

**DISEÑO DE UNA HERRAMIENTA QUE FACILITE LA TOMA DE
DECISIONES DE APALANCAMIENTO PARA EL SECTOR CALZADO
VINCULADAS A LAS PYMES**

**GERMAN AUGUSTO CABEZA MARIÑO
JHON EDWAR VARGAS PARADA**

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

2005

**DISEÑO DE UNA HERRAMIENTA QUE FACILITE LA TOMA DE
DECISIONES DE APALANCAMIENTO PARA EL SECTOR CALZADO
VINCULADAS A LAS PYMES**

**GERMAN AUGUSTO CABEZA MARIÑO
JHON EDWAR VARGAS PARADA**

**Asesor:
LUZ HELENA CARVAJAL**

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

2005

Nota de Aceptación

Presidente del Jurado

Jurado

Bucaramanga, Mayo de 2005

CONTENIDO

	pág.
INTRODUCCIÓN	9
1. ANÁLISIS BAJO ESCENARIOS	13
1.1 MEDIOS DE FINANCIACIÓN DE SABATINI S.A.	15
1.1.1 Condiciones y requisitos de los medios de financiación	15
2. ANÁLISIS SECTORIAL	19
3. INFORMACIÓN EMPRESARIAL	24
3.1 ENDEUDAMIENTO ACTUAL	24
3.2 COSTO DE LA DEUDA	25
3.3 RELACIÓN DEUDA / PATRIMONIO	26
3.4 ACTIVOS FIJOS Y DEPRECIACIÓN	28
3.5 COSTOS Y GASTOS DE DISTRIBUCIÓN	28
3.5.1 Gastos administrativos	29
3.5.2 Gastos generales	29
3.5.3 Gastos de distribución	31
3.6 VENTAS	32
4. PROYECCIONES	34

	pág.
4.1 VENTAS PROYECTADAS	35
4.2 COSTO DEL PRODUCTO	37
4.3 GASTOS FIJOS	37
4.4 TASA REPRESENTATIVA DEL MERCADO	38
4.5 INFORMACIÓN SOBRE SERVICIO A LA DEUDA SEGÚN MEDIO DE FINANCIACIÓN.	48
4.6 RIESGO EN EL QUE SE INCURRE AL ASUMIR NUEVOS MÉTODOS DE FINANCIACIÓN	50
4.6.1 Viabilidad de utilización medios de financiación	51
5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	53
BIBLIOGRAFÍA	59

LISTA DE CUADROS

	pág.
Cuadro 1. Sector Vs. Empresa.	21
Cuadro 2. Deuda actual Sabatini S.A.	24
Cuadro 3. Ponderación costo de la deuda	26
Cuadro 4. Cálculo del costo del patrimonio.	27
Cuadro 5. Cálculo del costo de capital.	27
Cuadro 6. Depreciaciones y amortizaciones.	28
Cuadro 7. Costo de personal administrativo.	29
Cuadro 8. Gastos en servicios.	29
Cuadro 9. Gastos de publicidad y mercadeo.	29
Cuadro 10. Gastos varios.	30
Cuadro 11. Gastos de papelería	30
Cuadro 12. Gastos de aseo.	30
Cuadro 13. Gastos de distribución.	31
Cuadro 14. Costos fijos y variables proyectados.	31
Cuadro 15. Variación ventas mensuales	32
Cuadro 16. Proyecciones macroeconómicas.	34
Cuadro 17. Precios de venta proyectados.	35

	pág.
Cuadro 18. Unidades proyectadas por producto.	36
Cuadro 19. Costos variables proyectados.	37
Cuadro 20. TRM proyectada.	38
Cuadro 21. Flujo de caja escenario optimista.	39
Cuadro 22. Balance general; estado de perdidas y ganancias escenario optimista .	40
Cuadro 23. Flujo de caja escenario pesimista.	41
Cuadro 24. Balance general; estado de perdidas y ganancias escenario pesimista.	42
Cuadro 25. Flujo de caja escenario normal .	43
Cuadro 26. Balance general; estado de perdidas y ganancias escenario normal.	44
Cuadro 27. Amortización del crédito deuda actual.	48
Cuadro 28. Amortización del crédito bancoldex.	49
Cuadro 29. Amortización del crédito findeter.	49
Cuadro 30. Amortización del crédito Bancolombia.	50
Cuadro 31. Matriz de riesgos.	52

LISTA DE FIGURAS

	pág.
Figura 1. Deudas a abril de 2005 Sabatini S.A.	25
Figura 2. Relación deuda patrimonio.	26
Figura 3. Comportamiento de las ventas.	33
Figura 4. Ventas anuales proyectadas.	36
Figura 5. Crecimiento de los gastos fijos según escenario	36
Figura 6. VNA según escenarios.	46
Figura 7. TIR según escenario.	46
Figura 8. Ganancia o pérdida anual por variación dólar.	47
Figura 9. Variación anual de la pérdida o ganancia por el tipo de cambio.	47

INTRODUCCIÓN

A nivel empresarial siempre existirá un reto de gran magnitud a manejar como lo es la necesidad de capital de trabajo y el riesgo de liquidez; las empresas se encuentran en una búsqueda continua de soluciones financieras que les permita ser eficientes en el manejo del ciclo de caja económico. Del eficiente manejo del ciclo de caja y de las políticas que se adopten depende en gran parte el grado de competitividad de la empresa.

Los mecanismos de financiación juegan un papel primordial en la toma de decisiones financieras a nivel empresarial. En Colombia existen dos grandes fuentes de financiación como lo son la bolsa de valores y el sector bancario.

La utilización del mercado bursátil como mecanismo de financiación es muy limitado, debido en gran parte a la poca cultura de inversión de los colombianos, al alto costo de emisión de deuda y su alta concentración en pequeños grupos económicos.

Por otra parte se encuentra el sector Bancario; el cual esta encabezado por la banca central y los bancos de segundo piso. Este es un medio masivo de financiación, aunque en las décadas anteriores se encontraba concentrado en atender las necesidades de capital de los grupos económicos fuertes y de las grandes empresas, dejando por fuera de su portafolio de clientes a los micro pequeños medianos empresarios, para los cuales tener acceso a créditos bancarios era toda una odisea. El cambio institucional en el sector financiero, y en general en la economía colombiana, se ha visto inspirado en la revolución que en el entorno mundial ha venido suscitándose con la

tecnología, el acortamiento de distancias y el espacio, la mayor competencia debido a la globalización de los mercados y la necesidad de un cambio de modelo de desarrollo para introducirse en esa nueva dinámica de globalización e internacionalización.

Desde finales de la década de los 80, Colombia enfrentó un cambio institucional, que desde los últimos meses de la administración del presidente Virgilio Barco se fue trabajando, con el proceso de internacionalización y modernización de la economía, y que finalmente en el gobierno del presidente César Gaviria pudo "concretarse" como oficial, para luego ser evaluado y recontextualizado durante la presidencia de Ernesto Samper y Andrés Pastrana, gobiernos en los cuales se produjeron grandes transformaciones de índole administrativo y económico.¹

De esta forma, en las últimas décadas, varios países se han inclinado por la liberalización de sus sistemas financieros. Las medidas planteadas más comunes son:

- La ampliación de los techos de las tasas de interés (al suprimir dispositivos de control de las tasas de interés de captación y colocación).
- La disminución de los requerimientos de reservas (al suprimir los dispositivos de control de cambio y de movimientos internacionales de capital).
- La disminución de las barreras de entrada al sector.

¹ www.gestiopolis.com.

- La reducción de la interferencia del gobierno en las decisiones de asignación del crédito.
- La privatización de cierto número de bancos y de compañías de seguros..

Estas medidas se materializaron en Colombia con la aprobación de la Ley 45 de 1990, y en especial con los arreglos institucionales que demandaron las medidas de apertura: la Ley 50 de 1990, la Ley 9 de 1991 (y su reglamentación con la Resolución 49 de 1990), la ley 35 de 1993, la ley 100 de 1993, Decreto 2915 de 1990, Ley 510 de 1999 y la Ley 546 de 1999, entre otras.

Todas estas reformas en el sistema financiero tienen alto impacto en el desarrollo del sector real de la economía, por lo cual se obliga a los industriales a la toma de decisiones en cuanto a los mecanismos de financiación se refiere. Para que esta toma de decisiones se haga de manera eficiente se debe realizar un estudio detallado del manejo financiero de la empresa, el presente trabajo realiza un análisis detallado de la situación financiera que actualmente presenta la empresa Comercializadora de calzado Sabatini S.A. y proyecta sus flujos de caja futuros para evaluar la necesidad de efectivo y los métodos de financiación a utilizar.

Comercializadora de Calzado Sabatini SÁ. es una empresa santandereana ubicada en el área metropolitana de Bucaramanga en el barrio San Francisco, fundada en el año 2002, que se dedica a la comercialización de calzado para damas caballeros y niños. Comercializadora Sabatini como muchas microempresas se ha visto afectada por los constantes cambios de tipo económico, político (tributario) y de mercado. En la actualidad cuenta con quince socios y un patrimonio **\$105.245.000**, las ventas están concentradas en el mercado ecuatoriano en un 70%, y el resto en el mercado colombiano,

aunque en los excedentes del ejercicio de esta empresa son positivos, enfrenta un grave problema de liquidez necesita encontrar medios de financiación óptimos para poder seguir siendo competitivo en el mercado.

Para poder conseguir nuevas herramienta de financiación es fundamental realizar un análisis detenido de la situación de la empresa internamente y la relación con su entorno, lo cual permitirá especificar las bases para determinar su comportamiento futuro esperado.

Este análisis se realizo mediante la aplicación de una herramienta basada en proyecciones de flujos de caja, que facilita la toma de decisiones de apalancamiento de las empresas del sector calzado, apoyados en los resultados arrojados por la herramienta. En base a esto se determinan los medios de financiación que mas se ajusten a las necesidades especificas de cada empresa.

1. ANÁLISIS BAJO ESCENARIOS

Para poder aplicar la herramienta utilizada para el análisis de la empresa basándose en los flujos de caja, se realiza una sensibilización por escenarios. Los flujos se proyectaron a precios corrientes tomando en cuenta la variación del costo de vida de los colombianos (IPC). Se escogieron tres escenarios posibles que debido a los cambios en el comportamiento del mercado, a los tipos de cambio y a las políticas de productividad de la empresa se pueden presentar.

- Escenario Optimista.
- Escenario Pesimista.
- Escenario Normal.

Dentro de estos tres escenarios se sensibilizaron tres variables primordiales que tienen gran influencia en el comportamiento de los flujos de caja futuros de la empresa.

El precio de venta, el costo variable de venta, los gastos fijos y variables de administración de ventas se ataron al IPC de los años 2006 al 2010 para su proyección. El IPC se asumió de las proyecciones económicas del Banco de la republica.

Ventas: En condiciones normales se espera que las ventas crezcan a un ritmo del 13% anual, este crecimiento se toma con base al crecimiento del sector y al capital de trabajo con que cuenta la empresa; el crecimiento del sector se encuentra en un 16%, se asume un crecimiento mas desacelerado de la empresa debido a la expectativa que genera los acuerdos

de libre comercio (TLC). En un escenario optimista, en el cual el TLC, sea favorable para el sector calzado y se aumenten las exportaciones se esperara crecer un 20%. Y un escenario pesimista donde el sector calzado se vea afectado por el TLC se crecera tan solo en un 7%.

Costos fijos: Los costos fijos están ligados a las necesidades internas de la empresa que varían en razón al crecimiento del negocio, la empresa espera que en un escenario normal los costos fijos tan solo crezcan un 5% anual, debido a las políticas administrativas y financieras que se aplican. En un escenario optimista se espera que los costos fijos no crezcan, es decir que se pueda aumentar las ventas sin tener la necesidad de aumentar los costos fijos gracias a la optimización de los procesos administrativos. En condiciones pesimistas los costos fijos se incrementaran a un mayor ritmo que las ventas, en un 15% anual debido a fallas en el manejo de los mismos.

Variación del dólar: Una variable relevante para la empresa Sabatini SA. Es los posibles precios que puede asumir la TRM, debido a que la empresa tiene su mayor mercado en Ecuador y este país tiene una economía dolarizada, por lo cual la empresa recibe un buen porcentaje (70%) de sus ingresos en esta divisa, para la determinación de la TRM para los años 2006 a 2010 se tomo como base las proyecciones del Banco de la republica de la TRM para estos años. En un escenario normal se espera que la TRM se comporte según las expectativas del Banco de la Republica; en un escenario optimista se espera que la TRM se incremente en un 5% del valor pronosticado por el Banco de la Republica, en un escenario pesimista la TRM estará un 5% por debajo de el pronostico del Banco de la republica. Este crecimiento o decrecimiento del 5% de la TRM se tomo basado en la volatilidad histórica de la misma.

1.1 MEDIOS DE FINANCIACIÓN DE SABATINI S.A.

En la actualidad la empresa comercializadora Sabatini SA. Cuenta con tres créditos en dos bancos de segundo piso (Banco Caja Social, Banco Ganadero). Para efectos de analizar la influencia del servicio a la deuda y las implicaciones de la reestructuración de la misma en los flujos de caja de la empresa. Se incluirá dentro de los mismos una sensibilización; primero al seguir utilizando los créditos actuales y financiando el capital de trabajo neto operativo con los socios, y segundo mirando las implicaciones de reestructurar la deuda y financiar el KTNO con tres créditos diferentes:

- Bancoldex.
- Findeter.
- Bancolombia, créditos pyme.

Se escogieron estos tres créditos por ser los que más se ajustan a las condiciones de la empresa, por los tipos de interés que manejan y las condiciones especiales para el pago. Además por que la empresa cumple con las condiciones para acceder a ellos.

1.1.1 Condiciones y requisitos de los medios de financiación

✓ Bancoldex

Requisitos:

- El primer requisito para ser beneficiario de las líneas Bancóldex, es formar parte de algunos de los siguientes grupos de personas naturales o jurídicas:
 - Personas que exportan directamente.

- Productoras o comercializadoras de bienes o servicios exportables.
- Personas que exportan indirectamente.
- Empresas proveedoras de materia primas o bienes utilizados en la fabricación o comercialización de productos o servicios de exportación.
- Empresas productoras que vendan artículos a sociedades de comercialización internacional.
- Empresas de servicios que contribuyen a la realización del proceso exportador.
- Desarrollan proyectos de infraestructura de transporte, que contribuyan a mejorar la competitividad de los bienes exportables.
- El segundo requisito es estar constituido legalmente ante cámara de comercio.
- El tercer requisito es no estar reportado ante las centrales de riesgos (CIFIN).

Condiciones del Crédito:

El crédito se amortiza a 5 años con el primer año de gracia; la tasa de interés varia según el sector, para el sector calzado, la tasa se determina por DTF mas siete puntos, un valor agregado de este crédito es que Bancoldex se involucra en el desarrollo económico de la empresa acompañando al empresario en un proceso de expansión y mejoramiento continuo.

✓ **Findeter:**

Este organismo ofrece un crédito de fomento que ha sido diseñado para poner a disposición del sector privado recursos para su desarrollo, orientando parte de los recursos de la economía hacia aquellos agentes a los cuales el crédito no llega en condiciones de mercado. Los recursos de crédito que el Gobierno pone a disposición de los empresarios se canalizan a través de redescuentos a los intermediarios financieros y generalmente los bancos de fomento ofrecen asesorías para la formulación de los proyectos.²

A través de Findeter, el gobierno nacional a colocado recursos públicos los cuales han sido distribuidos a todos los tamaños de empresas. Para acceder a este crédito el empresario debe cumplir con los siguientes requisitos:

- Estar legalmente constituidos ante cámara de comercio.
- No estar reportados ante la CIFIN.
- El 70% de estos créditos están avalados por el Fondo Nacional de Garantías.

Condiciones del Crédito:

El crédito se amortiza a 5 años, el costo de la deuda se determina bajo una tasa efectiva anual de 16,76%; este crédito se gestiona a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Publico.

² CONPES, Consejo Nacional de Política Económica y Social; Republica de Colombia, Departamento Nacional de Planeación.

✓ **Bancolombia Créditos PYME:**

Esta es una línea especial que ofrece Bancolombia y crédito Santander en las cuales se les ofrece una mejor tasa de interés a los empresarios para que accedan a créditos de libre inversión.

Requisitos:

- Ventas anuales superiores a \$180.000.000.
- Presentar flujos proyectados de los próximos 5 años.
- Registro en cámara de comercio superior a tres años
- Los beneficiarios no deben estar reportados en la CIFIN³.

Condiciones del Crédito:

El crédito se amortiza a 4 años, la tasa de interés aplicable al crédito es de 19,56% efectiva anual.

La empresa tiene accesibilidad a cualquiera de estas tres líneas de crédito gracias a que cumple con todos los requisitos exigidos con las respectivas entidades.

³ Departamento Comercial del Banco Santander y Bancolombia.

2. ANÁLISIS SECTORIAL

En Colombia, el comercio tiene una participación en el PIB del 10%, lo que es muy bajo frente al resto de países latinoamericanos. No obstante, es un gran empleador, ya que el 25,9% de las personas ocupadas en las 11 ciudades principales trabaja en el sector de comercio (informal o formal).

El 42% del ingreso del sector es aportado por los establecimientos de ventas al por mayor. Estos son solo el 5,5% del total, pero reciben el 42% de los ingresos.

Las perspectivas de crecimiento del comercio son excelentes en casi todos los frentes, con excepción quizás de las tiendas que están muy amenazadas por el ingreso muy agresivo de las multinacionales del comercio, que ofrecen calidad y precios relativamente más bajos. De hecho, de acuerdo con las cifras de ACNielsen, cada vez más personas acuden a los supermercados para comprar alimentos, productos de aseo y de tocador y bebidas.⁴

El potencial de expansión del sector se verá fortalecido por Internet. Una vez se solucionen los problemas para efectuar transacciones y mejoren los servicios de entrega de mercancías no habrá quién frene el crecimiento de este sector.

El sector del comercio al por menor, que conforman los miles de establecimientos que comercializan productos en todo el país, está pasando épocas complejas. La competencia de las grandes cadenas y la caída de la demanda están golpeando los ingresos de este grupo diverso de empresas.

⁴ www.dinero.com, Artículo Oportunidades al por mayor.

El sector del calzado en Colombia, esta conformado por las empresas que fabrican, importan, comercializan y exportan, los diferentes tipos de calzado, entre los que se destaca el calzado deportivo, con una participación cercana al 40% del total de la producción nacional, seguido por botas, botas para dama, calzado casual para hombre y dama, zapatillas sintéticas y calzado para niño.

El sector se caracteriza por una fuerte competencia entre productores nacionales recrudescida por las importaciones y por los altos volúmenes de contrabando (en su mayoría procedentes de Panamá y China), ambos estimulados por la reevaluación de la moneda.⁵

Para poder tener una perspectiva clara sobre la situación actual que afronta la Comercializadora de calzado Sabatini S.A. es necesario realizar un análisis de la empresa vs. el sector mirando los principales indicadores como: Liquidez, Endeudamiento y Generación de Valor; en la siguiente tabla se muestran dichos indicadores:

⁵ Nota Económica, en su "vademécum de mercados de 2.005".

Cuadro 1. Sector vs. Empresa.

SECTOR vs EMPRESA							
		2000	2001	2002	2002	2003	2003
		SECTOR	SECTOR	SECTOR	EMPRESA	SECTOR	EMPRESA
VENTAS		28.762.472	32.801.354	36.956.048	163.081.000	42.859.940	273.876.000,00
Crecimiento en Ventas	%		14%	13%		16%	39%
UTILIDAD NETA		-153.679	-36.689	222.747	1.823.000	566.104	- 171.000,00
Utilidad operativa / Ventas	%	1%	2%	3%	25%	2%	8,64%
Utilidad neta / Ventas	%	-1%	0%	1%	1%	2%	-0,0624%
Rotacion de Cartera (Comercial)	(Dias)	54	52	43		44	181
Rotacion de Inventarios	(Dias)	64	87	68		65	54
Ciclo Operativo (rot. cart. + rot. inv.)	(Dias)	118	139	111		109	235
Rotacion de Proveedores	(Dias)	66	65	64		60	90
Relacion Corriente	(Veces)	1,3	1,4	1,3	0,9	1,3	1,2
PATRIMONIO NETO		6.942.450	8.860.071	8.204.853	102.071.000	9.487.254	105.245.000
Endeudamiento sin Valz (Pas.T/Act. T)	%	60%	58%	62%		60%	70%
Endeudamiento Total / Ventas	%	36%	37%	36%		54%	61%
Gastos Financieros (Corto Plazo)			948.730	1.356.370	4.329.000	-1.289.209	26.581.000,00
Endeudamiento Financiero / Ventas	%	11%	14%	12%	27%	11%	15%
Utilidad Operativa / Gastos Financieros	(Veces)	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,9
EBITDA					2.215.000	972.400	34.794.000
MARGEN EBITDA					1,40%	2%	12,7%
KTNO					42.572.000	5.739.690	155.459.000
KTNO/VENTAS					26%	13%	57%
ROA					0,00016	0,10	-0,00211

Fuente: BPR Asociados - Autor

El sector comercio ha mostrado un gran dinamismo en sus ventas al crecer del 2001 al 2002 en un 13% y del 2002 al 2003 en un 16%, este crecimiento se ha presentado debido en gran parte al apoyo a las exportaciones por parte del gobierno nacional, lo cual les permite ingresar a nuevos mercados en

condiciones competitivas. Por su parte la empresa incrementó sus ventas en un 39% entre el primer y segundo año de funcionamiento.

A su vez la utilidad operativa en relación a las ventas en el sector se ha mantenido en un 3% y 2% respectivamente, mientras que la empresa arroja una utilidad operativa del 25% en el 2002 y del 8,64% en el 2003; esta utilidad se ve disminuida debido en gran medida al servicio a la deuda y a los gastos administrativos lo cual produce que arroje una utilidad neta en relación a sus ventas del 1% en el 2002 y de -0,0624% en el 2003, asimilándose al comportamiento del sector el cual se encuentra en el 1% con relación a las ventas.

Por otra parte la generación de valor nos esta arrojando un resultado en el 2002 de 0,000 y para el 2003 de -0,00211; esto demuestra la grave situación de la empresa lo cual produce que destruye valor sobre sus activos fijos.

En cuanto a la rotación de cartera el sector muestra un promedio de 44 días, mientras que la empresa esta rotando su cartera en 184 días; por otro lado la rotación de inventarios en el sector es de 65 días y de la empresa en 54 días, esto nos indica que Sabatini S.A. consume una gran fracción de sus recursos de efectivo en el crédito a sus clientes. La financiación por medio de sus proveedores se esta dando en el sector en un promedio de 60 días de crédito, mientras que la empresa cuenta con 90 días promedio de crédito en sus compras; esto nos indica que la compañía ha buscado otros métodos de financiación además de sus proveedores.

La razón corriente de la empresa indica que en el 2002 el activo disponible para cubrir la deuda era insuficiente, mientras que en el 2003 por cada peso que pedía prestado tenia \$1,2 pesos para responder estando a la par con el sector.

El endeudamiento total con relación a sus ventas alcanzo un 67% mientras que en el sector se ubico en un 54%, este endeudamiento a disminuido puesto que en el 2003 estaba este indicador en un 105% con respecto a las ventas.

Analizando estos indicadores se puede concluir que la empresa presenta un desfase de 144 días en su ciclo económico, es decir que debe financiar su capital de trabajo en un 63% por otros canales diferentes a sus proveedores.

3. INFORMACIÓN EMPRESARIAL

3.1 ENDEUDAMIENTO ACTUAL

Cuadro 2. Deuda Actual Sabatini S.A.

ENTIDAD	MONTO INICIAL	MONTO ACTUAL	TASAS EFEC ANUAL	FECHA INICIO	FECHA VENCIMIENTO	PLAZO
CAJA SOCIAL	\$ 40.000.000	\$ 19.127.240	25,406%	Sep-26-2003	Oct-26-2006	36 meses
BCO GANADERO	\$ 7.000.000	\$ 3.847.022	28,319%	Junio-27-2003	Julio-28-2006	36 meses
CAJA SOCIAL	\$ 28.000.000	\$ 28.000.000	25,406%	Abril-18-2005	Mayo-18-2008	36 meses

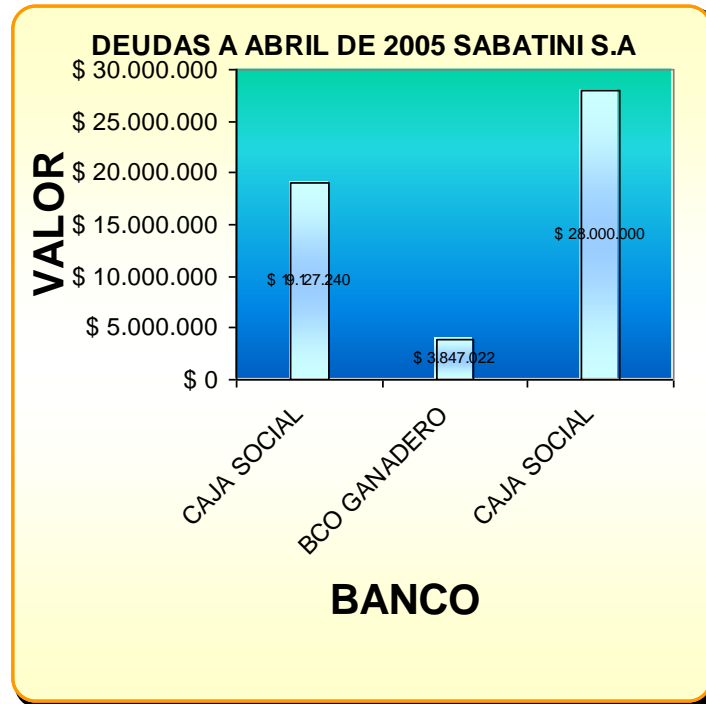
Fuente: Autor.

En la actualidad Comercializadora Sabatini se encuentra en la actualidad respondiendo por tres créditos y estos son los saldos a marzo de 2005 El primero con el Banco Caja Social a una tasa del 25,406% EA el cual lo tomo el 26 de Septiembre de 2003 y su fecha de vencimiento es Octubre de 2006 por un monto inicial de \$40.000.000; el segundo con el Banco Ganadero a una tasa del 28,319% E. A el cual tomo el 27 de Junio de 2003 y su fecha de vencimiento es Julio 28 de 2006 y un monto inicial de \$7.000.000; y el mas reciente crédito con el Banco Caja Social a una tasa del 25,406% EA el cual tomo el 18 de Abril del 2005 y su vencimiento es Mayo 18 de 2008, un monto inicial de \$28.000.000.

Todos estos créditos tienen un sistema de amortización a 36 meses con cuota variable, es necesario anotar que para las proyecciones de los flujos de caja se cargara el servicio de la deuda en las fechas correspondientes. A

Abril del 2005 el monto de estas deudas se ha disminuido como se muestra en la siguiente figura.

Figura 1. Deudas a Abril de 2005 Sabatini S.A.



Para hallar la relación DEUDA/PATRIMONIO se fundamento en el nivel de deuda actual.

3.2 COSTO DE LA DEUDA

Basándose en la deuda a 2005 de la Empresa Comercializadora Sabatini S. A se realiza la ponderación de la misma para hallar el costo después de impuestos, en la actualidad el impuesto de renta es del 35%.

Cuadro 3. Ponderación Costo de la deuda

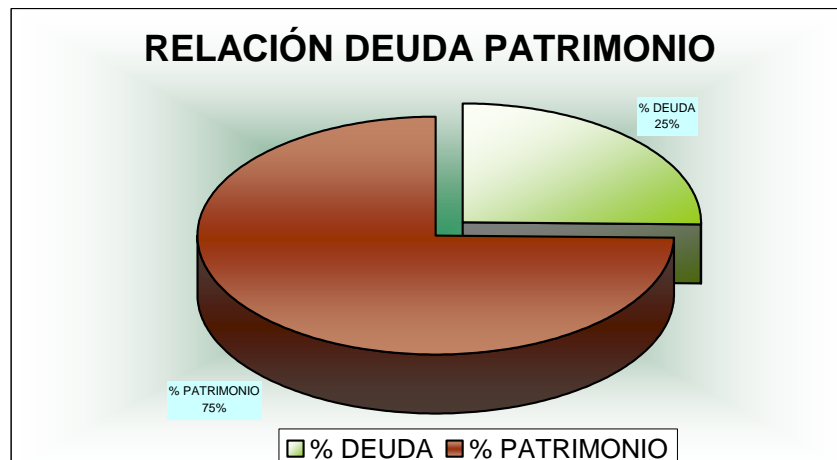
	MONTO	%	Kd	Ponderacion	Kd (Despues Impuestos)	
					Ponderacion	Ponderacion
Deuda 1	\$ 19.127.240	37,52%	25,406%	9,533%	16,51398%	6,197%
Deuda 2	\$ 3.847.022	7,55%	28,319%	2,137%	18,40735%	1,389%
Deuda 3	\$ 28.000.000	54,93%	25,406%	13,955%	16,51398%	9,071%
TOTAL	\$ 50.974.262			25,626%		16,657%
				Kd		Kdt

Fuente: Autor

El Kdt arroja un valor del 16,657% EA con el cual se descontará la deuda que en su totalidad es de \$50.974.262, la cual se utilizara junto al costo del patrimonio (Ke) para el calculo del WACC.

3.3 RELACIÓN DEUDA / PATRIMONIO

Figura 2. Relación Deuda Patrimonio.



La empresa se encuentra en un 75% financiada con recursos de sus socios y en un 25% con recursos de terceros.

Para hallar el costo del patrimonio, se utilizo el método de la beta apalancada, el beta de la empresa Shoes americana, su relación deuda patrimonio y rendimiento del mercado se tomaron de los archivos de Damodaran para 2004⁶.

Cuadro 4. Calculo del Costo del Patrimonio.

BETA SHOES	0,94
D/E SHOES	0,049
T BONDS	0,05
INFLACION USA	0,0176
INFLACION COP	0,059
PRIMA DE RIESGO USA	0,0365
BETA APALANCADO SABATINI	1,1098
D/E SABATINI	0,3360
TASA PARIDAD CAMBIARIA	0,04068
KE COP/ USA	0,0905
KE COP	0,134873874

Fuente: Damodaran – Autor.

Cuadro 5. Calculo del Costo de Capital.

WACC		
% DEUDA	\$ 50.974.262	25%
% PATRIMONIO	\$ 151.690.000	75%
D+ PAT	\$ 202.664.262	100%
WACC	14,28%	

Fuente: Autor

⁶ Inflación EE.UU. tomado de www.corfinsura.com, Inflación Colombia tomado www.banrep.gov.co,

El Wacc fue calculado en relación deuda/patrimonio y su respectivo costo, el cual será utilizado para la evaluación del proyecto al descontar los flujos de caja futuros.

3.4 ACTIVOS FIJOS Y DEPRECIACIÓN

Actualmente las empresa cuenta con activos fijos por valor de \$77.815.944, maquinaria que utiliza para el terminado del producto, por otra parte cuenta con equipos de computación valorados en \$5.100.257, se espera realizar dos inversiones mas en esta rubro por valor de \$3.000.000 en el 2007 y 2008 respectivamente el ciclo de vida de ese equipo de computación será de 3 años y el de la maquinaria de 5; y el valor de salvamento al final de su vida útil será del 35%, este valor lo asumimos apoyados en los precios que en el mercado se manejan actualmente para la maquinaria de segunda.

Cuadro 6. Depreciaciones y Amortizaciones.

	VIDA UTIL	AÑO					
		0	2006	2007	2008	2009	2010
Maquinas y Equipos Industriales							
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	5	\$ 72.815.944					
Equipos de Oficina y de Comunicaciones							
EQUIPOS DE COMPUTACION	3	\$ 5.100.257	\$ 3.000.000	\$ 3.000.000			
EQUIPO DE OFICINA	5	\$ 4.034.742					
Activos Intangibles							
MARCAS Y PATENTES	5	\$ 33.026.485					

Fuente: Autor

3.5 COSTOS Y GASTOS DE DISTRIBUCIÓN

A continuación se relacionan los costos y gastos que se le deben adicionar al costo inicial del producto y se muestra su porcentaje variable y su porcentaje fijo:

3.5.1 Gastos administrativos

Cuadro 7. Costo de Personal Administrativo.

ADMINISTRATIVOS	VALOR	% Variable	% Fijo	Costo Fijo mensual	Costo Promedio Untario
Directivo 1	\$ 1.680.750		100%	1680750	0,0
Directivo 2	\$ 821.700		100%	821700	0,0
Directivo 3	\$ 596.106		100%	596106	0,0
TOTAL	\$ 3.098.556			\$ 3.098.556	\$ 0

Fuente: Autor.

3.5.2 Gastos generales

Cuadro 8. Gastos en Servicios.

SERVICIOS	Valor	% variable	% fijo	Costo Fijo mensual	Costo Promedio Untario
Agua	\$ 45.000	78%	22%	10000	13,9
Arrendamiento	\$ 610.000	0%	100%	610000	0,0
Luz	\$ 90.000	72%	28%	25000	25,8
Gas	\$ 2.500	0%	100%	2500	0,0
Teléfono	\$ 500.000	98%	2%	10600	194,1
Internet	\$ 42.000	60%	40%	17000	9,9
TOTAL	\$ 1.289.500			675100	243,7

Fuente: Autor

Cuadro 9. Gastos de Publicidad y Mercadeo.

G. DE PUBLICIDAD Y MERCADEO	Mensuales	% variable	% Fijo	Costo Fijo mensual	Costo Promedio
Plan de Mercadeo	\$ 500.000		100%	500.000	0
Estrategia de Publicidad	\$ 500.000		100%	500.000	0
TOTAL	\$ 1.000.000			1.000.000	0

Fuente: Autor

Cuadro 10. Gastos Varios.

GASTOS DE CAFETERÍA	Valor	% variable	% Fijo	Costo Fijo mensual	Costo Promedio
Varios	\$ 40.000	100	0%	0	1586,8
TOTAL	\$ 40.000			0	1586,8

Fuente: Autor

Cuadro 11. Gastos de Papelería

GASTOS DE PAPELERÍA	Valor	% variable	% Fijo	Costo Fijo mensual	Costo Promedio Unltario
Resmas de Papel	\$ 10.000	100%		0	4,0
Tintas para Impresora	\$ 130.000	100%		0	51,6
Facturas	\$ 5.000	100%		0	2,0
Recibos de Caja	\$ 5.000	100%		0	2,0
Varios	\$ 40.000	100%		0	15,9
TOTAL	\$ 190.000			0	75,4

Fuente: Autor

Cuadro 12. Gastos de Aseo.

GASTOS DE ASEO	Valor	% variable	% Fijo	Costo Fijo mensual	Costo Promedio Unltario
Limpiadores	\$ 3.000	100%		0	1,2
Desinfectantes	\$ 7.000	100%		0	2,8
Cepillos	\$ 3.000	100%		0	1,2
Jabón	\$ 3.000	100%		0	1,2
Varios	\$ 5.000	100%		0	2,0
TOTAL	\$ 21.000			0	8,3

Fuente: Autor

3.5.3 Gastos de distribución

Cuadro 13. Gastos de Distribución.

GASTOS	Valor	%	% Fijo	Costo Fijo	Costo Promedio
DISTRIBUCIÓN		variable		mensual	Unitario
Empaques para el pro	\$ 450.000	100%		0	178,5
Fletes	\$ 6.000.000	100%		0	2380,2
Otros	\$ 1.000.000	100%		0	396,7
TOTAL	\$ 7.450.000			0	2955,4

Fuente: Autor

Después de determinar cada rubro y su respectivo porcentaje variable o fijo, determinamos el costo total mensual para el año 2006 y se le efectuó el incremento al IPC para calcular los costos fijos futuros; a su vez se determino el costo variable unitario al cual se le realizo el mismo incremento, es necesario recalcar que estos costos y gastos se le debe adicionar al costo variable de cada producto que se compra.

Cuadro 14. Costos Fijos y Variables Proyectados.

	2006	2007	2008	2009	2010
Total Costo Fijo	\$ 4.773.656	\$ 4.993.244	\$ 5.416.217	\$ 5.638.338	\$ 5.863.872
Total costo vble	2006	2007	2008	2009	2010
Unitario	\$ 4.870	\$ 5.094	\$ 5.313	\$ 5.530	\$ 5.752

Fuente: Autor

El modelo se apoyara en estos costos para las proyecciones de los flujos de caja.

3.6 VENTAS

Realizando el análisis histórico del comportamiento de las ventas de la empresa Comercializadora Sabatini SA se pudo determinar que presentaba el siguiente comportamiento:

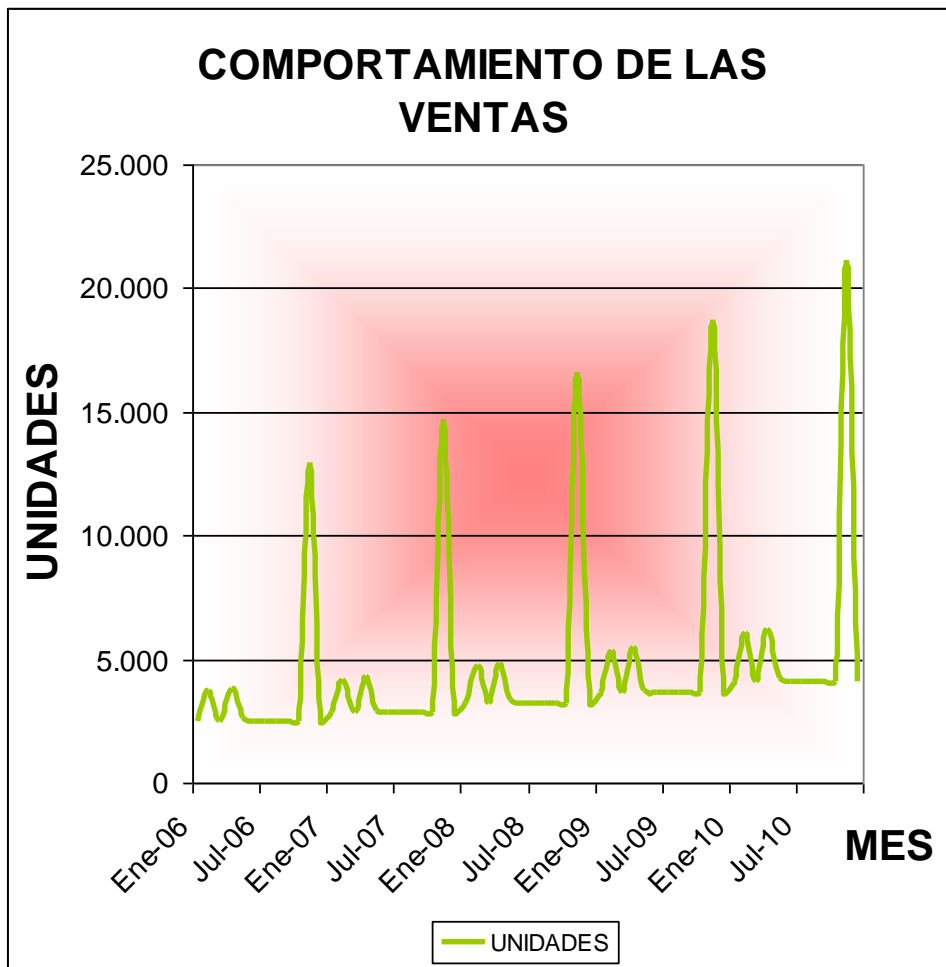
Cuadro 15. Variación Ventas Mensuales

	Incremento				
Unidades	Febrero	Abril	Mayo	Noviembre	Resto meses
Dama	10%	10%		30%	5,56%
caballero			10%	30%	6,00%
Niña-Niño				30%	6,36%
Jóven Dama				30%	6,36%
Junior				30%	6,36%
Bolsos	10%	20%		30%	4,44%

Fuente: Autor

La tabla refleja que el calzado de dama y los bolsos tienen un incremento del 10% y del 20% en ventas en los meses de Febrero y Abril; este comportamiento se debe a que en el mes de marzo y mayo se celebra el día de la mujer y de la madre respectivamente por lo cual los clientes se aprovisionan un mes antes para estas fechas, al igual que sucede con el calzado de hombre en el mes de mayo debido a que en junio se celebra el día del padre. La presenta grafica muestra la estacionalidad de las ventas:

Figura 3. Comportamiento de las Ventas



Observando la grafica podemos apreciar que en el mes de noviembre se presenta el mayor porcentaje de ventas correspondiente a un 30%, debido al aprovisionamiento para la época decembrina.

4. PROYECCIONES

La proyección de los flujos de caja esperados por la empresa Sabatini están apoyados en las proyecciones macroeconómicas del estado y en los análisis realizados a las variables de mayor relevancia.

Cuadro 16. Proyecciones Macroeconómicas.

PROYECCIONES MACROECONOMICAS					
	2006p	2007p	2008p	2009p	2010p
INFLACION (Fin de Año)					
IPC (%)	5,20%	4,60%	4,30%	4,10%	4,00%
IPP (%)	4,50%	5,30%	4,70%	4,00%	4,20%
TASA DE CAMBIO					
Final Año	2.461	2.626	2.745	2.945	3.125
Tasa Promedio	2.426	2.544	2.685	2.845	3.035
Devaluación (%)	3	6,7	4,5	7,3	6,1
TASAS DE INTERES					
T. Colocación (%)	13,3	13,2	13,4	12,8	12,9
T. Captación (%)	7,5	7,3	7,2	7,1	7,3
Inflación Promedio (%)	5,4	4,9	4,5	4,2	4,1

Fuente: DANE, Banco de la Republica y La Nota Económica (Febrero 2005).

- El crecimiento del precio de venta esta dado en razón al promedio ponderado para todos los productos y el IPC, se trabajo con este indicador puesto que el, refleja el costo de vida esperado, se asume que en condiciones de normalidad este precio de venta solo se incrementara al ritmo que se incrementa el costo de vida. (Ver tabla)

Cuadro 17. Precios de Venta Proyectados.

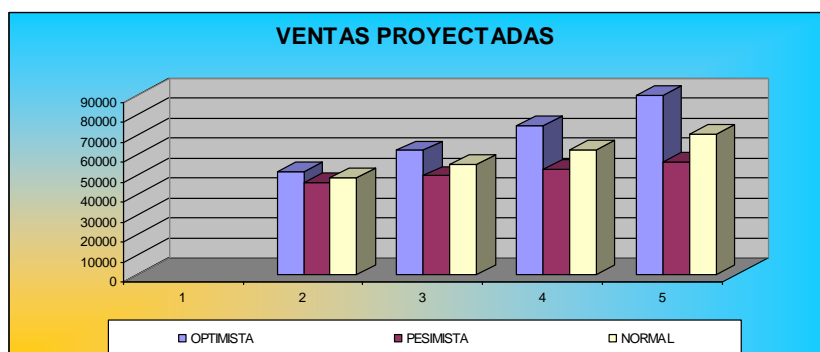
Precio de venta	2.006	2007	2008	2009	2010
Dama	\$ 26.000	27.196	28.365	29.528	30.710
caballero	\$ 47.500	49.685	51.821	53.946	56.104
Niña-Niño	\$ 15.900	16.631	17.347	18.058	18.780
Jóven Dama	\$ 23.800	24.895	25.965	27.030	28.111
Junior	\$ 23.800	24.895	25.965	27.030	28.111
Bolsos	\$ 28.500	29.811	31.093	32.368	33.662
Precio promediado en pesos	\$ 25.543	\$ 26.718	\$ 27.867	\$ 29.009	\$ 30.170

Fuente: Autor.

4.1 VENTAS PROYECTADAS

El crecimiento en las ventas esta dado en función al crecimiento del sector y a las expectativas del comportamiento de los mercados en los cuales la empresa coloca sus productos, el crecimiento del sector en el 2003 se encontró en un 16% y la empresa en un 39%; observando la inestabilidad política de Ecuador que es el principal mercado en el que la empresa comercializa, y debido a los acuerdos comerciales vigentes esperamos que las ventas se incrementen tan solo en un 13% anualmente, puesto que este 39% del ultimo año se produjo debido a que era una empresa recién creada por lo cual tenia un margen de expansión mayor y la utilización de su capacidad en recursos se encontraba utilizada tan solo en un 70%.

Figura 4. Ventas Anuales Proyectadas.



En el siguiente cuadro. se encuentra especificado el número de unidades vendidas en cada año para el escenario normal por producto:

Cuadro 18. Unidades Proyectadas por Producto.

Unidades	2006	2007	2008	2009	2010
Dama	25.200	28.476	32.178	36.361	41.088
caballero	2.100	2.373	2.681	3.030	3.424
Niña-Niño	4.400	4.972	5.618	6.349	7.174
Jóven Dama	8.400	9.492	10.726	12.120	13.696
Junior	2.100	2.373	2.681	3.030	3.424
Bolsos	1.050	1.187	1.341	1.515	1.712
TOTAL	43.250	48.873	55.226	62.405	70.518

Fuente: Autor.

En el caso que las condiciones del mercado mejoren se espera un incremento del 20% y si las condiciones del mercado empeoran tan solo crecerá en un 7%.

4.2 COSTO DEL PRODUCTO

A continuación se especifica el costo variable por cada producto para un escenario normal:

Cuadro 19. Costos Variables Proyectados.

Costos Variables	2006	2007	2008	2009	2010
Dama	\$ 16.500	17.259	18.001	18.739	19.489
caballero	\$ 30.000	31.380	32.729	34.071	35.434
Niña-Niño	10.000	10.460	10.910	11.357	11.811
Jóven Dama	15.000	15.690	16.365	17.036	17.717
Junior	15.000	15.690	16.365	17.036	17.717
Bolsos	18000	18.828	19.638	20.443	21.260
Costo Variable promedio	\$ 16.166	\$ 16.910	\$ 17.637	\$ 18.360	\$ 19.095

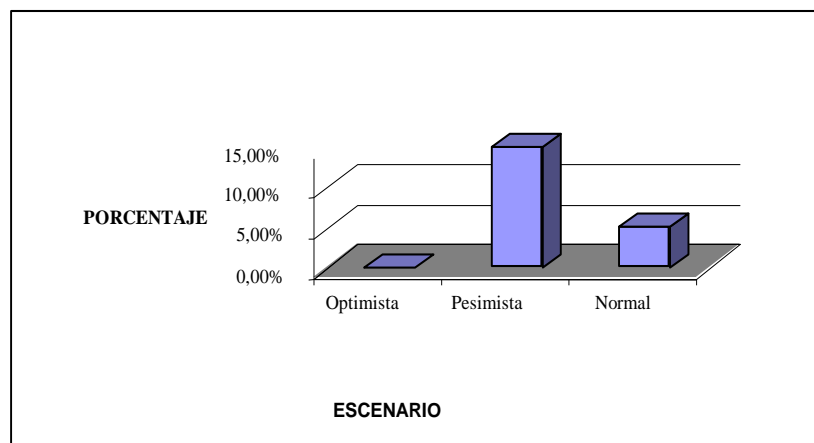
Fuente: Autor

Para la proyección del costo unitario de cada producto de los comercializa también se utilizo el IPC puesto que por no ser fabricantes el precio del mismo ira incrementado en el costo de vida y no en relación con IPP; para los tres escenarios se trabajo con el mismo costo unitario del producto.

4.3 GASTOS FIJOS

En condiciones normales asumiremos que los costos fijos se incrementan en un 5% debido a las políticas salariales del gobierno en relación al crecimiento del salario mínimo. En los otros escenarios se asumirá un incremento de estos costos en el 15% si las condiciones son desfavorables y en caso de que las políticas salariales favorezcan a la empresa no existirá incremento alguno en los costos fijos.

Figura 5. Crecimiento de los Gastos Fijos Según Escenario.



4.4 TASA REPRESENTATIVA DEL MERCADO

Debido a que la empresa recibe pagos en dólares se trabajó con la TRM proyectada para mirar la pérdida o ganancia debido al tipo de cambio y el riesgo que esto implica.

Para los escenarios optimista y pesimista se asume que la TRM puede subir o bajar en 5% esto basándose en la volatilidad histórica de la misma.

Cuadro 20. TRM Proyectada.

	2006	2007	2008	2009	2010
TRM ESCENARIO NORMAL	2.426	2.544	2.685	2.845	3.035
TRM ESCENARIO PESIMISTA	2305	2417	2551	2703	2883
TRM ESCENARIO OPTIMISTA	2547	2671	2819	2987	3187

Fuente: Autor

ESCENARIO OPTIMISTA

Cuadro 21. Flujo de Caja Escenario Optimista.

FLUJO DE CAJA	0	2006	2007	2008	2009	2010
VENTAS		\$ 1.104.735.000	\$ 1.386.663.372	\$ 1.735.547.876	\$ 2.168.046.407	\$ 2.705.721.916
COSTO DE VENTAS		\$ 699.200.000	\$ 877.635.840	\$ 1.098.449.017	\$ 1.372.182.512	\$ 1.712.483.776
UTILIDAD BRUTA		\$ 405.535.000	\$ 509.027.532	\$ 637.098.859	\$ 795.863.895	\$ 993.238.141
GASTOS ADMINISTRACIÓN Y VENTAS						
FIJOS		\$ 57.283.872	\$ 59.918.930	\$ 62.495.444	\$ 65.057.757	\$ 67.660.068
VARIALES		\$ 210.608.076	\$ 264.355.257	\$ 330.867.040	\$ 413.319.106	\$ 515.822.245
PAGO O DEVOLUCIÓN IVA		\$ 53.027.280	\$ 66.559.842	\$ 83.306.298	\$ 104.066.228	\$ 129.874.652
VARIACIÓN DÓLAR		\$ 33.142.050	\$ 41.599.901	\$ 52.066.436	\$ 65.041.392	\$ 81.171.657
UTILIDAD OPERATIVA		\$ 117.757.822	\$ 159.793.404	\$ 212.496.513	\$ 278.462.196	\$ 361.052.834
IMPUESTOS		\$ 41.215.238	\$ 55.927.691	\$ 74.373.780	\$ 97.461.768	\$ 126.368.492
UODI		\$ 76.542.584	\$ 103.865.712	\$ 138.122.733	\$ 181.000.427	\$ 234.684.342
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN DIFERIDOS		\$ 23.675.520	\$ 24.675.520	\$ 25.675.520	\$ 23.975.434	\$ 22.975.434
FLUJO DE CAJA BRUTO		\$ 100.218.104	\$ 128.541.232	\$ 163.798.253	\$ 204.975.861	\$ 257.659.776
INCREMENTO DE KTNO	\$ 40.793.929	\$ 169.175.546	\$ 53.584.210	\$ 66.310.107	\$ 82.202.057	\$ 0
REPOCICIÓN DE ACTIVOS FIJOS	\$ 114.977.428	\$ 0	\$ 3.000.000	\$ 3.000.000	\$ 0	\$ 0
FLUJO DE CAJA LIBRE	\$ -155.771.357	\$ -68.957.442	\$ 71.957.022	\$ 94.488.146	\$ 122.773.804	\$ 257.659.776
FLUJO DE CAJA ATENCIÓN A LA DEUDA						
ABONO A CAPITAL		\$ 20.694.444	\$ 9.333.333	\$ 3.888.889	\$ 0	\$ 0
INTERESES		\$ 4.846.984	\$ 1.866.410	\$ 148.128	\$ 0	\$ 0
AHORRO TRIBUTARIO		\$ 1.696.444	\$ 653.244	\$ 51.845	\$ 0	\$ 0
FLUJO CAJA INVERSIONISTA	\$ -155.771.357	\$ -92.802.426	\$ 61.410.523	\$ 90.502.974	\$ 122.773.804	\$ 257.659.776

WACC	14,28%
VNA	106.418.221,91
TIR	28,0098%

Fuente: Autor

Cuadro 22. Balance General; Estado de Perdidas y Ganancias Escenario Optimista .

BALANCE GENERAL	2006	2007	2008	2009	2010
	DICIEMBRE	DICIEMBRE	DICIEMBRE	DICIEMBRE	DICIEMBRE
Activo Corriente					
Efectivo	80.973.739	55.712.582	43.065.385	74.993.021	43.979.872
Inventarios	16.097.512	39.377.407	58.939.808	38.717.270	25.289.325
Cuentas por cobrar	45.073.033	56.575.671	70.810.110	88.455.990	0
Total Activo Corriente:	142.144.284	151.665.659	172.815.303	202.166.281	370.614.492
Activo Fijo					
Maquinaria y Equipo de Operación Neto	58.252.755	43.689.566	29.126.378	14.563.189	0
EQUIPO DE OFICINA NETO	6.627.965	6.120.931	4.613.897	1.806.948	0
Total Activos Fijos:	64.880.720	66.374.868	64.869.016	63.363.164	0
OTROS ACTIVOS:					
INTANGIBLES	26.421.188	19.815.891	13.210.594	6.605.297	0
Total Otros Activos Fijos	26.421.188	19.815.891	13.210.594	6.605.297	0
TOTAL ACTIVO	233.446.192	237.856.419	250.894.913	272.134.743	370.614.492
Pasivo					
Cuentas por pagar proveedores	20.376.616	25.576.728	32.011.833	39.989.182	122.038.680
Obligaciones Financieras	13.222.222	3.888.889	0	0	0
Otros pasivos a LP					
TOTAL PASIVO	33.598.838	29.465.617	32.011.833	39.989.182	122.038.680
Patrimonio					
Capital Social	174.839.876	174.839.876	174.839.876	174.839.876	174.839.876
Utilidades del Ejercicio	1.000.822	2.335.773	3.942.861	6.068.879	8.683.182
Utilidades del Ejercicio Anterior	24.006.656	31.215.153	40.100.343	51.236.806	65.052.754
TOTAL PATRIMONIO	199.847.355	208.390.802	218.883.080	232.145.561	248.575.812
TOTAL PAS + PAT	233.446.192	237.856.419	250.894.913	272.134.743	370.614.492

Estado de Ganancias y Pérdidas	2006	2007	2008	2009	2010
Ventas	\$ 1.104.735.000	\$ 1.386.663.372	\$ 1.735.547.876	\$ 2.168.046.407	\$ 2.705.721.916
Costos Desembolsables	\$ 967.091.948	\$ 1.201.910.027	\$ 1.491.811.502	\$ 1.850.559.376	\$ 2.295.966.088
Depreciación Total	\$ 17.070.223	\$ 18.070.223	\$ 19.070.223	\$ 17.370.137	\$ 16.370.137
Amortización de Activos Intangibles	\$ 6.605.297	\$ 6.605.297	\$ 6.605.297	\$ 6.605.297	\$ 6.605.297
Variación del dólar	\$ 33.142.050	\$ 41.599.901	\$ 52.066.436	\$ 65.041.392	\$ 81.171.657
UAI	\$ 147.109.582	\$ 201.677.726	\$ 270.127.291	\$ 358.552.989	\$ 467.952.051
Intereses	\$ 4.846.984	\$ 1.866.410	\$ 148.128	\$ 0	\$ 0
UAI	\$ 142.262.598	\$ 199.811.316	\$ 269.979.163	\$ 358.552.989	\$ 467.952.051
OTROS INGRESOS/EGRESOS					
Pago o devolución del Iva	\$ 53.027.280	\$ 66.559.842	\$ 83.306.298	\$ 104.066.228	\$ 129.874.652
Impuestos de renta	\$ 49.791.909	\$ 69.933.961	\$ 94.492.707	\$ 125.493.546	\$ 163.783.218
Utilidad Neta	\$ 39.443.409	\$ 63.317.513	\$ 92.180.158	\$ 128.993.215	\$ 174.294.181

Fuente: Autor

ESCENARIO PESIMISTA

Cuadro 23. Flujo de Caja Escenario Pesimista.

FLUJO DE CAJA	0	2006	2007	2008	2009	2010
VENTAS		\$ 1.104.735.000	\$ 1.236.441.507	\$ 1.379.881.086	\$ 1.537.008.145	\$ 1.710.382.664
COSTO DE VENTAS		\$ 699.200.000	\$ 782.558.624	\$ 873.343.250	\$ 972.790.846	\$ 1.082.521.653
UTILIDAD BRUTA		\$ 405.535.000	\$ 453.882.883	\$ 506.537.836	\$ 564.217.299	\$ 627.861.011
GASTOS ADMINISTRACIÓN Y VENTAS						
FIJOS		\$ 57.283.872	\$ 68.906.770	\$ 71.869.761	\$ 74.816.421	\$ 77.809.078
VARABLES		\$ 210.608.076	\$ 235.716.771	\$ 263.062.274	\$ 293.017.175	\$ 326.069.512
PAGO O DEVOLUCIÓN IVA		\$ 53.027.280	\$ 59.349.192	\$ 66.234.292	\$ 73.776.391	\$ 82.098.368
VARIACIÓN DÓLAR		\$ -33.142.050	\$ -37.093.245	\$ -41.396.433	\$ -46.110.244	\$ -51.311.480
UTILIDAD OPERATIVA		\$ 51.473.722	\$ 52.816.904	\$ 63.975.077	\$ 76.497.068	\$ 90.572.573
IMPUESTOS		\$ 18.015.803	\$ 18.485.917	\$ 22.391.277	\$ 26.773.974	\$ 31.700.401
UODI		\$ 33.457.919	\$ 34.330.988	\$ 41.583.800	\$ 49.723.094	\$ 58.872.172
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN DIFERIDOS		\$ 23.675.520	\$ 24.675.520	\$ 25.675.520	\$ 23.975.434	\$ 22.975.434
FLUJO DE CAJA BRUTO		\$ 57.133.439	\$ 59.006.508	\$ 67.259.320	\$ 73.698.529	\$ 81.847.607
INCREMENTO DE KTNO	\$ 40.793.929	\$ 169.175.546	\$ 25.032.561	\$ 27.262.586	\$ 29.864.073	\$ 0
REPOCICIÓN DE ACTIVOS FIJOS	\$ 114.977.428	\$ 0	\$ 3.000.000	\$ 3.000.000	\$ 0	\$ 0
FLUJO DE CAJA LIBRE	\$ -155.771.357	\$ -112.042.107	\$ 30.973.947	\$ 36.996.734	\$ 43.834.456	\$ 81.847.607
FLUJO DE CAJA ATENCIÓN A LA DEUDA						
ABONO A CAPITAL		\$ 20.694.444	\$ 9.333.333	\$ 3.888.889	\$ 0	\$ 0
INTERESES		\$ 4.846.984	\$ 1.866.410	\$ 148.128	\$ 0	\$ 0
AHORRO TRIBUTARIO		\$ 1.696.444	\$ 653.244	\$ 51.845	\$ 0	\$ 0
FLUJO CAJA INVERSIONISTA	\$ -155.771.357	\$ -135.887.091	\$ 20.427.447	\$ 33.011.562	\$ 43.834.456	\$ 81.847.607
WACC			14,28%			
VNA			-137.630.183,72			
TIR			-8,7563%			

Fuente: Autor

Cuadro 24. Balance General; Estado de Perdidas y Ganancias Escenario Pesimista.

BALANCE GENERAL	2006	2007		2008	2009	2010
	DICIEMBRE	DICIEMBRE	DICIEMBRE	DICIEMBRE	DICIEMBRE	DICIEMBRE
Activo Corriente						
Efectivo	65.537.128	54.276.150	38.846.088	67.455.489	167.298.808	
Inventarios	16.097.512	21.282.443	39.829.976	18.340.741	147.579.956	
Cuentas por cobrar	45.073.033	50.446.640	56.298.955	62.709.717	0	
Total Activo Corriente:	126.707.673	126.005.233	134.975.019	148.505.947	314.878.763	
Activo Fijo						
Maquinaria y Equipo de Operación Neto	58.252.755	43.689.566	29.126.378	14.563.189	0	
EQUIPO DE OFICINA N ETO	6.627.965	6.120.931	4.613.897	1.806.948	0	
Total Activos Fijos:	64.880.720	66.374.868	64.869.016	63.363.164	0	
OTROS ACTIVOS:						
INTANGIBLES	26.421.188	19.815.891	13.210.594	6.605.297	0	
Total Otros Activos Fijos	26.421.188	19.815.891	13.210.594	6.605.297	0	
TOTAL ACTIVO	218.009.581	212.195.993	213.054.630	218.474.408	314.878.763	
Pasivo						
Cuentas por pagar proveedores	20.376.616	22.805.916	25.451.630	28.349.807	122.038.680	
Obligaciones Financieras	13.222.222	3.888.889	0	0	0	
Otros pasivos a LP						
TOTAL PASIVO	33.598.838	26.694.805	25.451.630	28.349.807	122.038.680	
Patrimonio						
Capital Social	174.839.876	174.839.876	174.839.876	174.839.876	174.839.876	
Utilidades del Ejercicio	-1.510.389	-1.716.329	-1.488.317	-1.123.659	-754.725	
Utilidades del Ejercicio Anterior	11.081.256	12.377.641	14.251.440	16.408.384	18.754.932	
TOTAL PATRIMONIO	184.410.743	185.501.188	187.602.999	190.124.601	192.840.083	
TOTAL PAS + PAT	218.009.581	212.195.993	213.054.630	218.474.408	314.878.763	

Estado de Ganancias y Pérdidas	2006	2007	2008	2009	2010
Ventas	\$ 1.104.735.000	\$ 1.236.441.507	\$ 1.379.881.086	\$ 1.537.008.145	\$ 1.710.382.664
Costos Desembolsables	\$ 967.091.948	\$ 1.087.182.165	\$ 1.208.275.284	\$ 1.340.624.442	\$ 1.486.400.243
Depreciación Total	\$ 17.070.223	\$ 18.070.223	\$ 19.070.223	\$ 17.370.137	\$ 16.370.137
Amortización de Activos Intangibles	\$ 6.605.297	\$ 6.605.297	\$ 6.605.297	\$ 6.605.297	\$ 6.605.297
Variación del dólar	\$ -33.142.050	\$ -37.093.245	\$ -41.396.433	\$ -46.110.244	\$ -51.311.480
UAI	\$ 80.825.482	\$ 87.490.577	\$ 104.533.849	\$ 126.298.025	\$ 149.695.507
Intereses	\$ 4.846.984	\$ 1.866.410	\$ 148.128	\$ 0	\$ 0
UAI	\$ 75.978.498	\$ 85.624.167	\$ 104.385.721	\$ 126.298.025	\$ 149.695.507
OTROS INGRESOS/EGRESOS					
Pago o devolución del Iva	\$ 53.027.280	\$ 59.349.192	\$ 66.234.292	\$ 73.776.391	\$ 82.098.368
Impuestos de renta	\$ 26.592.474	\$ 29.968.458	\$ 36.535.002	\$ 44.204.309	\$ 52.393.427
Utilidad Neta	\$ -3.641.256	\$ -3.693.484	\$ 1.616.427	\$ 8.317.325	\$ 15.203.711

Fuente: Autor

ESCENARIO NORMAL

Cuadro 25. Flujo de Caja Escenario Normal .

FLUJO DE CAJA	0	2006	2007	2008	2009	2010
VENTAS		\$ 1.104.735.000	\$ 1.305.774.675	\$ 1.538.972.975	\$ 1.810.340.079	\$ 2.127.511.661
COSTO DE VENTAS		\$ 699.200.000	\$ 826.440.416	\$ 974.034.410	\$ 1.145.785.897	\$ 1.346.527.587
UTILIDAD BRUTA		\$ 405.535.000	\$ 479.334.259	\$ 564.938.565	\$ 664.554.182	\$ 780.984.074
GASTOS ADMINISTRACIÓN Y VENTAS						
FIJOS		\$ 57.283.872	\$ 62.914.877	\$ 65.620.216	\$ 68.310.645	\$ 71.043.071
VARABLES		\$ 210.608.076	\$ 248.934.534	\$ 293.391.752	\$ 345.125.520	\$ 405.591.511
PAGO O DEVOLUCIÓN IVA		\$ 53.027.280	\$ 62.677.184	\$ 73.870.703	\$ 86.896.324	\$ 102.120.560
VARIACIÓN DÓLAR		\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
UTILIDAD OPERATIVA		\$ 84.615.772	\$ 104.807.664	\$ 132.055.893	\$ 164.221.693	\$ 202.228.932
IMPUESTOS		\$ 29.615.520	\$ 36.682.682	\$ 46.219.563	\$ 57.477.592	\$ 70.780.126
UODI		\$ 55.000.252	\$ 68.124.982	\$ 85.836.331	\$ 106.744.100	\$ 131.448.806
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN DIFERIDOS		\$ 23.675.520	\$ 24.675.520	\$ 25.675.520	\$ 23.975.434	\$ 22.975.434
FLUJO DE CAJA BRUTO		\$ 78.675.771	\$ 92.800.502	\$ 111.511.850	\$ 130.719.534	\$ 154.424.240
INCREMENTO DE KTNO	\$ 40.793.929	\$ 169.175.546	\$ 38.210.245	\$ 44.322.416	\$ 51.576.902	\$ 0
REPOCICIÓN DE ACTIVOS FIJOS	\$ 114.977.428	\$ 0	\$ 3.000.000	\$ 3.000.000	\$ 0	\$ 0
FLUJO DE CAJA LIBRE	\$ -155.771.357	\$ -90.499.774	\$ 51.590.257	\$ 64.189.434	\$ 79.142.633	\$ 154.424.240
FLUJO DE CAJA ATENCIÓN A LA DEUDA						
ABONO A CAPITAL		\$ 20.694.444	\$ 9.333.333	\$ 3.888.889	\$ 0	\$ 0
INTERESES		\$ 4.846.984	\$ 1.866.410	\$ 148.128	\$ 0	\$ 0
AHORRO TRIBUTARIO		\$ 1.696.444	\$ 653.244	\$ 51.845	\$ 0	\$ 0
FLUJO CAJA INVERSIONISTA	\$ -155.771.357	\$ -114.344.758	\$ 41.043.757	\$ 60.204.262	\$ 79.142.633	\$ 154.424.240

WACC	14,28%
VNA	-26.853.367,80
TIR	10,3633%

Fuente: Autor.

Cuadro 26. Balance General; Estado de Perdidas y Ganancias Escenario Normal.

BALANCE GENERAL	2006	2007	2008	2009	2010
	DICIEMBRE	DICIEMBRE	DICIEMBRE	DICIEMBRE	DICIEMBRE
Activo Corriente					
Efectivo	73.255.434	55.164.866	41.065.477	71.206.371	169.489.396
Inventarios	16.097.512	29.788.044	48.173.119	26.453.760	168.039.022
Cuentas por cobrar	45.073.033	53.275.424	62.789.882	73.861.622	0
Total Activo Corriente:	134.425.979	138.228.334	152.028.478	171.521.753	337.528.417
Activo Fijo					
Maquinaria y Equipo de Operación Neto	58.252.755	43.689.566	29.126.378	14.563.189	0
EQUIPO DE OFICINA N ETO	6.627.965	6.120.931	4.613.897	1.806.948	0
Total Activos Fijos:	64.880.720	66.374.868	64.869.016	63.363.164	0
OTROS ACTIVOS:					
INTANGIBLES	26.421.188	19.815.891	13.210.594	6.605.297	0
Total Otros Activos Fijos	26.421.188	19.815.891	13.210.594	6.605.297	0
TOTAL ACTIVO	225.727.887	224.419.094	230.108.088	241.490.214	337.528.417
Pasivo					
Cuentas por pagar proveedores	20.376.616	24.084.752	28.386.048	33.391.360	122.038.680
Obligaciones Financieras	13.222.222	3.888.889	0	0	0
Otros pasivos a LP					
TOTAL PASIVO	33.598.838	27.973.641	28.386.048	33.391.360	122.038.680
Patrimonio					
Capital Social	174.839.876	174.839.876	174.839.876	174.839.876	174.839.876
Utilidades del Ejercicio	-254.783	283.035	1.036.932	2.038.115	3.177.148
Utilidades del Ejercicio Anterior	17.543.956	21.322.541	25.845.232	31.220.863	37.472.713
TOTAL PATRIMONIO	192.129.049	196.445.453	201.722.040	208.098.854	215.489.737
TOTAL PAS + PAT	225.727.887	224.419.094	230.108.088	241.490.214	337.528.417

Estado de Ganancias y Pérdidas	2006	2007	2008	2009	2010
Ventas	\$ 1.104.735.000	\$ 1.305.774.675	\$ 1.538.972.975	\$ 1.810.340.079	\$ 2.127.511.661
Costos Desembolsables	\$ 967.091.948	\$ 1.138.289.827	\$ 1.333.046.379	\$ 1.559.222.063	\$ 1.823.162.169
Depreciación Total	\$ 17.070.223	\$ 18.070.223	\$ 19.070.223	\$ 17.370.137	\$ 16.370.137
Amortización de Activos Intangibles	\$ 6.605.297	\$ 6.605.297	\$ 6.605.297	\$ 6.605.297	\$ 6.605.297
Variación del dólar	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
UAI	\$ 113.967.532	\$ 142.809.329	\$ 180.251.076	\$ 227.142.582	\$ 281.374.058
Intereses	\$ 4.846.984	\$ 1.866.410	\$ 148.128	\$ 0	\$ 0
UAI	\$ 109.120.548	\$ 140.942.919	\$ 180.102.948	\$ 227.142.582	\$ 281.374.058
OTROS INGRESOS/EGRESOS					
Pago o devolución del Iva	\$ 53.027.280	\$ 62.677.184	\$ 73.870.703	\$ 86.896.324	\$ 102.120.560
Impuestos de renta	\$ 38.192.192	\$ 49.330.022	\$ 63.036.032	\$ 79.499.904	\$ 98.480.920
Utilidad Neta	\$ 17.901.076	\$ 28.935.713	\$ 43.196.214	\$ 60.746.355	\$ 80.772.578

Fuente: Autor.

Después de proyectado los flujos para el escenario normal; se encontró que su utilidad antes de impuestos es de un 22,32% sobre las ventas; es decir que por cada \$100 obtenidos \$22 son de utilidad antes de impuestos y la utilidad en relación a las ventas pasa a un 12,74% al final del proyecto lo que indica que este indicador se mejoraría debido a que el servicio a la deuda se termina pagando en el año 2008.

Por otra parte se encuentra, que la carga impositiva afecta fuertemente las utilidades de la empresa, por lo cual se deberá tratar de diversificar el total de las ventas hacia los mercados internacionales, buscando aprovechar los tratados comerciales y eliminando así el impuesto del IVA de los flujos de caja de la empresa.

El flujo de la operación es positivo pero se disminuye debido a las inversiones de capital de trabajo necesarias para su actividad. En el momento cero (0) el cálculo del capital de trabajo se basa en el balance del 2003 y se calcula de la siguiente manera:

CUENTAS POR COBRAR + INVENTARIOS-CUENTAS POR PAGAR

Analizando el valor presente neto de la empresa Sabatini, se encuentra que para un escenario normal es viable pero es poco atractivo pues su VPN es de \$26.853.367 y la TIR 10.4%.

En el escenario optimista los flujos netos mejoran y se ve reflejado en su VPN y su TIR, volviendo más atractivo invertir en Comercializadora Sabatini SA. Por el contrario en el escenario pesimista debido al incremento de los costos fijos y al decrecimiento en las ventas por encontrar situaciones adversas en los mercados disminuye el VPN y la TIR lo que haría inviable invertir en la empresa.

Figura 6. VNA Según Escenarios.

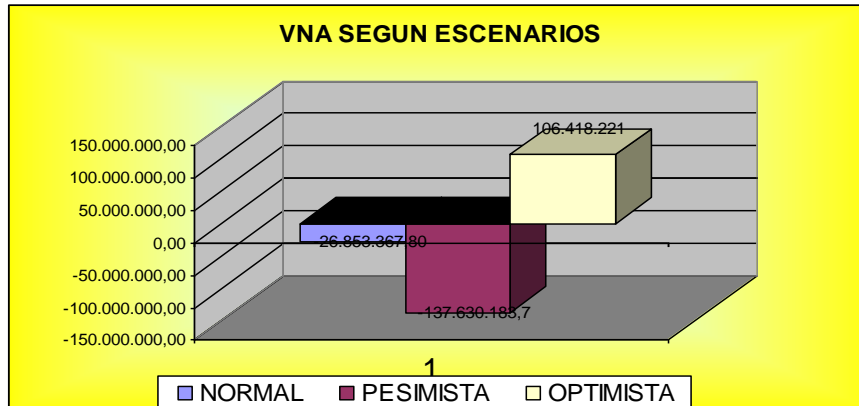
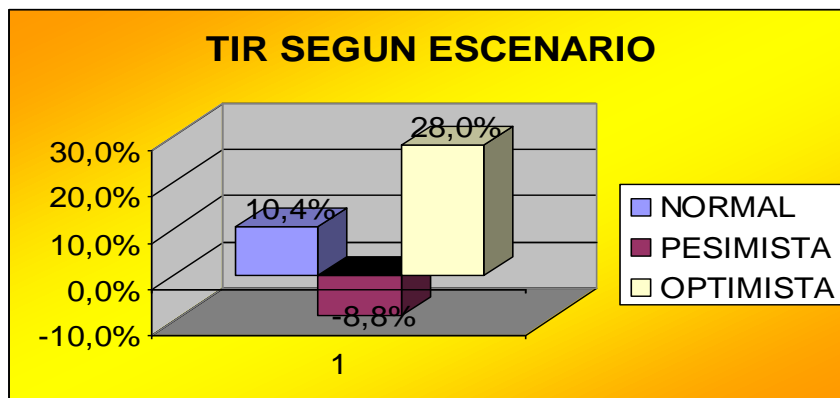


Figura 7. TIR Según Escenario.



Es fundamental observar la gran incidencia que tiene en los flujos de caja la variación del dólar, de lo cual se concluye que la empresa tiene una fuerte exposición al riesgo por tipo de cambio. Para transferir este riesgo se propone que la empresa realice operaciones de forward que le permitan saber con certeza cuales serán sus ingresos futuros y en base a esto asumir políticas de precios.

A continuación se muestra la ganancia o pérdida anual que se presenta debido a la variación del dólar y su incremento año a año

Figura 8. Ganancia o Pérdida Anual Por Variación Dólar.

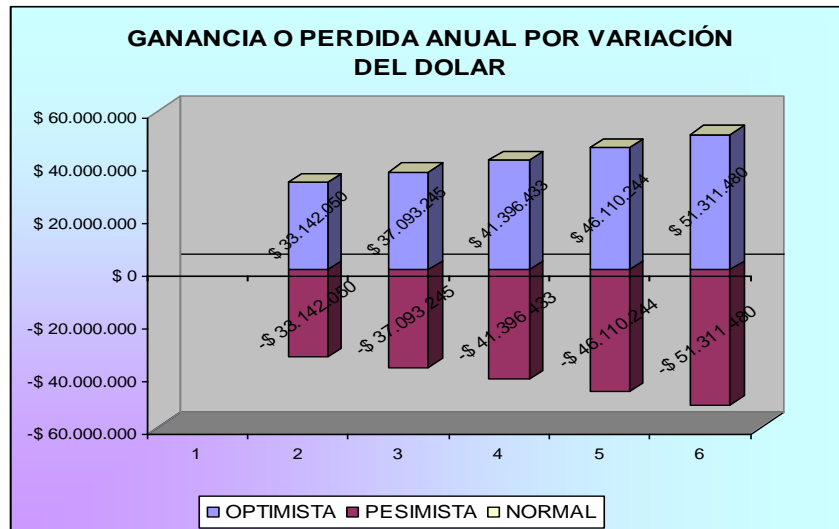
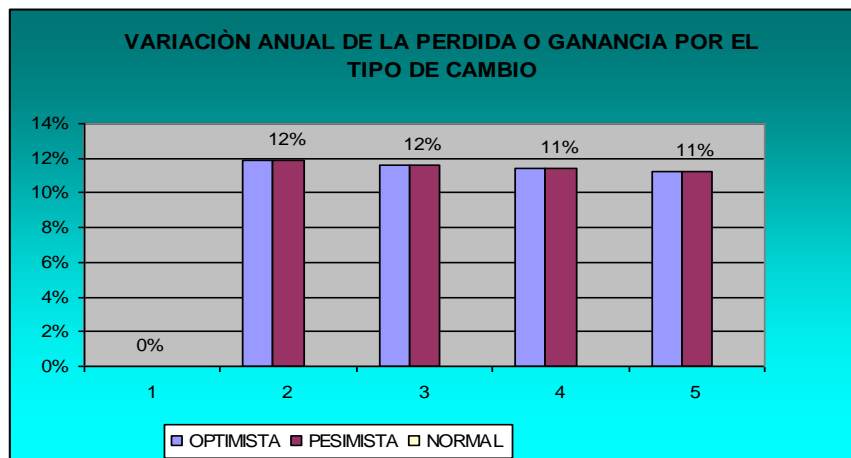


Figura 9. Variación Anual de la Pérdida o Ganancia por el tipo de Cambio.



En los años dos y tres se incrementa la perdida o ganancia en un 12% y en los siguientes se incrementa en un 11%.

4.5 INFORMACIÓN SOBRE SERVICIO A LA DEUDA SEGÚN MEDIO DE FINANCIACIÓN.

A continuación se relacionan el servicio a la deuda según el método de financiación utilizado; se muestra las amortizaciones en un escenario normal, el capital requerido varia según escenario. Se tiene cuatro opciones:

- **Deuda antigua:** se seguiría pagando en la deuda antigua el capital de trabajo necesario se buscaría con los accionistas de la empresa y/o nuevos socios capitalistas.

Cuadro 27. Amortización del Crédito Deuda Actual.

Tabla de Amortización del Crédito	0	2006	2.007	2.008	2.009	2.010
SALDO		254.083.333	98.000.000	7.777.778	0	0
CAPITAL		20.694.444	9.333.333	3.888.889	0	0
INTERÉS		4.846.984	1.866.410	148.128	0	0
CUOTA		25.541.428	11.199.743	4.037.017	0	0

Fuente: Autor.

- **Crédito Bancoldex**

En este crédito se solicitaría el monto suficiente para cubrir las deudas antiguas y cubrir la necesidad de capital de trabajo en el primer año.

Cuadro 28. Amortización del Crédito Bancoldex.

Tabla de Amortización del Crédito	0	2006	2.007	2.008	2.009	2.010
SALDO		0	2.569.154.839	1.843.746.414	1.118.337.989	392.929.564
CAPITAL		0	60.450.702	60.450.702	60.450.702	60.450.702
INTERÉS		0	31.097.050	22.316.707	13.536.363	4.024.324
CUOTA		0	91.547.752	82.767.409	73.987.065	59.437.468

Fuente: Bancoldex – Autor.

La importancia de este medio de financiación radica en las características particulares en cuanto al periodo de gracia que ofrece y que le permite a las empresas mejorar su razón de liquidez; este crédito se encuentra indexado a la DTF, según las proyecciones macroeconómicas del Banco de la Republica se espera que esta tasa tenga un comportamiento alcista pero al mismo tiempo este crecimiento no va a estar marcado por cambios bruscos, lo que permite determinar que la volatilidad de la misma va a ser relativamente baja. En el caso de que la empresa perciba un comportamiento adverso de la DTF podrá utilizar mecanismos de cobertura como los swaps de tipo de cambio.

o Crédito Findeter

El monto de este crédito también se asumiría por el valor suficiente para cubrir los créditos actuales y tener el capital de trabajo necesario para el primer año; lo llamativo de este crédito es que las exigencias de garantías son mínimas por lo cual es más factible acceder.

Cuadro 29. Amortización del Crédito Findeter.

Tabla de Amortización del Crédito	0	2006	2.007	2.008	2.009	2.010
SALDO		2.635.650.611	2.055.323.871	1.474.997.131	894.670.391	314.343.651
CAPITAL		48.360.562	48.360.562	48.360.562	48.360.562	48.360.562
INTERÉS		34.263.458	26.719.210	19.174.963	11.630.715	3.457.780
CUOTA		82.624.020	75.079.772	67.535.524	59.991.277	47.788.295

Fuente: Findeter – Autor.

- **Crédito Bancolombia**

Este crédito se tramita con un banco de segundo piso que otorgue capital necesario para poner en marcha la empresa y cubrir los créditos anteriores, la debilidad de este crédito radica en que su tasa efectiva es la mas alta de los tres métodos de financiación analizados.

Cuadro 30. Amortización del Crédito Bancolombia.

Tabla de Amortización del Crédito	0	2006	2.007	2.008	2.009	2.010
SALDO		2.569.154.839	1.843.746.414	1.118.337.989	392.929.564	0
CAPITAL		60.450.702	60.450.702	60.450.702	60.450.702	5.037.559
INTERÉS		38.537.323	27.656.196	16.775.070	5.893.943	0
CUOTA		98.988.025	88.106.898	77.225.772	66.344.646	0

Fuente: Bancolombia – Autor.

4.6 RIESGO EN EL QUE SE INCURRE AL ASUMIR NUEVOS MÉTODOS DE FINANCIACIÓN

Las empresas toman fuentes de financiación por el costo financiero y no necesariamente por su capacidad de pago en términos de la correspondencia de la distribución del servicio de la deuda en el tiempo y el flujo disponible consolidado. Debido a esto pueden incurrir en los siguientes riesgos:

Riesgo de liquidez: Este riesgo se presenta para todos los créditos propuestos, si la empresa no asume unas políticas eficientes de negociación con sus clientes y no esta en un constante seguimiento de sus flujos de efectivo puede incurrir en el incumplimiento de las obligaciones adquiridas. En el caso de seguir con la misma deuda y no buscar capital de trabajo por

medio de otros métodos de financiación se verán afectados sus flujos de caja y su desempeño.

Riesgo de Tasa de Interés: Este riesgo se presenta en el crédito con Bancoldex puesto que este es el único medio de financiación de los analizados que se encuentra indexado a la DTF, los otros están atados a una tasa fija determinada por la institución que ofrece la financiación.

Riesgo de Crédito: Si la cartera de Sabatini S.A. sigue el mismo ritmo de crecimiento que ha presentado hasta el momento y no se realizan provisiones por cartera irrecuperable el riesgo de las obligaciones financieras adquiridas se incrementara. Si esto ocurre generara un impacto negativo en la empresa al cerrársele los medios de financiación debido a los reportes en la CIFIN.

Riesgo Operativo: Para poder acceder a los créditos propuestos se necesita cumplir con ciertos márgenes de productividad y volumen en ventas. Si las proyecciones realizadas no se cumplen se puede incurrir en este tipo de riesgo, lo cual imposibilitaría a la empresa para acceder a estas líneas especiales de financiación.

4.6.1 Viabilidad de utilización medios de financiación. Para la empresa Sabatini S.A. es mas viable la utilización del crédito Bancoldex puesto que se cumple con todos los requerimientos de la entidad y esta línea de financiación ofrece una ventaja comparativa con los otros medios de financiación que radica en que este ofrece un año de gracia para empezar a realizar abono a capital e intereses; por otra parte en este momento esta ofreciendo la mejor tasa del mercado.

Una manera de contrarrestar el riesgo de Tasa de Interés será la de invertir el capital circulante de la empresa en TES corto plazo que nos garanticen una tasa fija.

Cuadro 31. Matriz de Riesgos.

RIESGO PERCIBIDO	TIPO DE RIESGO	IMPLICACION	MEDIDAS A TOMAR
Falta de Liquidez de la empresa	Riesgo de Liquidez	Afecta el desempeño de la empresa y los flujos de caja de la misma	Utilización de medios de financiación que le permitan soportar los desfases en la entrada de efectivo.
Exportaciones	Riesgo de Tipo de cambio	Variación del USD el cual afecta de manera positiva o negativa el flujo de caja de la empresa	Utilización de mecanismos de cobertura como pueden ser los Forward, importación de materia prima, créditos en el extranjero.
Difícil recuperación de cartera	Riesgo de Crédito	No ser pagada en su totalidad la cartera (Cartera irrecuperable vencida a mas de 180 días)	Evaluar las políticas de cuentas por cobrar, realizar un aprovisionamiento de cartera no recuperable, contratar outsourcing de recuperación de cartera morosa.
Crisis económica en los países hacia donde exporta sus productos	Riesgo País	Se deprima la economía de este país y entre en cesación de pagos.	Diversificación de las ventas hacia varios países
Disminución de la competitividad por la firma del TLC que genere la entrada al mercado de empresas altamente industrializadas y que por su tamaño pueden aprovechar las economías de escala.	Riesgo de Mercado	Disminución en las ventas de la empresa	Diferenciación de los productos por sus altos estándares de innovación y calidad, la concentración y especialización en mercados específicos donde existan clientes especiales con necesidades puntuales. (Nuevos productos)

Fuente: Autor

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

ALTERNATIVA DE FINANCIACIÓN

Después de evaluar la situación actual de la empresa Comercializadora de calzado Sabatini SA, y evaluar sus flujos futuros se concluye que la empresa enfrenta una gran iliquidez, esto pasa por no estimar debidamente las necesidades de la empresa y efectuar un análisis financiero eficiente, pero con una buena inyección de capital podrá arrojar flujos positivos a futuro. En la actualidad los recursos propios son insuficientes por lo cual es conveniente el uso de recursos externos.

Para la consecución de recursos internos es necesario analizar las diferentes formas de financiamiento para las mipymes que un buen número de entidades financieras manejan según el esquema de desarrollo empresarial y que se adaptan a las condiciones específicas de la empresa.

Tipos de establecimientos:

- Establecimientos de crédito
 - Bancos comerciales.
 - corporaciones financieras.
 - corporaciones de ahorro y crédito.
 - Bancos hipotecarios.

- Entidades de servicio financiero

- Compañías de arrendamiento financiado (leasing).
- Empresas especializadas compra de cartera (factory).
- Sociedades fiduciarias.
- Fondos de garantía.
- Consorcios comerciales.

- Fondos financieros y bancos de la republica

- Fondo financiero agropecuario.
- Fondo de inversiones privadas.
- Fondo financiero proyectos de desarrollo.

El ministerio de hacienda creo un fondo colombiano llamado **(fomipyme)** fondo de micro-pequeñas y medianas empresas.

Este fondo cumple la función de dar apoyo a los empresarios por medio de las diferentes entidades financieras que a su vez dan una facilidad a las pymes para acceder a créditos con tasas bajas y unos periodos de gracia suficientes para que las empresas comiencen a cumplir con sus obligaciones sin ningún problema.

De estos diferentes tipos de entidades y formas de financiación las siguientes brindan una mejor opción para la empresa.

FORMAS DE FINANCIAMIENTO

- CRÉDITOS PYMES

Para acceder a esta forma de crédito debe estar avalada por el ministerio de hacienda y las superintendencias bancarias, entregan facilidades de crédito,

que ayudaran a la empresa a tener liquidez de capital de trabajo a una tasa muy baja.

Estas formas de crédito son dadas a las entidades que cumplan con el perfil que el gobierno exige.

Unas de las entidades que manejan estos créditos en el área metropolitana en la cual se encuentra la empresa ubicada son:

BANCO SANTANDER

Para poder tener el beneficio del crédito pymes tiene que tener el perfil que el banco necesita y cumplir con los requisitos que son:

- Balances de los tres últimos años.
- Declaración de renta.
- ventas anuales de 200 millones de pesos.
- movimientos bancarios superiores a 25 millones de pesos.

El banco le ofrece un crédito de pymes a una tasa del 1.4 % mensual y un plazo de 24/36/48 meses

BANCO MEGABANCO

Esta entidad también maneja las pymes como un medio de financiamiento para los empresarios y piden los siguientes requisitos:

- Ventas que no superen los 500 millones de pesos.
- Declaraciones de renta .
- Ventas anuales mínimo de 200 millones de pesos.

- No se requieren movimientos bancarios .

El banco le ofrece una tasa del 1.8% mensual con un plazo máximo de 48 meses.

BANCO GRANAHORRAR

Este tipo de banco se basa en el tiempo de los préstamos para ofrecer sus tasas.

Un año 1.6% mensual

Dos años 1.74% mensual

Tres años 1.8% mensual

La empresa tiene que llenar los siguientes requisitos:

- Balances y PyG (2002, 2003 ,2004).
- Flujo de caja proyectado (2005, 2006 , 2007).
- Relación de activos fijos.
- Tener mínimo un año de antigüedad.

BANCOLOMBIA

Es uno de los bancos más fuertes en los créditos de las pymes a nivel nacional pero también es uno de los más exigentes para que el empresario pueda acceder a estos créditos. Unos de sus principales requisitos son:

- Balances proyectados y P y G, debidamente firmados por representante legal y revisor fiscal.

- Flujos de caja proyectados (2005,2006.2007).
- Relación de activos fijos.

CRÉDITOS PYMES

COMPAÑÍAS DE ARRENDAMIENTO

Estas compañías se encargan en dar una facilidad por medio de inversiones de maquinaria y equipos, que a su vez se la arrienda a los empresarios por un determinado tiempo con opción de compra. También son llamados (leasing)

En el sector donde se encuentra ubicada la empresa encontrar entidades que manejan el leasing como por ejemplo

- Banco Granahorrar.
- Banco Bancolombia.
- Banco Santander.

CRÉDITOS PYMES

COMPAÑÍAS DE ARRENDAMIENTO

COMPAÑÍAS ESPECIALIZADAS EN COMPRA DE CARTERA

Estas compañías se especializan en hacerle un análisis de cartera ala empresa y negociar la cartera de tal modo que se beneficie la empresa y la compañía que va a comprar la cartera.

Esta forma de inversión se llaman (factory)

Estas compañías suelen ser empresas privadas más no entidades financieras ya que ellas también requieren de estos servicios cuando ven que su cartera se le están saliendo de los parámetros de tiempo que ellos manejan.

CRÉDITOS PYMES

COMPAÑÍAS DE ARRENDAMIENTO

COMPAÑÍAS ESPECIALIZADAS EN COMPRA DE CARTERA

SOCIEDADES FIDUCIARIAS

Estas sociedades se basan en el sector en el que el empresario esta para darle una facilidad de crédito con unas tasas que ofrezcan a un beneficio mutuo.

Unas de las sociedades que maneja esta forma de financiamiento y son las más cercanas a la empresa son:

- Fiduciaria Fiducafe.
- Fidu bancolombia.
- Fiducomercio.
- Fiduciaria de Bogota.

BIBLIOGRAFÍA

CÁMARA DE COMERCIO DE BUCARAMANGA, Seminario-Taller Asociatividad estratégica para lograr la Competitividad y la productividad - Ricardo Garzón Díaz, Julio 7 De 2004

DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN (2005).

LEÓN GARCÍA, Oscar. Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA, 2003.

Nota Económica, en su "vademécum de mercados de 2.005, $TPI = \text{Importaciones} / \text{Consumo aparente}$. $\text{Consumo aparente} = (\text{producción} + \text{Importación}) - \text{Exportación}$.

OPORTUNIDADES AL POR MAYOR; DINERO.COM (2004-07-28).

ROSS, Stephen A. ; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. Finanzas Corporativas, 1997