

DISEÑO DE UNA HERRAMIENTA METODOLÓGICA PARA LA VALORACIÓN DE UNA PYME DEL SECTOR DE ELECTRODOMÉSTICOS DE LA REGIÓN Y ANÁLISIS DE RIESGOS FINANCIEROS QUE AFECTAN LA CREACIÓN DE VALOR

Autor: SANDRA PATRICIA GUTIERREZ ARDILA

Asesor: LUZ HELENA CARVAJAL

Facultad: Ingeniería Financiera

Área: Valoración de Empresas

Línea de trabajo: Finanzas Corporativas II

Palabras claves: Valoración, Pyme, Sector, Electrodomésticos

RESUMEN

El objetivo del estudio realizado a la empresa Distribuidora Rayco Ltda., busca a partir de una perspectiva interna, conocer su estado actual y direccionamiento de la misma desde el punto de vista de los propietarios, detectando los puntos débiles y fuertes para que la empresa logre con sus objetivos propuestos y alcance el objetivo básico financiero, tomando como referencia los años desde el 2000 al 2004.

Para conocer la situación actual de la empresa, se realizó un análisis financiero mediante los inductores de valor e indicadores tradicionales, también se tienen en cuenta su estado financiero interno y cómo se encuentra la empresa respecto al sector de electrodomésticos en general.

Se identificarán los riesgos financieros que afecten el flujo de caja y sensibilizará en el diseño de una herramienta metodológica para la valoración una de ellas en dos escenarios, uno con sus políticas actuales y el otro con las expectativas del mercado el cual se podrá determinar si la empresa seleccionada está cumpliendo en el objetivo básico financiero OBF y cómo se ve ante el mercado. En el transcurso de la investigación se tuvieron varias limitaciones con respecto a la información ya que la empresa sólo aportó los balances y estados de pérdidas y ganancias.

1. OBJETIVO GENERAL

Valorar una pequeña y mediana empresa (Pyme) del sector de electrodomésticos de la región y analizar los riesgos financieros que afectan la creación de valor.

2. OBJETIVOS ESPECIFICOS

Realizar un diagnóstico financiero para detectar las falencias que la empresa pueda presentar, a partir de los análisis de rentabilidad, liquidez, endeudamiento e inductores de valor.

Identificar, analizar y evaluar los riesgos financieros que afectan la creación de valor de Distribuidora Rayco Ltda..

Realizar un diseño de una herramienta metodológica para la valoración para la empresa en su situación actual y con las alternativas del mercado. Simultáneamente medir el objetivo básico financiero de la empresa.

3. FORMULACION DEL PROBLEMA

¿Cómo construir un diseño de una herramienta metodológica para la de valoración de la empresa “Distribuidora Rayco Ltda. como alternativa para elevar la eficiencia financiera y operativa el cual permita la sensibilización de riesgos financieros de la empresa en el sector de electrodomésticos?

4. JUSTIFICACION

La presente investigación me deja llevar a la práctica todos los conocimientos aprendidos y a su vez darle un valor agregado a la empresa, permitiendo enseñarles mi proyecto de investigación a “DISTRIBUIDORA RAYCO LTDA.”.

5. NOMBRE O RAZON SOCIAL

Nombre: Distribuidora Rayco Ltda.

Dirección: Centro comercial cañaverl quinto piso edificio Urbanas

Teléfono: 6396969

Registro Cámara de Comercio: 05-01232203 del 16/02/1979

Representante Legal: Rafael Ardila Duarte

Revisor Fiscal: Yolanda Castillo Melo

Domicilio: Bucaramanga

6. HISTORIA DE DISTRIBUIDORA RAYCO LTDA.

Distribuidora Rayco Ltda. inició su funcionamiento en Enero de 1976 con la venta de electrodomésticos en la Carrera 15 No. 37-13 en la ciudad de Bucaramanga, expandiéndose posteriormente a otras ciudades del territorio nacional; su misión es ofrecer a sus clientes bienestar al satisfacer sus necesidades a través de un excelente servicio, facilidades de crédito y precios competitivos. Cuentan con un equipo humano comprometido con el mejoramiento continuo, trabajando en un ambiente organizacional positivo, de alto rendimiento; cumpliendo con las expectativas de nuestros colaboradores, clientes, socios y comunidad en general; su visión es ser líderes en la comercialización de productos para el hogar a nivel nacional.

7. ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS MEDIANTE LOS INDUCTORES DE VALOR

Los estados financieros de la empresa datan del 2000 al 2004. Como los indicadores financieros tradicionales son insuficientes para realizar un diagnóstico financiero con el objetivo de la creación de valor; se ha tomado como referencia los inductores de valor y algunos indicadores tradicionales como son el análisis de endeudamiento, liquidez y rentabilidad. [1]

8. MATRIZ DE PRIORIZACIÓN DE RIESGOS

NIVEL 1. COMPETENCIA PROPIA(INTERNO) O EXTERNA

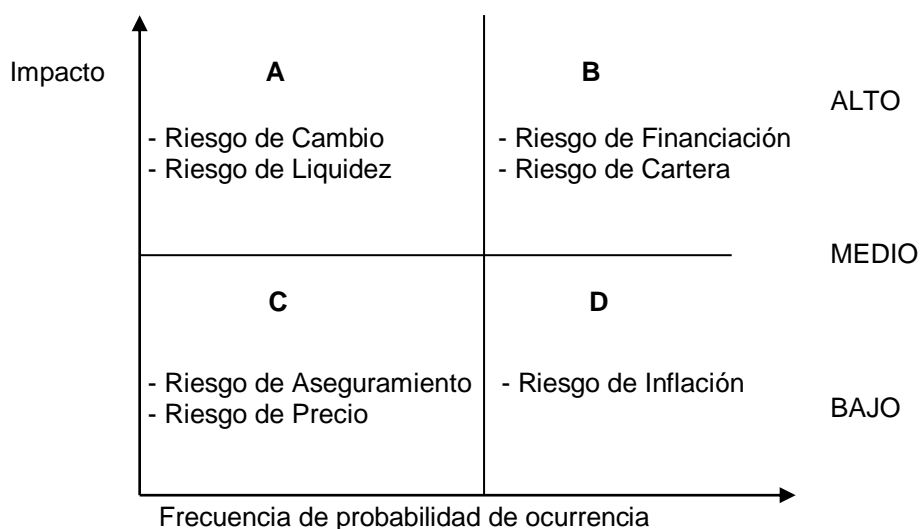
NIVEL 2. RIESGO VOLUNTARIO O INVOLUNTARIO

NIVEL 3. RIESGO MANEJABLE O NO MANEJABLE

NIVEL 4. RIESGO ASEGURABLE O NO ASEGURABLE O MONITOREABLE [2]

TIPO DE RIESGO	NIVEL 1.	NIVEL 2.	NIVEL 3.	NIVEL 4.
RIESGO DE CREDITO				
* liquidez	INTERNO	VOLUNTARIO	MANEJABLE	ASEGURABLE
* recaudo de cartera	INTERNO	VOLUNTARIO	MANEJABLE	ASEGURABLE
RIESGO DE MERCADO				
* tipo de cambio	EXTERNO	INVOLUNTARIO	MANEJABLE	NO ASEGURABLE
* inflación	EXTERNO	INVOLUNTARIO	MANEJABLE	NO ASEGURABLE
* riesgo de precio	EXTERNO	INVOLUNTARIO	MANEJABLE	ASEGURABLE
OTROS				
* riesgo de aseguramiento	INTERNO	VOLUNTARIO	MANEJABLE	ASEGURABLE
* riesgo de financiación	INTERNO	VOLUNTARIO	MANEJABLE	NO ASEGURABLE

9. AREA DE IMPACTO EN EL FLUJO DE CAJA



10. ANALISIS DEL MERCADO PARA DETERMINAR PORCENTAJES DE PROYECCION

Los indicadores macroeconómicos fueron tomados según proyecciones dadas del 2005 al 2009 por el DANE, DNP, Fondo Monetario Internacional y la nota económica del mes de febrero del presente año. Para proyectar los flujos de caja se tomaron los indicadores del sector encontrados en la página <http://www.byington.com.co> ente que elabora periódicamente informes sobre miles de empresas y mantiene los archivos más completos y actualizados en lo que concierne a información empresarial.

11. DISEÑO DE UNA HERRAMIENTA METODOLÓGICA PARA LA VALORACIÓN DE UNA PYME DEL SECTOR DE ELECTRODOMÉSTICOS

Para llevar a cabo el diseño de una herramienta metodológica para la valoración de la empresa "DISTRIBUIDORA RAYCO LTDA." se tuvo en cuenta, los siguientes aspectos:

- Los estados financieros de los últimos cinco (5) años.
- Se proyectaron dos Estados de Resultados, en donde uno de ellos va proyectado con la situación actual de la empresa según indicadores y en el segundo se observa la proyección mediante el comportamiento del sector frente al crecimiento de la empresa.

- Para sus impuestos, se tuvo en cuenta el patrimonio líquido contable para el cálculo de la renta presuntiva, de esta forma, cuando su utilidad operacional es menor que su renta presuntiva, se liquida su impuesto y será calculado con respecto a la utilidad operativa de cada año, en caso contrario se hará sobre la renta presuntiva.

- Las depreciaciones se toman según el paquete contable PUTTY que posee la empresa al igual que sus amortizaciones.

- Se proyectan las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar para el cálculo del capital de trabajo neto operativo (KTNO) según las rotaciones de la empresa y del sector.

- Se presentan dos flujos de caja proyectados, en el cual uno de ellos va con el sector o crecimiento de la economía y el otro se presenta mediante las políticas que presenta actualmente la empresa según indicadores.

11.1 CALCULO DEL COSTO DE CAPITAL

Para el cálculo del costo de capital, como "DISTRIBUIDORA RAYCO LTDA." no cotiza en bolsa, se tuvo en cuenta una beta del sector de electrodomésticos de países emergentes (Damodaran) y un riesgo de 452 puntos más 10 puntos básicos adicionales del mercado financiero (<http://www.latin-focus.com>); se tuvo en cuenta una devaluación de 3.75%, se realizó una estimación de la prima de los últimos 10 años en donde mediante una media aritmética se determinó la prima de riesgo para hallar su costo de patrimonio, con respecto a su costo de deuda se obtuvo la tasa promedio de captación que tiene el mercado, ya que la empresa no desea dar la información relevante de cuanto cuentan sus deudas. [3, 4].

11.2 FLUJO DE CAJA LIBRE SECTOR O CRECIMIENTO DE LA ECONOMIA

Para la proyección del flujo de caja libre del sector o crecimiento de la economía se tomaron los siguientes parámetros:

Para su costo de venta se tomo el comportamiento estándar del sector en los últimos 8 años, la media de la rentabilidad operativa, dándonos así un margen del costo de la mercancía vendida con respecto a sus ventas del 45%.

La rentabilidad histórica del sector está entre 13.31% y 34.30% teniendo un promedio de 21.84%, la empresa presenta un estándar ajustado al cuartil superior.

Para la proyección de los gastos de administración y de ventas, se tomo la rentabilidad operacional media del comportamiento estándar del sector de los últimos 8 años, dándome un margen de gastos de administración y ventas con respecto a sus ventas de 21.84%, el cual se distribuyó el 15.84% por comisiones en sus gastos de venta y el 6% para sus gastos de administración.

La rotación de inventarios tomadas del comportamiento estándar del sector de los últimos 8 años fue de 100.31 días

La rotación de las cuentas por cobrar tomadas del comportamiento estándar del sector de los últimos 8 años fue de 97.45 días

11.3 FLUJO DE CAJA LIBRE CON LA SITUACIÓN ACTUAL DE LA EMPRESA

Para la proyección del flujo de caja libre de la empresa teniendo en cuenta sus políticas o situación actual se tomaron como puntos básicos los siguientes:

Sus ventas se proyectaron con el crecimiento de la economía. Para su costo de venta se tomo el indicador del costo de ventas del 2004 sobre ventas y sobre ese valor fue proyectado el costo de ventas dándonos así un margen del 53%.

Para la proyección de los gastos de administración y de ventas, se tomo la el margen de los gastos sobre las ventas del 2004 y sobre ese valor fue proyectados los gastos el cual fueron los gastos de administración del 4.76% y los gastos de ventas del 22.67%.

La rotación de inventarios fue tomada sobre la del 2004, la cual fue de 109.53 días. La rotación de las cuentas por cobrar fue tomada sobre la del 2004, la cual fue de 148.83 días. La rotación de las cuentas por pagar fue tomada sobre la del 2004, la cual fue de 60.88 días.

12. MEDICION DEL CUMPLIMIENTO DEL OBJETIVO BASICO FINANCIERO

Partiendo de que la empresa no cotiza en bolsa, se conocerá su valor por medio de la valoración de empresa, si la empresa ha alcanzado el objetivo básico financiero.

CONCLUSIONES

Al realizar el análisis de los inductores de valor, el PDC "Palanca de crecimiento" es menor que 1, quiere decir que es desfavorable ya que implica demanda de efectivo para poder crecer como alternativa recurren a más endeudamiento y/o a mayores aportes de los accionistas. Desde la perspectiva del valor, lo ideal es que las cuentas por cobrar, los inventarios y las cuentas por pagar, no crezcan a un ritmo mayor que lo que crecen las ventas, pues de no ser así deterioraría la PKT y por lo tanto la caja de la empresa. Los flujos de caja negativos se deben a las altas inversiones netas por lo tanto el FCL no debe de ser utilizado como indicador de desempeño a corto plazo porque pueden ser negativos y la empresa está incrementado su valor.

El valor de la empresa por flujo de caja descontado según la situación actual de la empresa presenta una prima de mercado de 110.92% y el valor del patrimonio por flujo de caja descontado representa una prima de mercado de 289.46%. El valor de la empresa por flujo de caja descontado sectorial representa el no cumplimiento del objetivo básico financiero en donde muestra una prima de mercado de -50.19% y el valor del patrimonio por flujo de caja descontado muestra una prima de mercado de -79.73%.

BIBLIOGRAFIA

1. A. Lara, Segunda Edición, Medición y Control de Riesgos, Bogotá, 1999
2. O. León, Primera Edición, Valoración de Empresas Gerencia del Valor y Eva, Medellín, 2003
3. [http:// www.byington.net/users/estandar_fr.htm](http://www.byington.net/users/estandar_fr.htm), Febrero. 2005.
4. [http:// www.jpmmorgan.com](http://www.jpmmorgan.com), Febrero. 2005

DESIGN OF A METHODOLOGICAL TOOL TO EVALUATE A HOUSEHOLD SECTOR PYME AND ANALYSIS OF FINANCIAL RISKS AFFECTING THE VALUE CREATION

Author: SANDRA PATRICIA GUTIERREZ ARDILA

Advisor: LUZ HELENA CARVAJAL

Faculty: Financial Engineering

Area: Valuation of Enterprises

Work Line: Corporative Finances II

Key words: Valuation, PYME, household products

ABSTRACT

The main object of study related to 'Distribuidora Rayco Ltda.', is to find an inner perspective, to know its current financial state and direction of itself since a viewpoint regarding the proprietors, detecting weak and strong points in order for the company to achieve its goals and reach out the basic financial objects, taking into account, as a reference point, the years from 2000 through 2004.

To know the company's current situation, a financial analysis was done with value inductors and traditional indicators, showing its inner state as well as the household sector in general. Financial risks affecting the cash flow will be identified. The design of a methodological valuation tool will be sensibilized considering two scenarios, the first one with the current policies and the other one related to the market perspectives, which will show us if the chosen company is fulfilling its basic financial OBF and how it is doing within the market.

1. GENERAL OBJECTIVE

Valuate a small and medium size household sector company (Pyme) within the region and analyze the financial risks affecting the creation of value.

2. SPECIFIC OBJETIVES

Considering 'Distribuidora Rayco Ltda.' the following items can be determined:

Create a financial diagnosis in order to improve the drawbacks and problems the company might have, taking into account the analysis of profitability, liquidity, debts, and value inductors.

Identify, analyze and evaluate the financial risks affecting the value creation of 'Distribuidora Rayco Ltda.'

Create a design of a methodological tool in order to know the current company valuation and perspectives as well as the different market alternatives.

3. PROBLEM FORMULATION

How to build a design of a methodological tool to valuate 'Distribuidora Rayco Ltda.' as an alternative to increase financial and operative efficiency, which may lead us to know the sensibilization of main financial risks within the household sector?

4. JUSTIFICATION

The current research project leads me to practice all the learned knowledge in order to give an added value to the company.

5. CHARACTERISTICS OF THE COMPANY

Name: 'Distribuidora Rayco Ltda. '
Address: Centro comercial cañaveral quinto piso edificio Urbanas
Phone: 6396969
Commerce Chamber Registration No. 05-01232203 del 16/02/1979
Legal Representative: Rafael Ardila Duarte
Fiscal Reviser: Yolanda Castillo Melo
City: Bucaramanga

6. HISTORY

'Distribuidora Rayco Ltda.' started in January 1976 by selling household products on Carrera 15 No. 37-13 in Bucaramanga, spreading out later on to other cities within the national territory. Its mission is to offer the clients welfare with an excellent service, ability of credits at competitive prices. It has a very compromised human team, working within a positive organizational environment of high performance fulfilling at the same time with the expectations of all collaborators, clients partners and the community in general; its insights of vision are related to the commercialization of national household products.

7. ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENTS THROUGHOUT VALUE INDUCTORS

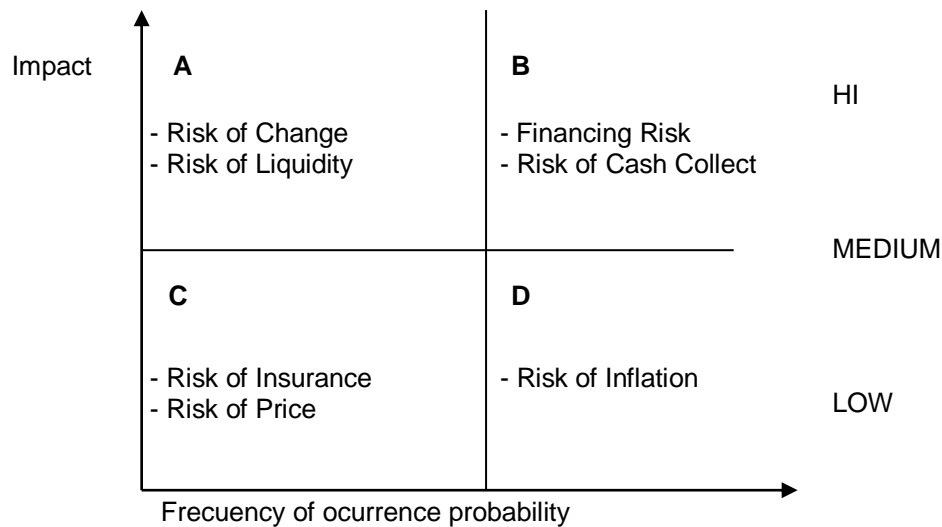
Financial statements are given from 2000 to 2004. Value inductors and some other traditional indicators such as analysis of debts, liquidity and profitability have been taken regarding that traditional financial indicators are sufficient to make those financial diagnoses with the goal of creating value. [1]

8. MATRIX OF PRIORIZATION OF RISKS

LEVEL 1. OWN COMPETENCE (INNER OR OUTER)
LEVEL 2. VOLUNTARY OR INVOLUNTARY RISK
LEVEL 3. MANAGEABLE OR NON-MANAGEABLE RISK
LEVEL 4. INSURABLE OR NON-INSURABLE RISK [2]

TYPO OF RISK	LEVEL 1.	LEVEL 2.	LEVEL 3.	LEVEL 4.
CREDIT RISK				
* Liquidity	INNER	VOLUNTARIO	MANEJABLE	INSURABLE
* Cash collect	INNER	VOLUNTARIO	MANEJABLE	INSURABLE
RIESGO DE MERCADO				
* Type of change	OUTER	INVOLUNTARIO	MANEJABLE	NON-INSURABLE
* Inflation	OUTER	INVOLUNTARIO	MANEJABLE	NON-INSURABLE
* Risk of Price	OUTER	INVOLUNTARIO	MANEJABLE	INSURABLE
OTHERS				
* Risk of insurance	INNER	VOLUNTARIO	MANEJABLE	INSURABLE
* Financing Risk	INNER	VOLUNTARIO	MANEJABLE	NON-INSURABLE

9. IMPACT AREA IN THE CASH LOW



10. ANALYSIS OF THE MARKET TO DETERMINE PROJECTION PORCENTAGES

Macroeconomic indicators were taken according to projections given from 2005 to 2009 by DANE, DNP, International Monetary Fund and monthly economic note (Feb, current year). Updated Sector indicators were chosen at <http://www.byington.com.co> in order to project cash flows.

11. DESIGN OF A METHODOLOGICAL TOOL TO VALUATE A HOUSEHOLD SECTOR PYME

To carry out the design, many factors were taken into account:

Financial statements of the last five (5) years.

Projection of two Result Financial Statements, one of them is projected according to the current company situation and the other one considering the behavior of the sector varying with the increase of the company.

Countable Liquid Patrimony was considered to calculate the presumptive rent. When its operational utility is less than its presumptive rent, taxes are calculated according to the operating utility of each year. In contrary case, it will be calculated according to the presumptive rent.

Depreciations are taken according to the accounting software 'PUTTY', that the company owns, and according to amortizations as well.

Counts to be charged, inventories, and counts to be paid are projected in order to calculate Operating Net Work Capital (KTNO) according to the rotations of the company and the sector.

Two cash flows are shown; one of them is related to the sector or growth of the company, the other one is related to the company policies as indicators.

11.1 CALCULATION OF CAPITAL COST

To calculate the capital cost, a Beta related to the household sector for emerging countries is considered (Damodaran). A risk of 452 points with some other 10 basic additional points from the financial market is also considered (<http://www.latin-focus.com>). Devaluation of 3.75% was considered, a premium estimate

was done for the last 10 years whereas an arithmetic mean was determined to obtain the risk premium and calculate its cost of patrimony. In relation to its debt cost, the average rate of collection was calculated according to the market. The company gave no available specific information on debts. [3, 4].

11.2 FREE CASH FLOW OF THE SECTOR OR GROWTH OF ECONOMY

To project the Free Cash Flow of the sector or the growth of economy, the following parameters were taken:

Considering the selling cost, the sector standard behavior of the last eight (8) years was taken as well as the operating profitability, giving us a cost rate of 45% for sold goods.

Historical truth of the sector is between 13.31% and 34.30 % with an average of 21.84%, the company has a standard profile adjusted to the higher fourth level.

Considering the projection of administrative expenses and sells, the mean operating profitability of the standard sector behavior was taken for the last eight (8) years, giving us an administration & sells expenses rate (against its sells) of 21.84%, which was distributed in 15.84% by commissions in sell expenses and of 6% for administration expenses.

Inventory rotation taken from the standard sector behavior for the last eight (8) years was of about 100.31 days.

Rotations of accounts to be charged taken from the standard sector behavior for the last eight (8) years were of about 97.45 days.

11.3 FREE CASH FLOW FOR THE CURRENT SITUATION OF THE COMPANY

The following basic points according the free cash flow of the company considering its current situation policies are:

Its sells were projected with the growth of economy.

The selling cost indicator of 2004 was taken, and with this value the sell cost was projected giving us a cost rate of about 53%

For the projection of administrative and selling expenses, the expenses rate on sells was considered for sells in 2004, and with this value the administrative expenses was projected (4.76) as well as the sell expenses (22.67%).

Inventory rotation was taken for 2004 (109.53 days). Rotation of accounts to be charged was taken for 2004 (148.83 days). Rotation of accounts to be paid was taken for 2004 (60.88 days).

12. FULFILLING THE BASIC FINANCIAL OBJECTIVE

Taking into account that the company doesn't quote in stocks, its value will be known due to the valuation of the company and we will know if the company has reached its basic financial goal.

CONCLUSIONS

By doing the analysis of value indicators, the PDC 'growth lever' is lower than 1, namely, it is unfavorable due to the existence of more cash demand and debts even though with the increase of shares of stock. Focusing on the value perspective, the ideal situation is when the accounts to be charged, the inventories, and the accounts to be paid don't increase at a higher level than the growth of sells. On the other hand, it would deteriorate PKT and subsequently the company's cash level. Negative cash flow are because of the High net investments, thus FCL item should not be used as a short-time performance indicator.

The company's value per discounted cash flow for the current situation of the company presents a market premium of about 110.92% and the patrimony value per discounted cash flow represents a market premium of about 289.46%. The company's value per sector-discounted cash flow does not represent the fulfillment of the main basic financial goal, which shows a market premium of -50.19%. The value of the patrimony per discounted cash flow shows a market premium of about -79.73%.

BIBLIOGRAPHY

1. A. Lara, Segunda Edición, Medición y Control de Riesgos, Bogotá, 1999
2. O. León, Primera Edición, Valoración de Empresas Gerencia del Valor y Eva, Medellín, 2003
3. [http:// www.byington.net/users/estandar_fr.htm](http://www.byington.net/users/estandar_fr.htm), Febrero. 2005.
4. [http:// www.jpmorgan.com](http://www.jpmorgan.com), Febrero. 2005