

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

Sandra Patricia Gutierrez Ardila

UNIVERSIDAD AUTONOMA DE BUCARAMANGA
FACULTAD DE INGENIERIA FINANCIERA
2005

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

Sandra Patricia Gutiérrez Ardila

Proyecto de Investigación

Para optar por el título de

Ingeniero Financiero

Asesora: Lic. LUZ HELENA CARVAJAL

UNIVERSIDAD AUTONOMA DE BUCARAMANGA
FACULTAD DE INGENIERIA FINANCIERA
2005

Nota de aceptación:

Firma del presidente del jurado

Firma del jurado

Firma del jurado

Bucaramanga, 25 de Abril de 2005

AGRADECIMIENTOS

Doy gracias a Dios por haberme dado la gran oportunidad de estudiar y perseverar para poder hacer realidad la realización de este proyecto.

A mi esposo Hervan Lara por su amor, sabiduría y su constante ayuda.

A mi familia por enseñarme el deseo de superación y constancia.

Mi más caluroso agradecimiento a mi asesora Luz Helena Carvajal por su apoyo y colaboración.

CONTENIDO

	Pág.
LISTA DE FIGURAS	7
LISTA DE ANEXOS	8
INTRODUCCION	9
1. OBJETIVO GENERAL	10
1.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS	10
1.3 FORMULACION DEL PROBLEMA	10
1.4 JUSTIFICACION	10
2. NOMBRE O RAZON SOCIAL	11
2.1 HISTORIA DE DISTRIBUIDORA RAYCO LTDA	11
2.2 ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS MEDIANTE LOS INDUCTORES DE VALOR	12
2.2.1 ANALISIS DEL EBITDA	12
2.2.2. ANALISIS DE LA PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL DE TRABAJO "PKT"	13
2.2.3. ANALISIS DE LA PALANCA DE CRECIMIENTO "PDC"	14
2.3 ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS MEDIANTE LOS INDICADORES TRADICIONALES	15
2.3.1. ANALISIS DE ENDEUDAMIENTO	15
2.3.2. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ	16
2.3.3. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD	17
2.4 ANALISIS DE LOS FLUJOS DE CAJA HISTORICOS 2000 – 2004	18

2.5 INFORMACION DEL SECTOR DE ELECTRODOMESTICOS	18
3. ANÁLISIS DE RIESGOS FINANCIEROS	19
3.1 MATRIZ DE PRIORIZACIÓN DE RIESGOS	19
3.2 AREA DE IMPACTO EN EL FLUJO DE CAJA	20
3.3 MATRIZ DE TRATAMIENTO Y SENSIBILIZACIÓN	20
4. ANALISIS DEL MERCADO PARA DETERMINAR PORCENTAJES DE PROYECCION	21
5. DISEÑO DE UNA HERRAMIENTA METODOLÓGICA PARA LA VALORACION	23
5.1 CALCULO DEL COSTO DE CAPITAL	24
5.2 FLUJO DE CAJA LIBRE SECTOR O CRECIMIENTO DE LA ECONOMIA	24
5.3 FLUJO DE CAJA LIBRE CON LA SITUACIÓN ACTUAL DE LA EMPRESA	25
5.4 VALORACION DE LA EMPRESA	26
5.5 MEDICION DEL CUMPLIMIENTO DEL OBJETIVO BASICO FINANCIERO	27
6. CONCLUSIONES	28
BIBLIOGRAFIA	29
ANEXOS	30

LISTA DE FIGURAS

	Pág.
FIGURA 1. PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL DE TRABAJO	13
FIGURA 2. ANALISIS DE LA PALANCA DE CRECIMIENTO	14
FIGURA 3. ANALISIS DEL ENDEUDAMIENTO	15
FIGURA 4. ANALISIS DE LA LIQUIDEZ	16
FIGURA 5. ANALISIS DE LA RENTABILIDAD	17
FIGURA 6. FLUJO DE CAJA LIBRE HISTORICOS	18

LISTA DE ANEXOS

	Pág.
ANEXO 1. ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIA HISTORICOS	31
ANEXO 2A. BALANCES HISTORICOS - ACTIVOS	32
ANEXO 2B. BALANCES HISTORICOS – PASIVOS	33
ANEXO 2C. BALANCES HISTORICOS – PATRIMONIO	34
ANEXO 3. INDICADORES FINANCIEROS DE VALOR	34
ANEXO 4. INDICADORES DEL SECTOR CRECIMIENTO EN VENTAS	35
ANEXO 5. INDICADORES DE RAYCO LTDA	35
ANEXO 6. INDICES DEL SECTOR	36
ANEXO 7A. INDICES DE RAYCO LTDA	37
ANEXO 7B. INDICES DE RAYCO LTDA	38
ANEXO 8. VALORACION SITUACION ACTUAL	39
ANEXO 9. VALORACION SITUACION SECTORIAL O CRECIMIENTO DE LA ECONOMIA	40
ANEXO 10. CUADRO COMPARATIVO DE VALORACION	41
ANEXO 11. FLUJO DE CAJA PROYECTADO DEL SECTOR	42
ANEXO 12. FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO SITUACION ACTUAL	43
ANEXO 13. COMPORTAMIENTO DEL FLUJO DE CAJA LIBRE SITUACION ACTUAL DEL 2000 AL 2009	44
ANEXO 14. COMPORTAMIENTO DEL FLUJO DE CAJA LIBRE SITUACION SECTORIAL DEL 2000 AL 2009	45
ANEXO 15. ESTRUCTURA DE CAPITAL	46
ANEXO 16. MANUAL DE VALORACION	47

INTRODUCCION

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 y indicadores tradicionales, los cuales cuenta su estado interno y cómo se encuentran respecto al sector de electrodomésticos en general.

Después de ser detectadas las falencias de la empresa se sugieren estrategias para dar posibles soluciones a los problemas encontrados, 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 solo 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.

1.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS

Basado en la empresa Distribuidora Rayco Ltda.; se pueden determinar los siguientes objetivos específicos:

- 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.
- Medir el objetivo básico financiero de la empresa “DISTRIBUIDORA RAYCO LTDA”

1.3 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?

1.4 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”

2. NOMBRE O RAZON SOCIAL

Nombre: Distribuidora Rayco Ltda

Dirección: Centro comercial cañaveral quinto piso edificio Urbanas

Teléfono: 639 69 69

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

Representante Legal: Rafael Ardila Duarte

Revisor Fiscal: Yolanda Castillo Melo

Domicilio: Bucaramanga

2.1 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.

2.2 ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS MEDIANTE LOS INDUCTORES DE VALOR

Los estados financieros 2000 al 2004¹ de Rayco Ltda se ilustran en los anexos 1 y 2. 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 valor² y algunos indicadores tradicionales como son el análisis de endeudamiento, liquidez y rentabilidad.

2.2.1 ANALISIS DEL EBITDA

Este indicador muestra cada peso de ingresos que se convierte en caja bruta el cual se destina para cubrir impuestos, atender la deuda, repartir utilidades, a la inversión en capital de trabajo y apoyo a la financiación de inversiones en activos fijos. Obsérvese en el anexo 1, donde se encuentran los estados de resultados cómo, han venido incrementando las ventas, si del 2000 al 2001 hubo un incremento del 42,64% y del 2002 al 2003 del 18.54% y del 2003 al 2004 un aumento del 42.42%, también podemos observar que la utilidad operativa es consumida por los gastos financieros teniendo en cuenta que de los años 2000,2001, 2002 y 2004 se aprovecha el beneficio tributario de los intereses (sucede cuando en el estado de resultados se registra “Perdida por Inflación”), el cual agrega valor a los propietarios dado que sus activos monetarios son mayores a sus pasivos monetarios y en el 2003 existe una ganancia por inflación (sucede cuando los pasivos monetarios son superiores a los activos monetarios) lo que implica desde la perspectiva del valor agregado, una disminución de éste.

Observamos en el anexo 3, que el margen EBITDA o margen operativo de caja en lapso 2000 al 2004 presenta un promedio de 8.8% lo que se confirma observando la productividad del capital de trabajo PKT muestra que RAYCO LTDA, requería en promedio 49 centavos por peso vendido, si cada peso marginal de ventas

¹ Información obtenida por la empresa Rayco Ltda

² LEON GARCIA, Oscar. Valoración de empresas gerencia del valor y Eva. Primera edición. Capítulo 6.

produce 8,88 centavos pero a la vez obliga inmovilizar 49 centavos en capital de trabajo neto operativo (KTNO), significa que cada peso adicional de ventas producirá un déficit operativo de 40,12 centavos.

Esta brecha entre el margen EBITDA y la PKT implica que aunque las ventas año tras año aumentan, los inventarios, cuentas por pagar y su cartera también, ocasionando un efecto perverso en la caja de la empresa; por ello al finalizar el año 2003 la empresa toma la decisión de fusionarse con otra llamada ALMACENES ARCO LTDA la cual tienen el mismo objetivo y así mejorar su liquidez.

2.2.2. ANALISIS DE LA PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL DE TRABAJO “PKT”

Este indicador muestra los centavos que deben mantenerse en capital de trabajo para cada peso vendido.

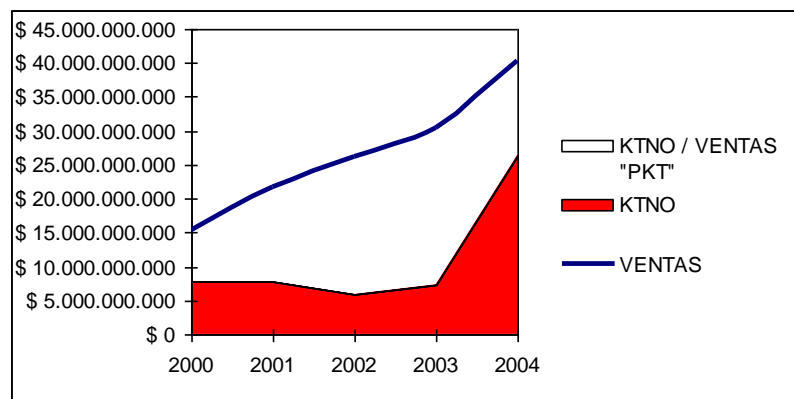


Figura 1. Productividad en el capital de trabajo. Modelo gráfico de Oscar León García.

Como podemos observar en la figura 1, existe un mejoramiento de la productividad del capital de trabajo en la cual a pasado a representar 50 centavos

por peso vendido frente a 24 centavos promedio en el lapso 2000 al 2002, ello se debió principalmente a la reducción de las cuentas por cobrar que fue del 28% cifra en relación al crecimiento de las ventas las cuales fueron de 47% en el lapso 2001-2003, por el contrario el inventario ha venido aumentado en un 66% en el lapso 2001 al 2003. (ver anexo 2. balances), por lo anterior se concluye que 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 le que crecen las ventas, pues de no ser así deterioraría la PKT y por lo tanto la caja de la empresa³.

Como se puede observar la figura 1, en el año 2004 las ventas crecieron un 32% entre el año 2003 y 2004, a su vez las cuentas por cobrar en un 240% y su inventario un 67% por eso su capital de trabajo ha aumentado.

2.2.3. ANALISIS DE LA PALANCA DE CRECIMIENTO “PDC”

Este indicador permite determinar que tan atractivo es para una empresa crecer por lo tanto para que exista crecimiento, el margen EBITDA debe ser mayor que el PKT y debe ser mayor que uno. (Ver figura 2). Dado que la PDC es menor que 1, quiere decir que es desfavorable ya que implica demanda de efectivo; se puede aceptar una disminución del EBITDA si ello coincide en un mejoramiento de la PDC.

³ LEON GARCIA, Oscar. Valoración de empresas gerencia del valor y Eva. Primera edición. Capítulo 9.

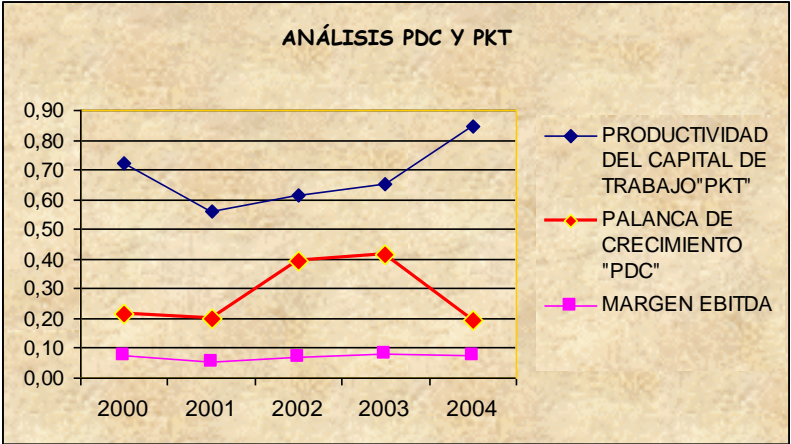


Figura 2. Palanca de crecimiento y PKT

2.3 ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS MEDIANTE LOS INDICADORES TRADICIONALES

Ver anexo 1, donde están los indicadores tradicionales más comunes⁴.

2.3.1. ANALISIS DE ENDEUDAMIENTO

Estos indicadores muestran la participación de terceros en el capital de la empresa. En la figura 3 podemos observar cómo está actualmente la empresa año 2004:

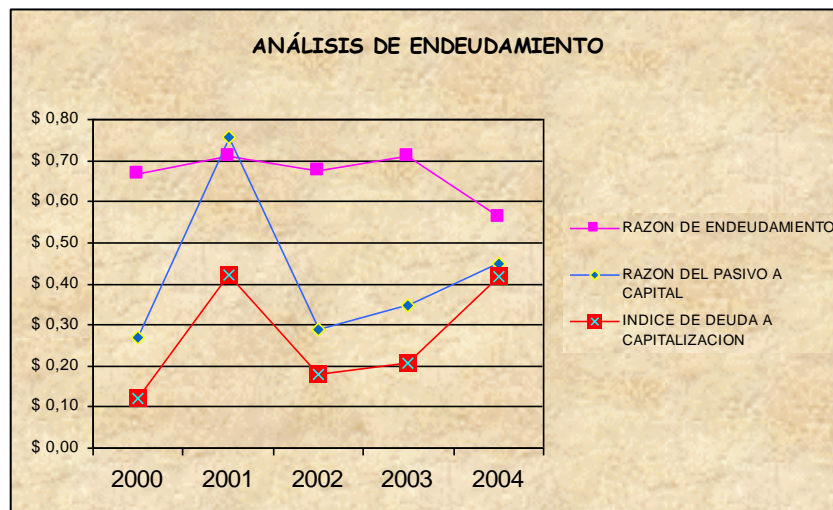


Figura 3. Análisis de endeudamiento

Razón de endeudamiento: por cada peso que tiene la empresa invertido en activos, 0.56 centavos han sido financiados por los acreedores (bancos, acreedores, proveedores, empleados etc.) En otras palabras los acreedores son dueños del 56% de la compañía, quedando a los propios dueños el complemento o sea 44% respectivamente.

⁴ LEON GARCIA, Oscar. Administración Financiera. Tercera Edición. Capítulo 8 y 9

Razón de Pasivo a Capital: por cada peso del patrimonio se tienen compromisos a largo plazo por 0,45 centavos, cantidad que ha bajado con relación al año 2001, el cual era 0,76; es decir actualmente cada peso de los dueños está comprometido a largo plazo en un 45%.

Índice de deuda a capitalización: Muestra el peso que la deuda a largo plazo tiene sobre la estructura de capital de la empresa. Indica el 42% está representado por la deuda con terceros a largo plazo.

2.3.2. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ

Estos indicadores miden la capacidad de las empresas para cancelar sus obligaciones de corto plazo, se trata de determinar que pasaría si a la entidad le exigieran el pago inmediato de sus obligaciones a menor de un año. En la figura 4 podemos observar:

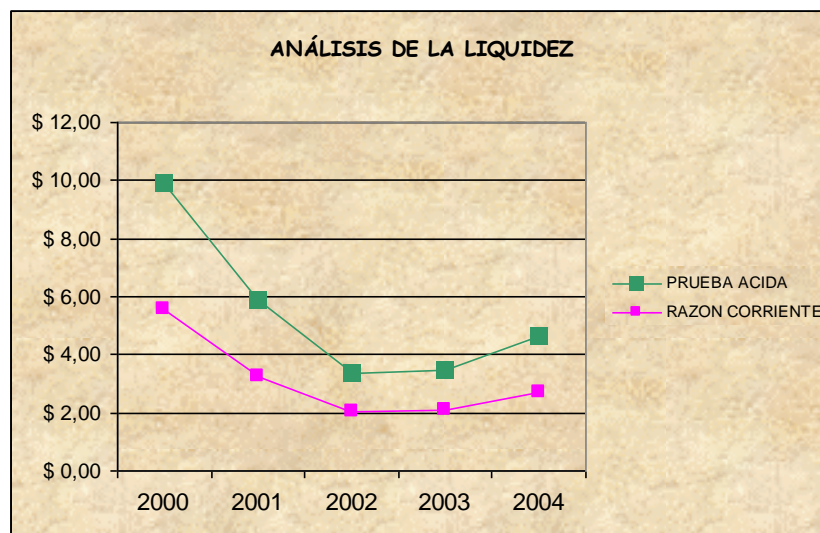


Figura 4. Análisis de liquidez

Razón Corriente: Por cada peso que la empresa debe en el corto plazo cuenta actualmente con 2.71 para respaldar sus obligaciones.

Prueba Ácida: Por cada peso que se debe a corto plazo se cuenta, para su cancelación actualmente con 1,93 pesos en activos corrientes de fácil realización, sin tener que recurrir a la venta de inventarios. En otras palabras se trata de establecer que pasaría si se parara súbitamente las ventas y se tuvieran que cancelar todos los pasivos corrientes. Se eliminan los renglones de existencias o inventarios y se mira a la empresa de una manera estática sin tener en cuenta la continuidad de las operaciones, es decir que no se cuenta con los futuros flujos de fondos de la compañía.

2.3.3. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

Estos indicadores miden la productividad de los fondos comprometidos en un negocio. En la figura 5 podemos observar:

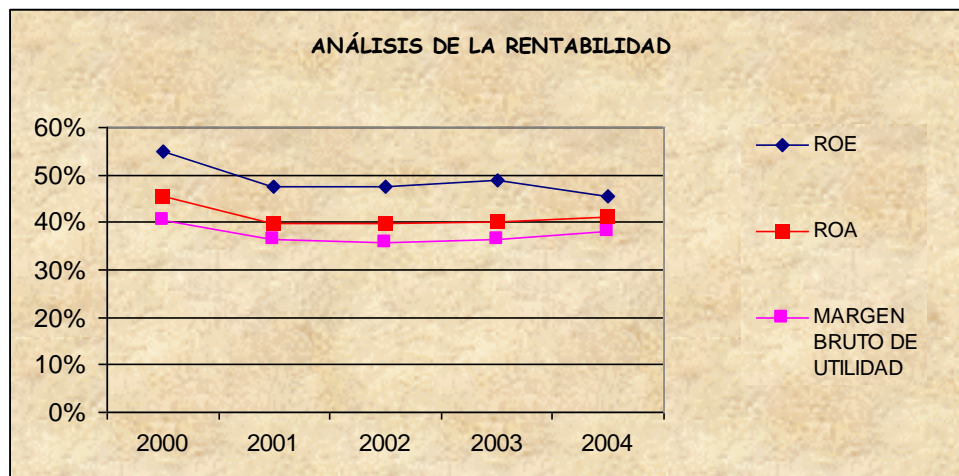


Figura 5. Análisis de liquidez

Cada peso vendido en el año 2003 generó un 36% de utilidad bruta en el año. La rentabilidad del activo actualmente está en un 3% y la rentabilidad del patrimonio, la cual permite valorar inversiones actualmente, está en un 4%.

2.4 ANALISIS DE LOS FLUJOS DE CAJA HISTORICOS 2000 – 2004

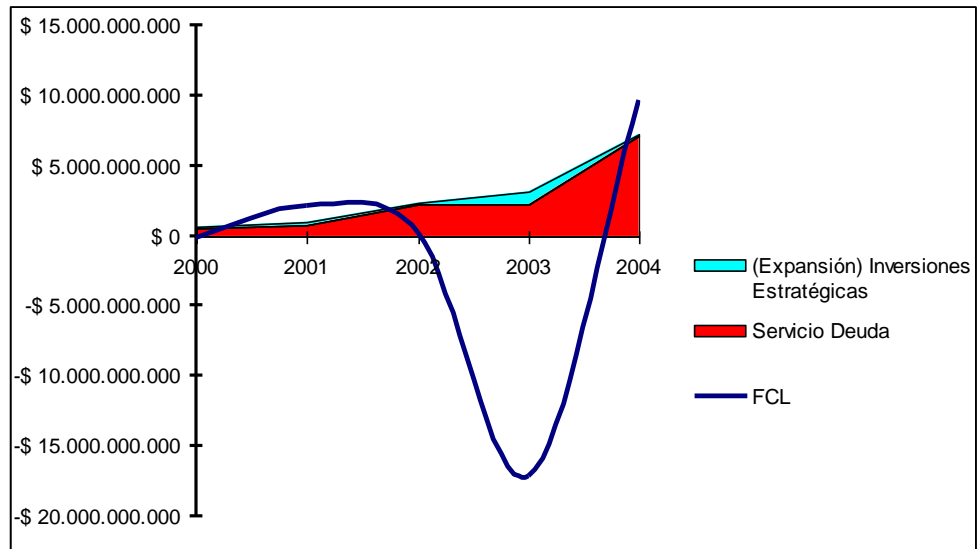


Figura 6. Flujos de caja históricos. Modelo gráfico de Oscar León García.

En la figura 6, se observa el comportamiento relacionado con el flujo de caja libre; vemos que la empresa RAYCO LTDA. presenta en el 2002 insuficiencia para cubrir el servicio de deuda e inversiones; Obsérvese como es de intensa la participación del servicio de la deuda y se hace creciente hasta el punto en que para el año 2003 dicho flujo se ve insuficiente para cumplir con sus obligaciones, pero de acuerdo a su gran estrategia de adquirir a Almacenes Arco Ltda., ayuda a su mejoramiento de caja y crecimiento.

2.5 INFORMACION DEL SECTOR DE ELECTRODOMESTICOS

En el anexo 4 y 5 muestra el comportamiento del mercado respecto a los años 2000 al 2003, como podemos observar Rayco Ltda presenta un incremento en ventas alto año tras año con respecto al mercado, pero la rotación de cartera, cuentas por pagar y inventarios están por encima de la rotación del mercado es decir, el mercado presenta mejores rotaciones que la empresa; el porcentaje de

endeudamiento se incrementa en el año 2003, Rayco Ltda se encuentra con más capacidad de liquidez durante los años 2000 al 2002, en el 2003 fue donde la empresa decide expandirse y abrir más almacenes aumentando su nivel de endeudamiento, afectando el flujo de caja y para evitar que su deterioro toma como decisión estratégica, realizar la fusión con Almacenes Arco Ltda, porque ésta empresa presentaba mayor liquidez y menor endeudamiento.

3. ANÁLISIS DE RIESGOS FINANCIEROS

El riesgo proviene del latín *risicare* que significa atreverse o transitar por un sendero peligroso. En realidad tiene un significado negativo, relacionado con peligro, daño, siniestro o pérdida. Sin embargo el riesgo es parte inevitable de los procesos de toma de decisiones en general y de los procesos de inversión en particular.⁵ Teniendo en cuenta el análisis realizado a Distribuidora Rayco Ltda se han clasificado los riesgos de acuerdo a matrices donde podremos ver su impacto y si se pueden evaluar o no.

3.1 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

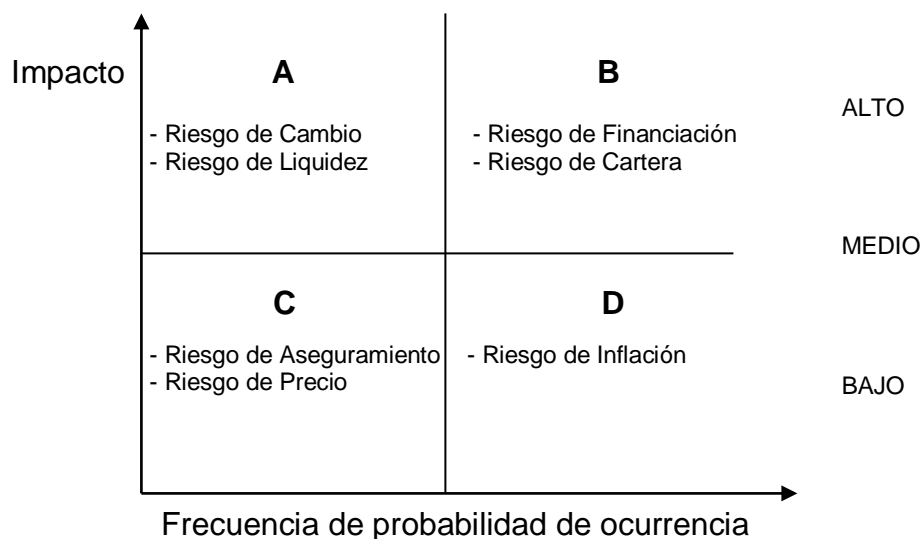
NIVEL 4 RIESGO ASEGURABLE O NO ASEGURABLE O MONITOREABLE

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				

⁵ LARA, Alfonso. Medición y control de riesgos. Primera edición. Capítulo 1

* 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

3.2 AREA DE IMPACTO EN EL FLUJO DE CAJA



3.3 MATRIZ DE TRATAMIENTO Y SENSIBILIZACIÓN

TIPO DE RIESGO	IMPACTO	TRATAMIENTO	SENSIBILIZACION EN EL DISEÑO DE LA HERRAMIENTA METODOLOGICA
RIESGO DE CREDITO			
* Riesgo de liquidez	La empresa posee grandes fluctuaciones ante el manejo de efectivo, dado que cuando aumentan sus ventas aumenta su cartera, inventario y cuentas por pagar, lo que hace que su liquidez varíe año tras año	Se considera los pagos de intereses y de capital distribuidos en el tiempo, vigilando que existan recursos suficientes para hacer frente a obligaciones conocidas de corto plazo y obligaciones estimadas de mediano plazo.	NO
* recaudo de cartera	La empresa posee baja rotación de cartera e inventarios lo que conlleva a afectar el flujo de caja de la compañía	Control de rotación de cartera e inventarios y cobro de intereses por mora a clientes morosos	SI

TIPO DE RIESGO	IMPACTO	TRATAMIENTO	SENSIBILIZACION EN EL DISEÑO DE LA HERRAMIENTA METODOLOGICA
RIESGO DE MERCADO			
* tipo de cambio	La empresa importa diferente tipo de mercancías línea blanca como marrón, lo que ocasiona una gran fluctuación en la tasa de cambio y puede aumentar o disminuir los flujos de caja	Análisis de sensibilidad del tipo de cambio o realizar swaps de tasas de interés para cubrirse de pérdidas que afecten los flujos de efectivo.	NO
* riesgo de precio	Aumento trimestral de los precios al público, suben los flujos de caja al aumentar los niveles de venta y de ingresos por financiación	Control vía negociación de la importación	NO
* riesgo de financiación	Las ventas a crédito se realizan bajo unos factores de tasa de interés, lo que hace que este tipo de empresas puedan cumplir con sus niveles de ventas	Control por medio de factores que haga más llamativo la necesidad de adquirir créditos moderados	SI

Se tomará en cuenta el riesgo de financiación en el flujo de caja para valorar a Distribuidora Rayco Ltda tanto en el escenario actual de la empresa como el de valoración según el sector.

4. ANALISIS DEL MERCADO PARA DETERMINAR PORCENTAJES DE PROYECCION

Se tomó un estudio realizado por FENALCO Bogotá sobre el crecimiento del comercio en general el cual por medio de un sondeo realizado a sus afiliados en febrero muestra que la dinámica comercial mejoró, e incluso superó ligeramente el nivel de ventas registrado en febrero de 2004. Así, para el 41% de los encuestados se incrementaron las ventas, el 38% las redujo y para el restante 22% permanecieron iguales.

Expectativas del Comercio⁶
(% de respuestas en febrero de 2005)

SECTOR	EXPECTATIVAS			Balance
	Las ventas de su negocio en los próximos meses serán			
	Más altas	Iguales	Más bajas	
Agencias y Servicios al comercio	72%	22%	6%	66,7%
Almacenes por departamento	50%	50%	0%	50,0%
Automotores	60%	40%	0%	60,0%
Calzado y Artículos de cuero	27%	64%	9%	18,2%
Distribuidores de llantas y Servicios automotores	50%	33%	17%	33,3%
Ferreterías, Materiales para construcción y Eléctricos	68%	26%	5%	63,2%
Informática y Equipo de oficina	67%	33%	0%	66,7%
Joyerías, Platerías y Relojerías	50%	25%	25%	25,0%
Librerías, Papelerías, Artes gráficas y Fotografía	60%	30%	10%	50,0%
Muebles, Electrod. Artículos para el hogar y el deporte	57%	43%	0%	57,1%
Productos químicos e Insumos agropecuarios	60%	40%	0%	60,0%
Repuestos para automotores y maquinaria	63%	25%	13%	50,0%
Restaurantes, Hoteles y Servicios turísticos	100%	0%	0%	100,0%
Salud	67%	33%	0%	66,7%
Serv. financieros y Comercializadoras Internacionales	50%	50%	0%	50,0%
Vestuario, Textiles, Confecciones y Accesorios	83%	17%	0%	83,3%
Viveres, Licores y Abarrotes	67%	33%	0%	66,7%
TOTAL COMERCIO BOGOTANO	62%	31%	7%	55%

Tanto los empresarios de los restaurantes, los hoteles y los servicios turísticos, como aquellos que comercializan vestuario, electrodomésticos y confecciones mostraron el mayor grado de optimismo frente a lo que para ellos deberá ser marzo, abril y mayo.⁶

⁶ www.fenalcobogota.com.co

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.

5. 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.

5.1 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 de la tasa promedio de captación que tiene el mercado, ya que la empresa no desea dar la información relevante de cuanto cuentan sus deudas.

5.2 FLUJO DE CAJA LIBRE SECTOR O CRECIMIENTO DE LA ECONOMIA

El flujo de caja libre del sector o crecimiento de la economía, se tomaron los siguientes parámetros: (Ver anexo 11)

- Sus ventas se proyectaron con el crecimiento del sector.
- 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. (Ver anexo 6).
- 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

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

El flujo de caja libre del sector o crecimiento de la economía, se tomaron los siguientes parámetros: (Ver anexo 12)

- 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

5.4 VALORACION DE LA EMPRESA

“El valor de la empresa es igual al valor presente de sus futuros flujos de caja a perpetuidad”⁷ según los parámetros expuestos en los puntos 5.0, 5.1, 5.2 y 5.3, se valoró la empresa mediante el flujo de caja libre descontado, dando así dos valoraciones diferentes (Ver anexo 8, anexo 9).

⁷ LEON GARCIA, Oscar. Valoración de empresas gerencia del valor. Primera edición. Capítulo 1. pág 5

5.5 MEDICION DEL CUMPLIMIENTO DEL OBJETIVO BASICO FINANCIERO

El objetivo Básico Financiero (OBF) se puede definir como “la maximización del valor de la empresa”⁸ “ La preocupación por la generación de valor se ha dado principalmente por el flujo mundial de capitales, los restos de la globalización, las privatizaciones y la necesidad de mejores medidas para evaluar el desempeño”⁹

Por lo tanto, en el caso de “DISTRIBUIDORA RAYCO LTDA” que no cotiza en bolsa, se conocerá su valor por medio de la valoración de empresa, de la que se habló anteriormente, para determinar si la empresa ha alcanzado el OBF. (Ver anexo 10), allí se observó que proyectando los flujos de caja libre por medio del comportamiento del sector y por como se comporta actualmente, la empresa está generando valor cumpliendo con el objetivo Básico Financiero; el valor de la empresa por flujo de caja descontado con respecto al valor de la empresa contable, 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 comparado con el valor de la empresa contable 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 en donde muestra una prima de mercado de -79.73%

⁸ LEON GARCIA, Oscar. Valoración de empresas gerencia del valor. Primera edición. Capítulo 1. pág 6

⁹ LEON GARCIA, Oscar. Valoración de empresas gerencia del valor. Primera edición. Capítulo 1. pág 7

6. CONCLUSIONES

La empresa “DISTRIBUIDORA RAYCO LTDA”, no presenta información detallada con respecto a la estructura costos, ventas e inventarios, evitando la realización del análisis correspondiente, imposibilitando conocer las diferentes estrategias planteadas con el propósito de disminución de costos para impedir que año tras año se demande tanta caja en vez de liberarla. (Ver anexo 13 y 14)

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 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 en donde muestra una prima de mercado de -79.73%

BIBLIOGRAFIA

AMAT, Oriol. Análisis Económico Financiero. Décimo Séptima Edición. Gestión 2000.

BESLEY, Scout y BRIGHAM, Eugenia F. Análisis de Razones Financieras. Doceava Edición.

CRUZ, J. Sergio, VILLAREAL, Julio y ROSILLO, Jorge. Finanzas Corporativas, Valoración Políticas de Financiamiento y Riesgo. Editorial Thomson.

LARA, Alfonso. Medición y Control de Riesgos. Segunda Edición.

LEON GARCIA, Oscar. Administración Financiera. Tercera Edición. _____
Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y Eva. 1^{ra} edición.

[http:// www.byington.net/users/estandar_fr.htm](http://www.byington.net/users/estandar_fr.htm)

[http:// www.jpmmorgan.com](http://www.jpmmorgan.com)

[http: //www.latin-focus.com](http://www.latin-focus.com)

[http:// www. pages.stern.nyu.edu/adamodar/](http://www.pages.stern.nyu.edu/adamodar/)

[http: //www.standarandpoors.com](http://www.standarandpoors.com)

ANEXOS