzado y sus partes durante los primeros nueve meses del 2004 registró exportaciones por 27 millones

¹ Estudio adelantado por Fedesarrollo y contratado por la Cámara de Comercio de Bogotá en el 2005.

de dólares, con un incremento del 41,9 por ciento frente al mismo período del 2003.

Los principales destinos fueron Ecuador, Venezuela, Estados Unidos, México, Panamá, Perú y España. Los mayores incrementos se registraron en Bélgica donde las ventas crecieron 1.121 por ciento, Portugal 894 por ciento, Venezuela 874 por ciento y España 416 por ciento.

La industria de la marroquinería realizó compras en ese lapso por 14,8 millones de dólares, con un incremento de 7,6 por ciento con relación al mismo período del año anterior.

Los productos de marroquinería proceden principalmente de China, Hong Kong, Panamá y Estados Unidos. Las compras externas de calzado y sus partes crecieron 19,9 por ciento durante los nueve primeros meses del año 2005 y alcanzaron los 60,4 millones de dólares. Panamá, China, Ecuador, Brasil y Honk Kong son los países de procedencia.

La producción tuvo un incremento de 2,5 por ciento mientras que las ventas nacionales registraron una caída del 2,3 por ciento. El comportamiento en la producción del sector calzado fue inferior al total de la industria en 3,9 por ciento respecto al 6,4 por ciento registrado por el total de la industria.

El contrabando es para los empresarios del calzado uno de sus principales problemas le siguen la falta de demanda, falta de capital de trabajo y problemas con las materias primas. La esperanza de los empresarios es que la entrada en vigencia, a partir de julio, del etiquetado de calzado, ayude también a controlar el contrabando además de disminuir la informalidad y darles garantías a los consumidores.²

² ACICAM: analisis de la Feria del cuero y el calzado en Bogota 2006

Cuadro No. 1. Principales indicadores de la empresa y el sector

ROTACIONES					
INDICADOR	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
Rotación de Cartera (días)	93,39	66,14	75,28	78,27	87
Rotación de Inventarios (días)	30,74	19,69	41,94	30,79	112
Rotación de Proveedores (días)	60,98	24,08	19,98	35,01	78
Ciclo Operativo (días)	63,15	61,76	97,25	74,05	121
RENDIMIENTO					
INDICADOR	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
RENDIMIENTO DEL PATROMONIO	11,87%	11,78%	7,55%	10,40%	5,90%
RENDIMIENTO DEL ACTIVO TOTAL	8,04%	9,76%	6,82%	8,21%	2,30%
Tamaño					
INDICADOR	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
Ventas (miles)	\$ 1.341.333	\$ 1.685.751	\$ 1.175.109	1.400.731,00	\$ 4.368.116
Activos (miles)	\$ 674.511	\$ 639.764	\$ 650.799	655.024,76	\$ 3.515.646
Utilidad (miles)	\$ 54.244	\$ 62.468	\$ 44.412	53.708,00	\$ 86.151
Patrimonio (miles)	\$ 456.888	\$ 530.475	\$ 588.440	525.267,67	\$ 1.391.727

Fuente: Autores

Revisando los principales indicadores de la empresa Top Cueros Ltda (Ver. Cuadro No.1), se puede observar, que la empresa, ha tenido un mejor desempeño con respecto al sector; ya que a pesar de ser una empresa pequeña con respecto a las 222 empresas del sector, demuestra ser una empresa lucrativa, independientemente de la forma como se ha financiado, pues tiene la capacidad de cubrir el total de sus pasivos circulantes y cancelarle a sus acreedores de forma inmediata, beneficiándola a la hora de obtener descuentos por el pronto pago de sus facturas, lo cual se puede apreciar en la baja rotación de proveedores.

La empresa no efectúa pedidos de aquellos productos que mantengan una baja rotación, en caso de ser requeridos se compra sobre pedido (Justo a tiempo), por tal motivo mantiene una baja rotación de inventarios con respecto al sector.

Revisando la rotación de cartera, tiene un comportamiento similar al sector, pero no esta cumpliendo con los plazos estipulados en la política de crédito de la

empresa, lo cual indica que no ha tenido una eficiente gestión de cartera en los periodos analizados.

Es indispensable tanto para Top Cueros Ltda, como para las empresas del sector mejorar la competitividad, por medio de la capacitación de sus empleados y la sustitución de maquinaria obsoleta, para optimizar la innovación tecnológica, con el fin de poder comercializar productos de excelente calidad para satisfacer las necesidades potenciales del cliente, por medio de la apertura de nuevos mercados y la retroalimentación entre cliente y proveedor.

2. DIAGNOSTICO FINANCIERO

Top Cueros Ltda, es una empresa comercializadora de materia prima para la industria del calzado y similares, con operación nacional y única sede en Bucaramanga.

Para realizar el diagnóstico financiero de la empresa, se recopiló información de los últimos tres períodos (2003-2004-2005), teniendo estos datos como base para proyectar y evaluar la empresa.

En el se evaluó la situación financiera, teniendo en cuenta la información provista por los estados financieros, con el que se buscó emitir un diagnóstico, se logró detectar debilidades y fortalezas del negocio y encontrar señales de peligro; para lograrlo se efectuó un análisis de la calidad del negocio, a través de indicadores y macro inductores de valor.

Cuadro NO. 2 Estructura del Balance General

RESUMEN ESTRUCTURA OPERATIVA			
	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005
ACTIVO CORRIENTE	73,54%	73,54%	73,62%
ACTIVO NO CORRIENTE	26,46%	26,46%	26,38%
TOTAL ACTIVOS	100,00%	100,00%	100,00%

RESUMEN ESTRUCTURA FINANCIERA			
	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005
PASIVO	32,26%	17,08%	9,58%
PATRIMONIO	67,74%	82,92%	90,42%
TOTAL PASIVO+ PATRIMONIO	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Autores

El activo corriente esta compuesto por activos con facilidad de transformarse en efectivo, y lo más importante es que responde a la dinámica comercial de la empresa, ya que la mayor parte de sus activos esta concentrada en cartera, inventarios y propiedad, planta y equipo.

Entre los activos no corrientes, se encontró que guardan una relación directa con la actividad central del negocio, es decir la actividad depende de ellos; además no existe un ánimo de venta por parte de la empresa, pero se exceptúa el vehiculo, ya que corresponde al uso exclusivo del gerente.

En cuanto al pasivo, se observa que son obligaciones exigibles en un período no mayor a un año.

El patrimonio esta conformado por el capital inicial de la empresa, y la mayor parte de la utilidades se reinvierten en el negocio.

Cuadro NO. 3 ANALISIS VERTICAL

RESUMEN ANALISIS VERTICAL			
	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005
CUENTAS POR COBRAR	51,59%	48,41%	37,76%
ACTIVOS FIJOS	39,44%	44,10%	46,66%
PROVEEDORES	30,64%	16,58%	5,88%
COSTOS DE VENTA	83,61%	86,74%	79,62%
GASTOS DE ADMON Y VENTA	13,43%	11,71%	18,34%

Fuente: Autores

Revisando el comportamiento de la empresa por medio del análisis vertical, se puede observar que la cartera ha disminuido notablemente, esto se debe a la disminución de las ventas en el año 2.005.

Top Cueros Ltda, esta financiando su actividad principalmente con recursos propios, es decir más del 80% del total de la financiación proviene del patrimonio; ya que los socios de la empresa reinvierten las utilidades en el negocio y prefieren aprovechar los descuentos que ofrecen sus proveedores por pronto pago, manteniendo la política de cancelar sus facturas antes de 30 días, que tomar prestamos a corto o largo plazo.

En el Estado de Resultados, se pudo observar que los gastos de administración y ventas se han mantenido igual, lo cual resulta desfavorable para la empresa ya que afecta mucho mas las utilidades y refleja que la gestión se ha mantenido pero con resultados poco favorables, y es aconsejable la disminución inmediata de este tipo de gastos.

La gran disminución en las ventas del 2004 al 2005, se debió a que los clientes han reducido sus compras, a causa de la competencia desleal y al contrabando, que es uno de los principales problemas del sector.

Se observa una disminución del margen de contribución en el 2004 debido a que el costo de venta disminuyo en menor proporción que las ventas, en cambio para el 2005 se presenta una mejora en este margen, porque el costo de venta disminuyo en mayor proporción que las ventas.

CUADRO No 4. Análisis Horizontal

RESUMEN ANALISIS HORIZONTAL		
	2003-2004	2004-2005
DISPONIBLE	68,61%	-30,80%
INVENTARIOS	-16,45%	36,28%
INVERSION EN ACTIVOS FIJOS	11,82%	5,81%
VENTAS	25,68%	-30,29%
COSTOS DE VENTA	30,38%	-36,01%
GASTOS DE ADMON Y VENTA	9,66%	9,16%

Fuente: Autores

Revisando el comportamiento de la empresa por medio del análisis horizontal, en el Balance General la cuenta con mayor variación es el disponible, ya que disminuye notablemente de un año a otro; debido a la disminución que presento las ventas.

En conclusión la situación actual de Top Cueros Ltda, no es muy favorable, ya que se encuentra por debajo de sus metas establecidas por la gerencia, lo cual afecta los ingresos y por ende la estructura organizacional de la empresa, ya que hay mucha presión para poder encontrar de nuevo el equilibrio

La gerencia esta consiente de la situación por la que atraviesa la empresa y sabe que la infraestructura que tiene que soportar es muy grande para el nivel de ventas que se registra en estos momentos, por lo tanto esta realizando acciones correctivas que le permitan lograr nuevamente sus metas y generar estabilidad en la compañía.

2.1 ALGUNAS SEÑALES DE PRELIGRO

Disminución en ventas del año 2004 al 2005 (Ver cuadro No 4), el ingreso operacional de Top Cueros Ltda, hecho que por si mismo se reconoce como señal de peligro, porque puede ser el reflejo de problemas en la gestión comercial.

Disminución utilidades, con respecto del año 2004 al 2005, debido a que sus ingresos anuales disminuyeron y los gastos cada vez se hacen mayores.

Aumento de los costos y gastos en efectivo, crecen a un ritmo mayor que lo que crecen las ventas, lo que afecta al valor de la empresa.

2.2 ANÁLISIS DE LIQUIDEZ DE LA EMPRESA

Por medio del análisis del EFAF, se identificaron los indicadores sobre generación de caja de acuerdo al nivel de ventas. Los resultados de los indicadores sobre flujo de caja fueron:

Cuadro No 5. Análisis de Liquidez

	2003/2004	2004/2005
GIF/VENTAS	6,44%	7,85%
FLUJO NETO OPERACIÓN/VENTAS	3,22%	6,50%
FLUJO NETO INVERSION /VENTAS	2,28%	4,84%
FLUJO NETO DE FINANCIACION/VENTAS	1,53%	-1,66%
SALDO FINAL DE CAJA/VENTAS	3,76%	3,74%

Fuente: Autores

Estos indicadores se presentan en aumento debido a la disminución tan significativa que presento las ventas en el año 2005, y que a través del indicador del saldo final de caja se observa que disminuyo la liquidez en dos puntos porcentuales.

2.3 ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO DE LA EMPRESA:

CUADRO No 6 ANALISIS DE ENDEUDAMIENTO

ENDEUDAMIENTO					
INDICADOR	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	32.26%	17.08%	9.58%	19.64%	60.45%
RAZON DE CONCENTRACION	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	81.55%
RAZON DE AUTONOMIA	67.74%	82.92%	90.42%	80.36%	39.58%
INDICADOR DE LEVERAGE	47.63%	20.60%	10.60%	26.28%	152.61%

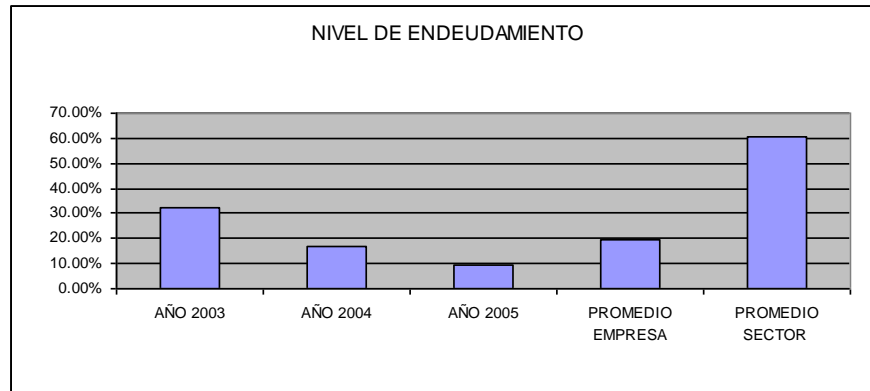
Fuente: Autores

Top Cueros esta financiando su actividad principalmente con recursos propios, es decir más del 80% del total de la financiación proviene del patrimonio, y el 20% de recursos de terceros. (Ver cuadro No. 2)

Revisando el pasivo de la empresa la deuda esta concentrada 100% en el corto plazo.

2.3.1 Razón de Endeudamiento:

Grafico No1. Nivel de Endeudamiento

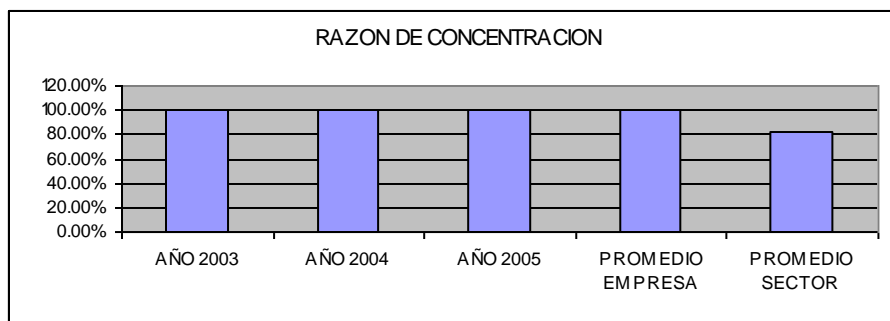


Fuente: Autores

Refleja un grado de apalancamiento menor al sector, ya que sus pasivos corresponden a cuentas por pagar a proveedores mientras que el sector si tiene un gran endeudamiento financiero.

2.3.2 Razón de Concentración:

Grafico No 2. Razón de Concentración

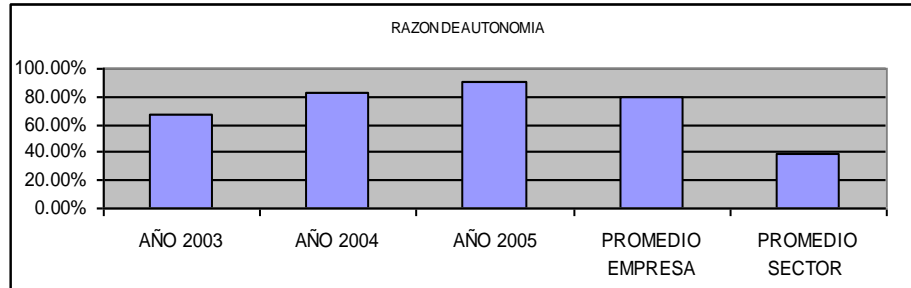


Fuente: Autores

Este indicador muestra que el pasivo total con terceros de la empresa, se asume 100% a corto plazo; en cambio el sector asume su deuda a corto plazo en un 80% y el 20% a largo plazo.

2.3.3 Razón de Autonomía:

Grafico No. 3. Razón de Autonomía.



Fuente: Autores

A través de este indicador se observa que la participación de los propietarios en la financiación de los activos ha venido aumentando, y de esta misma forma ellos esperan que se comporte su rentabilidad. Pero la situación es contraria, porque su rentabilidad año tras año ha disminuido. (Ver cuadro No. 2).

2.4 ANÁLISIS DE RENTABILIDAD DE LA EMPRESA

Cuadro no 7 Análisis de Rentabilidad

RENDIMIENTO					
INDICADOR	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
MARGEN BRUTO	16.39%	13.26%	20.38%	16.68%	25.30%
MARGEN OPERACIONAL	2.96%	1.55%	2.03%	2.18%	3.30%
MARGEN NETO	4.04%	3.71%	3.78%	3.84%	1.97%
RENDIMIENTO DEL PATROMONIO	11.87%	11.78%	7.55%	10.40%	5.90%
RENDIMIENTO DEL ACTIVO TOTAL	8.04%	9.76%	6.82%	8.21%	2.30%

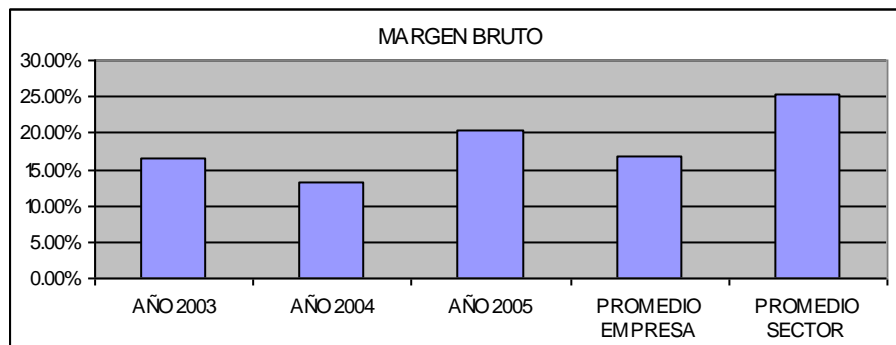
Fuente: Autores

La rentabilidad operativa tuvo un comportamiento desfavorable debido a la disminución en el margen de utilidad.

En general Top Cueros aunque no posee una alta rentabilidad, ha demostrado que puede cumplir con sus compromisos en el corto plazo, y que puede seguir en ascenso a medida que pase el tiempo.

2.4.1 Margen Bruto:

Grafico No. 4. Margen Bruto

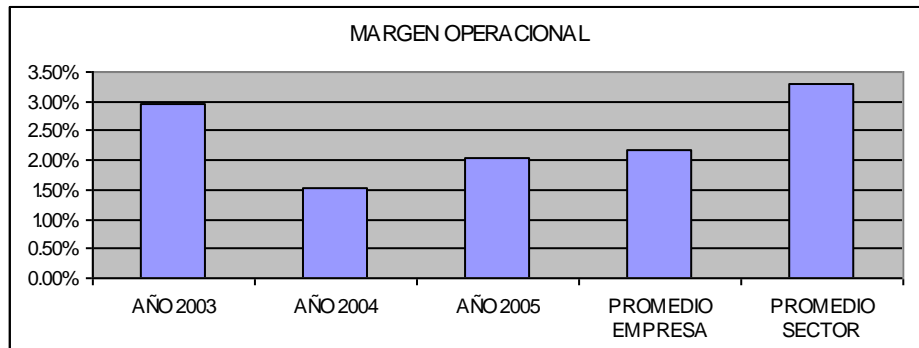


Fuente: Autores

La empresa ha mostrado un buen manejo en la generación de utilidad, a pesar de que sus ingresos fueron menores en el 2005, el costo de ventas disminuyó en mayor proporción que las ventas.

2.4.2 Margen Operacional:

Grafico No. 5. Margen Operacional

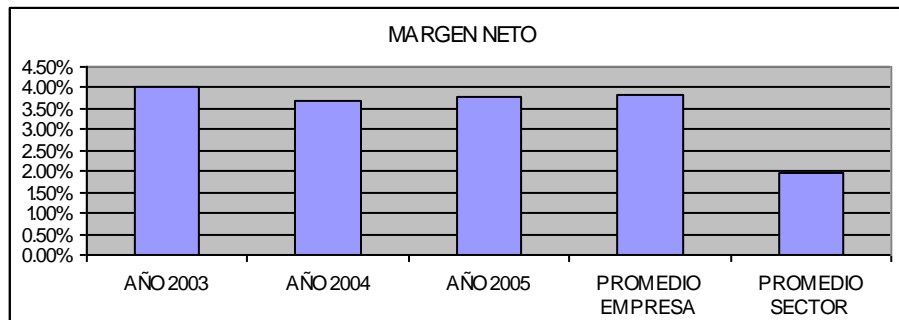


Fuente: Autores

En el 2003 Top cueros fue una empresa lucrativa, casi igual al sector, pero debido a la disminución en sus ingresos, aumentos en los costos de venta, y aumentos de gastos de administración y venta en mayor proporción que las ventas, el margen operacional ha sido inferior al sector.

2.4.3 Margen Neto:

Grafico No. 6. Margen Neto

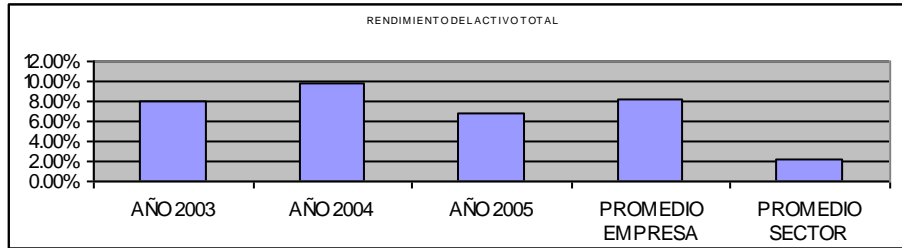


Fuente: Autores

La eficiencia relativa de la empresa después de tomar en cuenta todos los gastos y el impuesto sobre la renta, pero no los cargos extraordinarios, ha permanecido constante, encontrándose en mejores condiciones que el sector.

2.4.4 Rendimientos sobre activos:

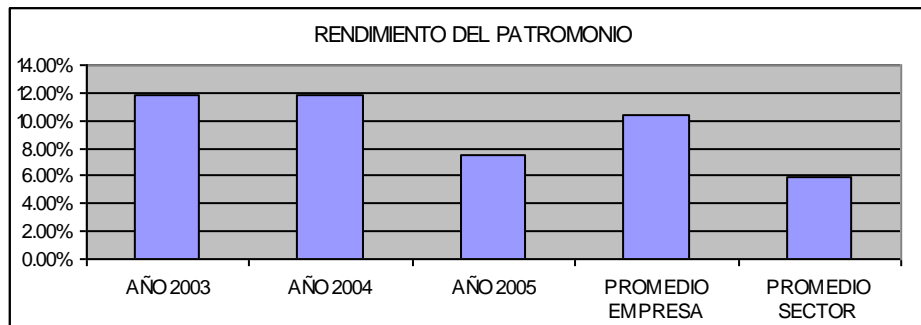
Grafico No. 7. Roa



Fuente. Autores

2.4.5 Rendimiento sobre el patrimonio:

Grafico No. 8. Roe



Fuente: Autores

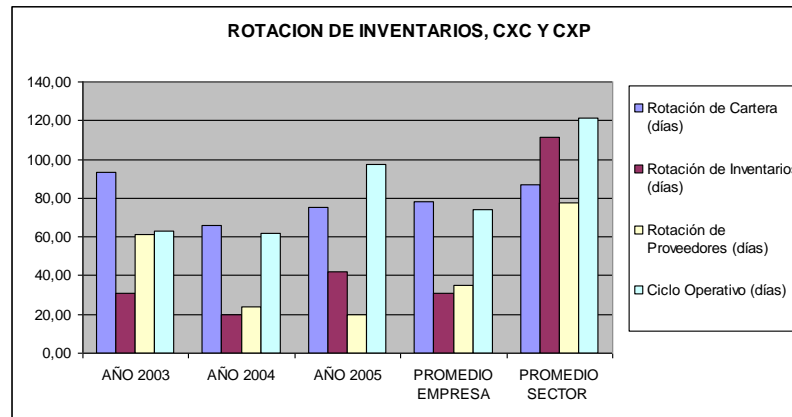
Al parecer la empresa presenta un mejor rendimiento con respecto al sector, pero si se realiza un análisis mas a fondo, se observa que Top Cueros Ltda genera sobre sus activos una rentabilidad menor a su costo de capital, lo que indica que los propietarios obtienen una rentabilidad sobre su patrimonio menor a la esperada, por lo tanto genera destrucción de valor para el negocio, no cumpliendo con el objetivo financiero fundamental.

En cuanto a la expectativa de rentabilidad de los propietarios, puede ser que no sea la mejor, debido a que entre mas alta sea la participación de la deuda en la estructura financiera, mayor será el rendimiento esperado. Y Top Cueros no le juega a las deudas financieras.

2.6 ANALISIS DE ROTACION CARTERA, INVENTARIOS Y PROVEDORES

Ver cuadro No. 1.

Grafico No. 9. Rotación de inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar



Fuente: Autores

2.6.1 Rotación de cartera:

La empresa tiene establecido como política de cartera, proyectar a 30 días las cuentas por cobrar a clientes, otorgando descuentos por pronto pago y pago oportuno, como se establece en la siguiente tabla:

Menos de 30 días	15%
A 30 días	10%
A 60 días	5%

Para establecer el otorgamiento de crédito el administrador financiero, consulta a través de la central de riesgo (Protecredito), si el cliente se encuentra reportado o no, y le exige los siguientes documentos:

- Llenar el formulario de solicitud de crédito.
- Referencias Bancarias y Comerciales.
- Llenar un pagare.

Para determinar si se adelanta un proceso por vías de cobro jurídico se debe tener en cuenta que hayan transcurrido 180 días después de la fecha de vencimiento de las cuentas por cobrar y el concepto del Administrador y Gerente.

En promedio Top Cueros Ltda, se demora 78 días en recoger la cartera, y la política de crédito de la empresa establece de acuerdo al cliente 30 a 60 días; lo cual indica que el cliente se esta demorando entre 18 a 48 días dependiendo del plazo y no ha tenido una eficiente gestión de cartera en los periodos evaluados; pero si lo comparamos con el sector están por debajo del promedio 9 días.

2.6.2 Rotación de Inventarios:

La empresa tiene establecido como política de inventarios mantener los niveles mínimos necesarios de productos que garanticen la satisfacción al cliente; es decir no efectúan pedidos de aquellos productos que mantengan una baja rotación, en caso de ser requeridos se compra sobre pedido (Justo a tiempo); y el último día hábil de cada trimestre se realiza el inventario físico, con el fin de mantener un mejor control del mismo.

En promedio la empresa esta manteniendo su política de inventarios (31 días), que comparándola con el sector tiene una buena rotación ya que este muestra un resultado de 112 días.

2.6.3 Rotación de Proveedores:

Entre sus políticas externas que la empresa maneja con sus proveedores, esta la seriedad del cumplimiento en la entrega de la mercancía en el tiempo estipulado para el despacho a sus clientes, y la concordancia que debe existir con el pedido del producto y la llegada del mismo.

Desde el punto de vista interno, el proveedor para la empresa es un factor determinante ya que es un punto clave en el buen funcionamiento de la empresa, a través de éste se logra dar un refinanciamiento a los clientes por medio del manejo financiero que se manejan con los proveedores.

La rotación de proveedores ha venido disminuyendo año tras año (61 días en el 2003 encontrándose actualmente en 19 días), comportándose con un promedio de 35 días en los últimos tres años, que con respecto al sector se encuentra por debajo ya que éste tiene un promedio de 78 días.

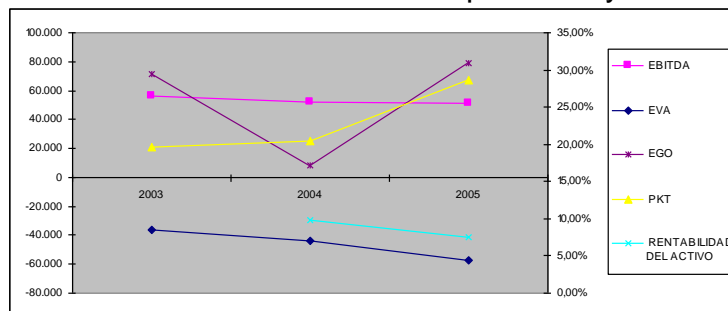
2.7 ANÁLISIS DE LOS INDUCTORES DE VALOR

Cuadro No. 8. Macroinductores e Inductores Operativos y Financieros

MACROINDUCTORES			
INDICADOR	2003	2004	2005
EBITDA	56.521	51.879	51.297
MARGEN EBITDA	4,21%	3,08%	4,37%
PKT	19,66%	20,40%	28,62%
PALANCA DE CRECIMIENTO	0,21	0,15	0,15
EVA	-36.313,58	-43.412,75	-57.204,50
RENTABILIDAD DEL ACTIVO		9,74%	7,58%
EGO	71.020,00	8.133,00	79.388,00
EGO/VENTAS	0,0529	0,0048	0,0676

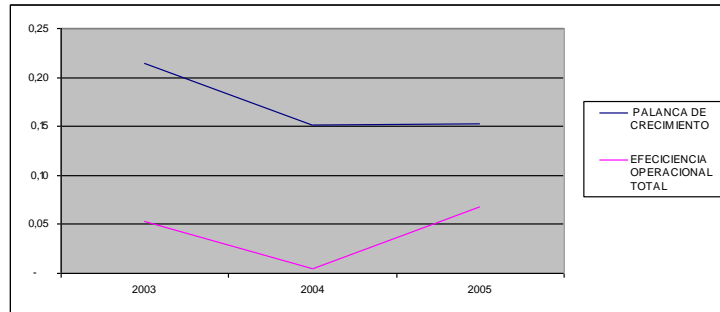
Fuente: Autores

Grafico No. 10. Macroinductores e inductores operativos y Financieros



Fuente: Autores

Grafico No. 11. Palanca de Crecimiento y Eficiencia Operacional Total



Fuente: autores

Durante los años 2004 y 2003 las ventas han aumentado, pero en el año 2005 se presenta una disminución de las ventas en un 30.29%.

También se observa que Margen Ebitda aumento durante el año 2005, lo que le representa a la empresa un mayor porcentaje para atender el pago de impuestos, apoyar las inversiones, cubrir el servicio de la deuda, entre otras; pero si revisa el por que el comportamiento de este indicador, es claro que en ese año disminuyeron las ventas, los costos y gastos efectivos.

Desde la perspectiva de valor, esta empresa, mientras mas crezca mas caja demandara y por lo tanto, crecer no representaría atractivo alguno, ya que se encuentra un desbalance por el hecho de que el Margen Ebitda es menor que la productividad del capital de trabajo, lo cual sugiere que debe existir algún tipo de relación entre esos dos inductores de valor. Para que el crecimiento libere caja en vez de demandarla, esa relación debería ser mayor que uno, pero en los tres años evaluados la palanca de crecimiento fue inferior de uno; ya que cuando una empresa crece con PDC desfavorable pierde la capacidad para atender el servicio a la deuda , repartir utilidades y reponer activos fijos.

También el análisis de los macro inductores de valor indican que la empresa Top Cueros esta destruyendo Valor y también presenta perdida económica.

Se observa que el MARGEN EBITDA o margen operativo de caja promedio de los tres años estudiados es el 3.89%. Esta es en general una cifra baja si se tiene en cuenta la alta inversión en capital de trabajo que se requiere en este tipo de actividad, lo que se confirma observando la productividad del capital de trabajo, que muestra que la empresa requería en promedio 22.89 centavos por peso vendido y es aquí donde se encuentra la explicación de los graves problemas que afronta Top Cueros Ltda.

Un Margen Ebitda promedio del 3.89%, significa que por cada peso marginal de ventas se genera un incremento de caja de 3.89 centavos con el propósito de financiar el incremento de KTNO, y apoyar la inversión en activos fijos.

Si cada peso marginal de ventas produce 3.89 centavos pero a la vez obliga a inmovilizar 22.89 centavos en KTNO, significa que cada peso adicional de ventas producirá un déficit operativo de 19 centavos. Esta brecha entre el MARGEN EBITDA y la PKT implica que el déficit de las ventas marginales debe ser cubierto con la caja que liberan las ventas actuales. La magnitud de dicha brecha operacional podría inclusive ocasionar que el crecimiento ocasione un efecto perverso sobre la caja de la empresa, que implicaría un déficit como resultado final del crecimiento.

En el caso de Top Cueros Ltda., entre 2003 y 2004 el efectivo que generaban las operaciones, EGO, fue una cifra cercana a cero, lo que significa que todo el efectivo que produjeron las ventas de esos tres años fue totalmente absorbido por el capital de trabajo demandado por las ventas incrementales de 344.418 millones en ese mismo lapso (\$ 1.341.333 en 2003 contra \$ 1.685.751 en 2004).

Cuadro No. 9. Cálculos de inductores operativos

	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	VARIACION 2003- 2004	VARIACION 2004-2005
Disponible	37.627	63.444	43.906	68,61%	-30,80%
Cuentas por Cobrar	347.968	309.728	245.734	-10,99%	-20,66%
Inventarios	95.750	79.995	109.016	-16,45%	36,28%
Capital de Trabajo Operativo	481.345	453.167	398.656	-5,85%	-12,03%
Proveedores	206.677	106.050	38.245	-48,69%	-63,94%
Cuenta o Gastos por pagar	3.649	3.797	16.601	4,06%	337,21%
Impuestos por pagar	5.842	-3.146	2.095	-153,85%	-166,59%
Obligaciones Laborales	1.456	2.591	5.423	77,95%	109,30%
CxP proveed de B y Servicios	217.624	109.292	62.364	-49,78%	-42,94%
KTNO	263.721	343.875	336.292	30,39%	-2,21%
Ventas	1.341.333	1.685.751	1.175.109	25,68%	-30,29%
Costo de Ventas	1.121.508	1.462.221	935.655	30,38%	-36,01%
PKT	19,66%	20,40%	28,62%	3,75%	40,29%

Fuente: Autores

En el 2004, la productividad de capital de trabajo aumento al 3.75%, creció debido a que el KTNO aumento en mayor proporción (30.39%) que los ingresos operacionales (25.68%).

El incremento del KTNO se debió a que las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios disminuyeron en 49.78%, donde la cuenta de mayor incidencia fue la de proveedores (48.69%).

Para el 2005, el incremento de la PKT fue del 40.29%, se debió a que el KTNO disminuyo en menor proporción (2.21%) que los ingresos operacionales (30.29%). Lo que insidio para disminuir el KTNO fue el incremento de inventario (36.28%) y la disminución de los proveedores.

Cuadro No. 10. Calculo de Inductores Operativos y Financieros

	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	VARIACION 2003- 2004	VARIACION 2004- 2005
Utilidad Operativa	39745	26060	23904		
Depreciaciones y Amortizaciones	16776	25819	27393		
EBITDA	56521	51879	51297	-8,21%	-1,12%
Margen EBITDA	4,21%	3,08%	4,37%	-26,97%	41,85%
PDC	0,2143	0,1509	0,1525	-29,61%	1,11%

Fuente: Autores

En el 2004, el Margen Ebitda disminuyo a 26.97% debido a que las ventas aumentaron en un (25.68%) mientras que el Ebitda disminuyo (8.21%).

Y esta disminución del Ebitda disminuyo ya que el costo de venta se incremento en mayor proporción (30.38%) que las ventas (25.68%).

En el 2005, se incremento el Margen Ebitda a 41.85% debido a que las ventas disminuyeron en mayor proporción (30.29%) que el Ebitda (1.12%).

Y este incremento se dio a que las ventas disminuyeron en menor proporción (30.29%) que el costo de venta (36.01%).

Para el análisis de la palanca de crecimiento se observo que en el 2004 disminuyo a 29.61% debido a que el margen Ebitda disminuyo en 26.97% mientras que la PKT incremento a 3.75%.

En el 2005, la palanca de crecimiento aumento en 1.11% (anotando que de igual forma sigue siendo desfavorable) ya que el Margen Ebitda aumento en mayor proporción (41.85%) que la PKT (40.29%).

Cuadro No. 10. Calculo de macroinductores

Análisis del Movimiento de Recursos					
	AÑO	AÑO	AÑO		
	2003	2004	2005		
UTILIDAD NETA	54244	62468	44412		
+/- Efecto ajustes por inflación	0	0	0		
+ Depreciaciones y Amortizaciones	16776	25819	27393		
= GIF	71020	88287	71805		
+ Intereses					
= FLUJO DE CAJA BRUTO	71020	88287	71805		
- Incremento KTNO		80154	-7583		
= Efectivo Generado por la Operación (EGO)	71020	8133	79388	88,55%	876,12%
EFECICIENCIA OPERACIONAL TOTAL		0,004825	0,067558		1300,17%

Fuente: Autores

La Eficiencia Operativa Total disminuyo en 1300.17% debido a que el efectivo generado por las operaciones aumento en un 876.12% mientras que las ventas disminuyeron en un 30.3%; y el incremento del ego se debió a que hubo disminución en KTNO.

Cuadro No. 10. Calculo de macroinductores

	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	VARIACION	
	0,35	0,385	0,385		
Utilidad Operativa	39745	26060	23904		
Impuestos Aplicados	13911	10033	9203		
UODI	53656	36093	33107	-32,73%	-8,27%
ANDEO iniciales	280766	280766	321260		
WACC Constantes	16,71%	15,13%	15,09%		
Inflación Interna	0,0649	0,055	0,0485		
WACC en Corrientes	24,28%	21,46%	20,68%		-3.65%
ACTIVOS NETOS DE OPERACION (ANDEO)	370502	436815	423544	17.90%	-3.04%
RAN = UODI/ANDEOS	14.5%	8.3%	7.8%		-5.40%
EVA	-14523	-24156	-33313	66,33%	37,91%
Variación		-9633	-9157		

Fuente: Autores

La empresa para el 2004 destruye valor porque la rentabilidad del activo neto (8.3%) es menor al costo de capital (21.46%).

Para el 2005, la rentabilidad del activo neto es menor (7.8%) al costo de capital 20.68%.

La destrucción de valor se incremento en 37.91% debido a que la RAN disminuye en mayor proporción (5.40%) al costo de capital (3.65%). Y la RAN disminuye porque la utilidad operativa después de impuestos disminuyo en mayor proporción (8.27%) que los activos netos de operación (3.04%).

3. SUGERENCIAS EN EL DIRECCIONAMIENTO ESTRATEGICO

Top Cueros Ltda., actualmente no cuenta con un plan estratégico definido; por tal motivo es necesario la implementación de un direccionamiento estratégico, con el fin de que todos los miembros de la empresa lo conozcan y lo tengan en cuenta en el momento de tomar decisiones, que pueda generar valor para la empresa, de acuerdo a la misión, visión, objetivos estratégicos y principios definidos a continuación.

3.1 MISION

Somos una empresa dedicada a la compra y venta de materia prima para la industria del calzado y similares, que satisface las necesidades de los fabricantes del sector, mediante la distribución de materia prima de alta calidad; a través de un personal capaz de asesorar al cliente frente a cualquier eventualidad que pueda presentarse antes, durante, y después, del proceso de manufactura.

Manteniendo un ambiente que permita un enriquecimiento del personal, y generando así beneficios para nuestros clientes, proveedores, y el crecimiento global de nuestra empresa.

3.2 VISIÓN

TOP CUEROS LTDA. Será en el año 2010 una empresa líder a nivel regional en la comercialización de sus productos, con canales propios de distribución y alto nivel de productividad en los mercados regionales, reconocida por sus productos a través de la calidad e innovación y el mejoramiento continuo, lo que promoverá el

desarrollo integral de los empleados y un alto nivel de satisfacción del cliente, a los cuales se les brindarán las herramientas necesarias para el cumplimiento de nuestra misión.

3.3 PRINCIPIOS CORPORATIVOS

El respeto por las personas: Las actividades diarias de Top Cueros Ltda. Se inspiran en el respeto por las personas, sus valores y creencias, respeto por los derechos y claridad en el cumplimiento de las responsabilidades mutuas.

Los valores éticos: El comportamiento de los miembros de la organización debe basarse y ajustarse a los valores y principios éticos, que tradicionalmente han inspirado la vida de la organización: honestidad, integridad y justicia.

La calidad: La calidad de Top Cueros Ltda. Es una manera de vivir una norma de conducta, un valor, un comportamiento, es el reto diario y permanente.

La productividad: Top Cueros Ltda. Seguirá alcanzando niveles óptimos de productividad que aseguren su desarrollo y cumplimiento de sus obligaciones y responsabilidades con su personal, accionistas, clientes, proveedores y el Estado.

La competitividad: Top Cueros Ltda. Tiene que mantener su liderazgo en el mercado, para ello hará de la calidad de sus productos u de la excelencia del servicio, su compromiso y reto permanente.

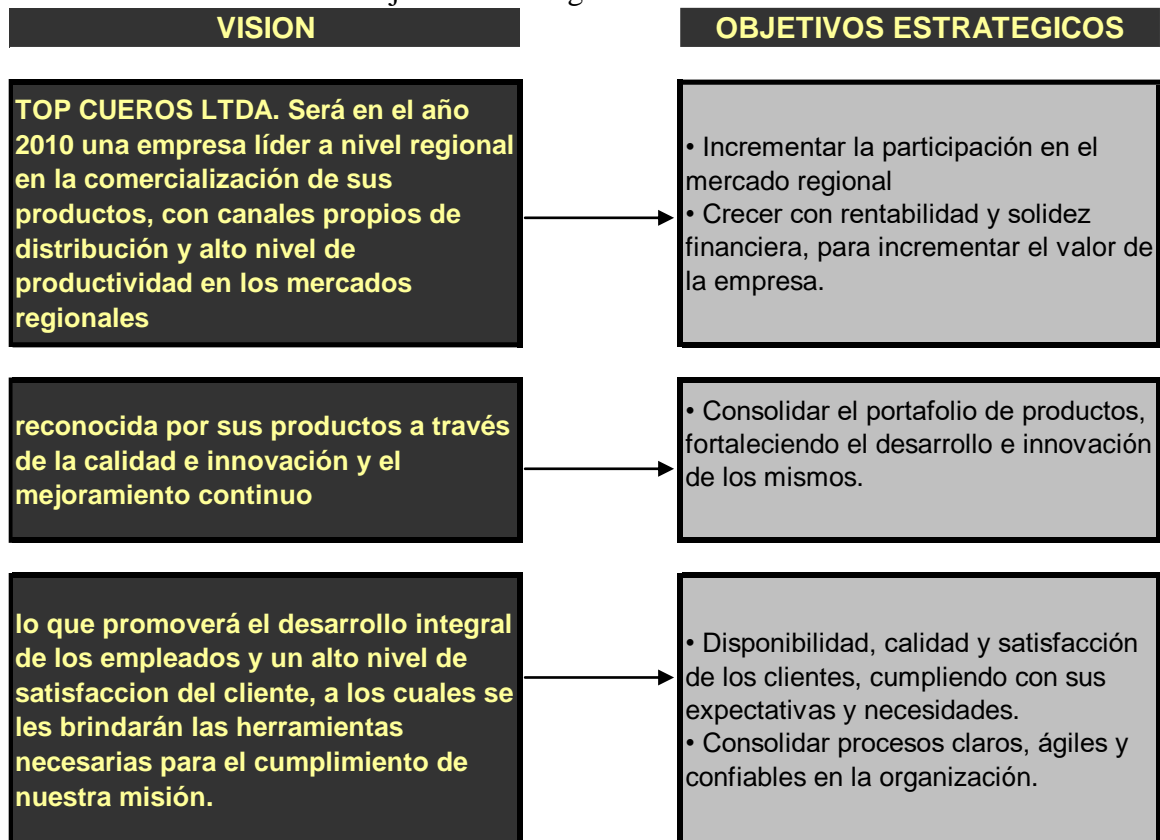
3.4 OBJETIVOS ESTRATEGICOS

- Disponibilidad, calidad y satisfacción de los clientes, cumpliendo con sus expectativas y necesidades.

- Consolidar el portafolio de productos, fortaleciendo el desarrollo e innovación de los mismos.
- Incrementar la participación en el mercado.
- Crecer con rentabilidad y solidez financiera, para incrementar el valor de la empresa.
- Consolidar procesos claros, ágiles y confiables en la organización.

3.5 COMPARACION DE LOS OBJETIVOS ESTRATEGICOS CON LA VISIÓN

Cuadro No. 11. Visión Vs objetivos estratégicos.



Fuente: Autores

3.6 ELEMENTOS DE LA VISION

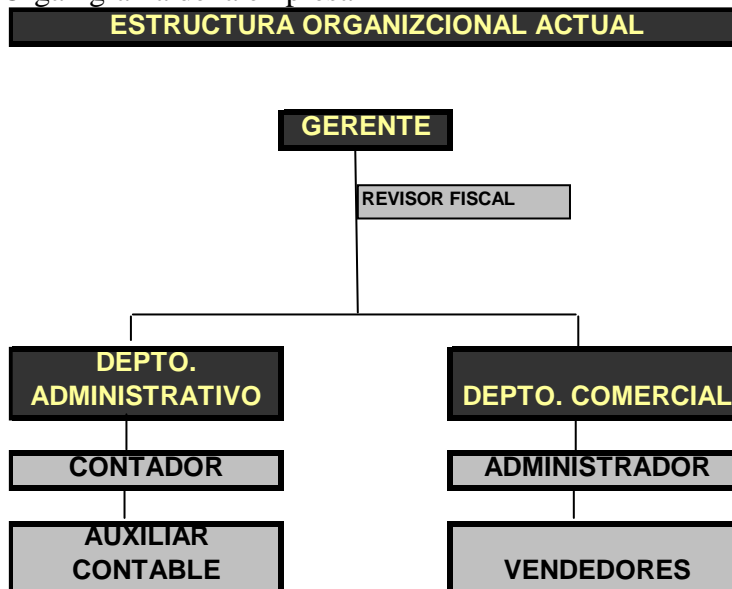
- Incremento en la participación del mercado.
- Orientación al cliente.
- Creación de Valor.
- Mejores procesos en la organización.

3.7 COMPETENCIAS EMPRESARIALES

- Conocimiento del mercado.
- Cultura de servicio.
- Cultura de valor.
- Habilidades de negociación.

3.8 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL ACTUAL

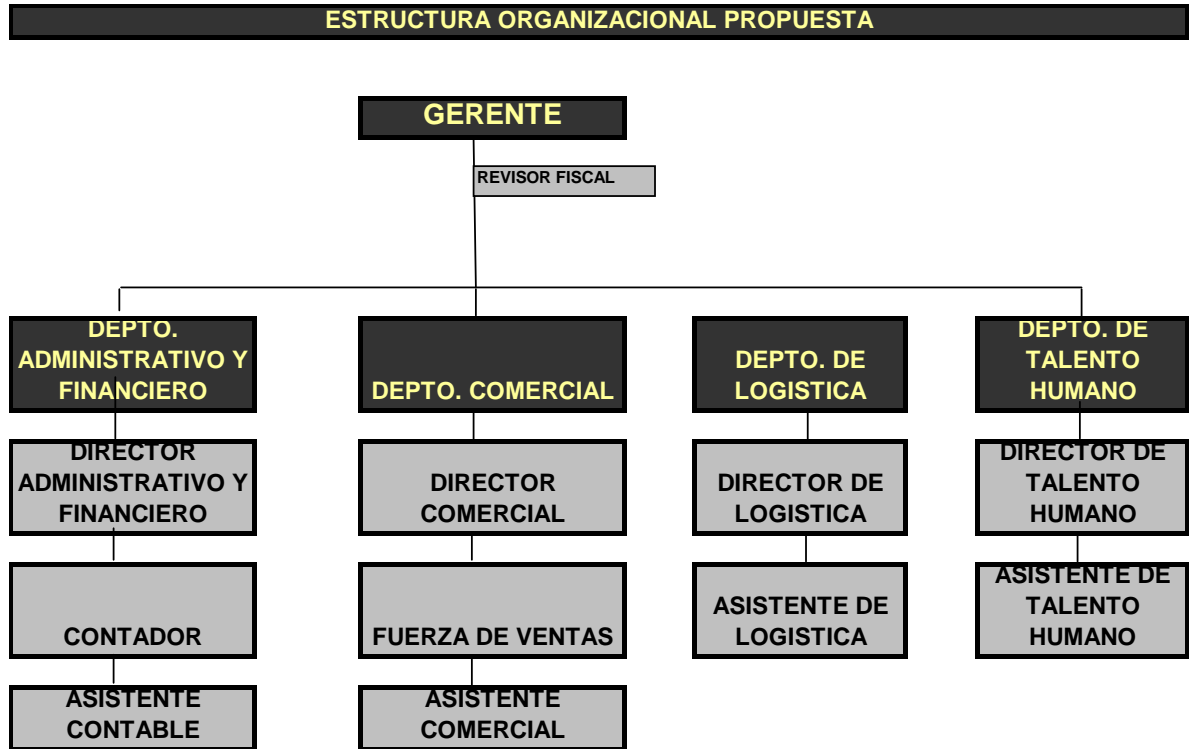
Cuadro No. 12. Organigrama de la empresa



Fuente: Autores

3.9 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL PROPUESTA

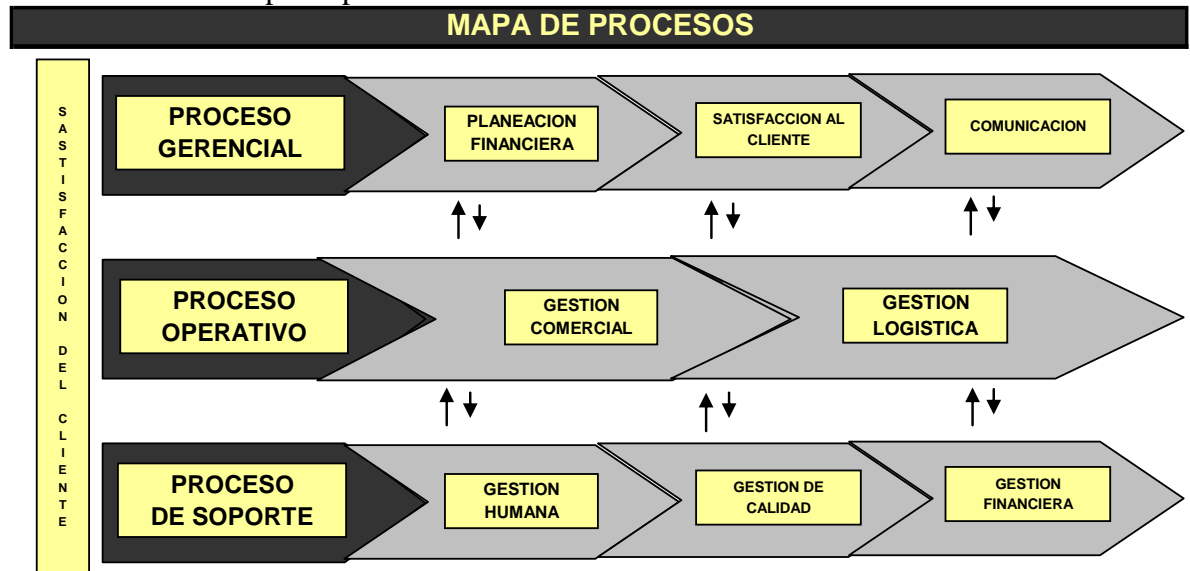
Cuadro No. 13. Organigrama Propuesto



Fuente: Autores

3.10 MAPAS DE PROCESOS

Cuadro No. 14. Mapa de procesos



Fuente: Autores

3.10.1 PROCESO GERENCIAL

Objetivo

Mejorar el compromiso de la gerencia, con el desarrollo e implementación de nuevas estrategias, para incrementar el valor de la empresa.

Planeación estratégica

Orientada a identificar y focalizar discontinuidades y a partir de esto, generar las acciones necesarias para lograr el aprendizaje que requiere la organización para el futuro.

Satisfacción del cliente

Mantener una excelente relación con el cliente, con el fin de que se sientan satisfechos con los servicios y productos de la organización.

Comunicación

Mantener una constante comunicación por parte de la gerencia con sus empleados, de las nuevas estrategias a implementar en la organización.

3.10.2 PROCESOS OPERATIVOS

Objetivo

Satisfacer las necesidades y expectativas del cliente, con el fin de que brinden la oportunidad de servirles nuevamente.

Gestión Comercial

Realizar una venta exitosa, a través de una excelente gestión comercial, logrando la satisfacción de nuestros clientes.

Por medio de:

- Identificación de clientes potenciales.
- Visitas de clientes.
- Desarrollo de la oportunidad.
- Negociación.

La gestión comercial será medida por los siguientes índices de control:

Porcentaje de cumplimiento de visitas:

$$\%V = \frac{\text{Visitas realizadas} \times 100\%}{\text{Visitas presupuestadas}}$$

Porcentaje de cumplimiento de presupuesto:

$$\%PC = \frac{\text{Total de ventas}}{\text{Ventas presupuestadas}} \times 100\%$$

Gestión Logística

Objetivo

Asegurar la calidad del servicio, para aumentar la efectividad en la atención y obtener una venta exitosa.

Por medio de:

- Identificar la entrada y salida de inventarios.
- Asegurar la continuidad de relación con el cliente.
- Ejecutar el procedimiento de telemarketing, encuestas de satisfacción y publicidad de la empresa.
- Responsables del ajuste y mejora de la gestión comercial.
- Crear relaciones y vínculos externos con otras empresas afines, con el fin de intercambiar clientes.

La gestión logística será medida por los siguientes índices de control:

Porcentaje efectividad de llamadas:

$$\%E = \frac{\text{No. De oportunidades identificadas}}{\text{No. De clientes contactados}} \times 100\%$$

Porcentaje ejecución de presupuesto de ventas:

$$\%EPV = \frac{\text{Total ejecutado}}{\text{Total Presupuestado}} \times 100\%$$

3.10.3 PROCESO DE SOPORTE

Gestión Humana

Objetivo

Establecer los procedimientos de ambiente de trabajo, requeridos para lograr bienestar al personal de la organización.

Por medio de:

- Responsables de la contratación de personal competente, para el buen desarrollo de la compañía.
- Capacitación del personal nuevo, sobre las actividades a desarrollar, haciendo énfasis en la satisfacción del cliente.
- Evaluar la eficacia y logros de los trabajadores.
- Mantener los registros apropiados de la formación y habilidades de los funcionarios de la empresa.

La gestión Humana será medida por los siguientes índices de control:

Porcentaje funcionarios competentes:

$$\%FC = \frac{\text{Funcionarios que cumplen con los objetivos del cargo} \times 100\%}{\text{Total de Empleados}}$$

Porcentaje de satisfacción de ambiente laboral:

$$\%SAL = \frac{\text{Total de empleados satisfechos} \times 100\%}{\text{Total de Empleados}}$$

Gestión de Calidad

Objetivo

Establecer, implementar y mantener, un sistema de gestión de calidad, con el fin de mejorar continuamente los procesos de la compañía.

Gestión Financiera

Objetivo

Establecer e implementar estrategias, para incrementar el valor de la empresa.

Por medio de:

- Definir inductores de valor.
- Monitorear el valor a través del Eva.
- Revisión constante los indicadores de gestión de la compañía.

3.11 MAPA ESTRATEGICO CORPORATIVO

PERSPECTIVA FINANCIERA

A través de esta perspectiva se quiere contribuir a generar valor para la empresa.

Estrategia: Optimizar el Capital de Trabajo

Indicador: Eva

Estrategia: Seguimiento y Gestión Presupuestal

Indicador: % Cumplimiento de Gastos

PERSPECTIVA DEL CLIENTE

Con ésta perspectiva lo que se quiere es identificar los segmentos de los clientes y de mercado para proporcionar rendimientos financieros.

Estrategia: Incrementar Participación de Mercado por Línea

Indicador: Ventas Top Cueros Ltda / Ventas Mercado

Estrategia: Fortalecer posicionamiento y recuperación de imagen

Indicador: # clientes que repitan compra

Estrategia: Mejorar nivel de satisfacción al cliente

Indicador: Calificación de clientes en calidad, servicio y precio

Estrategia: Seguimiento y Gestión Presupuestal

Indicador: % Cumplimiento de Ventas

PERSPECTIVA DE PROCESOS INTERNOS

El objetivo con esta perspectiva es el de identificar los procesos críticos internos en donde se debe ser excelente, entregando propuestas de valor que atraerán y retendrán clientes.

Estrategia: Seguimiento y Gestión Presupuestal

Indicador: % Cumplimiento en Costos

Estrategia: Desarrollar y consolidar proyectos internos

Indicador: % Cumplimiento del Programa

Estrategia: Plan de Administración de Inventarios

Indicador: Rotación de inventarios

R. Inventarios = $\frac{\text{Inventarios}}{\text{Costo Ventas}} \times 360$ (días)

PERSPECTIVA DE INNOVACION Y APRENDIZAJE

Se quiere identificar la infraestructura necesaria para generar el valor que genere rentabilidad de corto y largo plazo.

Estrategia: Sistema de Gestión de Calidad

Indicador: % Implementación ISO 9000

Cuadro No. 15. Mapa estratégico



Fuente: Autores

4. MATRIZ DE RIESGOS

TIPO DE RIESGO	DEFINICION	IDENTIFICACION	GESTION	VARIABLES CUANTITATIVAS
RIESGO DE MERCADO	Probabilidad de incurrir en ganancias operadas en las condiciones de mercado. Tales como riesgo de tasa de interes, riesgo de tasa de cambio y riesgo de precio	Top cueros Ltda. Respecto al riesgo de mercado se ve afectada por el precio, la oferta y la demanda y el aumento del dólar. Otro factor importante es el TLC, ya que puede ocasionar una fuerte oferta de calzado disminuyendo las ventas en el sector.	Para cubrir este tipo de riesgo se deben realizar alianzas estratégicas con los proveedores, para conseguir un apoyo mutuo en el sector. Respecto al riesgo por el TLC, la empresa debe estar constantemente informada y además preocuparse por capacitar a todos sus funcionarios.	Precios Ventas Costos
RIESGO DE CREDITO	Probabilidad de incurrir en pérdidas por ocasión del deterioro de la situación financiera de la entidad con la cual realizo negocio.	La Empresa corre el riesgo de que personas naturales y/o jurídicas, con las cuales ha celebrado un contrato, de venta, pueda darse incumplimiento en los pagos y en los plazos que se otorgan para la cancelación de las facturas.	Construir un modelo de riesgo de credito que permita analizar cada cliente detalladamente; con el fin de analizar la probabilidad de incumplimiento de los clientes, contribuyendo en la disminucion de riesgo de cartera.	Rotacion de Cartera KTNO/Ventas
RIESGO DE ESTRATEGICO	Probabilidad de incurrir en pérdidas por inadecuados planes estrategicos de negocios, decisiones comerciales equivocadas y cambios en los mercados que afectan la posicion competitiva de la compañía.	La empresa actualmente maneja de una forma empirica sus objetivos , bajo la responsabilidad del gerente; no tiene estipulada la planeacion estratégica.	Contar con personal capacitado para crear el direccionamiento estratégico de la empresa desarrollando un modelo de gestión general para la organización.	
RIESGO OPERACIONAL	Probabilidad de incurrir en pérdidas originadas por fallas operativas o inadecuados registros y o contabilización de las transacciones. Pérdidas por fraude y debilidades en control interno.	La continúa perdida de valor que presenta la empresa, debido a la disminución en sus ingresos operacionales y a su vez manteniendo los gastos operacionales.	Realizar un análisis que permita conocer que Gastos son innecesarios, para tomar medidas correctivas, y de igual forma determinar que personal es optimo para el buen funcionamiento de la estructura de la empresa.	Margen Ebitda Productivida Activos Fijos
RIESGO COMPETITIVO	Resulta de la obsolescencia de líneas de producción o por falta de competitividad en el negocio.	En la actualidad existe monopolio en el área metropolitana de Bucaramanga en la línea del cuero, lo cual proporciona la competencia desleal, ya que manejan los mismos proveedores, utilizando este medio para entorpecer la entrega inmediata de pedidos.	Incursionar en otras líneas diferentes al cuero. Capacitación del personal en manejo de ventas y satisfacción al cliente. Mantener una excelente relación con los proveedores de bienes y servicios	VENTAS

5. PROYECCIONES FINANCIERAS Y ANALISIS DE ESCENARIOS

5.1 ESCENARIO MODERADO

ALTO RIESGO

Plan Inversiones % INGRESOS **8,82%**

	2006	2007	2008	2009	2010
INFLACION ESPERADA	4,5%	3,8%	3,7%	3,7%	3,7%
PIB COMERCIO AL POR MAYOR TEXTILES Y MANUFACTURAS	4,9%	4,3%	4,6%	4,2%	4,2%
PORCENTAJE ADICIONAL	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Crecimiento Ingresos (ESCENARIO MODERADO)	9,58%	8,26%	8,47%	8,06%	8,06%

	2006	2007	2008	2009	2010
INFLACION ESPERADA	4,5%	3,8%	3,7%	3,7%	3,7%
PIB COMERCIO AL POR MAYOR TEXTILES Y MANUFACTURAS	4,9%	4,3%	4,6%	4,2%	4,2%
Crecimiento Gastos	9,58%	8,26%	8,47%	8,06%	8,06%

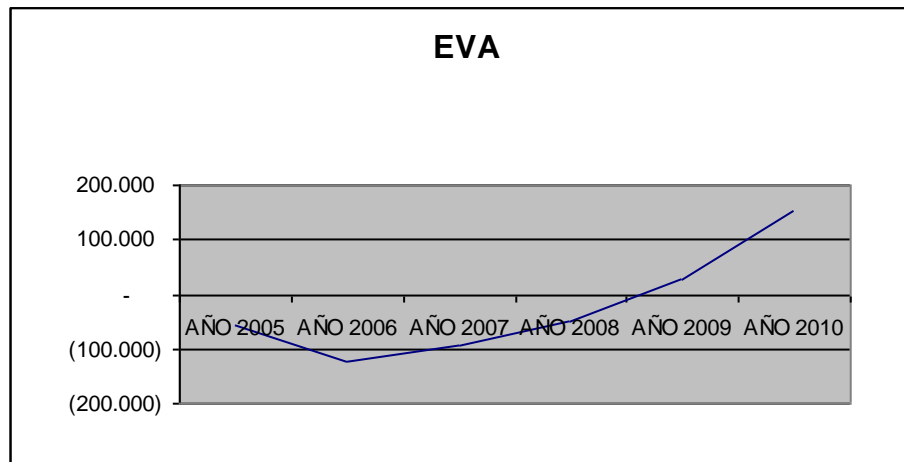
PROYECCION KTNO					
	AÑO 2006	AÑO 2007	AÑO 2008	AÑO 2009	AÑO 2010
Ventas	\$ 1.287.667,29	\$ 1.768.289,90	\$ 2.428.305,20	\$ 3.334.671,62	\$ 4.579.339,88
Rotacion de cartera (dias)	75,25	75,25	75,25	75,25	75,25
Saldo cartera	\$ 269.172,51	\$ 369.641,32	\$ 507.610,17	\$ 697.075,98	\$ 957.260,02
Rotacion de inventarios (dias)	32,66	32,66	32,66	32,66	32,66
Saldo Inventarios	\$ 96.563,02	\$ 132.605,23	\$ 182.100,21	\$ 250.069,23	\$ 343.407,73
KTO Promedio cartera + Promedio inventarios	\$ 365.735,53	\$ 502.246,55	\$ 689.710,38	\$ 947.145,21	\$ 1.300.667,75
costos operacionales (mp,mo,cif)	\$ 1.064.385,78	\$ 1.461.668,43	\$ 2.007.237,08	\$ 2.756.439,57	\$ 3.785.282,35
gastos operacionales	\$ 236.196,54	\$ 255.714,41	\$ 277.373,93	\$ 299.717,51	\$ 323.860,95
(-) deprec, amort. Provisiones	\$ 11.357,23	\$ 26.953,54	\$ 48.371,19	\$ 77.783,00	\$ 118.172,78
costos y gastos efectivos	\$ 1.289.225,10	\$ 1.690.429,30	\$ 2.236.239,82	\$ 2.978.374,08	\$ 3.990.970,52
Rotación de proveed. De B/S (dias)	28,18	28,18	28,18	28,18	28,18
Saldo de proveedores	\$ 100.912,93	\$ 132.316,83	\$ 175.039,66	\$ 233.129,55	\$ 312.389,63
KTNO	\$ 264.822,60	\$ 369.929,71	\$ 514.670,72	\$ 714.015,66	\$ 988.278,12
Productividad de KTNO	20,57%	20,92%	21,19%	21,41%	21,58%
Variacion de KTNO	\$ -71.469,40	\$ 105.107,12	\$ 144.741,01	\$ 199.344,94	\$ 274.262,46

CONSTRUCCION DE FLUJO DE CAJA LIBRE						
	AÑO 2005	AÑO 2006	AÑO 2007	AÑO 2008	AÑO 2009	AÑO 2010
utilidad operacional	\$ 23.904	\$ -24.272	\$ 23.954	\$ 95.323	\$ 200.732	\$ 352.024
(+) depreciaciones, prov., amorti	\$ -	\$ 11.357	\$ 26.954	\$ 48.371	\$ 77.783	\$ 118.173
EBITDA	\$ 23.904	\$ -12.915	\$ 50.907	\$ 143.694	\$ 278.515	\$ 470.197
(-) Impuesto aplicado	\$ 23.913	\$ -9.345	\$ 9.222	\$ 36.699	\$ 77.282	\$ 123.208
FCB	\$ -9	\$ -3.570	\$ 41.685	\$ 106.995	\$ 201.233	\$ 346.988
(-) Variacion de capital de trabajo	\$ -7.583	\$ -71.469	\$ 105.107	\$ 144.741	\$ 199.345	\$ 274.262
EGO	\$ 7.574	\$ 67.899	\$ -63.422	\$ -37.746	\$ 1.888	\$ 72.726
(-) Inversion en activos	\$ 48.939	\$ 113.572	\$ 155.963	\$ 214.177	\$ 294.118	\$ 403.898
FCL	\$ -41.365	\$ -45.673	\$ -219.385	\$ -251.923	\$ -292.230	\$ -331.172

WACC	20,68%	21,36%	23,73%	26,25%	27,79%	27,79%
-------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

EVA	(57.204)	(124.095)	(94.305)	(49.935)	25.923	153.739
Variación		(66.891)	29.790	44.370	75.858	127.816

MACROINDUCTORES E INDICADORES FINANCIEROS					
INDICADOR	AÑO 2006	AÑO 2007	AÑO 2008	AÑO 2009	AÑO 2010
EBITDA	\$ -12.915,04	\$ 50.907,06	\$ 143.694,19	\$ 278.514,55	\$ 470.196,58
EVA	\$ -124.095,09	\$ -94.304,88	\$ -49.934,99	\$ 25.922,56	\$ 153.738,53
EGO	\$ 67.899,19	\$ -63.422,16	\$ -37.746,17	\$ 1.887,96	\$ 72.725,78
MARGEN EBITDA	-1,00%	2,88%	5,92%	8,35%	10,27%
PKT	20,57%	20,92%	21,19%	21,41%	21,58%
RAN	-7,94%	6,18%	19,05%	30,64%	40,58%
PDC	-0,05	0,14	0,28	0,39	0,48
MARGEN OPERACIONAL	-1,88%	1,35%	3,93%	6,02%	7,69%
EFICIENCIA OPERACIONAL					
TOTAL	5,27%	-3,59%	-1,55%	0,06%	1,59%
REND. DEL ACTIVO TOTAL	1,20%	5,63%	9,37%	12,57%	15,29%



BAJO RIESGO

Plan Inversiones % INGRESOS

0,00%

	2006	2007	2008	2009	2010
INFLACION ESPERADA	4,5%	3,8%	3,7%	3,7%	3,7%
PIB COMERCIO AL POR MAYOR TEXTILES Y MANUFACTURAS	4,9%	4,3%	4,6%	4,2%	4,2%
PORCENTAJE ADICIONAL	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Crecimiento Ingresos (ESCENARIO MODERADO)	19,58%	18,26%	18,47%	18,06%	18,06%

	2006	2007	2008	2009	2010
INFLACION ESPERADA	4,5%	3,8%	3,7%	3,7%	3,7%
PIB COMERCIO AL POR MAYOR TEXTILES Y MANUFACTURAS	4,9%	4,3%	4,6%	4,2%	4,2%
Crecimiento Gastos	9,58%	8,26%	8,47%	8,06%	8,06%

PROYECCION KTNO

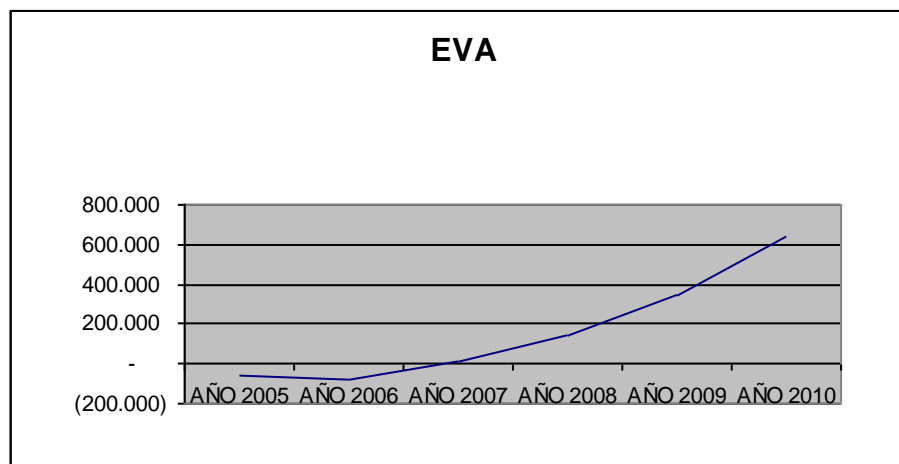
	AÑO 2006	AÑO 2007	AÑO 2008	AÑO 2009	AÑO 2010
Ventas	\$ 1.405.178,19	\$ 1.929.661,82	\$ 2.649.909,28	\$ 3.638.989,57	\$ 4.997.244,68
Rotacion de cartera (dias)	75,25	75,25	75,25	75,25	75,25
Saldo cartera	\$ 293.736,86	\$ 403.374,32	\$ 553.934,04	\$ 760.690,26	\$ 1.044.618,37
Rotacion de inventarios (dias)	32,66	32,66	32,66	32,66	32,66
Saldo Inventarios	\$ 105.375,24	\$ 144.706,62	\$ 198.718,45	\$ 272.890,24	\$ 374.746,68
KTO Promedio cartera + Promedio inventarios	\$ 399.112,10	\$ 548.080,94	\$ 752.652,49	\$ 1.033.580,49	\$ 1.419.365,05
costos operacionales (mp,mo,cif)	\$ 1.161.520,29	\$ 1.595.058,46	\$ 2.190.415,02	\$ 3.007.988,78	\$ 4.130.722,46
gastos operacionales	\$ 236.196,54	\$ 255.714,41	\$ 277.373,93	\$ 299.717,51	\$ 323.860,95
(-) deprec. amort. Provisiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
costos y gastos efectivos	\$ 1.397.716,83	\$ 1.850.772,87	\$ 2.467.788,95	\$ 3.307.706,29	\$ 4.454.583,42
Rotación de proveed. De B/S (dias)	28,18	28,18	28,18	28,18	28,18
Saldo de proveedores	\$ 109.405,03	\$ 144.867,58	\$ 193.163,96	\$ 258.907,73	\$ 348.678,51
KTNO	\$ 289.707,07	\$ 403.213,36	\$ 559.488,53	\$ 774.672,76	\$ 1.070.686,55
Productividad de KTNO	20,62%	20,90%	21,11%	21,29%	21,43%
Variacion de KTNO	\$ -46.584,93	\$ 113.506,28	\$ 156.275,17	\$ 215.184,23	\$ 296.013,79

CONSTRUCCION DE FLUJO DE CAJA LIBRE						
	AÑO 2005	AÑO 2006	AÑO 2007	AÑO 2008	AÑO 2009	AÑO 2010
utilidad operacional	\$ 23.904	\$ 7.461	\$ 78.889	\$ 182.120	\$ 331.283	\$ 542.661
(+) depreciaciones, prov., amorti	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
EBITDA	\$ 23.904	\$ 7.461	\$ 78.889	\$ 182.120	\$ 331.283	\$ 542.661
(-) Impuesto aplicado	\$ 23.913	\$ 2.873	\$ 30.372	\$ 70.116	\$ 127.544	\$ 189.931
FCB	\$ -9	\$ 4.589	\$ 48.517	\$ 112.004	\$ 203.739	\$ 352.730
(-) Variacion de capital de trabajo	\$ -7.583	\$ -46.585	\$ 113.506	\$ 156.275	\$ 215.184	\$ 296.014
EGO	\$ 7.574	\$ 51.174	\$ -64.990	\$ -44.271	\$ -11.445	\$ 56.716
(-) Inversion en activos	\$ 48.939	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FCL	\$ -41.365	\$ 51.174	\$ -64.990	\$ -44.271	\$ -11.445	\$ 56.716

WACC	20,68%	21,36%	23,73%	26,25%	27,79%	27,79%
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

EVA	(57.204)	(80.144)	8.736	141.042	341.141	633.900
Variación		(22.940)	88.880	132.305	200.099	292.759

MACROINDUCTORES E INDICADORES FINANCIEROS					
INDICADOR	AÑO 2006	AÑO 2007	AÑO 2008	AÑO 2009	AÑO 2010
EBITDA	\$ 7.461,35	\$ 78.888,95	\$ 182.120,34	\$ 331.283,28	\$ 542.661,27
EVA	\$ -80.144,03	\$ 8.736,22	\$ 141.041,71	\$ 341.141,17	\$ 633.899,69
EGO	\$ 51.173,66	\$ -64.989,58	\$ -44.271,16	\$ -11.445,02	\$ 56.716,04
MARGEN EBITDA	0,53%	4,09%	6,87%	9,10%	10,86%
PKT	20,62%	20,90%	21,11%	21,29%	21,43%
RAN	2,44%	25,80%	59,55%	108,33%	177,45%
PDC	0,03	0,20	0,33	0,43	0,51
MARGEN OPERACIONAL	0,53%	4,09%	6,87%	9,10%	10,86%
EFICIENCIA OPERACIONAL					
TOTAL	3,64%	-3,37%	-1,67%	-0,31%	1,13%
REND. DEL ACTIVO TOTAL	5,80%	13,88%	22,38%	30,99%	39,30%



Los supuestos que se tuvieron en cuenta para realizar un escenario moderado de alto riesgo, es que la empresa mantenga la misma variación de los últimos tres

años analizados en sus activos fijos, que crezca en sus ingresos operacionales como crece la inflación y el PIB y que mantenga su promedio de rotación en las cuentas por cobrar.

Esta situación hace que la empresa siga destruyendo valor para los años siguientes, se observa que hay una recuperación en los últimos dos años proyectados, que obedecería a que solo se esta presupuestando la estructura operativa, es decir todo lo relacionado con el giro ordinario del negocio.

De igual forma el flujo de caja es negativo para los años proyectados, lo que indica que no es un buen reflejo la forma como la empresa explota sus competencias para enfrentar las condiciones en el mercado.

En el escenario de bajo riesgo Top Cueros Ltda, crece un 10% adicional a la inflación y el PIB, de esta manera se ve un mejor resultado en el indicador del EVA, ya que empezaría a recuperarse a partir del 2007.

En resumen bajo este escenario la empresa puede generar valor para el 2010, ya que muestra un margen Ebitda cada vez mayor, lo que indica que su utilidad (EBITDA) aumenta en mayor proporción que las ventas.

La empresa arroja una palanca de crecimiento menor que 1, pero esto es debido a que el margen Ebitda sigue siendo menor que la Productividad de Capital de Trabajo, lo que indica que la empresa sigue demandando mucha caja, pero si se compara con años anteriores el resultado ha ido mejorando.

5.2 ESCENARIO OPTIMISTA

Ventas Años Anteriores	2002	2003	2004	PROMEDIO
Ventas	\$ 835.094,00	\$ 1.341.333,00	\$ 1.685.751,00	\$ 1.429.168,83

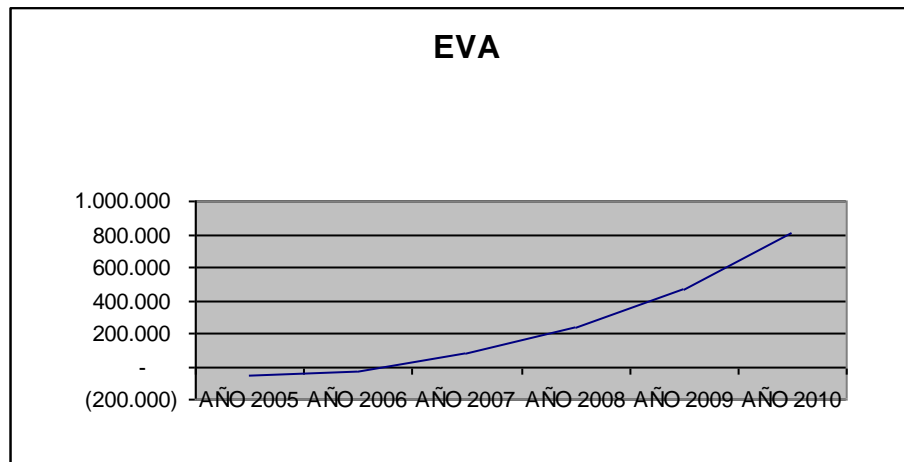
Crecimiento Ventas Años Anteriores	2003	2004	Promedio
% Ventas	61%	26%	37,33%

PROYECCION KTNO					
	AÑO 2006	AÑO 2007	AÑO 2008	AÑO 2009	AÑO 2010
Ventas	\$ 1.613.719,16	\$ 2.216.040,84	\$ 3.043.179,46	\$ 4.179.048,08	\$ 5.738.880,37
Rotacion de cartera (dias)	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00
Saldo cartera	\$ 268.953,19	\$ 369.340,14	\$ 507.196,58	\$ 696.508,01	\$ 956.480,06
Rotacion de inventarios (dias)	32,66	32,66	32,66	32,66	32,66
Saldo Inventarios	\$ 121.013,87	\$ 166.182,37	\$ 228.210,04	\$ 313.389,58	\$ 430.362,44
KTO Promedio cartera + Promedio inventarios	\$ 389.967,06	\$ 535.522,51	\$ 735.406,62	\$ 1.009.897,59	\$ 1.386.842,50
costos operacionales (mp,mo,cif)	\$ 1.333.900,26	\$ 1.831.779,36	\$ 2.515.492,15	\$ 3.454.401,15	\$ 4.743.758,52
gastos operacionales	\$ 236.196,54	\$ 255.714,41	\$ 277.373,93	\$ 299.717,51	\$ 323.860,95
(-) deprec, amort. Provisiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
costos y gastos efectivos	\$ 1.570.096,81	\$ 2.087.493,77	\$ 2.792.866,08	\$ 3.754.118,66	\$ 5.067.619,48
Rotación de proveed. De BIS (dias)	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00
Saldo de proveedores	\$ 305.296,60	\$ 405.901,57	\$ 543.057,29	\$ 729.967,52	\$ 985.370,45
KTNO	\$ 84.670,46	\$ 129.620,94	\$ 192.349,33	\$ 279.930,08	\$ 401.472,04
Productividad de KTNO	5,25%	5,85%	6,32%	6,70%	7,00%
Variacion de KTNO	\$ -251.621,54	\$ 44.950,48	\$ 62.728,38	\$ 87.580,75	\$ 121.541,97

CONSTRUCCION DE FLUJO DE CAJA LIBRE						
	AÑO 2005	AÑO 2006	AÑO 2007	AÑO 2008	AÑO 2009	AÑO 2010
utilidad operacional	\$ 23.904	\$ 43.622	\$ 128.547	\$ 250.313	\$ 424.929	\$ 671.261
(+) depreciaciones, prov., amorti	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
EBITDA	\$ 23.904	\$ 43.622	\$ 128.547	\$ 250.313	\$ 424.929	\$ 671.261
(-) Impuesto aplicado	\$ 23.913	\$ 16.795	\$ 49.491	\$ 96.371	\$ 163.598	\$ 234.941
FCB	\$ -9	\$ 26.828	\$ 79.056	\$ 153.943	\$ 261.332	\$ 436.320
(-) Variacion de capital de trabajo	\$ -7.583	\$ -251.622	\$ 44.950	\$ 62.728	\$ 87.581	\$ 121.542
EGO	\$ 7.574	\$ 278.449	\$ 34.106	\$ 91.214	\$ 173.751	\$ 314.778
(-) Inversion en activos	\$ 48.939	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FCL	\$ -41.365	\$ 278.449	\$ 34.106	\$ 91.214	\$ 173.751	\$ 314.778

WACC	20,68%	21,36%	23,73%	26,25%	27,79%	27,79%
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

EVA	(57.204)	(30.061)	77.513	235.489	470.841	812.010
Variación		27.143	107.574	157.976	235.352	341.169



MACROINDUCTORES E INDICADORES FINANCIEROS					
INDICADOR	AÑO 2006	AÑO 2007	AÑO 2008	AÑO 2009	AÑO 2010
EBITDA	\$ 43.622,36	\$ 128.547,07	\$ 250.313,38	\$ 424.929,42	\$ 671.260,90
EVA	\$ -30.061,04	\$ 77.512,72	\$ 235.489,08	\$ 470.841,08	\$ 812.010,17
EGO	\$ 278.449,29	\$ 34.105,97	\$ 91.214,35	\$ 173.750,84	\$ 314.777,62
MARGEN EBITDA	2,70%	5,80%	8,23%	10,17%	11,70%
PKT	5,25%	5,85%	6,32%	6,70%	7,00%
RAN	14,26%	42,04%	81,85%	138,95%	219,50%
PDC	0,52	0,99	1,30	1,52	1,67
MARGEN OPERACIONAL	2,70%	5,80%	8,23%	10,17%	11,70%
EFICIENCIA OPERACIONAL TOTAL	17,26%	1,54%	3,00%	4,16%	5,49%
REND. DEL ACTIVO TOTAL	15,26%	29,72%	46,79%	66,09%	86,77%

Para los supuestos en este escenario la empresa quiere crecer como se comportaron los ingresos operacionales en el 2002, 2003 y 2004, donde hubo un crecimiento de gran representación, también se espera que la rotación de cuentas por cobrar se proyecte a 60 días y que el pago a proveedores de bienes y servicios sea a 70 días.

Con este enfoque la empresa no generaría pérdida económica, obteniendo mejores resultados en sus indicadores de valor.

De igual forma la empresa muestra una palanca de crecimiento favorable, es decir se optimiza el Capital de Trabajo Neto Operativo, lo cual indica que Top Cueros comienza a liberar caja.

CONCLUSIONES

Se analizó el comportamiento de las principales variables macroeconómicas y de riesgo, con el fin de analizar y evaluar el funcionamiento actual de Top Cueros Ltda, donde se encontró que no estaba cumpliendo con las metas establecidas por la gerencia, lo cual afecta los ingresos y por ende la estructura organizacional de la empresa, ya que hay mucha presión para poder encontrar de nuevo el equilibrio.

Con respecto a la perspectiva de valor, la empresa está destruyendo valor, debido a que se encuentra un desbalance por el hecho de que el Margen Ebitda es menor que la productividad del capital de trabajo, lo cual indica que Top Cueros mientras más crezca mas caja demandará y por lo tanto, crecer no representaría atractivo alguno.

Se le dio un nuevo enfoque a la empresa por medio de la implementación de planeación estratégica, mediante el diseño de estrategias y de indicadores de control para cada proceso definido, con el animo de llevar un control mas preciso de estos, para así generar mejoras de una forma mas sencilla y en un periodo de tiempo menor, convirtiéndose en soluciones mas efectivas.

El compromiso de la gerencia es de gran importancia en la implementación de la planeación financiera de la empresa, pues debe garantizar que se encuentren disponibles todo tipo de recursos como dinero, tiempo y espacios que generen un ambiente organizacional para la implementación del mismo.

Igualmente se recomienda hacer seguimiento a los objetivos corporativos propuestos para Top Cueros Ltda, los cuales están encaminados a resolver sus necesidades y a la búsqueda de resultados que, por la situación en que se

encuentra la empresa, representa una solución que debe empezar a implementar de inmediato.

Se realizaron proyecciones para los próximos 5 cinco años, con el fin sensibilizar a través de escenarios Optimista y Moderado, el comportamiento en variables como las ventas, las rotaciones de cartera, rotación de proveedores de bienes y servicios, gastos y costos operacionales; identificando el impacto en los estados financieros y llegando a unas conclusiones finales a través de las proyecciones realizadas de los macro inductores, e inductores de valor.

Finalmente se proponen estrategias con el fin de optimizar el capital de trabajo de Top Cueros, minimizar la rotación de cartera e inventarios, incrementar la participación en el mercado a nivel regional, satisfacer las necesidades y expectativas del cliente, y crecer con rentabilidad y solidez financiera, para incrementar el valor de la empresa.

BIBLOGRAFIA

RAMÍREZ PADILLA David Noel. "Contabilidad administrativa". Sexta Edición Mc Graw Hill. 2002.

WESTON J. Fred. "Manual de administración Financiera" Mc Graw Hill. 1995.

GARCÍA S. Oscar León. "Administración Financiera" Tercera Edición. 1999.

GARCÍA S. Oscar León. "Valoración de empresas, Gerencia de Valor y EVA" Primera Edición. 2003.

CRUZ Juan Sergio. "Finanzas Corporativas" Editorial Thomson. 2003.

BURBANO RUIZ Jorge E. "Presupuestos enfoque moderno de planeación y control de recursos" Segunda Edición Mc Graw Hill. 2004.

Páginas Web:

- www.supervalores.gov.co
- www.conrfinsura.com
- www.superbancaria.gov.co
- www.supersociedades.gov.co
- www.bls.gov/cpi/home.htm
- Aswath Damodaran last updated:january 2006
- Notinet@noti.net

ANEXOS

BALANCE GENERAL								
En millones de pesos colombianos	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2004-2003	Año 2004-2005
				V	V	V	H	H
ACTIVO								
Disponible	37.627	63.444	43.906	5,58%	9,92%	6,7%	68,6%	-30,8%
Inversiones Temporales	6.040	5.690	3.590	0,90%	0,89%	0,6%	-5,8%	-36,9%
Cartera	347.968	309.728	245.734	51,59%	48,41%	37,8%	-11,0%	-20,7%
Provision de cartera						0,0%		
Cartera Neta	347.968	309.728	245.734	51,59%	48,41%	37,8%	-11,0%	-20,7%
Inventario Comercial	95.750	79.995	109.016	14,20%	12,50%	16,8%	-16,5%	36,3%
Otros Activos Corrientes						0,0%		
Deudores varios	8.664	12.146	81.699	1,28%	1,90%	12,6%	40,2%	572,6%
Bonos del Gobierno			3.940			0,6%		
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	496.049	471.003	487.885	73,54%	73,62%	75,0%	-5,0%	3,6%
Edificios	160.116	169.656	178.370	23,74%	26,52%	27,4%	6,0%	5,1%
Equipos de Oficina	21.384	22.928	30.341	3,17%	3,58%	4,7%	7,2%	32,3%
Equipo de Computo y comunicaciones	15.017	15.911	17.549	2,23%	2,49%	2,7%	6,0%	10,3%
Vehiculos	69.483	73.623	77.404	10,30%	11,51%	11,9%	6,0%	5,1%
Depreciacion Acumulada	89.736	115.555	142.948	13,30%	18,06%	22,0%	28,8%	23,7%
Licencias	2.198	2.198	2.198	0,33%	0,34%	0,3%	0,0%	0,0%
Gastos Pagados por anticipado								
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	178.462	168.761	162.914	26,46%	26,38%	25,0%		
TOTAL ACTIVO	674.511	639.764	650.799	100,00%	100,00%	100,0%		
Cuentas de orden Deudoras								
Acreedoras								
PASIVO								
Obligaciones Financieras								
Proveedores	206.677	106.050	38.245	30,64%	16,58%	5,9%	-48,7%	-63,9%
Cuentas por pagar	3.649	3.797	16.601	0,54%	0,59%	2,6%	4,1%	337,2%
Impuestos pagar	5.842	-3.146	2.095	0,87%	-0,49%	0,3%	-153,9%	-166,6%
Obligaciones Laborales	1.456	2.591	5.423	0,22%	0,40%	0,8%	78,0%	109,3%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	217.624	109.292	62.364	32,26%	17,08%	9,6%	-49,8%	-42,9%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	0	0	0					
TOTAL PASIVO	217.624	109.292	62.364	32,26%	17,08%	9,6%	-49,8%	-42,9%
PATRIMONIO								
Capital Social	30.000	30.000	30.000	4,45%	4,69%	4,6%	0,0%	0,0%
Reservas	15.000	15.000	15.000	2,22%	2,34%	2,3%	0,0%	0,0%
Revalorizacion del Patrimonio	192.553	212.867	233.296	28,55%	33,27%	35,8%	10,5%	9,6%
Resultado del Ejercicio	54.244	62.468	44.412	8,04%	9,76%	6,8%	15,2%	-28,9%
Resultados de Ejercicios Anteriores	165.091	210.140	265.732	24,48%	32,85%	40,8%	27,3%	26,5%
TOTAL PATRIMONIO	456.888	530.475	588.440	67,74%	82,92%	90,4%	16,1%	10,9%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	674.512	639.767	650.804					

TOP CUEROS LTDA										
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS										
En millones de pesos colombianos	Año 2003	Año 2004	Año 2005		Año 2003	Año 2004	Año 2005		Año 2004-2003	Año 2004-2005
					V	V	V		H	H
Ingresos Operacionales	1.341.333	1.685.751	1.175.109		100,0%	100,0%	100,0%		25,7%	-30,3%
Costos de ventas	1.121.508	1.462.221	935.655		83,6%	86,7%	79,6%		30,4%	-36,0%
UTILIDAD BRUTA	219.825	223.530	239.454		16,4%	13,3%	20,4%		1,7%	7,1%
Gastos de administracion y ventas	180.080	197.470	215.550		13,4%	11,7%	18,3%		9,7%	9,2%
Depreciaciones										
Amortizaciones										
UTILIDAD OPERACIONAL	39.745	26.060	23.904		3,0%	1,5%	2,0%		-34,4%	-8,3%
Ingresos No Operacionales	50.256	94.645	59.612		3,7%	5,6%	5,1%		88,3%	-37,0%
Gastos No Operacionales	9.813	20.171	7.428		0,7%	1,2%	0,6%		105,6%	-63,2%
	9.813	20.171	7.428		0,7%	1,2%	0,6%		105,6%	-63,2%
Correccion Monetaria	3.264	4.430	7.763		0,2%	0,3%	0,7%		35,7%	75,2%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	83.452	96.104	68.325		6,2%	5,7%	5,8%		15,2%	-28,9%
Provision de Impuestos	29.208	33.636	23.913		2,2%	2,0%	2,0%		15,2%	-28,9%
Reserva Legal										
UTILIDAD / PERDIDA NETA	54.244	62.468	44.412		4,0%	3,7%	3,8%		15,2%	-28,9%

BALANCE GENERAL				
	Año 2003	Año 2004		
ACTIVO				
Disponible	37.627	63.444	25.817	A
Inversiones Temporales	6.040	5.690	-350	F
<i>Cartera</i>	<i>347.968</i>	<i>309.728</i>		
<i>Provision de cartera</i>				
Cartera Neta	347.968	309.728	-38.240	F
Inventario Comercial	95.750	79.995	-15.755	F
Otros Activos Corrientes				
<i>Deudores varios</i>	<i>8.664</i>	<i>12.146</i>	<i>3.482</i>	<i>A</i>
<i>Bonos del Gobierno</i>				
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	496.049	471.003		
Propiedad Planta y Equipo	160.116	169.656	9.540	A
Equipos de Oficina	21.384	22.928	1.544	A
Equipo de Computo y comunicaciones	15.017	15.911	894	A
Vehiculos	69.483	73.623	4.140	A
Depreciacion Acumulada	89.736	115.555	25.819	F
Activo Fijo Neto				
Licencias	2.198	2.198		
Gastos Pagados por anticipado				
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	178.462	168.761		
TOTAL ACTIVO	674.511	639.764		
Cuentas de orden Deudoras				
Acreedoras				

PASIVO				
Obligaciones Financieras				
Proveedores	206.677	106.050	-100.627	A
Cuentas por pagar	3.649	3.797	148	F
Impuestos pagar	5.842	-3.146	-8.988	A
Obligaciones Laborales	1.456	2.591	1.135	F
TOTAL PASIVO CORRIENTE	217.624	109.292		
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	0	0		
TOTAL PASIVO	217.624	109.292		
PATRIMONIO				
Capital Social	30.000	30.000		
Reservas	15.000	15.000		
Revalorizacion del Patrimonio	192.553	212.867	20.314	F
Resultado del Ejercicio	54.244	62.468	8.224	F
Resultados de Ejercicios Anteriores	165.091	210.140	45.049	F
TOTAL PATRIMONIO	456.888	530.475		
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	674.512	639.767		

Ventas**1.685.751**

Utilidad Neta	62.468	
Depreciaciones	25.819	
Revalorizacion del patrimonio	20.314	
GIF	108.601	6,44%
FLUJO DE OPERACIÓN	-54.337	
Disminucion de Cuentas por Cobrar	38.240	
Disminucion de Inventario	15.755	
Aumento de Cuentas por Pagar	148	
Aumento de Obligaciones Laborales	1.135	
Disminucion Proveedores	-100.627	
Disminucion de Impuestos por Pagar	-8.988	
Flujo Neto	54.264	3,22%
FLUJO DE INVERSION	-15.768	
Disminucion de Inversiones	350	
Aumento Propiedad Planta Equipo	-9.540	
Aumento Equipo de Oficinas	-1.544	
Aumento Equipo Computo y Comunic.	-894	
Aumento Vehiculo	-4.140	
Flujo Neto	38.496	2,28%
FLUJO DE FINANCIACION	-12.677	
Aumento Deudores Varios	-3.482	
Pago de dividendos	-9.195	
Flujo Neto	25.819	1,53%
Saldo Inicial de Caja	37.627	
Saldo Final de Caja	63.446	3,76%

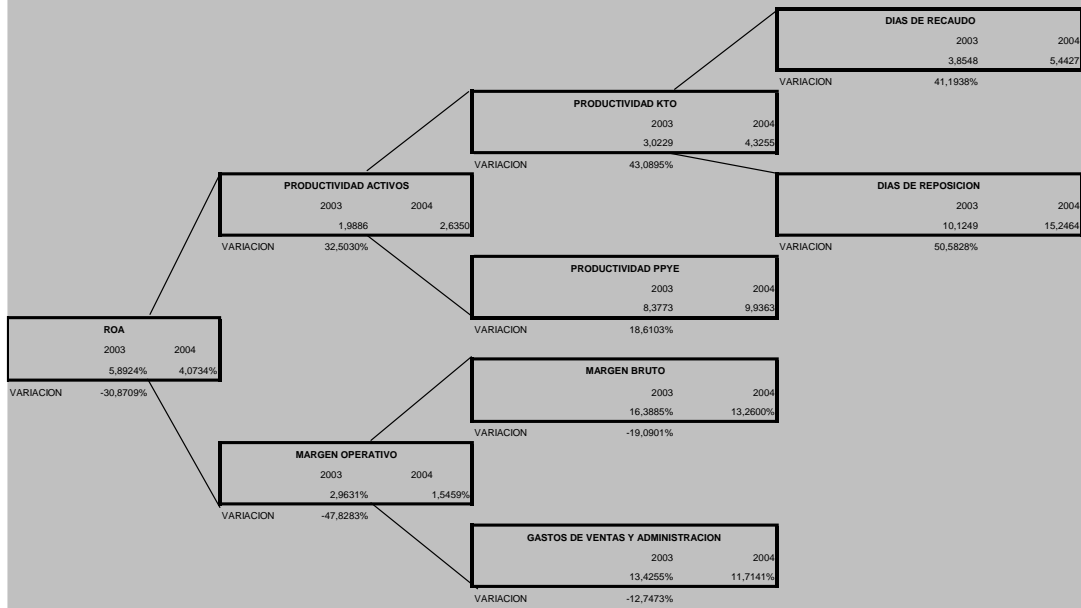
BALANCE GENERAL				
	Año 2004	Año 2005		
ACTIVO				
Disponible	63.444	43.906	-19.538	F
Inversiones Temporales	5.690	3.590	-2.100	F
<i>Cartera</i>	<i>309.728</i>	<i>245.734</i>		
<i>Provision de cartera</i>				
Cartera Neta	309.728	245.734	-63.994	F
Inventario Comercial	79.995	109.016	29.021	A
Otros Activos Corrientes				
<i>Deudores varios</i>	<i>12.146</i>	<i>81.699</i>	<i>69.553</i>	<i>A</i>
<i>Bonos del Gobierno</i>		<i>3.940</i>	<i>3.940</i>	<i>A</i>
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	471.003	487.885		
Propiedad Planta y Equipo	169.656	178.370	8.714	A
Equipos de Oficina	22.928	30.341	7.413	A
Equipo de Computo y comunicaciones	15.911	17.549	1.638	A
Vehiculos	73.623	77.404	3.781	A
Depreciacion Acumulada	115.555	142.948	27.393	F
Licencias	2.198	2.198		
Gastos Pagados por anticipado				
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	168.761	162.914		
TOTAL ACTIVO	639.764			
Cuentas de orden Deudoras				
Acreedoras				

PASIVO				
Obligaciones Financieras				
Proveedores	106.050	38.245	-67.805	A
Cuentas por pagar	3.797	16.601	12.804	F
Impuestos pagar	-3.146	2.095	5.241	F
Obligaciones Laborales	2.591	5.423	2.832	F
TOTAL PASIVO CORRIENTE	109.292	62.364		
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	0	0		
TOTAL PASIVO	109.292	62.364		
PATRIMONIO				
Capital Social	30.000	30.000		
Reservas	15.000	15.000		
Revalorizacion del Patrimonio	212.867	233.296	20.429	F
Resultado del Ejercicio	62.468	44.412	-18.056	A
Resultados de Ejercicios Anteriores	210.140	265.732	55.592	F
TOTAL PATRIMONIO	530.475	588.440		
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	639.767	650.804		

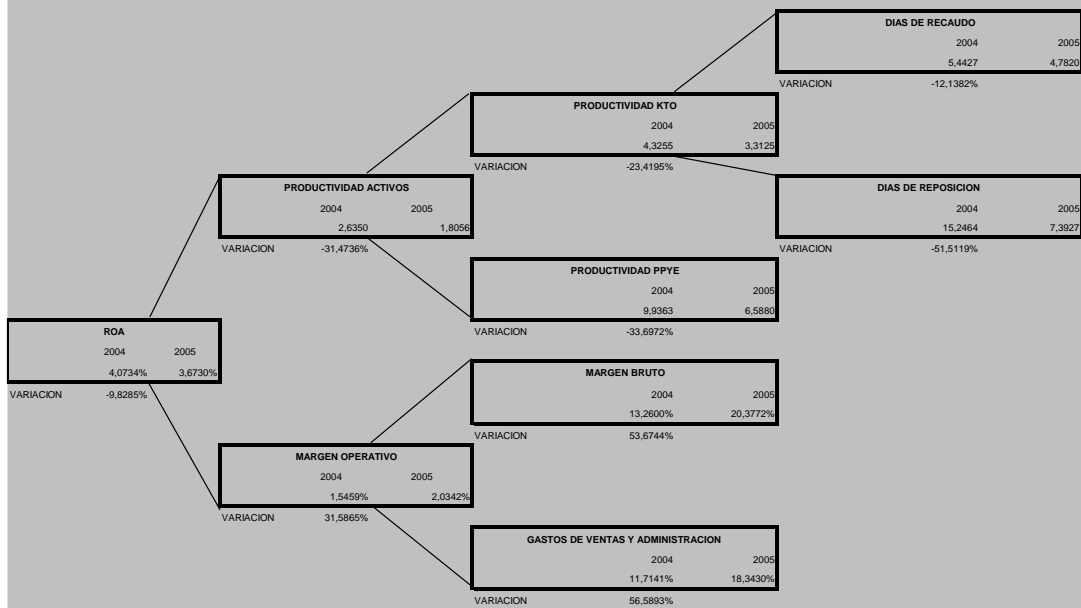
Ventas**1.175.109**

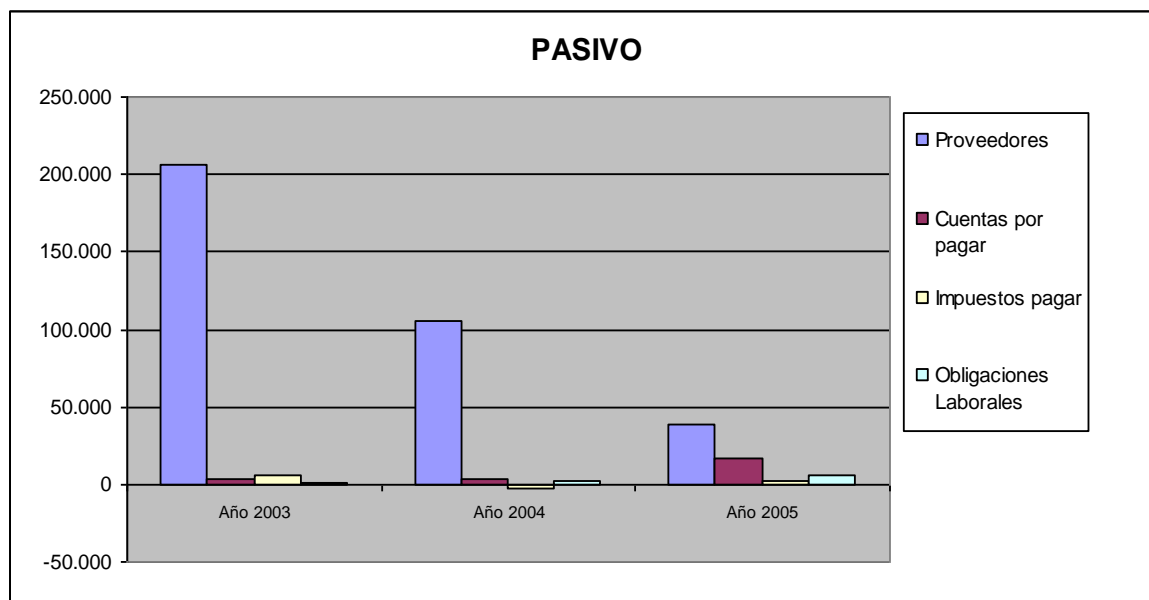
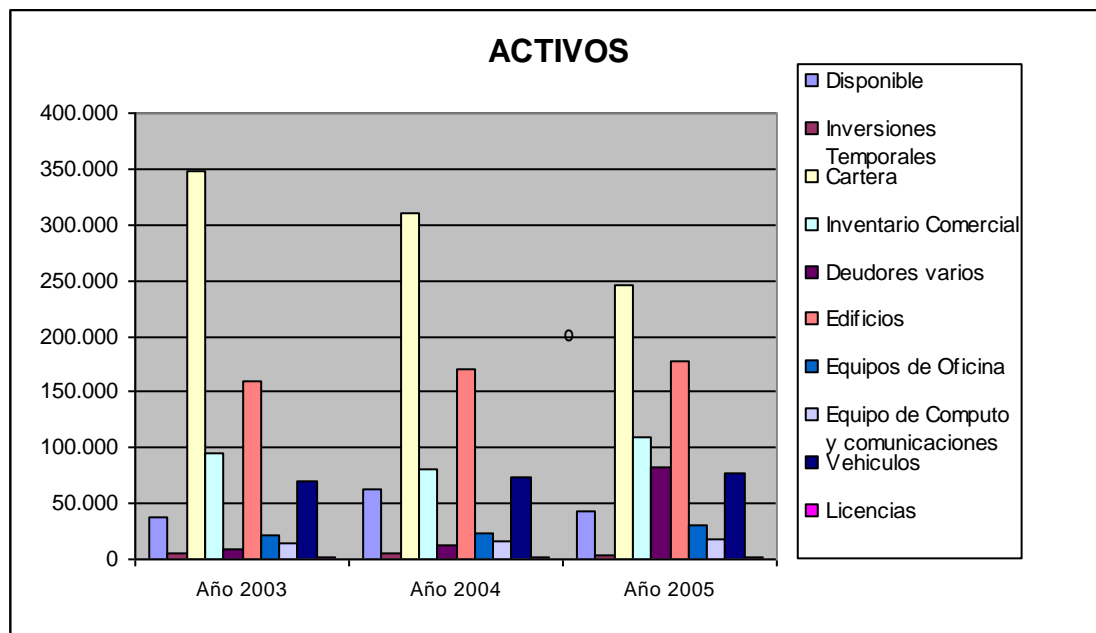
Utilidad Neta	44.412	
Depreciaciones	27.393,00	
Revalorizacion del patrimonio	20.429,00	
GIF	92.234	7,85%
FLUJO DE OPERACIÓN	-15.895,00	
Disminucion de Cuentas por Cobrar	63.994,00	
Aumento de Inventario	-29.021,00	
Aumento de Cuentas por Pagar	12.804,00	
Aumento de Obligaciones Laborales	2.832,00	
Disminucion Proveedores	-67.805,00	
Aumento de Impuestos por Pagar	5.241,00	
Aumento Bonos del Gobierno	-3.940,00	
Flujo Neto	76.339,00	6,50%
FLUJO DE INVERSION	-19.446,00	
Disminucion de Inversiones	2.100,00	
Aumento Propiedad Planta Equipo	-8.714,00	
Aumento Equipo de Oficinas	-7.413,00	
Aumento Equipo Computo y Comunic.	-1.638,00	
Aumento Vehiculo	-3.781,00	
Flujo Neto	56.893,00	4,84%
FLUJO DE FINANCIACION	-76.429,00	
Aumento Deudores Varios	-69.553,00	
Pago de dividendos	-6.876	
Flujo Neto	-19.536,00	-1,66%
Saldo Inicial de Caja	63.444	
Saldo Final de Caja	43.908,00	3,74%

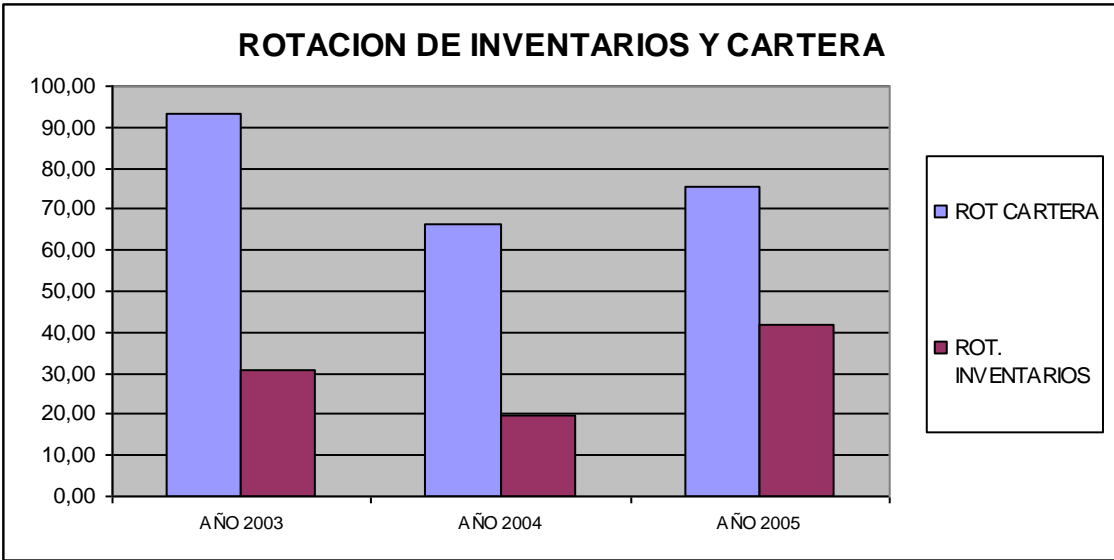
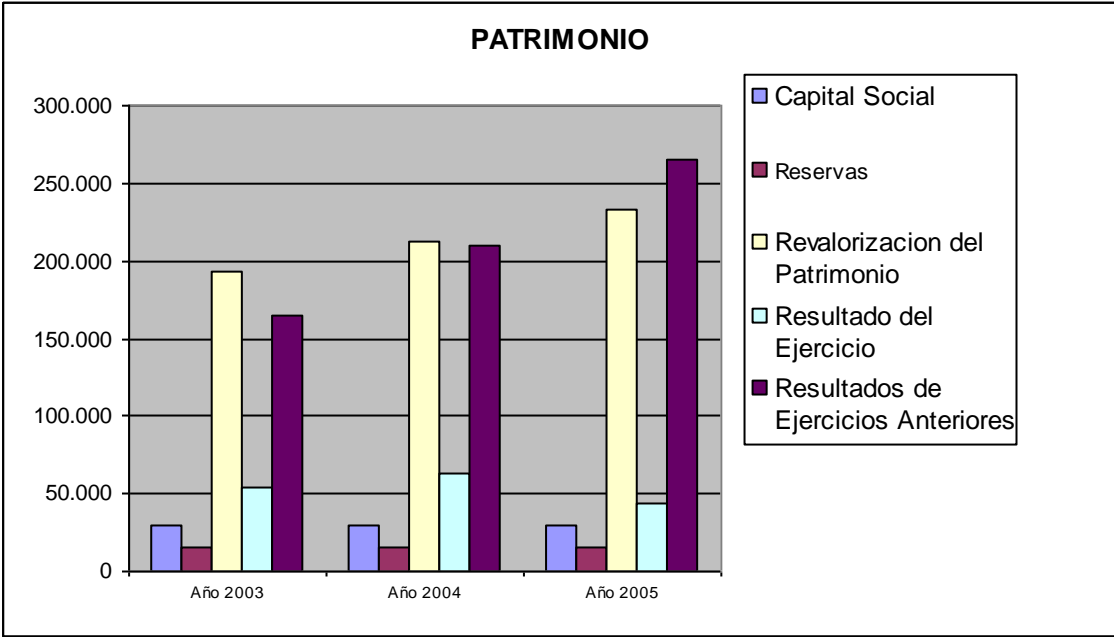
ARBOL DE RENTABILIDAD 2003-2004

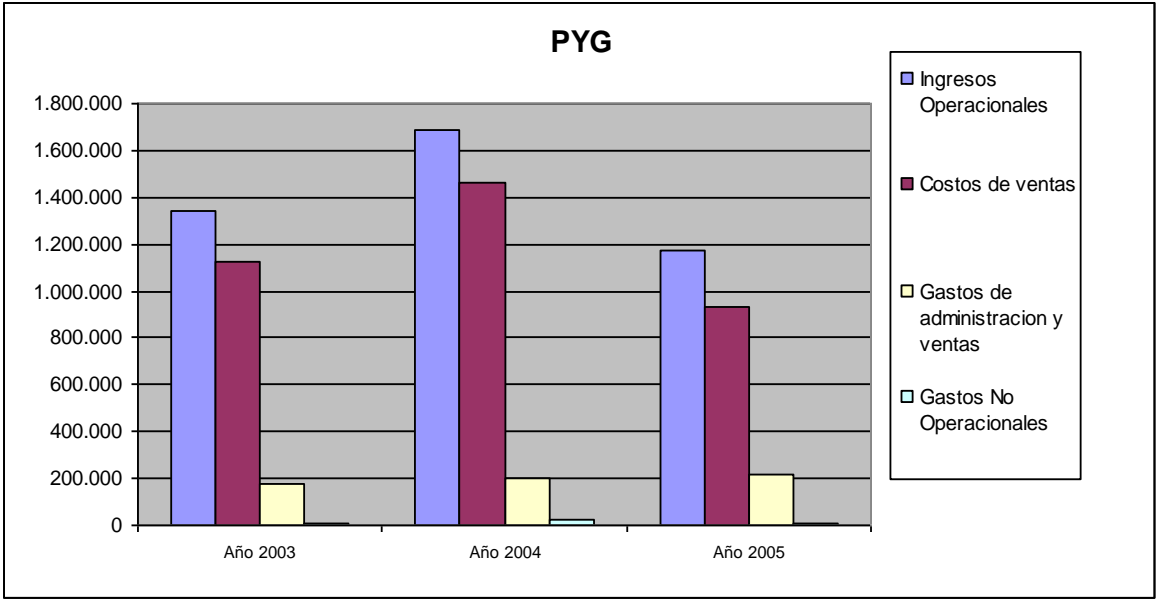
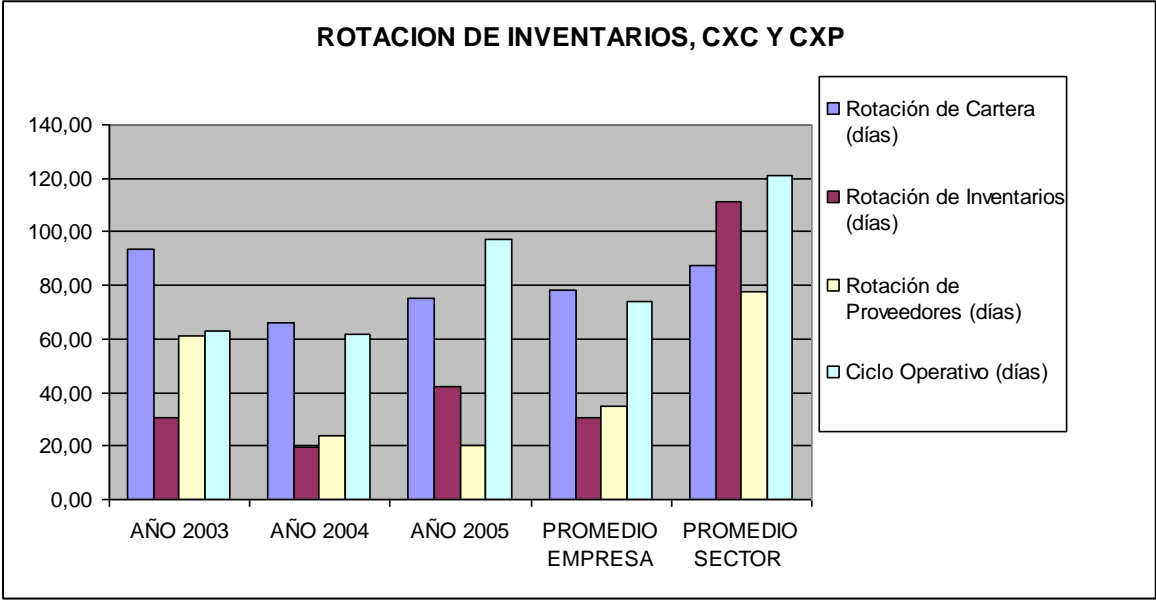


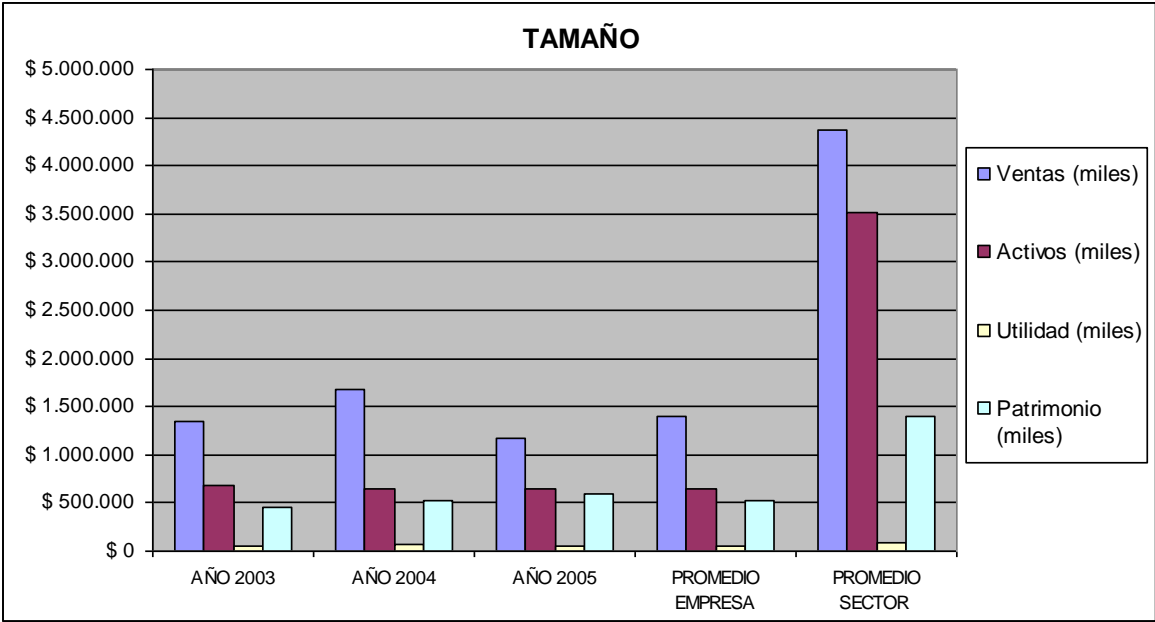
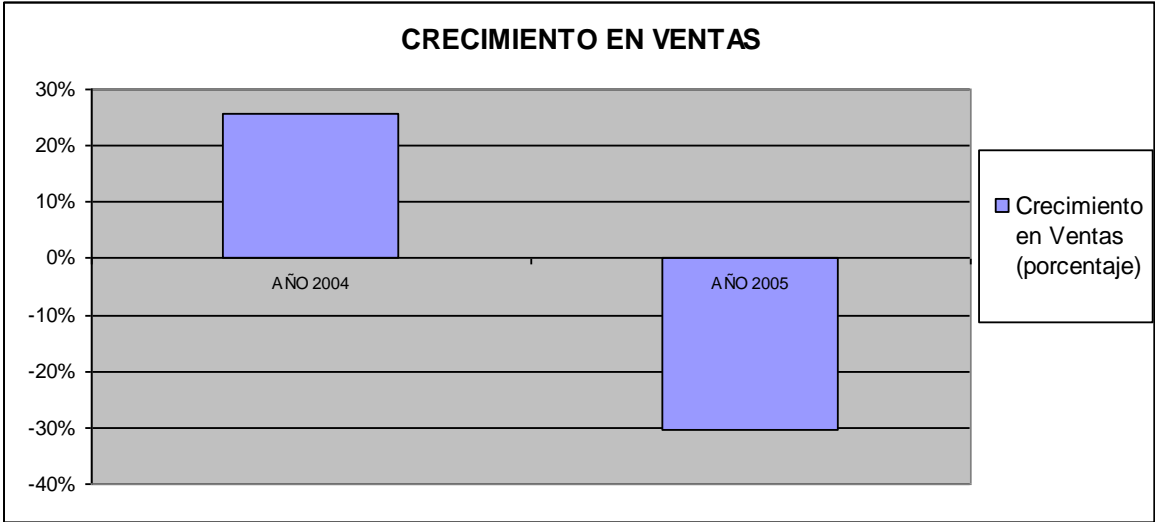
ARBOL DE RENTABILIDAD 2004-2005











CUADRO RESUMEN INDICADORES FINANCIEROS					
LIQUIDEZ					
INDICADOR	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
CAPITAL DE TRABAJO	278.425,00	361.711,00	425.521,00	\$ 355.219	\$ 952.520
RAZON CORRIENTE	2,28	4,31	7,82	4,80	1,55
PRUEBA ACIDA	1,84	3,58	6,08	3,83	0,97
SOLIDEZ	3,10	5,85	10,44	6,46	
ENDEUDAMIENTO					
INDICADOR	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	32,26%	17,08%	9,58%	19,64%	60,45%
RAZON DE CONCENTRACION	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	81,55%
RAZON DE AUTONOMIA	67,74%	82,92%	90,42%	80,36%	
INDICADOR DE LEVERAGE	47,63%	20,60%	10,60%	26,28%	
RENDIMIENTO					
INDICADOR	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
MARGEN BRUTO	16,39%	13,26%	20,38%	16,68%	25,30%
MARGEN OPERACIONAL	2,96%	1,55%	2,03%	2,18%	3,30%
MARGEN NETO	4,04%	3,71%	3,78%	3,84%	
RENDIMIENTO DEL PATROMONIO	11,87%	11,78%	7,55%	10,40%	5,90%
RENDIMIENTO DEL ACTIVO TOTAL	8,04%	9,76%	6,82%	8,21%	2,30%
EFICIENCIA					
INDICADOR	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
INCREMENTO DE VENTAS		25,68%	-30,29%	-2,31%	
INCREMENTO DEL PATRIMONIO		16,11%	10,93%	13,52%	
ACTIVIDAD					
INDICADOR	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
ROTACION DEL PATRIMONIO LIQUIDO	2,94	3,18	2,00	2,70	
ROTACION DEL ACTIVO TOTAL	1,99	2,63	1,81	2,14	

Tamaño					
INDICADOR	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
Ventas (miles)	\$ 1.341.333	\$ 1.685.751	\$ 1.175.109	1.400.731,00	\$ 4.368.116
Activos (miles)	\$ 674.511	\$ 639.764	\$ 650.799	655.024,76	\$ 3.515.646
Utilidad (miles)	\$ 54.244	\$ 62.468	\$ 44.412	53.708,00	\$ 86.151
Patrimonio (miles)	\$ 456.888	\$ 530.475	\$ 588.440	525.267,67	\$ 1.391.727
Dinámica					
INDICADOR	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
Crecimiento en Ventas (porcentaje)		26%	-30%	-2,31%	0,04
Crecimiento en Activos (porcentaje)		-5,15	1,72	-1,71	0,03
Crecimiento en Utilidades (porcentaje)		15,16	-28,90	-6,87	1,28
Crecimiento del Patrimonio (porcentaje)		16,11	10,93	13,52	0,04
OTROS					
INDICADOR	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
Rotación de Cartera (días)	93,39	66,14	75,28	78,27	87
Rotación de Inventarios (días)	30,74	19,69	41,94	30,79	112
Rotación de Proveedores (días)	60,98	24,08	19,98	35,01	78
Ciclo Operativo (días)	63,15	61,76	97,25	74,05	121
Otros Ingresos/Utilidad Neta (porcentaje)	92,65	151,51	134,22	126,13	1.947
Corrección Monetaria/Utilidad Neta (porcentaje)	0,06	0,07	0,17	0,10	-167

	ANO 2003	ANO 2004	ANO 2005
Disponible	37.627,00	63.444,00	43.906,00
Cuentas por Cobrar	347.968,00	309.728,00	245.734,00
Inventarios	95.750,00	79.995,00	109.016,00
Capital de Trabajo Operativo	481.345,00	453.167,00	398.656,00
Proveedores	206.677,00	106.050,00	38.245,00
Cuenta o Gastos por pagar	3.649,00	3.797,00	16.601,00
Imptos por pagar	5.842,00	-3.146,00	2.095,00
Pasivos Estimados	0,00	0,00	0,00
Obligaciones Laborales	1.456,00	2.591,00	5.423,00
CxP proveed de B y Servicios	217.624,00	109.292,00	62.364,00
Capital de Trabajo Operativo Neto Operativo	263.721,00	343.875,00	336.292,00
Variacion KTNO		80.154,00	-7.583,00
		344.418	
Ventas	1.341.333	1.685.751	1.175.109
Costo de Ventas	1.121.508	1.462.221	935.655
PKT = KTNO/Ventas	19,66%	20,40%	28,62%
Utilidad Operativa	39.745	26.060	23.904
Depreciaciones y Amortizaciones	16.776	25.819	27.393
EBITDA	56.521	51.879	51.297
Margen EBITDA	4,21%	3,08%	4,37%
PDC = Margen EBITDA/PKT	0,214321196	0,150865867	0,152537081
Brecha o remanente = Mar.Ebitda-PKT	-15,45%	-17,32%	-24,25%
CICLO DE CAJA = C. LIQUIDEZ-DIAS CXP	63,15	61,76	67,25
Dias CxC	93,4	66,1	75,3
Dias Inventario	30,7	19,7	41,9
Dias CxP	61,0	24,1	20,0
CICLO DE LIQUIDEZ = DIAS INV+DIAS CXC	124,13	85,84	117,23
Costos de ventas	1.121.508	1.462.221	935.655
Gastos de Admon y Verntas	180.080	197.470	215.550
Depreciaciones y Amortizaciones	16.776	25.819	27.393
Costos y gastos efectivos	1.284.812	1.633.872	1.123.812
Activos Netos totales Balance general	674.511	639.764	650.799
Menos activos No Operativos:	(86.385)	(93.657)	(164.891)
Inversiones Temporales	6.040	5.690	3.590
Inversiones Permanentes			
Inversiones en Otras Empresas			
Deudores Varios	8.664	12.146	81.699
Otros activos no operativos (detallar)			
Otros activos Fijos	69.483	73.623	77.404
Cargos Diferidos	2.198	2.198	2.198
Gastos pagados por anticipados			
Responsabilidades en Proceso			
Flora y Fauna			
TOTAL ACTIVOS OPERATIVOS	588.126	546.107	485.908
Menos Ajustes por Inflación en activos operativos			
Menos Valorizaciones			
Menos CxP proveedores de bienes y servicios	(217.624)	(109.292)	(62.364)
ACTIVOS NETOS DE OPERACION (ANDEO)	370.502	436.815	423.544
	35,0%	38,5%	38,5%
Utilidad Operativa	39.745	26.060	23.904
Impuestos Aplicados	13.911	10.033	9.203
UODI	53.656	36.093	33.107
ANDEO iniciales	370.502	370.502	436.815
WACC Constantes	16,71%	15,13%	15,09%
Inflación Interna	6,5%	5,5%	4,9%
WACC en Corrientes	24,28%	21,46%	20,68%
RAN = UODI/ANDEOS	14,5%	9,7%	7,6%
EVA	(36.314)	(43.413)	(57.204)
Variación		(7.099)	(13.792)
	ANO 2003	ANO 2004	ANO 2005
KTNO	263.721	343.875	336.292
ACTIVOS OPERACIONALES	370.502	436.815	423.544
TOTAL INVERSION	634.223	780.690	759.836
DEUDA	-	-	-
PATRIMONIO	634.223	780.690	759.836
FINANCIACION	634.223	780.690	759.836
Análisis del Movimiento de Recursos			
	ANO 2003	ANO 2004	ANO 2005
UTILIDAD NETA	54.244,0	62.468,0	44.412,0
+/- Efecto ajustes por inflación	-	-	-
+ Depreciaciones y Amortizaciones	16.776,0	25.819,0	27.393,0
= GIF	71.020,0	88.287,0	71.805,0
+ Intereses			
= FLUJO DE CAJA BRUTO	71.020,0	88.287,0	71.805,0
- Incremento KTNO		80.154,0	(7.583,0)
= Efectivo Generado por la Operación (EGO)	71.020,0	8.133,0	79.388,0
EGO / VENTAS	0,0529	0,0048	0,0676

VARIABLES MACROECONOMICAS

Proyecciones para USA	2003	2004	2005
Inflación en USA	1,90%	3,30%	3,40%
Bonos del Tesoro EEUU 10 años, fin de año	4,27%	4,27%	4,35%

Industry Name	Average Beta	Market D/E Ratio	Tax Rate
Retail (Special Lines)	1,08	8,00%	23,39%

Proyección para Colombia	2003	2004	2005
Inflación	6,49%	5,50%	4,85%

DTF	7,9%	7,7%	6,4%
Spread	4,0%	4,0%	4,0%
Costo deuda en pesos	11,9%	11,7%	10,4%
Inflación Interna	6,5%	5,5%	4,9%
Costo deuda en constantes	5,1%	5,9%	5,2%
Inflación externa	1,9%	3,3%	3,4%
Costo deuda en dólares	7,06%	9,40%	8,82%
Devaluación	4,50%	2,13%	1,40%
Costo deuda en dólares	7,06%	9,40%	8,82%
Inflación Externa	1,90%	3,30%	3,40%
Endeudamiento a valor en libros	-	-	-
Deuda a diciembre	-	-	-

COSTO PATRIMONIO - Beta Apalancada			
Tasa libre de riesgo en US \$	4,27%	4,27%	4,35%
Premio riesgo del mercado US\$	6,60%	6,60%	6,60%
Beta desapalancada	1,0176	1,0176	1,0176
Beta apalancada	1,0176	1,0176	1,0176
Costo patrimonio sin riesgo país	10,99%	10,99%	11,07%
Riesgo país	5,47%	5,47%	5,47%
Prima por Tamaño	2,47%	2,47%	2,47%
COSTO DEL PATRIMONIO en dólares	18,93%	18,93%	19,01%

COSTO DE CAPITAL			
Deuda%	0,00%	0,00%	0,00%
Patrimonio%	100,00%	100,00%	100,00%
KD US\$ antes Imptos	7,06%	9,40%	8,82%
KD US\$ despues Imptos	4,59%	5,78%	5,43%
CK US\$	18,93%	18,93%	19,01%
Inflación Externa	1,90%	3,30%	3,40%
WACC en Constantes	16,71%	15,13%	15,09%
Inflación Doméstica	6,49%	5,50%	4,85%
WACC en Pesos	24,28%	21,46%	20,68%

GRAFICOS MACROINDUCTORES

