

**VALORACIÓN DE UNA EMPRESA COMERCIALIZADORA  
DE MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS EN LA CIUDAD DE  
CARTAGO, VALLE.**

**PATRICIA ARCILA ORTIZ  
MARIANO ANDRÉS RODRÍGUEZ TORRES**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA  
DIRECCIÓN DE ESPECIALIZACIONES  
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES  
CHIA, CUNDIMARCA  
2008**

**VALORACIÓN DE UNA EMPRESA COMERCIALIZADORA  
DE MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS EN LA CIUDAD DE  
CARTAGO, VALLE.**

**PATRICIA ARCILA ORTIZ  
MARIANO ANDRÉS RODRÍGUEZ TORRES**

**Proyecto de grado para optar al título de  
Especialista en Finanzas y Mercado de Capitales**

**Director  
LUIS ANTONIO VALERO RUEDA  
Economista**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA  
DIRECCIÓN DE ESPECIALIZACIONES  
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES  
CHIA, CUNDIMARCA  
2008**

A nuestros hijos Andrés Felipe y Santiago,  
y a nuestros padres y familias.

## **AGRADECIMIENTOS**

Los autores expresan sus agradecimientos a:

Luis Antonio Valero Rueda, Economista y Director del proyecto de grado y a Odra Vanegas, Asesora del proyecto de grado por sus valiosas orientaciones.

Un especial agradecimiento a la gerencia y las personas que trabajan en el Almacén Singer por su colaboración y apoyo, y a la Cámara de Comercio de Cartago por la información suministrada.

Por último, un agradecimiento especial al Economísta, Especialista en Finanzas y Master en Negocios Internacionales, el Doctor Jaime Morales Morales quien fue el Jurado del Proyecto de Grado, y que con sus valiosos aportes hizo de nuestro propósito, un plan de trabajo muy valioso para el Almacén Singer.

# CONTENIDO

pág.

## RESUMEN

INTRODUCCIÓN	i
CAPÍTULO 1. Teoría de la valoración financiera aplicada al almacén Singer	2
1.1 Objeto de la valoración	2
1.2 Fases del proceso de valoración de la empresa	3
1.3 Medición del valor	5
CAPITULO 2. Análisis estratégico ¿En qué negocio estamos?	6
2.1 Factores internos del Estudio de Mercado	7
2.1.1 La compañía: Almacén Singer	7
2.1.2 Esencia del negocio	8
2.1.3 Productos	8
2.1.4 Organización e infraestructura	9
2.1.5 Clientes	11
2.2 Factores externos del Estudio de Mercado	11
2.2.1 Macroambientales	11
2.2.1.1 Demografía	11
2.2.1.2 Condiciones económicas	14
2.2.1.3 Competencia	15
2.2.1.4 Factores socio-culturales	19
2.2.1.5 Medio político y legal	20
2.2.1.6 Sector industrial	21
2.2.2 Microambientales	21
2.2.2.1 Proveedores	21
2.2.2.2 El Mercado	22
2.3 Matriz DOFA	22
CAPITULO 3. Diagnóstico Financiero	24
3.1. Etapa preliminar. Objetivo del análisis.	24
3.2 Etapa del análisis formal. Recolección de la información disponible.	25
3.3 Etapa del análisis real. Análisis y emisión de juicios.	29
3.3.1 Análisis de Liquidez	29
3.3.2 Análisis de Rentabilidad	41
3.3.2.1 Análisis Vertical y Horizontal a los Estados Financieros	48
3.3.2.2 Razones Financieras	59
CAPITULO 4. Valoración. ¿Cuánto valor generará este negocio a mediano y largo plazo?	62
4.1 Métodos utilizados para la valoración del Almacén Singer	62
4.2 Estructura Financiera y Costo de Capital del Almacén Singer	68
4.3 ¿Cuánto vale hoy el Almacén Singer?	74
4.4 Otra metodología para valorar empresas	74
INFORME DE LOS AVALUADORES Y CONCLUSIONES	75
BIBLIOGRAFÍA	
ANEXOS	

## LISTA DE TABLAS

		Pág.
Tabla No. 2.1	Resultados Censo General 2005 de Cartago – Valle	12
Tabla No. 2.2	Población de los municipios aledaños a Cartago	12
Tabla No. 2.3	Composición de grupos de edad del Valle del Cauca según el Censo General 2005	13
Tabla No. 2.4	Composición de escolaridad del Valle del Cauca según el Censo General 2005	13
Tabla No. 2.5	Competencia en Cartago según el Código CIU	16
Tabla No. 2.6	Datos más importantes del total de almacenes de Cartago según el Código CIU	18
Tabla No. 2.7	Selección de los principales competidores según la información en Cámara de Comercio de Cartago	19
Tabla No. 2.8	Matriz DOFA del Diagnóstico estratégico realizado al Almacén Singer	23
Tabla No. 3.1	Balances generales del Almacén Singer 2004 - 2007	26
Tabla No. 3.2	Estados de resultados del Almacén Singer 2004 – 2007	27
Tabla No. 3.3	Análisis comparativo del año 2006 de la razón corriente con competidores del Almacén Singer	30
Tabla No.3.4	Indicadores del Análisis estático para el Almacén Singer y frente a la competencia	31
Tabla No.3.5	Indices de liquidez analizados para el Almacén Singer	32
Tabla No.3.6	Análisis comparativo del año 2006 de la Rotación de activos corrientes con competidores del Almacén Singer	38
Tabla No.3.7	Resultados de la productividad del Capital de trabajo	39
Tabla No.3.8	Flujo de caja histórico del Almacén Singer	40
Tabla No.3.9	Indicadores de eficiencia en el uso de los recursos para el Almacén Singer	45
Tabla No.3.10	Indicadores de rentabilidad con relación a las ventas para el Almacén Singer	46
Tabla No.3.11	Indicadores de rentabilidad con relación a la inversión para el Almacén Singer	46
Tabla No.3.12	Indicadores EBITDA y Margen EBITDA para el Almacén Singer	47
Tabla No.3.13	Análisis vertical del Balance general 2005 – 2007	47
Tabla No. 3.14	Análisis horizontal del Balance general 2005 – 2007	49
Tabla No. 3.15	Análisis vertical del Estado de resultados 2005 – 2007	52
Tabla No. 3.16	Análisis vertical comparativo del Estado de resultados 2005 – 2007	54
Tabla No. 3.17	Análisis horizontal del Estado de resultados 2005 – 2007	55
Tabla No. 3.18	Composición de ventas a crédito y de contado del Almacén Singer	57
Tabla No. 3.19	Razones financieras para el Almacén Singer	59
Tabla No.3.20	Comparación de índices financieros con la competencia	60
Tabla No. 3.21	Matriz DOFA del Diagnóstico financiero realizado al Almacén Singer	61
Tabla No. 4.1	Escenario macroeconómico y operativo para el Almacén Singer	64
Tabla No. 4.2	Valoración del Almacén Singer mediante el método de flujo de caja libre descontado	65
Tabla No. 4.3	Valoración del Almacén Singer mediante el método EVA	66
Tabla No. 4.4	Cálculo del costo del patrimonio (ke)	72
Tabla No. 4.5	Cálculo de la estructura financiera y del costo de capital (CK) para el Almacén Singer	76
Tabla No. A.2.1	Incentivos tributarios para las empresas del Valle del Cauca	A-3

## LISTA DE FIGURAS

	Pág.	
Figura No. 1.1	Etapas del proceso de valoración de la empresa	4
Figura No. 2.1	Ambiente global de una compañía	6
Figura No. 2.2	Fundador del Almacén Singer de Cartago – Valle.	7
Figura No. 2.3	Productos ofrecidos por el Almacén Singer	8
Figura No. 2.4	Empleados del Almacén Singer en Noviembre de 1988	9
Figura No. 2.5	Actuales secretarías	9
Figura No. 2.6	Propietarios actuales	9
Figura No. 2.7	Nieto del fundador	9
Figura No. 2.8	Fotos del Almacén Singer hace 38 años y de su actual ubicación en la Cra. 5 entre calles 10 y 11.	10
Figura No. 2.9	Fotozoom del norte del Valle del Cauca	12
Figura No. 2.10	Competencia en Cartago según el Código CIU	17
Figura No. 2.11	Crecimiento del comercio minorista	21
Figura No. 3.1	Etapas de un Análisis Financiero	24
Figura No.3.2	Resumen de la problemática de la liquidez de la empresa	30
Figura No.3.3	Análisis gráfico del índice de rotación de CxP, CxC e inventario.	34
Figura No.3.4	Financiamiento ideal con proveedores	35
Figura No.3.5	Fórmula y sistema de circulación de fondos o ciclo de liquidez para el Almacén Singer	36
Figura No.3.6	Conceptualmente, la utilidad operativa divide en dos el Estado de resultados	41
Figura No.3.7	Efecto de la rentabilidad del activo sobre el valor de la empresa	42
Figura No.3.8	Análisis de la rentabilidad	43
Figura No. 4.1	Esquema conceptual del cálculo del costo de capital (CK)	69

## LISTA DE ANEXOS

	pág.
Anexo A. Información adicional del Valle del Cauca.	A-1
1. Información del Censo General 2005	A-1
1.1 Valle del Cauca	A-1
1.2 Clasificación de los departamentos, según la composición de grupos de edad de su población.	A-2
2. Información sobre incentivos tributarios para las empresas del Valle del Cauca.	A-3
Anexo B. Ley No. 1111 de 27 de diciembre de 2006.	A-3
Artículo 68. Costo Fiscal de Activos.	A-3
Anexo C. Reservas obligatorias, estatutarias y ocasionales	A-4



## **RESUMEN**

Este proyecto de grado tiene como finalidad la valoración de una pequeña empresa no cotizada en bolsa, ubicada en una ciudad intermedia de Colombia y cuyo objeto social es la comercialización de muebles y electrodomésticos. La valoración considera a la empresa “así como está” y comprende tres temas, un *Análisis Estratégico* que abarca un estudio de mercado observando su micro y macroambiente, un *Diagnóstico Financiero*, en donde se parte de cifras históricas y se analiza su liquidez (mediante FCL) y su rentabilidad para formarse una idea inicial del atractivo de la empresa, y por último, una *Valoración* con la cual se busca cuantificar el valor de la compañía mediante dos populares métodos: el Flujo de Caja Libre Descontado y EVA.

## **ABSTRACT**

The main objective of this Degree Project is to value a small company with non-quotes in the local stock market, placed in an intermediate city of Colombia. This company commercializes household furniture and electric appliances. The valuation considers the company “as it is” and comprises three central aspects: strategic analysis including a market research in its micro and macro environment; a Financial Diagnosis using historical data, analyzing liquidity (by cash flow valuation) and profitability, for having an initial idea of the company attractiveness, and finally, a Valuation Analysis for quantifying the company's value using the two most popular methodologies: Discounted Cash Flow Valuation and EVA (Economic Value Added).

## INTRODUCCIÓN

Este proyecto consiste en la valoración financiera de una empresa familiar en la ciudad de Cartago, Valle del Cauca, cuyo objeto social es la comercialización de productos para el hogar tales como muebles, máquinas de coser y electrodomésticos en general.

La razón social de dicha empresa familiar es “Almacén Singer”, la cual fue fundada en el año de 1.938 con el objeto de suplir la demanda de máquinas de coser y sus repuestos en la zona del norte del Valle del Cauca y sus alrededores. A través de los años, esta empresa familiar se ha administrado de una forma empírica, en donde la planeación, organización, dirección y control nunca se ha concebido de acuerdo con las teorías administrativas existentes. A pesar de esto, y gracias al conocimiento del mercado y a la experiencia de sus propietarios, la empresa se ha mantenido a través de los años, como una de las más reconocidas en la región.

Desde hace unos años, la empresa empezó a ser manejada por la segunda generación de la familia. La transferencia de conocimiento e información sobre el valor real de la empresa fue bastante complicada debido a la poca información con la que se contaba. Esta nueva generación no está interesada en vender la empresa; el deseo es realizar una revisión general y analizar el comportamiento de las diferentes áreas de actividad del negocio y aunque no hay ningún problema palpable, este análisis permitiría detectar algún problema oculto y solucionarlo con éxito. Otro objetivo que se persigue con éste análisis es encontrar un valor de mercado para la empresa. Adicionalmente, y como manifestación expresa de la gerencia del Almacén Singer, la valoración de la compañía busca un planteamiento que permita implementar modelos de medición de creación de valor para trazar nuevas estrategias y así aumentar el valor de la misma, y enfocar la nueva administración en lo que actualmente se denomina “Gerencia del Valor”<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Término utilizado por el Administrador de empresas y Especialista en Finanzas, Oscar León García Serna.

# CAPÍTULO 1

## TEORÍA DE LA VALORACIÓN FINANCIERA APLICADA AL ALMACÉN SINGER

### 1.1 OBJETO DE LA VALORACIÓN

... “La valoración de una empresa combina, por un lado la observación de una serie de factores internos y externos que afectan a la entidad, el sector al que pertenece y en general al entorno macroeconómico; y por el otro, la utilización de una serie de técnicas cuantitativas de análisis asociadas principalmente con la estadística, la economía y las finanzas”. A esto hay que combinarle...“la experiencia, conocimiento, juicio y olfato de quien valora para identificar los aspectos críticos o relevantes relacionados con los factores mencionados en el párrafo anterior.”<sup>2</sup>

En términos generales una valoración de una empresa se puede utilizar para diferentes fines, tales como finanzas corporativas, fusiones y adquisiciones y manejo de portafolios de inversiones.<sup>3</sup>

Como punto de partida es importante delimitar el horizonte del proceso, identificando el por qué de esta valoración y detallando las fases que harán parte del mismo.

Con la valoración del almacén Singer se busca cumplir con los siguientes objetivos:

1. Estimar cuál puede ser el justo valor de mercado de la compañía para iniciar una administración gestionada y dirigida hacia el cumplimiento del objetivo básico financiero del negocio, el cual, consiste en la maximización del valor, tanto de la empresa como del patrimonio del propietario.

Si se maximiza la riqueza de los propietarios, se maximiza el valor de la empresa. Con esta premisa, el Almacén Singer se permitiría una nueva administración basada en la Gerencia del Valor, la cual se puede entender como...“una serie de procesos que permiten la alineación de los ejecutivos con el Direccionamiento Estratégico de la empresa, de forma que las decisiones propendan por el permanente aumento del valor de la empresa.”<sup>4</sup>

### 1.2 FASES DEL PROCESO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA

---

<sup>2</sup> Oscar León García S. “Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA.” Pág. 211.

<sup>3</sup> Damodaran on Valuation. Pág.4.

<sup>4</sup> Oscar León García S. “Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA.” Pág. 5.

El inicio de la valoración del Almacén Singer implica conocerlo a profundidad e identificar los diferentes estados de la compañía, es decir, cual ha sido su desempeño pasado, presente y qué se espera en el futuro de la empresa. A esta radiografía se puede llegar a través de preguntas tales como:

- ¿En qué negocio estamos?
- ¿De dónde viene la compañía y dónde está a la fecha?
- ¿Para dónde va a corto y mediano plazo esta empresa?
- ¿Por dónde genera valor este negocio?
- ¿Cuánto valor generará este negocio a mediano y largo plazo?

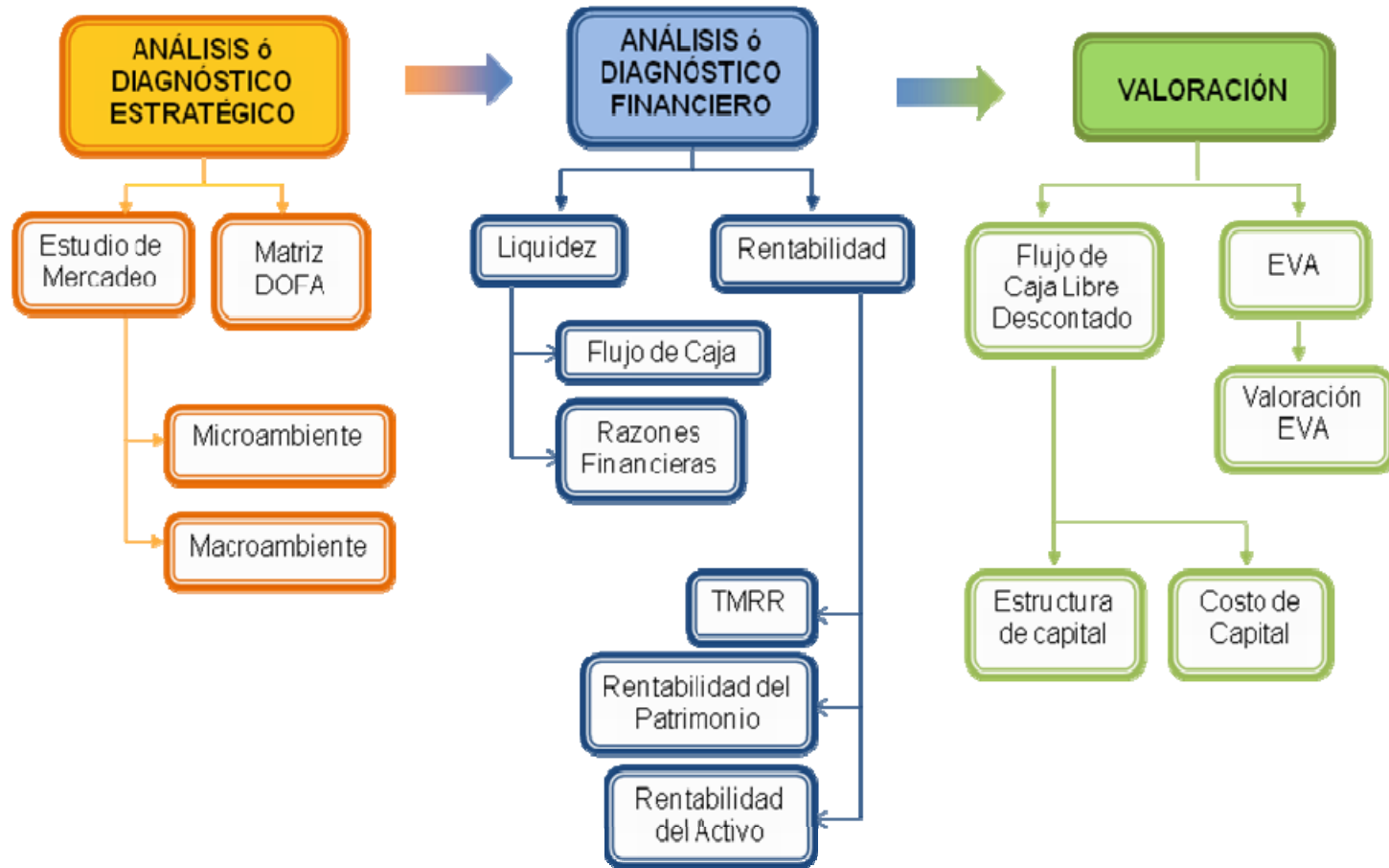
La manera de responder estos interrogantes y concluir con la medición de valor de una empresa es mediante el fraccionamiento del proceso en tres importantes etapas o fases<sup>5</sup> las cuales se describen gráficamente a continuación:

- Análisis estratégico
- Diagnóstico financiero
- Valoración

---

<sup>5</sup> Etapas o fases tomadas del libro "Cuánto vale mi empresa" de Luís Fernando Rico, Pág. 10.

Figura No. 1.1. Etapas del proceso de Valoración de la Empresa



### 1.3 MEDICIÓN DEL VALOR

Para reducir la incertidumbre en todo el esquema de valoración, se debe determinar previamente el criterio de medición de todos los recursos y los hechos económicos que tienen lugar en la empresa para cuantificarlos en términos de una misma unidad de medida que para el caso analizado es la moneda funcional de Colombia, es decir, el peso. Los criterios de valuación o medición aceptados según las normas técnicas son:

- Valor o costo histórico: Se entiende como el valor que representa el monto inicial consumido o generado en efectivo, o en su equivalente, cuando tiene lugar un hecho económico. Dicho monto se debe reexpresar para reconocer el efecto ocasionado por las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda.<sup>6</sup>
- Valor de mercado o de realización: representa el monto en efectivo, o su equivalente, por el cual se espera liquidar un pasivo o convertir un activo, en el giro normal de los negocios. Si se hace referencia al valor neto de mercado, éste representa la diferencia entre el valor de mercado y los gastos por comisiones, empaque, transporte, impuestos, necesarios para liquidar el pasivo o convertir el activo.<sup>7</sup>
- Valor de reposición o valor actual: se entiende como el monto en efectivo o en su equivalente, que demandaría la liquidación de un pasivo o la reposición de un activo, en el momento actual.<sup>8</sup>
- Valor presente o descontado: representa el monto actual de los ingresos o egresos netos en efectivo, o en su equivalente, que produciría un activo o un pasivo, una vez descontado su valor futuro a la tasa pactada o a la tasa efectiva promedio de captación de las entidades financieras para la expedición de certificados de depósito a término de 90 días, la cual es certificada por el Banco de la República con alguna periodicidad.<sup>9</sup>

A estos diferentes criterios de medición hay que agregarle un factor muy importante que hace que cada valoración sea única para cada empresa, esto es la intuición y el punto de vista del observador.

La óptica con la que se realizará la valoración del Almacén Singer es desde el punto de vista de un ***inversionista*** a quien le interesa un valor o precio de intercambio en un mercado donde se puede transar el bien por una cantidad de dinero, por otro bien, o por algún servicio, con lo cual se trata de un valor de cambio en un mercado. La medición se basará en el criterio de ***Valor de mercado o de realización***.

---

<sup>6</sup> Gonzalo Sinisterra. Luis Enrique Polanco. Harvey Henao. "Contabilidad, Sistema de información para las organizaciones". Pág. 15.

<sup>7</sup> *Ibíd.*

<sup>8</sup> *Ibíd.*

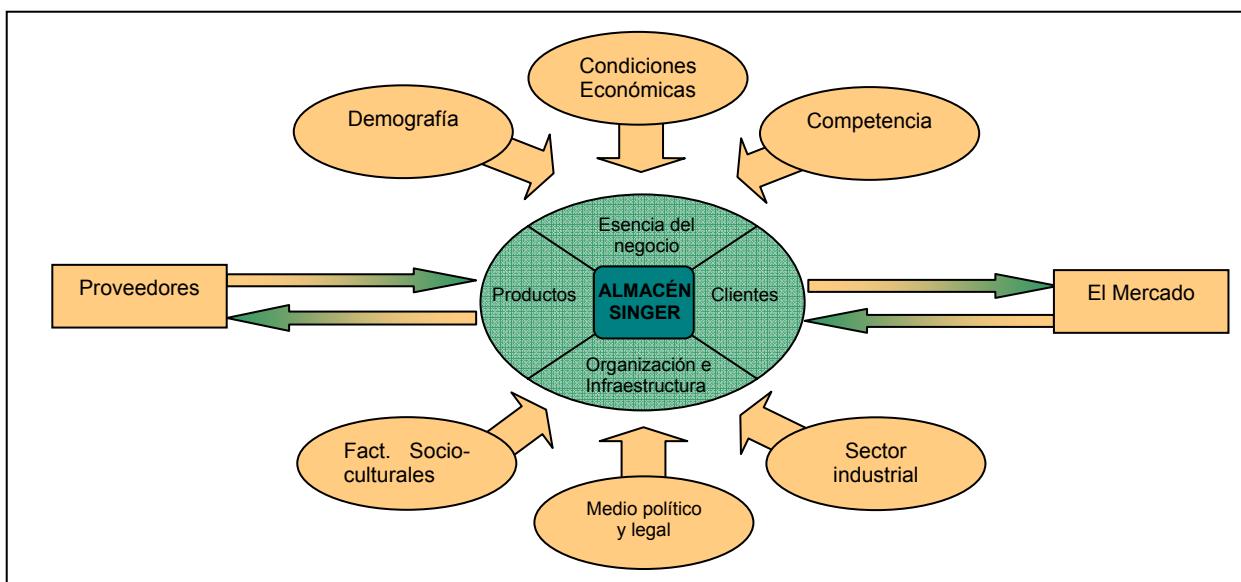
<sup>9</sup> *Ibíd.*

## CAPÍTULO 2

### ANÁLISIS ESTRATÉGICO ¿En Qué Negocio Estamos?

Con el análisis estratégico se pretende conocer e identificar los aspectos críticos que afectan al Almacén Singer. Para esto se realizará a continuación, un ligero estudio de mercado para analizar los factores externos e internos que lo envuelven.

Figura No. 2.1 Ambiente global de una compañía.



Fuente: Idea adaptada de la información encontrada en STANTON.ETZEL.WALKER. Fundamentos de Marketing. 11ª Edición. McGraw Hill. México. 1.999. p.33

Entre los factores externos se encuentran los macroambientales, que son los que en gran medida escapan de su control y afectan a todas las compañías, como la demografía, condiciones económicas, competencia, sector industrial, medio político y legal y factores socioculturales.

Los factores externos microambientales también son ajenos a la compañía pero pueden ser controlados en cierta medida por ella, entre los cuales se encuentran los Proveedores y el Mercado.

Al mismo tiempo, existen otros factores que están en el interior de la empresa como sus productos, los clientes, la organización e infraestructura y la estrategia de la compañía, variables que generalmente pueden ser controladas por la administración de la misma.

## 2.1 Factores Internos del Estudio de Mercado<sup>10</sup>

### 2.1.1 La Compañía: Almacén Singer

*Fundación.* Marco Fidel Ortiz Zapata fundó el almacén Singer en 1938, en una economía manejada informalmente.

Figura No. 2.2 Fundador del Almacén Singer de Cartago – Valle.



Fuente: Copia tomada por los autores del trabajo de grado a una foto expuesta en el Almacén Singer.

Con el paso de los años, y ya constituido como un ente económico, el Almacén fue inscrito en el registro mercantil como “empresa unipersonal” en la Cámara de Comercio de Cartago, Valle del Cauca, el 15 de marzo de 1972. Luego el Almacén, al pasar a la segunda generación, fue registrado el 16 de enero de 2003, con el nombre de “Marco Fidel Ortiz”. Debido a que la gente lo sigue reconociendo como Almacén Singer, se manejará este nombre en el presente documento.

*Objeto Social.* Su objeto o actividad económica es la compra y venta de artículos elaborados por otras empresas, conocidos como mercancías, para uso doméstico principalmente. La sociedad renueva su vigencia cada año.

*Capital Social.* El capital social al 16 de febrero de 2007 es trescientos sesenta y siete millones novecientos noventa y ocho mil ochocientos diez pesos colombianos (\$ 367'998.810).

---

<sup>10</sup> Fuente: La información de los factores internos y externos fue suministrada por la Gerente del Almacén Singer.



### 2.1.2 Esencia del negocio

El negocio de la empresa es servir de intermediaria de unos bienes entre el productor y el consumidor final. Las mercancías que se ofertan en el Almacén Singer buscan satisfacer las necesidades de hoy y brindar entretenimiento y comodidad en los hogares de la ciudad de Cartago y sus alrededores. Las ventas se realizan bajo dos modalidades de pago como lo son: Contado, Credicontado y Crédito.

### 2.1.3 Productos

El almacén ofrece a sus clientes aparatos eléctricos que se utilizan en los hogares, es decir, electrodomésticos y muebles de hogar tales como estufas eléctricas y de gas, lavadoras, refrigeradores, ventiladores, equipos de sonido, grabadoras, televisores, DVD's, comedores, salas y alcobas, máquinas de coser, fileteadoras, máquinas planas, entre otros. Además cuenta con un taller de servicio técnico autorizado para la línea de las máquinas de coser y la venta de repuestos.

Figura No. 2.3 Productos ofrecidos por el Almacén Singer



Fuente: Fotos tomadas por los autores del trabajo de grado para ilustrar los productos ofrecidos por el Almacén Singer.

## 2.1.4 Organización e Infraestructura

El almacén cuenta con 6 personas, una gerente, un técnico de máquinas de coser, dos vendedoras y dos empleados para recibir, organizar y entregar las mercancías en el momento de la venta.

**Figura No. 2.4** Empleados del Almacén Singer en  
Noviembre de 1988



Fuente: Foto suministrada por el Almacén

**Figura No. 2.5** Actuales secretarias



Fuente: Foto tomada por los autores del trabajo de grado.

**Figura No. 2.6** Propietarios actuales



Fuente: Foto suministrada por el Almacén.

**Figura No. 2.7** Nieto del fundador.



Fuente: Foto tomada por los autores del trabajo de grado.

El Almacén Singer desde su creación ha estado situado en puntos centrales y muy transitados de la ciudad de Cartago. A continuación se describen unas imágenes de las dos últimas ubicaciones.

En la imagen de la izquierda, el Almacén estaba situado en la esquina de la Calle 10 con Cra. 5 (flecha amarilla), el cual el 8 de mayo de 1970, fue destruido en un accidente, por un camión que tumbó toda la estructura del local y destruyó la mercancía que allí había en ese entonces. Por esta razón el Almacén fue trasladado a la Cra. 5 entre calles 10 y 11 (flecha verde) en donde se encuentra actualmente. La segunda imagen fue tomada el 2 de agosto de 2008, es decir, 38 años después, desde el mismo punto de la primera foto y se puede ver hoy en día



un edificio de cinco pisos en donde el Almacén está ubicado en el primero y los otros cuatro son apartamentos.

**Figura No. 2.8** Fotos del Almacén Singer hace 38 años y de su actual ubicación en la Cra. 5 entre calles 10 y 11.



Fuente: Foto suministrada por el Almacén Singer.

Fuente: Foto tomada por los autores de este trabajo de grado para efectos de la ubicación con el Almacén Singer de hace 38 años.



Fuente: Fotos tomadas por los autores de este trabajo de grado para efectos de la ubicación con el Almacén Singer de hace 38 años.

Las instalaciones han sido remodeladas y el espacio para exhibir las mercancías es proporcionado. Cuenta con una camioneta para entregas en horarios acordados con el cliente y una bodega para las mercancías en inventario.

El almacén cuenta con una gran cantidad de clientes antiguos y atrae a nuevos con atractivas condiciones de crédito, precios competitivos, excelente atención al cliente y servicio postventa.

### **2.1.5 Clientes**

Los clientes a los cuales están dirigidas las ventas del Almacén pertenecen a la clase media de estratos 3 y 4. Según el modelo de cinco clases formulado por Coleman y Rainwater, el cual clasifica a la gente basándose primordialmente en la escolaridad, ocupación y tipo de zona habitacional, los clientes pertenecen a las clases:

- **Media Baja:** está constituida por oficinistas, vendedores, maestros, técnicos y dueños de negocios pequeños. Buscan la respetabilidad y compran lo popular. Tienen casas con buen mantenimiento y ahorran dinero para enviar a sus hijos a la universidad. Son personas previsoras y tratan de ascender en la escala social, tienen mucha seguridad en sí mismos y están dispuestos a correr riesgos.
- **Baja Alta:** está constituido por los obreros, trabajadores semicalificados y personal de servicio. Son personas estrechamente vinculadas a su familia por el apoyo económico y emocional que de ella reciben. Los papeles del hombre y la mujer están claramente definidos. Viven en casas más pequeñas que los de la clase media, poseen automóviles más grandes tienen más electrodomésticos y televisores más grandes. Adquieren productos nacionales y en las vacaciones no se alejan mucho de casa. Su perspectiva del futuro es a corto plazo y les preocupa mucho la seguridad.

## **2.2 Factores Externos del Estudio de Mercado**

### **2.2.1 Macroambientales**

#### **2.2.1.1 Demografía.**

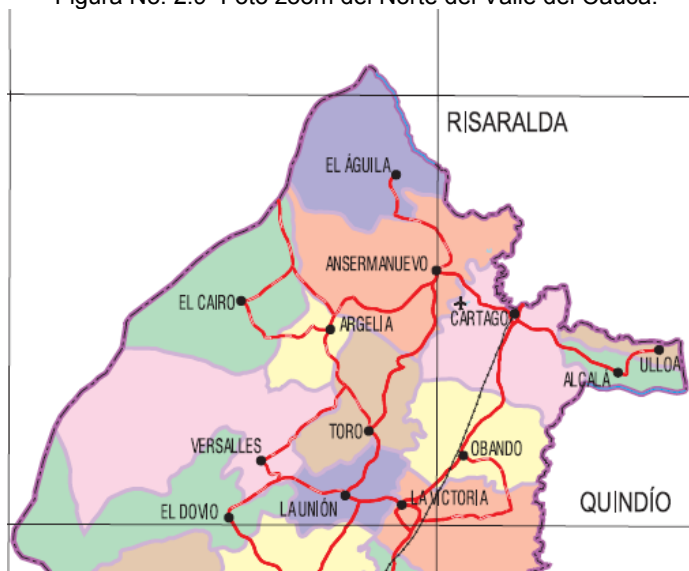
Es una estadística vital que describe a la población. Es útil por su relación con el comportamiento de compra del consumidor.

Tabla No. 2.1 Resultados Censo General 2005 de Cartago - Valle

<b>Cartago (Valle Del Cauca)</b>	
<b>Población censada después de compensada por omisiones de cobertura geográfica y contingencia de transferencia</b>	
Población	121,741
Cabecera	119,063
Resto	2,678
Hombres	57,532
Mujeres	64,209
Hogares	34,523
Viviendas	29,434
Unidades Económicas	4,523
Unidades Agropecuarias <sup>11</sup>	618

Fuente: [www.dane.gov.co/files/censo2005/regiones/valle/cartago.pdf](http://www.dane.gov.co/files/censo2005/regiones/valle/cartago.pdf)

Figura No. 2.9 Foto zoom del Norte del Valle del Cauca.



Fuente: [http://www.igac.gov.co:8080/igac\\_web/UserFiles/File/mapas\\_pdf/departamentos/Vallesegu.pdf](http://www.igac.gov.co:8080/igac_web/UserFiles/File/mapas_pdf/departamentos/Vallesegu.pdf)

Cartago tiene a su alrededor municipios pequeños tales como:

Tabla No.2.2 Población de los Municipios aledaños a Cartago.

<b>MUNICIPIOS</b>	<b>POBLACION</b>
Ansermanuevo	19,836
Toro	15,395
Obando	14,009
Alcalá	12,716
Ulloa	5,166

Fuente: [www.dane.gov.co/files/censo2005/regiones/valle/](http://www.dane.gov.co/files/censo2005/regiones/valle/) y el nombre de cada municipio. Ver anexo 1.1 Valle del Cauca.

<sup>11</sup> Unidades asociadas a vivienda rural.

Estas pequeñas ciudades representan un porcentaje importante en las ventas del Almacén Singer ya que toman a Cartago como epicentro para la compra de sus electrodomésticos y muebles.

**Demografía del consumidor.** Entre las características demográficas más relevantes para este estudio figuran la edad, la escolaridad y el ingreso.

- **Edad.** Actualmente el mayor porcentaje de la población del departamento del Valle del Cauca, alrededor del 63.6%, se encuentra en el rango entre los 15 y 64 años, dentro de la clasificación según la composición de grupos de edad del Censo General 2005. (Ver anexo 1.2 Clasificación de los departamentos, según la composición de grupos de edad de su población).

Tabla No. 2.3 Composición de grupos de edad del Valle del Cauca según el Censo General 2005.

GRUPOS DE EDAD	POBLACIÓN
Entre 0 y 14 años	<= 30.5 %
Entre 15 y 64 años	> 63.6 %
Entre 65 y más años	> 6.9 %

Fuente: Cuadro resumen para el Valle del Cauca de la información encontrada en la "Clasificación de los departamentos, según la composición de grupos de edad de su población" en [www.dane.gov.co](http://www.dane.gov.co)

Con esta información se puede observar que el departamento cuenta con personas con edad en la cual se encuentra la población laboralmente activa y con un mayor ingreso per cápita y que llevan a cabo un *proceso efectivo de decisión de compra*.

- **Escolaridad.** Según un documento Indicadores de Desarrollo publicado por el Instituto Colombiano de Bienestar Familiar sobre el Departamento del Valle del Cauca, la tasa neta de escolarización por niveles de enseñanza 2002 actualizado en abril de 2006.

Tabla No. 2.4 Composición de Escolaridad del Valle del Cauca según el Censo General 2005.

VALLE DEL CAUCA		
Preescolar	Primaria	Secundaria y Media
34.60%	76.77%	48%

Fuente: Cuadro resumen para el Valle del Cauca de la información encontrada en la "Clasificación de los departamentos, según escolaridad de su población" en [www.dane.gov.co](http://www.dane.gov.co)

- **Ingreso.** De las remesas que reciben los habitantes de Cartago, quién decide cómo debe gastar el dinero que le envían del exterior, según la encuesta de hogares del eje cafetero AMCO del estudio "Migración reciente y uso de las remesas en Colombia" del Banco de la República, realizado en el año 2003, el 70.2% es el beneficiario, 16.1% el remitente, 13.4% ambos y el 0.3% otro. Las remesas se invierten principalmente en consumo con un 69.9%, inversión 20.4%,

salud 6.7%, y educación 3.0%.<sup>12</sup> Según el estudio de la OIM (Organización Internacional de Migrantes) sobre remesas en 2004, el 90% de éstas son para cubrir necesidades básicas, educación y salud, el 8% para pagar préstamos familiares (mayoritariamente asociados a los viajes de los que emigran), y tan sólo un 2% para ahorros.<sup>13</sup>

### 2.2.1.2 Condiciones económicas

Dentro de las actividades económicas del sector real más importantes con las que cuenta el Valle del Cauca se encuentran el cultivo de caña de azúcar, caña panelera, papa, café y soya, producción de ganado vacuno, porcino, equino, mular, asnal, caprino y ovino, la pesca artesanal en la región del litoral pacífico, explotación de madera en el occidente del departamento, minería, construcción de vivienda y edificaciones, industria en general. La industria constituye uno de los sectores más importantes del departamento. La mayor actividad comercial se encuentra en los centros urbanos de: Cali, Buenaventura, Palmira, Buga, Tulúa, Cartago, Sevilla, Zarzal, Candelaria, Lérída, Pradera, Roldanillo y Caicedonia.<sup>14</sup>

Algunos municipios del Valle del Cauca poseen Acuerdos para la exoneración de impuestos a aquellas empresas que se establezcan en la región y/o que generen empleo. Los municipios del Valle que tienen este tipo de exoneración a la fecha son: Buga, Buenaventura, Yumbo, Cartago y Tulúa.

La crisis económica que afrontó el país entre 1.998 y 2.003, produjo una emigración masiva de colombianos hacia diferentes lugares de destino entre los cuales se encuentran principalmente Estados Unidos y España, en busca de nuevas oportunidades económicas generando la entrada de un gran flujo de dinero hacia los familiares que dejaron en Colombia. Según el último Censo realizado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), se estima que del total de colombianos que viven fuera de su país (3'331.107 personas), el 49.4% proceden de los departamentos de Valle, Quindío, Risaralda, Caldas y Antioquia.<sup>15</sup>

Por otro lado, de acuerdo con datos del Banco de la República, el ingreso por remesas al país en los tres primeros periodos del 2006 fue de US\$ 2.849 millones, US\$ 464 mil más en relación con en el mismo período de 2005.<sup>16</sup>

Las remesas representan una fracción muy importante de buena parte de sus beneficiarios, cerca del 80%, según la encuesta ECV del estudio "Migración

<sup>12</sup> FUENTE: <http://www.fedesarrollo.org/contenido/articulo.asp?chapter=42&article=366>

<sup>13</sup> "La OIM apoya la inversión de los migrantes en vivienda". <http://www.oim.org.co/modulos/contenido/default.asp?idmodulo=89>

<sup>14</sup> Información recopilada del Cuadernillo del Departamento del Valle del Cauca de Abril de 2006 en [www.siju.gov.co/indicadores/downloads/departamentos/valle\\_del\\_cauca.pdf](http://www.siju.gov.co/indicadores/downloads/departamentos/valle_del_cauca.pdf) -

<sup>15</sup> "Encauzar la migración para el beneficio de todos". Primer Encuentro Regional Colombiano sobre Desarrollo y Migración Internacional. Febrero 24 de 2007. <http://www.oim.org.co/modulos/contenido/default.asp?idmodulo=89>

<sup>16</sup> *Ibid.*

reciente y uso de las remesas en Colombia” del Banco de la República, realizado en el año 2003.

Hasta el momento, el comercio se ha visto beneficiado por el fortalecimiento de la demanda interna asociado al aumento en los indicadores de confianza de los consumidores. Esto, unido a las bajas tasas de interés que venía ofreciendo el sector financiero como consecuencia de la liquidez en la economía había cambiado la cultura del colombiano hacia el consumo y el endeudamiento.

Ahora, hay que esperar cómo evoluciona el mercado frente a la nueva medida tomada por el Banco de la República, la cual consiste en el aumento de las tasas de interés.

### **2.2.1.3 Competencia**

En algunos productos como los electrodomésticos, que son productos estandarizados y de marcas muy conocidas como Mabe, Centrales, Whirlpool, Sony, Panasonic, LG, entre otros, se presenta una competencia perfecta, es decir, cuando la competencia es fuerte y el producto no se diferencia mucho de los almacenes rivales y los precios entre unos y otros varían en un rango muy pequeño.

En las máquinas de coser y fileteadoras aunque es un producto estándar y por parte del proveedor se ofrece un mismo tiempo de garantía en todos los almacenes que venden este producto, el Almacén Singer cuenta además con el servicio técnico autorizado desde hace más de 60 años y maneja una amplia gama de repuestos, factores que le dan una sólida ventaja diferencial, y le brindan al comprador más confianza a la hora de adquirir esta clase de mercancía. Con estos artículos se presenta entonces un claro posicionamiento en relación con los competidores.

La competencia imperfecta, la cual se caracteriza por diferenciación de productos, comportamiento emocional de compra e información incompleta acerca del mercado, se presenta en los muebles, en donde los proveedores de estas mercancías las distribuyen en Cartago exclusivamente por el Almacén Singer, dándole a este último, salas, comedores y alcobas en donde el precio, y características como el color de la madera, el diseño, las telas en los sofás y las sillas, son factores diferenciadores y persuasivos dentro del proceso de la toma de decisión de compra.

Las condiciones de venta se otorgan según el valor de la compra y la modalidad de pago: Contado, Credicontado o Crédito. Los descuentos se manejan desde el 5 % al 15% y los plazos van desde compras a 30 y 60 días denominadas Credicontado, y entre 90 y 360 días para el Crédito. Este plazo puede hacerse más extenso según la cantidad de artículos y el valor que sume la factura.



### **Principales competidores**

En la actualidad y según la información entregada por la Cámara de Comercio de Cartago, bajo el Código de Actividad Mercantil CIU (Clasificación Industrial Internacional Uniforme)<sup>17</sup>, existen 32 almacenes pertenecientes a las siguientes actividades mercantiles:

- G523500, G523502: Comercio al por menor de electrodomésticos, en establecimientos especializados.
- G523600: Comercio al por menor de muebles para el hogar, en establecimientos especializados.
- G525100: Comercio al por menor de artículos usados, en establecimientos especializados.
- G525102: Comercio al por menor de electrodomésticos usados, en establecimientos especializados.
- G521901: Comercio al por menor en cacharrerías. (Establecimiento no especializado).
- D361100: Fabricación de muebles para el hogar.
- D361200: Fabricación de muebles para la oficina.

A continuación, la anterior información se puede observar gráficamente.

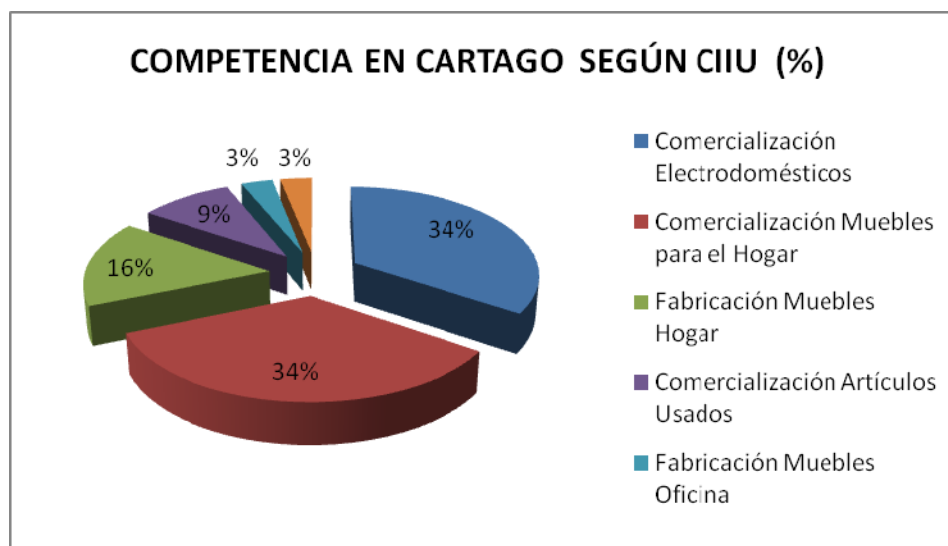
Tabla No. 2.5 Competencia en Cartago según el Código CIU.

<b>COMPETENCIA EN CARTAGO SEGÚN CIU</b>		
<b>Descripción específica CIU</b>	<b>Cantidad</b>	<b>%</b>
Comercialización Electrodomésticos	11	34%
Comercialización Muebles para el Hogar	11	34%
Fabricación Muebles Hogar	5	16%
Comercialización Artículos Usados	3	9%
Fabricación Muebles Oficina	1	3%
Cacharrerías	1	3%
<b>Total Competidores directos</b>	<b>32</b>	<b>100%</b>

Fuente: Tabla realizada a partir de la información suministrada por la Cámara de Comercio de Cartago.

<sup>17</sup> "Registro Mercantil – Cómo clasificar correctamente su negocio y no fracasar en el intento". Cámara de Comercio de Bogotá. Bogotá. 2002.

Figura No.2.10 Competencia en Cartago según el Código CIIU (%).



Fuente: Figura realizada a partir de la información suministrada por la Cámara de Comercio de Cartago.

Los datos más importantes de estos almacenes se describen a continuación en la siguiente tabla.

Tabla No. 2.6 Datos más importantes del total de almacenes de Cartago según el código CIU.

No.	ID-MATRICULA MERCANTIL	NOMBRE INSCRITO	DESCRIPCION ESPECIFICA - CIU	COD-CIU	VALOR TOTAL ACTIVOS BRUTOS	FECHA CREACION DATOS FINANCIEROS
1	00000203	MARCO F. ORTIZ (Almacén Singer)	Comercialización Electrodomésticos	G523500	367,998,810.00	20070223
2	00011970	CASA ELEGANTE	Comercialización Electrodomésticos	G523502	137,700,000.00	20070327
3	00012189	CREDIDESCIENTOS	Comercialización Electrodomésticos	G523502	507,943,179.00	20070320
4	00012403	ALMACEN MONTES	Comercialización Electrodomésticos	G523502	44,500,000.00	20070314
5	00013339	COLCHONERIA Y MUEBLERIA LOS CRISTALES	Comercialización Muebles para el Hogar	G523600	70,000,000.00	20070511
6	00018191	LA RONDA DEL MUEBLE	Comercialización Electrodomésticos	G523502	44,500,000.00	20070314
7	00024727	MUEBLERIA LA FERIA	Comercialización Electrodomésticos	G523502	28,800,000.00	20070329
8	00028591	CREDIFACIL	Comercialización Muebles para el Hogar	G523600	900,000.00	20070305
9	00029875	SALA DE EXHIBICION DE MUEBLES Y COLCHONES	Comercialización Muebles para el Hogar	G523600	60,000,000.00	20070511
10	00037767	ALMACEN CREDIFACIL	Comercialización Muebles para el Hogar	G523600	7,300,000.00	20070305
11	00040961	LA GALERIA DEL MUEBLE	Comercialización Muebles para el Hogar	G523600	60,000,000.00	20070511
12	00041889	MUEBLES EL GORDO	Fabricación Muebles Hogar	D361100	3,000,000.00	20070118
13	00043609	EQUIPOS COMERCIALES	Comercialización Artículos Usados	G525100	4,300,000.00	20070329
14	00043824	CAMBALACHE	Comercialización Artículos Usados	G525102	1,500,000.00	20070115
15	00045487	MUEBLES CASA LINDA CARTAGO	Comercialización Muebles para el Hogar	G523600	8,000,000.00	20070219
16	00045682	ARTE Y MUEBLES CARTAGO	Fabricación Muebles Hogar	D361100	20,000,000.00	20070328
17	00045958	TALLER DE MUEBLES ARZA	Fabricación Muebles Hogar	D361100	1,300,000.00	20070329
18	00046005	MUEBLES EXITO CARTAGO	Fabricación Muebles Hogar	D361100	1,000,000.00	20070409
19	00046176	MODULARES CARTAGO	Comercialización Muebles para el Hogar	G523600	900,000.00	20070329
20	00046689	COMPRA Y VENTA SANTA CRUZ CARTAGO	Comercialización Artículos Usados	G525102	900,000.00	20070206
21	00050216	MUEBLES Y ELECTRODOMESTICOS MEGAHOJAR	Comercialización Electrodomésticos	G523500	15,000,000.00	20070326
22	00051661	FERREIRA LIVING	Comercialización Muebles para el Hogar	G523600	10,000,000.00	20070330
23	00051997	MUEBLERIA EL DESCUENTO CARTAGO	Comercialización Muebles para el Hogar	G523600	1,500,000.00	20070315
24	00052264	ALMACEN SINDY EL AGUILA	Comercialización Muebles para el Hogar	G523600	1,300,000.00	20070223
25	00052769	CREDITOS BOTERO CARTAGO	Comercialización Electrodomésticos	G523500	57,829,000.00	20070331
26	00052965	MULTIMETALES Y MADERAS DEL QUINDIO	Comercialización Muebles para el Hogar	G523600	1,200,000.00	20070326
27	00055064	MUEBLES SALOGA	Fabricación Muebles Hogar	D361100	1,500,000.00	20070209
28	00055066	DIVISIONES MODULARES CARTAGO	Fabricación Muebles Oficina	D361200	1,000,000.00	20070209
29	00031455	ALMACEN ELECTROVARIEDADES	Cacharrerías	G521901	6,189,120.00	20070331
30	00032590	ALMACEN ELECTROSERVICIO	Comercialización Electrodomésticos	G523500	5,200,000.00	20070329
31	00053181	COMERCIALIZADORA ALMACEN DE COMPRA Y VENTA DE ELECTRODOMESTICOS	Comercialización Electrodomésticos	G523500	900,000.00	20070321
32	00056211	ALMACEN DE COMPRA Y VENTA DE ELECTRODOMESTICOS HAZ DE OROS	Comercialización Electrodomésticos	G523500	1,000,000.00	18 20070511

Fuente: Tabla realizada gracias a la información suministrada por la Cámara de Comercio de Cartago – Valle.

Sin embargo, para la valoración del Almacén Singer es necesario considerar una muestra más homogénea de los competidores del sector con el fin de encontrar unos indicadores financieros comunes para el análisis financiero. El punto de referencia para la selección de dichos competidores, fue tomar el dato de **Valor Total de Activos Brutos** facilitado por la Cámara de Comercio de Cartago de cada uno de los almacenes y compararlo con un valor base estimado como una cifra considerable, financieramente hablando, de un establecimiento competitivo con el Almacén Singer. Entonces, el almacén con un *valor total de activos brutos* mayor o igual a Cuarenta Millones de pesos (\$40'000.000) fue seleccionado para la muestra hipotética de esta valoración. De los 31 establecimientos, los principales competidores son 8 almacenes, es decir, el 25% de los almacenes de Cartago son competidores directos del Almacén Singer. Luego de buscar la información de cada uno de estos 8 almacenes, sólo 5 contaban con la documentación completa.

Tabla No. 2.7 Selección de los principales competidores según la información en Cámara de Comercio de Cartago.

No.	NOMBRE INSCRITO EN CÁMARA DE COMERCIO	VALOR TOTAL ACTIVOS BRUTOS (Mayor o Igual a \$40'000.000)	Información en Cámara de Comercio
1	MARCO F. ORTIZ (Almacén Singer)	\$ 367,998,810	SI
2	CASA ELEGANTE	\$ 137,700,000	SI
3	CREDIDESCIENTOS	\$ 507,943,179	NO
4	ALMACEN MONTES	\$ 44,500,000	SI
5	COLCHONERIA Y MUEBLERIA LOS CRISTALES	\$ 70,000,000	SI
6	LA RONDA DEL MUEBLE	\$ 44,500,000	SI
7	SALA DE EXHIBICION DE MUEBLES Y COLCHONES	\$ 60,000,000	NO
8	LA GALERIA DEL MUEBLE	\$ 60,000,000	NO
9	CREDITOS BOTERO CARTAGO	\$ 57,829,000	SI

Fuente: Tabla realizada con datos de la Cámara de Comercio de Cartago.

#### 2.2.1.4 Factores socio-culturales

Cartago cuenta con personas que tienen un estilo de vida tranquilo, con suficiente tiempo para sus familias, donde los fines de semana transcurren en ir a bailar por las noches con amigos, ir a descansar a una finca, visitar las ciudades cercanas, paseos al río, o simplemente quedarse en casa. Debido a que el costo de vida es menor que en las grandes ciudades, los ingresos se consideran adecuados y la gente maneja la cultura del crédito para adquirir sus bienes, y luego de terminar de pagar un artículo, se endeudan con otro, es decir, de sus ingresos tienen casi siempre una fracción predestinada al pago de deudas.

### 2.2.1.5 Medio político y legal

Actualmente Colombia tiene unas políticas monetaria y fiscal muy laxas, con tasas de interés bajas, un alto gasto público y unos impuestos medianamente estables. Pero por el actual riesgo de incremento en la inflación y por una demanda agregada exagerada, las autoridades monetarias deben empezar a reducir el gasto público, subir los impuestos y reducir la oferta monetaria, subiendo las tasas de interés para reducir la liquidez del mercado y por ende el consumo se disminuiría lo cual afectaría las ventas del Almacén Singer.

La coyuntura que afronta Colombia, se está desarrollando en el dilema de la dolarización, en donde hay opiniones a favor y otras en contra, debido a la revaluación del peso, según la Revista Dinero en su última edición.

Los que están a favor hablan de...“la irrelevancia que la política monetaria ha alcanzado en Colombia, en donde el Banco de la República, se ha visto obligado a renunciar al control de la inflación para evitar la revaluación, y es por esta razón que el mercado trae cada vez más dólares para pescar en río revuelto” según la opinión del ex ministro Jorge Ramírez Ocampo”.

Si el país dolariza su economía, ya no tendría que manejar las políticas monetaria y cambiaria y el Banco de la República podría concentrarse en el control de la inflación utilizando la tasa de interés, que es el instrumento tradicional para ese propósito. En ese contexto, afirma Ramírez Ocampo, “el Banco recuperaría la capacidad para cumplir su objetivo fundamental. Aumentaría o disminuiría las tasas en relación con las de Estados Unidos, para neutralizar los ciclos económicos”. Gonzalo Palau Rivas, profesor de economía de la Universidad del Rosario, argumenta que no importa que el Banco Central deje de ser el eje central del sistema financiero, y pone como ejemplo a Panamá, donde no existe un banco central, pero donde el negocio bancario funciona mejor y más lucrativamente en la región.

Los que están en contra dicen que no es la política monetaria lo que no está funcionando sino que es la inconsistencia de la política fiscal. La política monetaria que el Banco Central ha aplicado hasta el momento ha sido intervenir en el mercado cambiario y el gobierno ha entregado subsidios a grupos específicos, como los floricultores y bananeros, para ayudarles a cubrir su riesgo cambiario. Hasta ahora los resultados no han sido buenos. El peso se ha revaluado más que las demás monedas de la región. La dolarización eliminaría inmediatamente el riesgo cambiario, pero le hace perder frente a otros países e inversionistas, la confianza en la moneda, la autoridad económica local y sobre todo, perdería permanentemente la capacidad de reaccionar frente a shocks externos como por ejemplo acudir a una devaluación para mantener la competitividad de sus productos.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> Información tomada del artículo “Dolarización, el Debate” de la Revista Dinero No. 278, de mayo 25 de 2007.

### 2.2.1.6 Sector industrial

Según la Revista Dinero No. 278, en su edición especial 2007 “5000 empresas” de Mayo 25 de 2007, el año 2006 fue catalogado como el mejor de la historia reciente para el comercio. Las ventas de los detallistas, según reporte del Dane, crecieron 9,9 sin incluir vehículos.

Al observar la siguiente gráfica, se puede notar que dentro del comercio minorista el sector de Electrodomésticos y Muebles para el hogar, lograron un crecimiento del 24,19% en lo que ha corrido de este año frente al año pasado.

Figura No. 2.11 Crecimiento del comercio minorista.



Fuente: Gráfica tomada de la Revista Dinero anteriormente mencionada.

Hasta el momento todo ha ido muy bien. Ahora hay que esperar que deparen las nuevas medidas económicas del gobierno.

## 2.2.2 Microambientales

### 2.2.2.1 Proveedores

Empresas multinacionales con distribuidores en Bogotá y Cali, empresas nacionales y de la región son los proveedores con los que cuenta el Almacén Singer para adquirir los bienes que luego vende a sus clientes. Estos proveedores manejan precios competitivos, que sin embargo, son negociados por las partes en el momento de la compra.

La política de pago que maneja el almacén para con sus proveedores es el contado o el credicontado, es decir, la mercancía se paga a más tardar a los 30 días de recibida.

#### **2.2.2.2 El Mercado**

El mercado del Almacén Singer está conformado por personas que por sus medianos ingresos, recurren al crédito en sus compras a plazo, para adquirir hoy cosas que pagarán con ingresos futuros. Otro factor importante es que la mayoría de los cartagueños no manejan los diferentes servicios que ofrecen las entidades bancarias como por ejemplo: créditos de libre inversión para sus compras, sino que recurren a un crédito directo con el almacén por la cantidad de documentos que solicita para el estudio del crédito, por desconfianza con los bancos en el caso de presentarse incumplimiento en sus cuotas y quizás por la razón más diferenciadora, y es que el Almacén Singer maneja una atención personalizada en donde todos se conocen, es decir, clientes, empleados y la gerente del almacén, lo cual facilita la negociación y entrega de la mercancía.

Como toda empresa comercial, cuenta con una estacionalidad en ventas lo cual hace que en fechas tales como días de madre, de padre, amor y amistad y navidad ocurran aumentos notables en las ventas de cada uno de los meses correspondientes.

Es importante mencionar que a Cartago llegó una fuerte competencia como lo es el almacén de cadena Carrefour, quien ofrece electrodomésticos a muy bajos precios. Esto ha afectado al Almacén Singer pero no en la medida que se esperaba, ya que los productos fuertes del Almacén son los muebles en madera y en baja proporción los electrodomésticos.

### **2.3 Matriz DOFA**

Para ampliar el Análisis Estratégico, se utilizará como herramienta el modelo de la Matriz DOFA (Debilidades, Oportunidades, Fortalezas y Amenazas) que parte de un estudio de las situaciones actuales y luego formúla cuatro estrategias alternativas.

Tabla No. 2.8 Matriz DOFA del Diagnóstico estratégico realizado al Almacén Singer

<h1 style="text-align: center;">MATRIZ DOFA</h1> <p style="text-align: center;">Análisis ó Diagnóstico estratégico</p>		Factores Externos	
		OPORTUNIDADES (O)	AMENAZAS (A)
<b>F</b> <b>a</b> <b>c</b> <b>t</b> <b>o</b> <b>r</b> <b>e</b> <b>s</b>  <b>I</b> <b>n</b> <b>t</b> <b>e</b> <b>r</b> <b>n</b> <b>o</b> <b>s</b>	<b>DEBILIDADES (D)</b>	<b>ESTRATEGIA DO – Estrategia de desarrollo</b> <b>Superar debilidades a fin de aprovechar oportunidades</b>	<b>ESTRATEGIA DA – Estrategia de reducción</b> <b>Disminución al mínimo tanto de debilidades como de amenazas</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Manejo manual de los procesos administrativos y contables. Rezago tecnológico.</li> <li>- Deficientes conocimientos en informática por parte del recurso humano.</li> <li>- Falta sistema de ventas electrónicas con tarjeta de crédito y débito. Esto genera un alto riesgo al recibir directamente en el Almacén, los dineros de la totalidad de las ventas.</li> <li>- Habilidades gerenciales poco actualizadas que no están implementando estrategias que generen valor.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Implementar el pago electrónico de ventas por tarjeta de crédito y débito. Con esto se aumentan las ventas, se reducen débitos innecesarios por concepto de retenciones ya que se abona directamente a la cuenta el valor neto de las ventas realizadas con tarjetas, y se disminuyen el riesgo y los costos operativos al reducir el efectivo en el punto de venta.</li> <li>● Activar los procesos de Planeación, Dirección, Ejecución y Control mediante la sistematización de los procesos administrativos, operativos y contables.</li> <li>● Capacitación del recurso humano en el manejo de computadores y programas contables.</li> <li>● Ofrecer descuentos u ofertas exclusivas entre las dos líneas de productos, la de muebles y la de electrodomésticos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Contratar nuevos empleados con conocimientos informáticos. Se corre el riesgo de que cuenten con dichos conocimientos, pero tengan un bajo perfil comercial y poca experiencia en Ventas.</li> <li>● Cerrar la venta de la línea de electrodomésticos.</li> </ul>
	<b>FORTALEZAS (F)</b>	<b>ESTRATEGIA FO - Estrategia más exitosa</b> <b>Se sirve de las fortalezas de la organización para aprovechar las oportunidades</b>	<b>ESTRATEGIA FA – Estrategia competitiva</b> <b>Optimizar las fortalezas y disminuir al mínimo las amenazas</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Calidad y garantía en los productos ofertados.</li> <li>- Excelente servicio y atención al cliente dado por la experiencia de los recursos humanos. Esto hace que el clima socio psicológico sea muy favorable.</li> <li>- Valor agregado en la venta de las máquinas de coser dentro de la línea de los electrodomésticos, al ofrecer una clase de manejo personalizada posterior a la compra y luego contar con la venta de los repuestos y un servicio técnico autorizado. Es una fortaleza distintiva frente a sus competidores.</li> <li>- Posicionamiento en la mente del cliente y dentro del sector “comercio” de la ciudad.</li> <li>- Segmento de mercado claramente identificado.</li> <li>- Alta fidelización de algunos clientes. Clientes de más de 20 años.</li> <li>- Excelente ubicación dentro del centro de la ciudad.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Beneficiándose del buen posicionamiento del Almacén y la cultura de crédito del cartagueño, se deben ofrecer distintas opciones y/o facilidades de pago para nuevos compradores sobre todo a las señoras dedicadas al bordado.</li> <li>● La lealtad de algunos clientes, debe ser premiada con descuentos únicos e inmejorables por la competencia.</li> <li>● Ofrecer descuentos insuperables a academias de bordado y centros de costura para la renovación frecuente de sus máquinas, y así ampliar el segmento de mercado.</li> <li>● Contratar en outsourcing una persona experta en mercadeo para planear y desarrollar estrategias de mercadeo con el fin de aumentar las ventas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Implementar un Sistema de Calidad con el fin de valer la experiencia y los conocimientos de más de 20 años de algunos empleados para estandarizar los procesos e iniciar una gestión de todos los procesos y procedimientos.</li> <li>● Beneficiarse de la calidad y la garantía de los productos ofertados, de la experiencia en ventas del recurso humano y de unos buenos precios ofrecidos al público para contrarrestar la mercancía de contrabando.</li> <li>● Mejorar el procedimiento de estudio de créditos y de selección interna de clientes, con el fin de disminuir las deudas malas.</li> <li>● Explotar su fortaleza distintiva para obtener utilidades económicas superiores al promedio de los competidores en la línea de las máquinas de coser, ya que la venta de repuestos y el servicio técnico autorizado es una habilidad competitiva del Almacén, adquirida hace más de 60 años.</li> </ul>

Fuente: Matriz elaborada por los autores del proyecto de grado.



## CAPÍTULO 3

### DIAGNÓSTICO FINANCIERO

Con el diagnóstico financiero se pretende conocer e identificar los posibles problemas y causas, visibles u ocultos por los que atraviesa una empresa, es decir, en donde sencillamente se “atan cabos” con la información existente, con el fin de plantear alternativas de solución, se evalúan, se elige la más razonable y se implementa.<sup>19</sup>

El Análisis Financiero, se puede definir con un proceso que comprende la recopilación, interpretación, comparación y estudio de los estados financieros y los datos operacionales de un negocio. Esto implica el cálculo e interpretación de porcentajes, tasas, tendencias, indicadores y estados financieros, complementarios o auxiliares, los cuales sirven para evaluar el desempeño financiero y operacional de la firma, lo que ayuda a los administradores, inversionistas y acreedores a tomar sus respectivas decisiones.<sup>20</sup>

Para facilitar este proceso, a continuación se describen unas etapas a seguir dentro de la primera fase, el Análisis financiero.

Figura No. 3.1 Etapas de un Análisis Financiero.



Fuente: Gráfica diseñada con la información, Etapas de un Análisis Financiero descritas por Óscar León García en su libro “Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones”, pág.197.

#### 3.1. Etapa preliminar. Objetivo del análisis.

Determinar cuál es el objetivo que se persigue con el análisis.  
Para el Almacén Singer:

<sup>19</sup> Información tomada de García Serna, Óscar León. “Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones”. Pág. 198.

<sup>20</sup> Información tomada de Ortiz Anaya, Héctor. “Análisis financiero aplicado, y principios de administración financiera”. Pág. 31.

✚ Esta nueva generación no está interesada en vender la empresa; el deseo es realizar una revisión general y analizar el comportamiento de las diferentes áreas de actividad del negocio y aunque no hay ningún problema palpable, este análisis permitiría detectar algún problema oculto y solucionarlo con éxito.

✚ Encontrar un valor de mercado para la empresa.

Adicionalmente, y como manifestación expresa de la gerencia del Almacén Singer, la valoración de la compañía busca un planteamiento que permita implementar modelos de medición de creación de valor para trazar nuevas estrategias y así aumentar el valor de la misma, y enfocar la nueva administración en lo que actualmente se denomina “Gerencia del Valor”<sup>21</sup>.

### **3.2 Etapa del análisis formal. Recolección de la información disponible.**

Recolección de información de acuerdo con los requerimientos del análisis y la disponibilidad de ésta. Es la parte mecánica del análisis.

Para el Almacén Singer:

✚ Balance General y Estado de Resultados de los periodos 2004, 2005, 2006, 2007<sup>22</sup> incluidos a continuación. Para el año 2007 los ajustes por inflación no se aplicaron dando cumplimiento a la Ley No. 1111 de 27 de Diciembre de 2006, Artículo 68. Costo fiscal de activos. (Ver Anexo B).

✚ La política de crédito del Almacén Singer es de 300 días, es decir, 10 cuotas mensuales.

✚ La forma de pago de cada uno de los pasivos es de estricto contado o a más tardar a 30 días. A la gerencia no le gusta endeudarse con los proveedores aunque estos no otorgen descuentos por pronto pago.

---

<sup>21</sup> Término utilizado por el Administrador de empresas y Especialista en Finanzas, Oscar León García Serna.

<sup>22</sup> Información facilitada por el Almacén Singer.

Tabla 3.1 Balances generales del Almacén Singer 2004-2007

<b>ALMACÉN SINGER</b>				
<b>BALANCES GENERALES</b>				
Pesos Colombianos				
	2004	2005	2006	2007
<b>ACTIVOS</b>				
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>				
Caja	498,201	57,443	10,969,699	10,666,134
Bancos	1,067,815	675,751	284,429	1,704,083
Cuentas por Cobrar Clientes	66,178,000	48,836,500	59,629,900	54,293,000
Otras Cuentas por Cobrar	1,580,000			
Provisión Deudas Malas				
Inventario Mercancía	146,928,838	160,108,536	174,855,450	181,912,064
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>216,252,853</b>	<b>209,678,230</b>	<b>245,739,478</b>	<b>248,575,281</b>
<b>ACTIVOS FIJOS</b>				
Local comercial Almacén	75,089,132	67,000,000	67,000,000	67,000,000
Parqueaderos	13,448,800	12,000,000	12,000,000	12,000,000
Depreciación Acumulada				
Vehículo Entrega	22,641,054	20,202,000	20,202,000	20,202,000
Ajuste por inflación		17,713,821	23,057,332	23,057,331
<b>Total Activo Fijo</b>	<b>111,178,986</b>	<b>116,915,821</b>	<b>122,259,332</b>	<b>122,259,331</b>
<b>Total Activos</b>	<b>327,431,839</b>	<b>326,594,051</b>	<b>367,998,810</b>	<b>370,834,612</b>
<b>PASIVOS</b>				
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>				
Proveedores	51,379,115	21,484,801	40,023,434	25,316,059
Acreedores varios	8,945,120	4,000,000	0	0
Otras Cuentas por Pagar	0	774,730	843,610	976,400
Impoventas por pagar IVA	2,147,718	2,698,906	3,072,802	3,211,002
Retención y Aportes de Nómina	772,025	0	0	0
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>63,243,978</b>	<b>28,958,437</b>	<b>43,939,846</b>	<b>29,503,461</b>
<b>PASIVOS LARGO PLAZO</b>				
Pasivo a largo plazo	48,222,208	48,222,208	32,746,940	18,746,940
<b>Total Pasivos</b>	<b>111,466,186</b>	<b>77,180,645</b>	<b>76,686,786</b>	<b>18,746,940</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital inicial	148,341,290	144,778,290	143,675,290	141,882,310
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	27,231,112	25,866,925	31,603,424	32,915,168
Utilidad años anteriores	21,268,383	48,499,495	74,366,421	106,119,844
Revalorización del patrimonio	19,124,868	30,268,696	41,666,889	41,666,889
<b>Total Patrimonio</b>	<b>215,965,653</b>	<b>249,413,406</b>	<b>291,312,024</b>	<b>322,584,211</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>327,431,839</b>	<b>326,594,051</b>	<b>367,998,810</b>	<b>341,331,151</b>

Tabla No.3.2 Estados de Resultados del Almacén Singer 2004-2007

<b>ALMACÉN SINGER</b>				
<b>ESTADOS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>				
Pesos Colombianos				
	2004	2005	2006	2007
<b>Ventas Netas</b>				
Ventas Brutas	253,687,473	236,132,806	307,320,697	262,827,930
Devoluciones, Rebajas y Descuentos	-470,000	-676,000	-920,600	-1,268,600
<b>Total Ventas Netas</b>	<b>253,217,473</b>	<b>235,456,806</b>	<b>306,400,097</b>	<b>261,559,330</b>
<b>Costo de Ventas</b>				
<b>Inventario Inicial</b>	124,966,992	146,928,838	160,108,536	174,855,451
Ajuste por inflación (Inventario Inicial)	7,010,648	7,581,528	7,316,960	0
<b>Total Inventario Inicial</b>	131,977,640	154,510,366	167,425,496	174,855,451
<b>Compras Netas</b>				
Compras brutas	196,126,737	165,345,034	230,021,277	177,534,766
Devoluciones, Rebajas y Descuentos	-6,142,393	-6,032,739	-7,899,996	-7,612,303
<b>Total Compras Netas</b>	189,984,344	159,312,295	222,121,281	169,922,463
Ajustes por Inflación	6,661,475	5,558,839	3,836,596	0
<b>Total Compras Netas Ajustadas</b>	196,645,819	164,871,134	225,957,877	169,922,463
<b>Costo Mercancia Disponible</b>	328,623,459	319,381,500	393,383,373	344,777,914
<b>Inventario final</b>	-146,928,838	-160,108,536	-174,855,451	-181,912,064
<b>Total Costo de Ventas</b>	<b>181,694,621</b>	<b>159,272,964</b>	<b>218,527,922</b>	<b>162,865,850</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>71,522,852</b>	<b>76,183,842</b>	<b>87,872,175</b>	<b>98,693,480</b>
<b>Gastos de Operación</b>				
Gastos Generales de Administración	53,364,032	58,050,223	61,367,624	65,778,312
<b>Total Gastos Generales de Administración</b>	<b>53,364,032</b>	<b>58,050,223</b>	<b>61,367,624</b>	<b>65,778,312</b>
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>18,158,820</b>	<b>18,133,619</b>	<b>26,504,551</b>	<b>32,915,168</b>
<b>Otros Ingresos de Operación</b>				
Intereses, comisiones, T/Crédito	0			
<b>Total Otros Ingresos de Operación</b>	<b>0</b>			
<b>Otros Egresos de Operación</b>				
Gastos de intereses	0			
Descuentos en ventas (Pronto pago)	0			
Otros	0	-68		
Pérdidas calamidades	0			
<b>Total Otros Gastos</b>	<b>0</b>	<b>-68</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>18,158,820</b>	<b>18,133,551</b>	<b>26,504,551</b>	<b>32,915,168</b>
<b>Impuestos</b>				
Impuestos estimados de renta y complementarios	-480,082			
Utilidad por exposición a inflación	9,552,374	7,733,374	5,098,873	0
<b>Utilidad Neta Final</b>	<b>27,231,112</b>	<b>25,866,925</b>	<b>31,603,424</b>	<b>32,915,168</b>



La política de Inventario para la determinación del punto de reorden (Revisión periódica ó Revisión continua) que maneja el Almacén Singer es de “*Revisión Continua*”, en donde el nivel del inventario nunca es menor que el punto de reorden preestablecido. Esta política es ideal para el Almacén ya que la entrega de la mercancía es instantánea y la demanda es de una unidad a la vez. Por esta razón se cuenta con una gran cantidad de mercancía para evitar el “Costo por faltantes” (pues el cliente no da espera). Sin embargo, se debe analizar el “Costo de almacenaje”, es decir,

- El Costo de oportunidad,
- Costos de almacenaje y manejo,
- Impuestos y seguros,
- Robos, daños, caducidad, obsolescencia, etc.

Contablemente, el Almacén Singer maneja Inventarios periódicos, es decir, el inventario físico se hace al final de cada periodo contable y durante el ejercicio no mueve la cuenta inventario puesto que, cuando compra, registra en la cuenta compras y cuando vende no registra la salida de la mercancía. Por esta razón, si se desea conocer el valor de los inventarios en un momento dado, distinto al periodo de corte contable, se debe hacer un recuento físico de las unidades en existencia y su valoración.

De los métodos de evaluación de Inventario LIFO, FIFO, Promedio ponderado, ó Costo histórico identificado, el Almacén maneja la evaluación mediante el último método mencionado, es decir, trabaja con el valor real al cual fue adquirido el bien. En otras palabras, el Almacén al hacer el inventario físico al final del año, le fija a todas las unidades existentes el precio al cual fue adquirido, y esto contablemente significa, que se le asigna al costo de ventas, el costo histórico de la mercancía. El Almacén por ser una empresa que puede identificar cada una de las unidades del inventario ya que los electrodomésticos tienen grabado un número de identificación puede aplicar este método del costo histórico o utilizar alguno de los otros métodos existentes.

Para el Almacén Singer:

Sobre los inventarios *Periódicos*, aunque es más económico pues no se contabiliza, dan un informe de lo que hay y no sobre lo que debe haber. Además, los recuentos físicos de las existencias son tediosos y en ocasiones interrumpen el normal funcionamiento de la empresa por varios días. Hasta el momento ha demostrado ser el más indicado para el Almacén Singer ya que es una empresa que maneja muchos items y costos variables. Por ejemplo: los nombres de los juegos de sala, comedor, alcobas, etc, varían de acuerdo al comportamiento de la demanda y la moda. Sin embargo, si el Almacén decidiera manejar sus inventarios de una forma *Permanente* o *en Libros*,

tendría que, dentro del sistema contable, establecer una cuenta para cada artículo, y estas cuentas reemplazarían la cuenta Compras, que solamente se usa en el sistema de inventarios periódicos. En dicha cuenta se lleva el registro completo del movimiento, al valor de costo, tanto de las entradas por compras o devoluciones en ventas, como de las salidas por venta o por devoluciones en compras.

- ✚ La depreciación o el valor histórico ajustado a las propiedades, planta y equipo del Almacén Singer, en los distintos periodos de vida útil, se hace mediante el método de Línea recta, el cual consiste en aplicar para cada periodo el mismo monto por concepto de depreciación.
- ✚ Información de tipo sectorial obtenida por análisis realizado a otras empresas similares ubicadas en Cartago y descrito en el capítulo anterior.
- ✚ Un análisis macroeconómico del Almacén Singer y su entorno descrito también en el capítulo anterior.

### **3.3 Etapa del análisis real. Análisis y emisión de juicios.**

Se estudia toda la información organizada en la etapa anterior. Se comienza entonces, a analizar la situación financiera actual de la empresa. Para esto, se analizarán signos vitales financieros de la compañía, es decir, cómo está en cuanto a *liquidez y rentabilidad*. Los índices arrojados por las herramientas utilizadas en este estudio tales como el Análisis Vertical y Horizontal y las Razones financieras serán comparados con índices de periodos anteriores y en los casos donde se cuente con la información, con promedios o estándares de la industria o actividad.

#### **3.3.1 Análisis de Liquidez**

La *Liquidez*, se relaciona con la capacidad que tiene la empresa de generar los fondos suficientes para el cubrimiento de sus compromisos de corto plazo, tanto operativos como financieros.<sup>23</sup>

El efectivo es el recurso más importante que tiene toda empresa, por lo que su administración correcta es crucial para la adecuada y eficaz operatividad de la misma. El efectivo es lo que le permite a la empresa invertir, comprar de activos, mercancías, pago de nómina, pago de pasivos, etc. La empresa debe mantener una disponibilidad de efectivo suficiente para cubrir sus necesidades mínimas, además de disponer de la capacidad suficiente para tender eventuales necesidades adicionales de efectivo. La planeación y proyección adecuada del

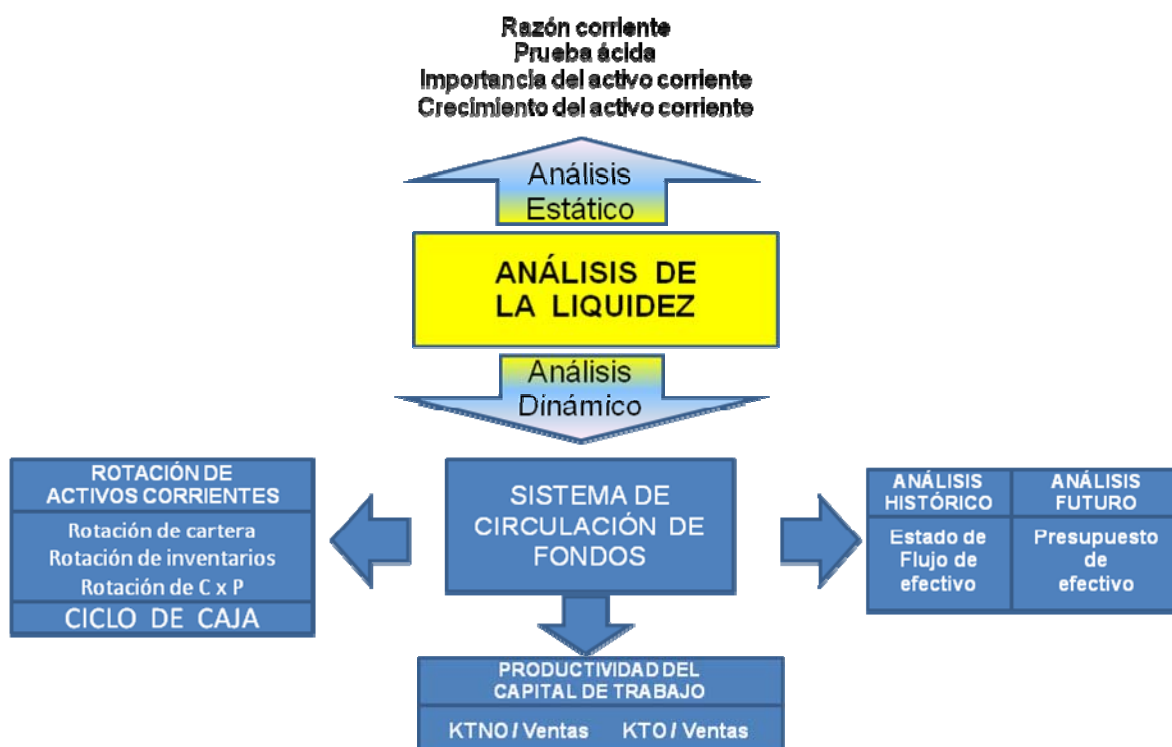
---

<sup>23</sup> Información tomada de García Serna, Óscar León. "Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones". Pág. 198.

flujo de efectivo necesario para el correcto funcionamiento de la empresa, es una herramienta de gran importancia para maximizar la utilización de los recursos.

Para un claro y ordenado estudio de la Liquidez, se analizarán las variables más relevantes siguiendo el gráfico planteado por Oscar León García en su libro Administración Financiera, el cual se encuentra a continuación.

Figura No. 3.2 Resumen de la problemática de la liquidez de la empresa.



Fuente: Información tomada de García Serna, Óscar León. “Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones”. Tercera edición. Cáp. 8 Análisis de la Liquidez. Pág. 236.

Para la razón corriente, se cuenta con datos del año 2006, de los competidores más similares al Almacén con los se realizará a continuación, una comparación. Aunque éste no es un año que siga la tendencia de los otros dos, pues para el año 2005 dicho índice fue de 7.2 y para el año 2007 fue de 8.4, es beneficioso servirse de la información con la que se cuenta de la competencia para la comparación.

Tabla No.3.3 Análisis comparativo del año 2006 de la Razón Corriente con competidores del Almacén Singer

	Almacén Singer	Casa Elegante	Los Cristales	Créditos Botero	Promedio
Razón Corriente	5.6	2.2	2.1	12.9	5.7

Fuente: Datos calculados por los autores del proyecto de grado, con de la información financiera de los competidores, encontrada en la Cámara de Comercio de Cartago.

Observando el anterior índice, el Almacén obtuvo una razón corriente de 5.6 que significa que por cada peso que la empresa debe en el corto plazo cuenta con \$5.6 pesos para respaldar esa obligación en el caso hipotético de un cierre definitivo del Almacén en donde no hubieran más ingresos por ventas y que se tuviera que pagar todos los pasivos corrientes de inmediato. Si se toma como medida que mientras la razón sea igual o mayor a 1 es buena, se podría decir que el Almacén Singer tiene un índice excelente frente al promedio de sus competidores.

Sin embargo, hay que tener cuidados con el cumplimiento de los parámetros Rentabilidad y Riesgo, pues no siempre es muy conveniente mantener altos inventarios sin necesidad o una caja elevada pero improductiva.

De la razón de la **prueba ácida** la cual supone que el negocio está al borde de la liquidación, y que debe atender sus obligaciones corrientes pero sin depender de la venta de su inventario, es decir, básicamente con sus saldos de efectivo, el producido de sus cuentas por cobrar, sus inversiones temporales y algún otro activo de fácil liquidación que pueda haber, diferente a los inventarios.

El Almacén cuenta en promedio con una razón de 1.9, es decir, que por cada peso que debe a corto plazo se cuenta, para su cancelación, con \$1.9 pesos en activos corrientes de fácil realización que al analizar los balances generales, muestra que el mayor peso lo tiene las cuentas por cobrar clientes. En esta razón al igual que la anterior, mientras el índice este muy cerca de 1 o por encima de éste, es bueno.

La importancia del activo corriente, está dada por la participación de los activos corrientes dentro del activos totales y para empresas comercializadoras, lo más común es que sus activos corrientes representen más del 50% ya que éstos deben estar representados en su gran mayoría por las cuentas por cobrar y los inventarios. El Almacén Singer refleja para los años 2005, 2006, 2007 unos activos corrientes de 64%, 67% y 67% respectivamente, los cuales están apropiados por su actividad económica.

Tabla No.3.4 Indicadores del Análisis estático para el Almacén Singer y frente a la competencia.

Índice ó Razón	2005	2006	2007	En	Objetivo
Razón corriente	7.2	5.6	8.4	veces	> = 1
Prueba ácida	1.7	1.6	2.3	veces	> = 1
Importancia del activo corriente	64%	67%	67%	%	>= 50%
Crecimiento del activo corriente	-3.0%	17.20%	1.5%	%	Tiendan al crecimiento

Fuente: Tabla elaborada por los autores del proyecto de grado con información obtenida de los Estados Financieros suministrados por el Almacén Singer.



Frente a la competencia,

Índice ó Razón	Almacén Singer	Casa Elegante	Los Cristales	Créditos Botero	Promedio
Razón corriente	5.6	2.2	2.1	12.9	5.7
Importancia del activo corriente	67%	68%	75%	95%	76%

Tabla No.3.5 Indices de Liquidez analizados para el Almacén Singer.

Índice ó Razón	2005	2006	2007	En	Objetivo
Rotación de cartera	140	123	135	días	300
	2.6	2.9	2.7	veces	1.2
Rotación de Inventario	356	282	394	días	< 360
	1.0	1.3	0.9	veces	> 1
Rotación de C x P	82	51	72	días	>= Rot CxC ó
	4.4	7.1	5.0	veces	>= Rot Inv.
CICLO DE CAJA	413	354	457	días	< # días
	0.9	1.0	0.8	veces	>1
ROTACIÓN DE ACTIVOS CORRIENTES	481	375	546	días	P. S. = 179
	0.7	1.0	0.7	veces	P.S. = 3.6

Fuente: Tabla elaborada por los autores del proyecto de grado con información obtenida de los Estados Financieros suministrados por el Almacén Singer.

Comparando los días de plazo de pago de la política de crédito del Almacén Singer y los datos arrojados por el **índice de rotación de cuentas por cobrar**, se observa que éste último muestra una rotación *alta* con respecto al objetivo de la empresa, el cual numéricamente se puede interpretar así: que la cantidad de \$56'961.450 millones en promedio de las cuentas por cobrar para el año 2007, se convirtieron en efectivo 2.6 veces, dato muy superior a los 1.2 veces que se tenía como meta, es decir, que la cartera se convierte a efectivo, en promedio, cada 135 días, tiempo menor a los 300 días planteados inicialmente como tiempo ideal de recuperación de cartera por la empresa. Expresado en otras palabras esto indica lo siguiente:

Factores positivos:

- Se está cobrando a un plazo promedio menor al establecido por dicha política, mostrando una eficiente gestión de recaudo de cartera. Para cerciorarse de esta buena labor, los administradores deben examinar junto con este índice, el “informe de cartera por vencimientos” para estudiar cuenta por cuenta y así no caer en el error en donde unas cuentas morosas se vean compensadas con cuentas pagadas antes del vencimiento ganando descuentos de pronto pago.

Factores riesgosos:

- Existen menos cuentas por cobrar de las que se deberían tener, analizando el nivel tan alto de inventario con el que se cuenta mostrando un mal uso de los recursos comprometidos en ese rubro.
- Estricto control en el otorgamiento de los créditos, es decir, rígidas políticas de crédito que representan pérdida de ventas y por ende la no obtención de mayores utilidades.

Al examinar el **índice de rotación de inventarios** para empresas comerciales, se puede observar que para los últimos tres años, el inventario de mercancías del Almacén Singer en promedio rotó 1.1 veces al año, es decir, que el inventario se convirtió 1.1 veces por año en efectivo o en cuentas por cobrar. Esto significa que el Almacén convierte sus inventarios en efectivo o en cuentas por cobrar cada 327 días en promedio, o dicho de otra forma, que el Almacén, en promedio, dispone de inventarios suficientes para vender durante 327 días.

Lo anterior indica que la rotación es muy baja, que financieramente hablando, muestra que hay dinero en fondos ociosos causado por ineficiencias administrativas como una inadecuada programación de ventas y compras.

Aunque sus productos no son perecederos, se debe tener en cuenta que la línea de electrodomésticos es tecnología y que ésta va cambiando y actualizándose muy rápido al igual que sus precios. Asimismo, en la línea de muebles, los proveedores se encuentran en la región lo cual facilita el rápido abastecimiento de mercancía a la moda. Sin embargo, la gerencia del Almacén afirma que existe un factor incontrolable al que hay que reducir constantemente como lo es un fuerte grado de competencia entre los almacenes de la ciudad, en el sentido de la entrega inmediata del producto.

### **Importancia del nivel de rotación**

La rotación de inventarios determina el tiempo que tarda en realizarse el inventario, es decir, en venderse. Entre más alta sea la rotación significa que las mercancías permanecen menos tiempo en el almacén, lo que es consecuencia de una buena administración y gestión de los inventarios.

Entre menor sea el tiempo de estancia de las mercancías en bodega, menor será el Capital de trabajo invertido en los inventarios. Una empresa que venda sus inventarios en un mes, requerirá más recursos que una empresa que venda sus inventarios en una semana.

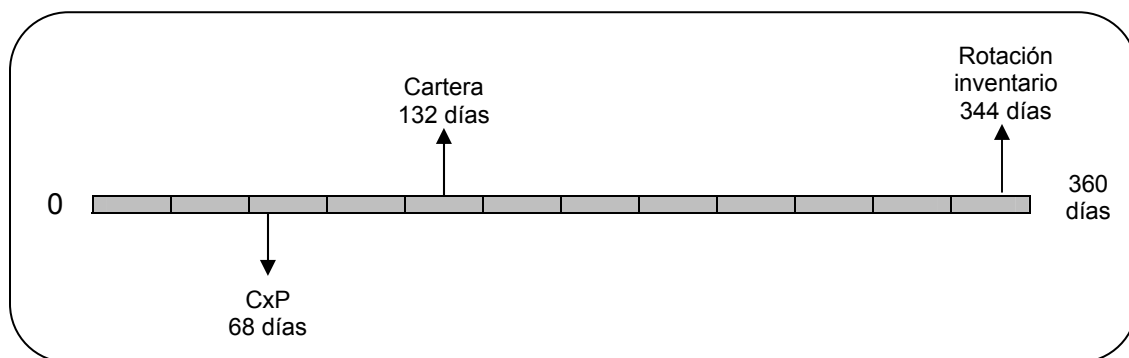
Recordemos que cualquier recurso inmovilizado que tenga la empresa sin necesidad, es un costo adicional para ésta. Y tener inventarios que no rotan, que casi no se venden, es un factor negativo para las finanzas de la empresa. No es rentable mantener un producto en bodega durante un mes o más.

La rotación de inventarios será más adecuada entre más se aleje de 1. Una rotación de 360 significa que los inventarios se venden diariamente, lo cual debe ser un objetivo de toda empresa. Lo ideal sería lograr lo que se conoce como inventarios cero, donde en bodega sólo se tenga lo necesario para cubrir los pedidos de los clientes y de esa forma no tener recursos ociosos representados en inventarios que no rotan o que lo hacen muy lentamente.

Las políticas de inventarios de la empresa deben conducir a conseguir una alta rotación de inventarios, para así lograr maximizar la utilización de los recursos disponibles.<sup>24</sup>

Al estudiar el **índice de rotación de cuentas por pagar**, es decir, de cómo se está manejando el crédito con los proveedores, se interpreta que el Almacén pagó sus cuentas, en promedio, los tres últimos años, cada 68 días. Si se tiene en cuenta que los compradores le pagan al Almacén, en promedio, cada 132 días y que la rotación de inventarios, en promedio, reporta 344 días, sería estratégico una mayor financiación con los proveedores, aunque sea a unos 90 días sobre todo por la rotación tan baja de los otros indicadores.

Figura No. 3.3 Análisis gráfico del Índice de Rotación de CxP, CxC e Inventario.

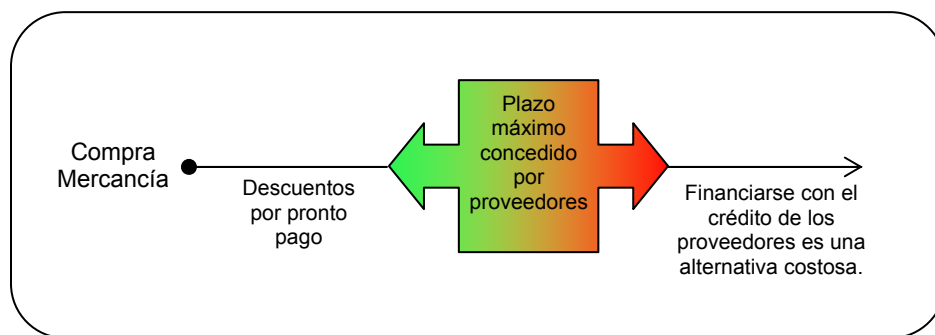


Fuente: Gráfica realizada por los autores del proyecto de grado con los datos arrojados por los índices.

<sup>24</sup> <http://www.gerencie.com/rotacion-de-inventarios.html>

Una rotación de proveedores muy ágil, con menor número de días que la rotación de cartera o la rotación de inventario de mercancías, ó en otras palabras, que el momento del pago es menor al plazo concedido por los proveedores, puede indicar poco poder de negociación de la empresa frente a sus proveedores, lo cual la obliga a financiar su capital de trabajo con recursos diferentes, seguramente costosos. Sin embargo, aquí es necesario tener en cuenta el efecto de los descuentos por pronto pago que pueden otorgar los proveedores, los cuales pueden conducir a una rotación acelerada, situación en la cual la empresa puede compensar el costo de financiarse con otra fuente con el valor del descuento por pronto pago concedido por su proveedor.<sup>25</sup>

Figura No. 3.4 Financiamiento Ideal con proveedores



Fuente: Gráfica realizada por los autores del proyecto de grado para ilustrar el financiamiento ideal con proveedores.

El **ciclo de caja** es el tiempo promedio que transcurre entre el momento del desembolso de los costos (compra de mercancías), hasta el momento del recaudo de la cartera. Es el tiempo que la empresa realmente compromete efectivo.

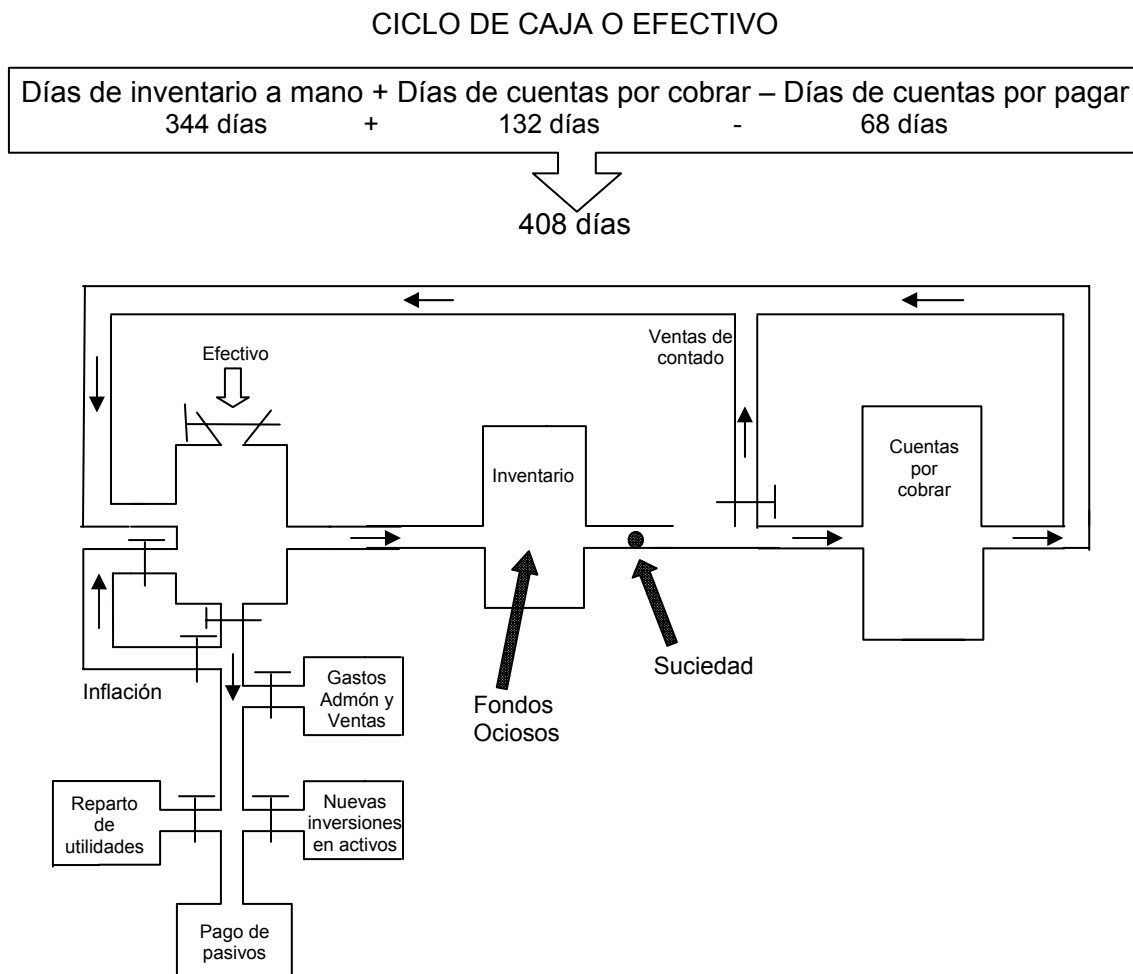
El momento del recaudo de cartera se determina combinando las rotaciones de inventarios y de cartera, en la medida en que un peso invertido en mercancías circula primero por el inventario donde permanece un determinado número promedio de días (rotación de inventario), luego se convierte en ventas de contado ó en cuentas por cobrar donde permanece, igualmente, por un determinado número de días (rotación de cuentas por cobrar). La suma de todas esas rotaciones, expresadas en días, es el tiempo promedio que se demoraría un peso transitando a través del sistema de circulación de fondos de la empresa. Como en el momento en que el mencionado peso comienza a circular en los inventarios no se hace ningún desembolso, pues éste se realiza al vencerse la cuenta por pagar, el número de días que realmente la empresa compromete efectivo es menor que el determinado por el sistema de circulación de fondos, explicado anteriormente.<sup>26</sup> Esos menores días corresponden a los que determina la rotación de cuentas por

<sup>25</sup> Información tomada de Ortiz Anaya, Héctor. "Análisis financiero aplicado, y principios de administración financiera". Pág. 31.

<sup>26</sup> Información tomada de García Serna, Óscar León. "Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones". Pág. 225.

pagar, y así, el ciclo de caja de la empresa se determinará, de la siguiente forma para el promedio de años analizados:

Figura No. 3.5 Fórmula y Sistema de circulación de fondos o Ciclo de liquidez para el Almacén Singer



Fuente: Gráfico tomado del capítulo 8. Análisis de Liquidez, página 225 del libro "Administración Financiera" de Oscar León García y adaptado al Almacén Singer.

El ciclo de efectivo del Almacén Singer para el promedio de los años examinados fue de 408 días, esto indica que en el Almacén transcurren 408 días, es decir, alrededor de 13 meses entre el momento en que se aporta \$1 peso de recursos costosos (no financiados por los proveedores) al proceso productivo y el momento en que se vuelve a recuperar el mismo dinero. En otras palabras, esto quiere decir que la empresa tiene que financiar con recursos costosos 408 días de su ciclo operativo, mientras que los proveedores sólo financian 68 días.

Hay que recordar que... *“mientras mayor sea la rotación que pueda imprimirse a los activos corrientes, mayores serán las utilidades, y por lo tanto, la rentabilidad”*.<sup>27</sup>

Concluimos que siempre que detectemos una baja rotación en el KT o en alguno de sus componentes, es porque se está ante la presencia de fondos ociosos. En el gráfico anterior se dibujó un sedimento que se puede crear en todo sistema de circulación de líquidos; en el conducto que comunica el inventario con las cuentas por cobrar se acumula una pequeña masa de suciedad que atasca el sistema creando un aumento en el nivel de inventario y disminuyendo a la vez la velocidad de circulación del líquido, es decir, disminuyendo la velocidad de rotación. El líquido en exceso que se ha acumulado en el tanque del inventario representa fondos con los que la empresa no podrá seguir contando en su ciclo operativo mientras persista el “atranque” en el conducto de salida hacia el tanque de las cuentas por cobrar. Son por lo tanto fondos improductivos, es decir, fondos ociosos. *“Uno de los mayores pecados financieros que puede cometer la gerencia de una empresa es el mantenimiento de fondos ociosos”*<sup>28</sup>. La suciedad que ha producido los fondos ociosos representa en la realidad un problema de tipo administrativo que puede deberse a causas controlables o incontrolables.

Los 408 días del Ciclo de Efectivo muestran una baja rotación, demostrado en el gráfico anterior, con la frecuencia cada vez más lenta, de la llegada de efectivo al tanque de inicio del ciclo, mermando a la larga el Capital de Trabajo (KT).

La **rotación de activos corrientes** refleja la capacidad de la empresa de generar ventas con respecto a un volumen determinado de activos corrientes. Es un indicador de eficiencia empresarial, en el sentido de que los esfuerzos de gestión en lo que a rotación de capital de trabajo se refiere, deberán estar enfocados hacia la generación del mayor volumen de ingresos posible manteniendo el mínimo volumen de KT.<sup>29</sup>

El índice de rotación del activo corriente se puede expresar como:

$$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Promedio de activos corrientes}} \qquad \frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Promedio de activos corrientes}}$$

En donde el criterio para seleccionar el numerador depende de que cuando en el activo corriente las cuentas por cobrar (que son pesos de venta), representen la mayor participación en valores, se utilizará en el numerador el valor de las ventas.

<sup>27</sup> Información tomada de García Serna, Óscar León. “Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones”. Pág. 229.

<sup>28</sup> Información tomada de García Serna, Óscar León. “Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones”. Pág. 229 y adaptada al Almacén Singer.

<sup>29</sup> Información tomada de García Serna, Óscar León. “Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones”. Pág. 231.

Cuando la mayor participación sea de los inventarios (que son pesos de costo), se utilizará en el numerador el costo de la mercancía vendida.<sup>30</sup>

Para el caso del Almacén Singer, se realizará a continuación una comparación del período del que se tiene información, con sus competidores más cercanos y similares. Para que esta comparación sea cercana a la realidad se trabajará con la primera fórmula pues solo se cuenta con las Ventas netas de los competidores. Sin embargo, el análisis no será muy exacto pues se asumirá que el valor del activo corriente allí consignado es el promedio ya que solo se tiene información del Balance del final del período 2006.

Tabla No.3.6 Análisis comparativo del año 2006 de la Rotación de Activos Corrientes Con competidores del Almacén Singer.

	Almacén Singer	Casa Elegante	Los Cristales	Créditos Botero	Promedio
Rotación de Activos Corrientes	1.2	9.6	1.7	2.1	3.6
Días de Activo corriente	289	38	216	172	179

Fuente: Datos calculados por los autores del proyecto de grado, con de la información financiera de los competidores, encontrada en la Cámara de Comercio de Cartago.

Para el año 2006, el Almacén Singer la rotación de los activos corrientes fue de 1.2 veces, lo que significa que un peso invertido en activo corriente realiza en promedio 1.2 vueltas en un período a través del ciclo de liquidez. En otras palabras, este resultado puede interpretarse como que el activo corriente se convierte en efectivo 1.2 veces en un período, es decir, en un año. Expresado en días, significa que un peso para dar la vuelta completa al ciclo se demora 289 días. Si se compara con el promedio del sector se observa que está por debajo y es el que menor rotación muestra, y hay que destacar la rotación del Almacén Casa Elegante con 9.6 vueltas en un periodo.

Analizando el índice de rotación de activo corriente con la segunda fórmula pues dentro de los activos corrientes del Almacén Singer el mayor peso lo tiene el inventario, los resultados son más alarmantes pues el promedio de tres últimos años fue de 0.8 vueltas en un período ó que cada peso se demora 468 días para dar una vuelta completa. Esta rotación tan baja confirma la existencia de fondos ociosos.

Existe otro indicador de eficiencia de la gestión administrativa y sirve para compararse con los competidores, la **Productividad del capital de trabajo (KT)** que da una idea de la capacidad de generar ventas con respecto a un volumen determinado de KTNO. El resultado que se obtiene refleja la cantidad de pesos que una empresa vende por cada peso invertido en KTNO. Es la medida más pura de la eficiencia con que en una empresa se aprovechan los recursos con el

<sup>30</sup> Conceptos tomados de García Serna, Óscar León. "Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones". Pág. 232.

propósito de aumentar su valor.<sup>31</sup> Como lo normal que se espera que ocurra es que los activos de la empresa tiendan al crecimiento y por lo tanto ese será también el comportamiento esperado en el KTNO.<sup>32</sup> Para el Almacén Singer, los indicadores sobre la productividad del capital de trabajo son los siguientes:

Tabla No. 3.7 Resultados de la Productividad del Capital de Trabajo.

	2005	2006	2007
KTNO	\$187'460.235	\$194'461.916	\$210'889.005
KTO	\$208'945.036	\$234'485.350	\$236'205.064
KTNO/ Ventas	80%	63%	61%
	\$ 1.3	\$ 1.6	\$ 1.2
KTO / Ventas	89%	77%	90%
	\$ 1.1	\$ 1.3	\$ 1.1

Fuente: Información tomada y calculada de los Estados financieros del Almacén Singer

La mejora de estos dos indicadores se da como consecuencia del aumento de las rotaciones de los rubros que los conforman. Con el **KTNO/Ventas**, se observa una disminución acentuada en 2006 de 17 puntos. Esto es bueno pues los días de proveedores disminuyeron (de 82 en 2.005 a 51 días en 2.006), es decir, las CxP tuvieron una rotación más alta ese año, el Inventario se mantuvo casi constante y las CxC siguieron la tendencia de las Ventas, las cuales presentaron un aumento de 30% ese año.

Para evitar la distorsión de las cuentas por pagar, se utilizará el indicador **KTO/Ventas** que sólo considera CxC más Inventario, es decir, el capital de trabajo operativo (KTO). El indicador KTO/Ventas sigue la misma tendencia del KTNO/Ventas, sin embargo, aunque los resultados del KTO/Ventas muestran una disminución en el año 2006, se observa el incremento de 1 punto porcentual en dos años, lo cual refleja el mantenimiento y aumento de fondos ociosos, ya que las cifras de ambos indicadores es extremadamente alta para una empresa comercializadora, es decir, se está comprometiendo mucho capital de trabajo en la operación de Compra y Venta. Una empresa que puede vender lo mismo que sus competidores manteniendo menos KTNO, desarrolla ventajas en costos que pueden ser convertidas en ventaja competitiva.<sup>33</sup>

<sup>31</sup> Conceptos tomados de García Serna, Óscar León. "Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones". Pág. 233.

<sup>32</sup> Conceptos tomados de García Serna, Óscar León. "Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones". Pág. 380.

<sup>33</sup> Idem.



Para completar el estudio de Liquidez, se realizó el análisis histórico mediante el **Estado de Flujo de efectivo o Flujo de caja histórico** para determinar de esta manera en cuáles de los mismos se presentan entradas o salidas de efectivo.

Tabla No.3.8 Flujo de caja histórico del Almacén Singer

	Histórico		
	2005	2006	2007
Ventas netas	235,456,806	306,400,097	261,559,330
<b>Costos y Gastos desembolsables</b>	217,323,187	279,895,546	228,644,162
<i>Costo de ventas</i>	159,272,964	218,527,922	162,865,850
<i>Gastos ventas</i>	0	0	0
<i>Gastos administración</i>	58,050,223	61,367,624	65,778,312
<b>EBITDA</b>	<b>18,133,619</b>	<b>26,504,551</b>	<b>32,915,168</b>
menos Depreciaciones y amortizaciones	0	15,475,268	14,000,000
<b>Utilidad Operativa (UAI)</b>	<b>18,133,619</b>	<b>11,029,283</b>	<b>18,915,168</b>
Impuestos Aplicados 19.5%	3,536,056	2,150,710	3,688,458
<b>UODI</b>	<b>14,597,563</b>	<b>8,878,573</b>	<b>15,226,710</b>
más Depreciaciones y Amortizaciones	0	15,475,268	14,000,000
<b>FLUJO DE CAJA BRUTO</b>	<b>14,597,563</b>	<b>24,353,841</b>	<b>29,226,710</b>
<b>Reposición de KTNO y Activos Fijos</b>	5,745,423	34,814,945	1,586,924
<i>Cuentas por cobrar</i>	-17,341,500	10,793,400	-5,336,900
<i>Inventarios</i>	13,179,698	14,746,914	7,056,614
<i>Cuentas por pagar</i>	-4,170,390	-3,931,120	132,790
<i>Otros Activos Corrientes</i>	0	0	0
<i>Inversión en activos fijos</i>	5,736,835	5,343,511	0
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>8,852,140</b>	<b>-10,461,104</b>	<b>27,639,786</b>

Fuente: Tabla realizada por los autores de la tesis con la información suministrada por el Almacén Singer.

En la tabla anterior se puede apreciar que el Almacén Singer para los años 2005, 2006 y 2007 tuvo unos ingresos de efectivo totales muy variables, de los cuales el más importante fue el ingreso por las ventas.

Entre las salidas de efectivo se tienen como las más importantes las correspondientes a las mercancías, tanto las compradas en cada uno de los períodos como en períodos anteriores representadas como el costo de ventas. Los gastos generales de administración también representan una salida de caja importante en todos los años, y la amortización del pasivo a largo plazo para los dos últimos años estudiados.

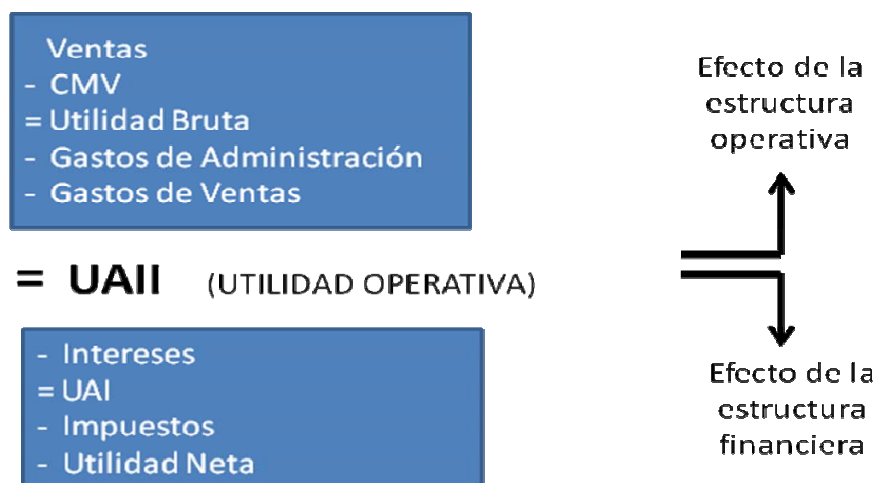
En conclusión, el Flujo de Caja histórico muestra en promedio, que a la caja se le está proporcionando efectivo por las *Operaciones* principalmente.

### 3.3.2 Análisis de Rentabilidad

La rentabilidad es la medida de la productividad de los fondos comprometidos en un negocio y desde el punto de vista del análisis a largo plazo de la empresa, donde lo importante es garantizar su permanencia y crecimiento y por ende, el aumento de su valor, es el aspecto más importante a tener en cuenta.<sup>34</sup>

Uno de los indicadores más importantes para medir el éxito empresarial es la **rentabilidad del activo antes de intereses e impuestos (UAI)** pues muestra el estado de la *estructura operativa* la cual “define la capacidad de producir y vender bienes y servicios que tiene una empresa, además implica la incurrancia de costos y gastos de operación”<sup>35</sup>. Esta *estructura operativa* es la parte superior del Estado de Resultados y es la cifra más importante de éste.

Figura No. 3.6 Conceptualmente, la utilidad operativa divide en dos el Estado de Resultados



Fuente: Información tomada de García Serna, Óscar León. “Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones”. Tercera edición. Cáp. 2 Decisiones Financieras y Entorno Empresarial. Pág.35.

Con mucha frecuencia observamos empresarios, sobre todo pequeños y medianos, que insatisfechos con los resultados de sus empresas referencian la utilidad neta como la cifra que les causa tal inquietud. Sin embargo, observando las cifras se encuentra que la empresa no es tan “mala” como el empresario afirma pues genera un atractivo volumen de *utilidad operativa*, sino que es mala para él por tenerla mal estructurada financieramente. Quiere decir lo anterior que una empresa puede ser muy atractiva como negocio dedicado a una determinada actividad por generar unas, igualmente atractivas utilidades operativas, pero poco atractiva para los propietarios por tener una inadecuada *estructura financiera*. O

<sup>34</sup> Conceptos tomados de García Serna, Óscar León. “Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones”. Pág. 240.

<sup>35</sup> Conceptos tomados de García Serna, Óscar León. “Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones”. Pág. 34.

dicho de otra forma, dependiendo de la estructura financiera, un negocio puede ser muy bueno como tal, pero no ser bueno para sus propietarios.<sup>36</sup>

Otro concepto importante es el **costo de capital (CK)** que hace referencia “al costo que a la empresa le implica poseer activos y se calcula como el costo promedio ponderado de las diferentes fuentes que ésta utiliza para financiar sus activos”. También se define CK como lo que a la empresa le cuesta cada peso que tiene invertido en activos.<sup>37</sup>

Un propietario al invertir su dinero en un negocio, tiene una expectativa de utilidades o de rentabilidad al final de cada período contable. Lo anterior denota que el propietario asume un riesgo más alto que los acreedores (proveedores, bancos, etc.) por lo tanto, éste deberá ganar una mayor rentabilidad que los segundos.

Con lo anterior se concluye lo siguiente:

- Los recursos de los propietarios no son gratuitos para la empresa.
- Ellos implican un costo, que siempre es mayor que el de la deuda.
- Dicho costo está determinado por la rentabilidad que el propietario espera obtener de acuerdo con el riesgo que él supone que corre con la empresa, que en adelante denominaremos **tasa mínima requerida de retorno del propietario (TMRR)**. También se le denomina **tasa de oportunidad del propietario**.<sup>38</sup>

Como se afirmó anteriormente, el Patrimonio, es decir, los recursos aportados por los socios, es la fuente de financiación más costosa para la empresa. Dicho costo es implícito ya que no aparece registrado como tal en los libros de contabilidad, y esta representado por el *costo de oportunidad* del propietario, el cual es el costo que implica tomar una decisión en vez de otra.

Como la Tasa Mínima Requerida de Retorno (TMRR) es la rentabilidad mínima que deben ganar los activos de la empresa o el patrimonio de los propietarios, se puede decir que la TMRR de la empresa es su propio CK. Entonces, si la empresa obtiene una rentabilidad igual a su CK, los propietarios obtienen sobre su patrimonio una rentabilidad igual a la mínima esperada.

Figura No. 3.7 Efecto de la rentabilidad del activo sobre el valor de la empresa.



Fuente: Información tomada de García Serna, Óscar León. “Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones”. Tercera edición. Cáp. 2 Decisiones Financieras y Entorno Empresarial. Pág.41.

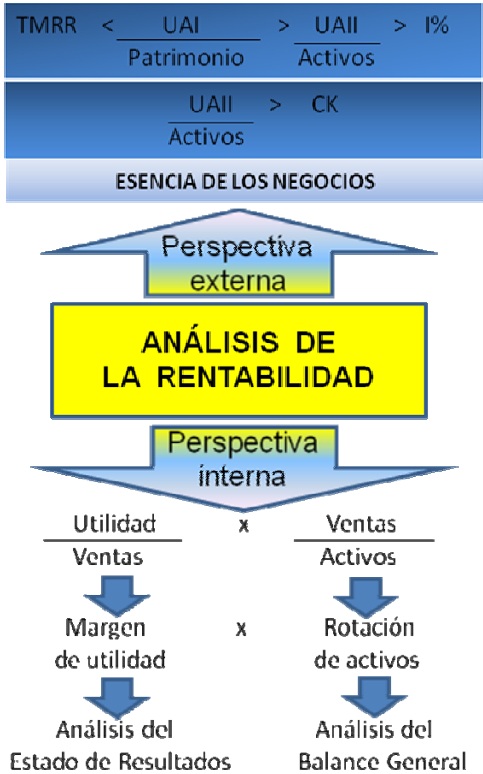
<sup>36</sup> Idem.

<sup>37</sup> Conceptos tomados de García Serna, Óscar León. “Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones”. Pág. 37.

<sup>38</sup> Idem.

Si la rentabilidad del activo de la empresa es superior al CK, los propietarios obtienen una rentabilidad sobre su patrimonio mayor a la mínima esperada, aumentándose, por lo tanto, el valor de la empresa y lográndose así el objetivo básico financiero.

Figura No. 3.8 Análisis de la Rentabilidad



Fuente: Información tomada de García Serna, Óscar León. "Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones". Tercera edición. Pág. 9 Análisis de la Rentabilidad. Pág. 271.

Al analizar el cuadro superior de la perspectiva externa de la figura anterior, se deduce que la tasa de interés que ganan los propietarios, es decir, la rentabilidad del patrimonio (UAI/Patrimonio) debe ser mayor a la tasa de interés que ganan los acreedores (I%) o costo de la deuda, ya que los primeros corren un mayor riesgo. Por ende, la tasa de interés que producen los activos (Rentabilidad del activo (UAI/Activos)) debe ser mayor que el costo de la deuda.

Ya conociendo la TMRR del propietario, y el CK, calculados en el capítulo 4, se puede continuar con el análisis del cuadro superior de la gráfica de rentabilidad, en donde se concluye del Almacén Singer lo siguiente:

TMRR	<	$\frac{UAI}{\text{Patrimonio}}$	>	$\frac{UAI}{\text{Activos}}$	>	1%
		$\frac{UAI}{\text{Activos}}$	>	CK		
ESENCIA DE LOS NEGOCIOS						

- El Almacén Singer tiene una rentabilidad operativa de sus activos (UAI/Activos) de 10.32%, cifra muy inferior al costo de capital (CK) de 16.87%. Esto quiere decir, que el patrimonio de los propietarios no esta arrojando la rentabilidad mínima esperada expresada por ellos mediante la TMRR de 16.87%, ya que no tiene deuda con terceros, y que se encuentra implícita en el CK. Al ser el CK mayor que la rentabilidad del activo, los propietarios están obteniendo una rentabilidad menor a la mínima esperada, *disminuyéndose*, por lo tanto, *el valor de la empresa* y no alcanzándose el objetivo básico financiero.
- El 10.32% de la rentabilidad del patrimonio (UAI/Patrimonio) del Almacén Singer es una rentabilidad muy baja en comparación con la tasa mínima de retorno requerida (TMRR) por los propietarios de 16.87%. Esto desestimula la reinversión de los propietarios, es decir, de seguir formando parte de la empresa. La rentabilidad del patrimonio debe ser mayor que 1% pues los propietarios corren más riesgo que los acreedores, condición que se cumple en el Almacén Singer.
- El Almacén Singer no utiliza deuda con terceros (bancos) para apalancarse, por lo tanto el costo promedio ponderado de la deuda (I%) es 0% y al ser menor que la rentabilidad de los activos (UAI/Activos) de 10.32%, hace que propietarios generen una rentabilidad superior al costo de la deuda.

Si observamos el promedio de dichos indicadores, se nota una pequeña disminución en la rentabilidad del activo y la rentabilidad del patrimonio queda intacta. Sin embargo, se puede concluir que en la medida de lo posible, el Almacén debe no financiarse con proveedores para aumentar su rentabilidad operativa.

Analizando la rentabilidad desde una perspectiva interna, es decir, mediante la combinación de los indicadores de (Utilidad/Ventas) y (Ventas/Activos), el cual es el sistema Dupont, se puede identificar o establecer si el rendimiento de la inversión (Utilidad neta/Activos) proviene primordialmente de la eficiencia en el uso de los recursos para producir ventas o del margen neto de utilidad que tales ventas generan.

En el Almacén Singer, para analizar la eficiencia en el uso de los recursos para producir ventas, se observaron los siguientes indicadores:

Tabla No. 3.9 Indicadores de eficiencia en el uso de los recursos para el Almacén Singer

	2005	2006	2007	Promedio	En	Objetivo
<b>Rotación de Activos totales</b> (Ventas / Activos totales brutos)	0.72	0.83	0.71	0.75	veces	> 1
<b>Productividad o Rotación de Activos Fijos</b> (Ventas / Activos fijos)	2.01	2.51	2.14	2.22	veces	> 1

Fuente: Cálculos realizados por los autores del proyecto de grado.

Las empresas comerciales no requieren una inversión elevada en activos y pueden vender grandes volúmenes, porque su actividad consiste precisamente en vender. Por consiguiente, la rotación del activo total tiende a ser elevada, siempre superior a 1. Para el año 2005 el resultado indica que el total de Activos rotaron 0.72 veces al año, esto quiere decir que las ventas fueron, en ese año, inferior a los activos, esto es, que no se alcanzó a vender \$1 peso por cada \$1 peso invertido en Activos Totales.

Y para analizar el margen neto de utilidad se observaron los siguientes indicadores partiendo de los Estados Financieros del Almacén Singer:

Según:

❖ **RENTABILIDAD CON RELACIÓN A LAS VENTAS**

Expresa la utilidad de la empresa con relación a las ventas después de deducir el costo de la mercancía vendida.

Tabla No. 3.10 Indicadores de rentabilidad con relación a las ventas para el Almacén Singer

	2005	2006	2007	Promedio	En	Objetivo
<b>Margen bruto (de utilidad)</b> (Utilidad bruta/ventas netas)	32%	29%	38%	33%	%	↓MB=↑Costo
<b>Margen operacional (de utilidad)</b> (Utilidad operacional / Ventas netas)	8%	9%	13%	10%	%	↓MO= ↑Gasto
<b>Margen neto (de utilidad)</b>	11%	10%	13%	11%	%	↓MN = ↑Costo↑Gasto

(Utilidad neta/Ventas netas)						
------------------------------	--	--	--	--	--	--

Fuente: Cálculos realizados por los autores del proyecto de grado gracias a información de los Estados Financieros.

- El Margen Bruto se muestra variable pero aunque muestra un aumento en los costos en el año 2006, se recuperó favorablemente en el año 2007.
- El Margen Operacional, se observa con una mínima variación, lo cual indica que los gastos de Administración y Ventas se mantienen casi constantes.
- Para empresas comercializadoras, en general, el Margen Neto es menor de 3% y tiende a ser menor que el de las empresas industriales las cuales presentan márgenes entre 3 y 5%. Para el Almacén Singer, el Margen Neto, es alto y se conserva casi constante en los años analizados lo que refleja que los gastos con relación a las ventas y/o los impuestos no han aumentado de manera considerable. ***Esto demuestra que es una empresa que gana por margen más que por volumen vendido.***

❖ RENTABILIDAD CON RELACIÓN A LA INVERSIÓN

Indica la capacidad de obtener utilidades sobre la inversión.

Tabla No. 3.11 Indicadores de rentabilidad con relación a la Inversión para el Almacén Singer

	2005	2006	2007	Promedio	En	Objetivo
<b>Rendimiento del Activo Total (ROA)</b>	10%	11%	10%	10%	%	↑ ROA
<b>Rendimiento del Patrimonio (ROE)</b>	8%	9%	9%	8%	%	↑ ROE

Fuente: Cálculos realizados por los autores del proyecto de grado gracias a información de los Estados Financieros.

- Los socios o propietarios del Almacén Singer obtuvieron un ROA del 10%. Es una cifra baja comparada con los costos de oportunidad que existen en el mercado.
- Con los activos totales con los que se trabaja, el Almacén Singer produce utilidades netas similares al 9%.

❖ EBITDA

Es la utilidad que verdaderamente se gestiona, es lo que finalmente se convierte en caja para pagar impuestos, apoyar las inversiones, cubrir el servicio a la deuda y repartir utilidades.

Tabla No. 3.12 Indicadores EBITDA y Margen EBITDA para el Almacén Singer

	2005	2006	2007	Promedio	En	Objetivo
<b>EBITDA</b> (Utilidad operativa + Depreciación y Amortizaciones)	18'133.169	26'504.551	32'915.168	25'851.113	%	↑
<b>Margen EBITDA</b> EBITDA/Ventas	8%	9%	13%	10%	%	↑

Fuente: Cálculos realizados por los autores del proyecto de grado gracias a información de los Estados Financieros.

- El EBITDA del Almacén Singer va en aumento lo cual es buen signo.
- Aunque el Margen EBITDA es verdaderamente útil cuando se lo utiliza a nivel de las unidades de negocios, es el que refleja realmente si la utilidad creció en igual proporción que las ventas. En el Almacén Singer, el Margen EBITDA aumentó año a año con lo cual se podría afirmar que el Almacén está incrementando valor y que las ventas presentaron un incremento en mayor proporción que los costos y gastos en efectivo.

### 3.3.2.1 Análisis Vertical y Horizontal a los Estados Financieros

- ✚ Del análisis vertical realizado a los Balances Generales, se destacan los siguientes aspectos:



Tabla No. 3.13 Análisis vertical del Balance General 2005-2007

**ALMACÉN SINGER**  
**BALANCE GENERAL - ANALISIS VERTICAL**  
 Pesos Colombianos

	2005	%	2006	%	2007	%
<b>ACTIVOS</b>						
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>						
Caja	57,443	0.0%	10,969,699	3.0%	10,666,134	2.9%
Bancos	675,751	0.2%	284,429	0.1%	1,704,083	0.5%
Cuentas por Cobrar Clientes	48,836,500	15.0%	59,629,900	16.2%	54,293,000	14.6%
Otras Cuentas por Cobrar		0.0%		0.0%		0.0%
Inventario Mercancía	160,108,536	49.0%	174,855,450	47.5%	181,912,064	49.1%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>209,678,230</b>	<b>64.2%</b>	<b>245,739,478</b>	<b>66.8%</b>	<b>248,575,281</b>	<b>67.0%</b>
<b>ACTIVOS FIJOS</b>						
Local comercial Almacén	67,000,000	20.5%	67,000,000	18.2%	67,000,000	18.1%
Parqueaderos	12,000,000	3.7%	12,000,000	3.3%	12,000,000	3.2%
Depreciación Acumulada		0.0%		0.0%		0.0%
Vehículo Entrega	20,202,000	6.2%	20,202,000	5.5%	20,202,000	5.4%
Ajuste por inflación	17,713,821	5.4%	23,057,332	6.3%	23,057,331	6.2%
<b>Total Activo Fijo</b>	<b>116,915,821</b>	<b>35.8%</b>	<b>122,259,332</b>	<b>33.2%</b>	<b>122,259,331</b>	<b>33.0%</b>
<b>Total Activos</b>	<b>326,594,051</b>	<b>100%</b>	<b>367,998,810</b>	<b>100%</b>	<b>370,834,612</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>						
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>						
Proveedores	21,484,801	6.6%	40,023,434	10.9%	25,316,059	6.8%
Acreedores varios	4,000,000	1.2%	0	0.0%		0.0%
Otras Cuentas por Pagar	774,730	0.2%	843,610	0.2%	976,400	0.3%
Impoentas por pagar IVA	2,698,906	0.8%	3,072,802	0.8%	3,211,002	0.9%
Retención y Aportes de Nómina	0	0.0%	0	0.0%		0.0%
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>28,958,437</b>	<b>8.9%</b>	<b>43,939,846</b>	<b>11.9%</b>	<b>29,503,461</b>	<b>8.0%</b>
<b>PASIVOS LARGO PLAZO</b>						
Pasivo a largo plazo	48,222,208	14.8%	32,746,940	8.9%	18,746,940	5.1%
<b>Total Pasivos</b>	<b>77,180,645</b>	<b>23.6%</b>	<b>76,686,786</b>	<b>20.8%</b>	<b>48,250,401</b>	<b>13.0%</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital inicial	144,778,290	44.3%	143,675,290	39.0%	141,882,310	38.3%
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	25,866,925	7.9%	31,603,424	8.6%	32,915,168	8.9%
Utilidad años anteriores	48,499,495	14.9%	74,366,421	20.2%	106,119,844	28.6%
Revalorización del patrimonio	30,268,696	9.3%	41,666,889	11.3%	41,666,889	11.2%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>249,413,406</b>	<b>76.4%</b>	<b>291,312,024</b>	<b>79.2%</b>	<b>322,584,211</b>	<b>87.0%</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>326,594,051</b>	<b>100%</b>	<b>367,998,810</b>	<b>100%</b>	<b>370,834,612</b>	<b>100%</b>

- **El principal activo es el Inventario.** Históricamente se observa que el activo corriente representó una mayor parte dentro del activo total, entre el 64.2% y el 67%, siendo este último porcentaje para el 31 de diciembre de 2007. Por ser una empresa comercializadora esta distribución es lógica y adecuada. El mayor porcentaje de la inversión de activos corrientes están representados por sus inventarios y las cuentas por cobrar, lo cual es apropiada ya que están relacionados con la operación del Almacén. Sin embargo, de los 67 puntos de activo corriente del último año, 49.1 puntos estuvieron representados por el inventario lo cual es una cifra alta para cualquier empresa. Las cuentas por cobrar, que es uno de los renglones más importantes para el activo corriente y que para una empresa de este tipo debería oscilar entre 20 y 30%<sup>39</sup>, representó entre un 15 y un 16.2%, y para diciembre de 2007 un 14.6%, cifras que demuestran su poco peso relativo dentro del activo analizado.
- **Peso del activo fijo.** Se observa una participación sobre el activo total entre 33% y 35.8%, mostrando una disminución a través de los años analizados, situándose para el 31 de diciembre de 2007 en 33%. Los activos fijos ideales para empresas comercializadoras fluctúan entre 10 y 30%<sup>40</sup>.
- **Riesgo bajo en sus pasivos.** Al analizar la composición de la deuda, el balance muestra un riesgo bajo en sus pasivos, sobre todo en sus pasivos corrientes ya que para el 31 de Diciembre de 2007, el 52% de los mismos estuvo concentrado en la cuenta Proveedores la cual no genera intereses. Lo más representativo del total del pasivo es el renglón del pasivo a largo plazo que muestra un decrecimiento a lo largo de los años analizados, situándose en un 5.1% para 31 de diciembre de 2007.
- **Relación deuda – patrimonio.** El pasivo total ha mantenido una participación sobre el total del lado derecho del balance del 23.6%, 20.8% y 13% para cada fin de año de la muestra, respectivamente. No se observa endeudamiento con entidades bancarias y las obligaciones con proveedores tienen un peso relativamente bajo dentro del balance. Aunque el Almacén Singer no acostumbra endeudarse, sería bueno que considerara en épocas de crecimiento económico, es decir, cuando sus ventas y sus utilidades se incrementan, aplicar el *apalancamiento financiero*, es decir, trabajar con dinero de terceros y producir mayores utilidades, suficientes para pagar los intereses de dicho dinero y que quede una porción mayor para los propietarios. Es importante aclarar que el apalancamiento financiero es sano sólo en épocas de crecimiento, ya que en épocas de recesión, la estructura de financiamiento se debe readaptar a la situación y los pasivos se deben disminuir al máximo, llegando a ser mucho menor que el patrimonio.


<sup>39</sup> Información tomada de Ortiz Anaya, Héctor. "Análisis financiero aplicado, y principios de administración financiera". Pág. 135. Dato tomado de unas cifras promedio de los activos para algunos negocios específicos.

<sup>40</sup> Idem.

▪ **Patrimonio mayor al pasivo.** El patrimonio representó el 76.4%, 79.2% y 87% para el último año. Al analizar la relación pasivo – patrimonio, es decir, la estructura de financiamiento del Almacén Singer, se observa aparentemente una distribución sana y conservadora ya que el ideal es un 30% de pasivos y un 70% de patrimonio<sup>41</sup>. Al profundizar en la composición del patrimonio, el Almacén Singer tiene concentrado el 58%, 49% y 44% de su patrimonio en el capital inicial, sólo uno de los rubros más permanentes y poco volátiles que garantizarían la estabilidad del patrimonio. En el caso hipotético, en que el Almacén Singer a 31 de diciembre de 2007, tuviera que repartir las utilidades del ejercicio y las utilidades retenidas y la cuenta de la revaloración del patrimonio no fuera real ya que es un recurso casi intangible, el patrimonio quedaría reducido a \$141'882.310 millones (Patrimonio: \$322'584.211 – Revalorización del patrimonio: \$41'666.889 – Utilidades del ejercicio: \$32'915.168 – Utilidades retenidas: \$106'119.844 millones). En este caso, el patrimonio que quedaría sería el capital inicial, el cual es superior y alcanzaría para cumplir con el valor total de los pasivos que ascienden a \$48'250.401 millones. En conclusión, la composición del patrimonio es de buena calidad y cuenta con los recursos suficientes en caso de recesión económica.

#### *Sugerencias:*

- ✓ El balance general del Almacén Singer al ser una empresa unipersonal (a la que se le reconocen muchos de los atributos o cualidades de las sociedades comerciales) debería contar con cuentas de Reservas, es decir, recursos retenidos por el ente económico de sus utilidades con el objeto de satisfacer requerimientos de diferente tipo<sup>42</sup>, para solidificar más el patrimonio. Ver anexo C.
- ✓ Los rubros del patrimonio se ordenan con base en la permanencia de cada uno de los recursos dentro de la empresa, comenzando por los más permanentes y terminando con los más volátiles. Con base en lo anterior se empieza siempre con el capital, por ser este el primer recurso en entrar y el último en salir, y se termina con las valorizaciones, ya que éstas no constituyen un dato cierto, pues se trata de un estimativo sobre el valor de los activos fijos, basado en un avalúo técnico de los mismos, así: Capital, Prima en colocación de acciones, Reserva legal, Otras reservas, Revalorización del patrimonio, Utilidades retenidas, Utilidad del ejercicio, Valorizaciones<sup>43</sup>.

 Del análisis horizontal realizado a los Balances Generales, se destacan los siguientes aspectos:

<sup>41</sup> Información tomada de Ortiz Anaya, Héctor. "Análisis financiero aplicado, y principios de administración financiera". Pág. 139.

<sup>42</sup> Información tomada de Sinisterra, Gonzalo. Polanco, Luis Enrique. Henao, Harvey. "Contabilidad, Sistema de información para las organizaciones". Pág. 335.

<sup>43</sup> Información tomada de Ortiz Anaya, Héctor. "Análisis financiero aplicado, y principios de administración financiera". Pág. 139.

Tabla No. 3.14 Análisis horizontal del Balance General 2005-2007

**ALMACÉN SINGER**  
**BALANCE GENERAL - ANALISIS HORIZONTAL**

Pesos Colombianos								
	2004	2005	2006	Var. Abs.	Var. Rel.	2007	Var. Abs.	Var. Rel.
<b>ACTIVOS</b>								
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>								
Caja	498,201	57,443	10,969,699	10,912,256	18997%	10,666,134	-303,565	-2.77%
Bancos	1,067,815	675,751	284,429	-391,322	-57.91%	1,704,083	1,419,654	499.12%
Cuentas por Cobrar Clientes	66,178,000	48,836,500	59,629,900	10,793,400	22.10%	54,293,000	-5,336,900	-8.95%
Otras Cuentas por Cobrar	1,580,000			0			0	
Provisión Deudas Malas				0			0	
Inventario Mercancía	146,928,838	160,108,536	174,855,450	14,746,914	9.21%	181,912,064	7,056,614	4.04%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>216,252,853</b>	<b>209,678,230</b>	<b>245,739,478</b>	<b>36,061,248</b>	<b>17.20%</b>	<b>248,575,281</b>	<b>2,835,803</b>	<b>1.15%</b>
<b>ACTIVOS FIJOS</b>								
Local comercial Almacén	75,089,132	67,000,000	67,000,000	0	0.00%	67,000,000	0	0.00%
Parqueaderos	13,448,800	12,000,000	12,000,000	0	0.00%	12,000,000	0	0.00%
Depreciación Acumulada							0	
Vehículo Entrega	22,641,054	20,202,000	20,202,000	0	0.00%	20,202,000	0	0.00%
Ajuste por inflación		17,713,821	23,057,332	5,343,511	30.17%	23,057,331	-1	0.00%
<b>Total Activo Fijo</b>	<b>111,178,986</b>	<b>116,915,821</b>	<b>122,259,332</b>	<b>5,343,511</b>	<b>4.57%</b>	<b>122,259,331</b>	<b>-1</b>	<b>0.00%</b>
<b>Total Activos</b>	<b>327,431,839</b>	<b>326,594,051</b>	<b>367,998,810</b>	<b>41,404,759</b>	<b>12.68%</b>	<b>370,834,612</b>	<b>2,835,802</b>	<b>0.77%</b>
<b>PASIVOS</b>								
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>								
Proveedores	51,379,115	21,484,801	40,023,434	18,538,633	86.29%	25,316,059	-14,707,375	-36.75%
Acreedores varios	8,945,120	4,000,000	0	-4,000,000	100.00%	0	0	
Otras Cuentas por Pagar	0	774,730	843,610	68,880	8.89%	976,400	132,790	15.74%
Impoentas por pagar IVA	2,147,718	2,698,906	3,072,802	373,896	13.85%	3,211,002	138,200	4.50%
Retención y Aportes Nómina	772,025	0	0	0		0	0	
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>63,243,978</b>	<b>28,958,437</b>	<b>43,939,846</b>	<b>14,981,409</b>	<b>51.73%</b>	<b>29,503,461</b>	<b>-14,436,385</b>	<b>-32.85%</b>
<b>PASIVOS LARGO PLAZO</b>								
Pasivo a largo plazo	48,222,208	48,222,208	32,746,940	15,475,268	-32.09%	18,746,940	-14,000,000	-42.75%
<b>Total Pasivos</b>	<b>111,466,186</b>	<b>77,180,645</b>	<b>76,686,786</b>	<b>-493,859</b>	<b>-0.64%</b>	<b>48,250,401</b>	<b>-28,436,385</b>	<b>-37.08%</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Capital inicial	148,341,290	144,778,290	143,675,290	-1,103,000	-0.76%	141,882,310	-1,792,980	-1.25%
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	27,231,112	25,866,925	31,603,424	5,736,499	22.18%	32,915,168	1,311,744	4.15%
Utilidad años anteriores	21,268,383	48,499,495	74,366,421	25,866,926	53.33%	106,119,844	31,753,423	42.70%
Revalorización del patrimonio	19,124,868	30,268,696	41,666,889	11,398,193	37.66%	41,666,889	0	0.00%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>215,965,653</b>	<b>249,413,406</b>	<b>291,312,024</b>	<b>41,898,618</b>	<b>16.80%</b>	<b>322,584,211</b>	<b>31,272,187</b>	<b>10.73%</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>327,431,839</b>	<b>326,594,051</b>	<b>367,998,810</b>	<b>41,404,759</b>	<b>12.68%</b>	<b>370,834,612</b>	<b>2,835,802</b>	<b>0.77%</b>

A diferencia del análisis vertical, el análisis horizontal es un razonamiento dinámico que compara los cambios o movimientos de cada cuenta de un período a otro.

- **Pocos cambios de un periodo a otro.** La política del Almacén Singer a través de los años ha sido mantener y manejar grandes inventarios y poco flujo de dinero en Caja y Bancos. Si se analizan las columnas de variaciones relativas, se observan cambios significativos como por ejemplo en Caja de 18997% y Bancos 499%. Pero estos renglones dentro del activo tienen poco peso o pocos cambios en términos absolutos por tal motivo no es necesario realizar un análisis detallado de éstos.
- **Cuentas por cobrar con la misma tendencia en sus movimientos.** Las cuentas por cobrar en los últimos tres años se han mantenido en 48, 59 y 54 millones, es decir con unos movimientos de -26%, 22%, -8.95% respectivamente. Por el Almacén Singer trabajar con precios muy similares a los de la competencia, se puede concluir que estas variaciones se presentaron por el aumento y/o disminución de las Ventas de un período a otro, demostrando lo anterior al ver que esta cuenta presentó el mismo comportamiento en el Estado de Resultados.
- **Mínima inversión en activos fijos.** No se observa movimiento en los Activos Fijos. Aunque este negocio es una empresa comercializadora y la inversión en activos fijos no es de principal interés para la operación, se hace necesario evaluar el estado de los activos actuales y considerar su posible cambio o mantenimiento.
- **Se disminuyen los pasivos.** Los pasivos con proveedores muestran un decrecimiento en los últimos tres años. La considerable disminución de los pasivos a largo plazo puede ser consecuencia del ánimo de pagar menos intereses en el tiempo. Más adelante se analiza la conveniencia de mantener pasivos dentro del balance, y se pronunciarán las recomendaciones al respecto.
- **Aumento en las utilidades retenidas.** El rubro de Utilidades retenidas presenta una variación relativa del 53% y el 43% para los periodos de la muestra. Lo anterior demuestra una política de no repartir las utilidades del ejercicio y de esta manera no descapitalizar la empresa.



A continuación se presenta el análisis vertical realizado a los Estados de Resultados de los años estudiados, el cual arrojó los siguientes porcentajes:

Tabla No. 3.15 Análisis vertical del Estado de Resultados 2005-2007

**ALMACÉN SINGER**  
**ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS - ANALISIS VERTICAL**

Pesos Colombianos

	2004	2005	%	2006	%	2007	%
<b>Ventas Netas</b>							
Ventas Brutas	253,687,473	236,132,806	100.3%	307,320,697	100.3%	262,827,930	100.5%
Devoluciones, Rebajas y Descuentos	-470,000	-676,000	-0.3%	-920,600	-0.3%	-1,268,600	-0.5%
<b>Total Ventas Netas</b>	<b>253,217,473</b>	<b>235,456,806</b>	<b>100.0%</b>	<b>306,400,097</b>	<b>100.0%</b>	<b>261,559,330</b>	<b>100.0%</b>
<b>Costo de Ventas</b>							
<b>Inventario Inicial</b>	124,966,992	146,928,838	62.4%	160,108,536	52.3%	174,855,451	66.9%
Ajuste por inflación (Inventario Inicial)	7,010,648	7,581,528	3.2%	7,316,960	2.4%	0	0.0%
<b>Total Inventario Inicial</b>	<b>131,977,640</b>	<b>154,510,366</b>	<b>65.6%</b>	<b>167,425,496</b>	<b>54.6%</b>	<b>174,855,451</b>	<b>66.9%</b>
<b>Compras Netas</b>							
Compras brutas	196,126,737	165,345,034	70.2%	230,021,277	75.1%	177,534,766	67.9%
Devoluciones, Rebajas y Descuentos	-6,142,393	-6,032,739	-2.6%	-7,899,996	-2.6%	-7,612,303	-2.9%
<b>Total Compras Netas</b>	<b>189,984,344</b>	<b>159,312,295</b>	<b>67.7%</b>	<b>222,121,281</b>	<b>72.5%</b>	<b>169,922,463</b>	<b>65.0%</b>
Ajustes por Inflación	6,661,475	5,558,839	2.4%	3,836,596	1.3%	0	0.0%
<b>Total Compras Netas Ajustadas</b>	<b>196,645,819</b>	<b>164,871,134</b>	<b>70.0%</b>	<b>225,957,877</b>	<b>73.7%</b>	<b>169,922,463</b>	<b>65.0%</b>
<b>Costo Mercancia Disponible</b>	<b>328,623,459</b>	<b>319,381,500</b>	<b>135.6%</b>	<b>393,383,373</b>	<b>128.4%</b>	<b>344,777,914</b>	<b>131.8%</b>
<b>Inventario final</b>	<b>-146,928,838</b>	<b>-160,108,536</b>	<b>-68.0%</b>	<b>-174,855,451</b>	<b>-57.1%</b>	<b>-181,912,064</b>	<b>-69.5%</b>
<b>Total Costo de Ventas</b>	<b>181,694,621</b>	<b>159,272,964</b>	<b>67.6%</b>	<b>218,527,922</b>	<b>71.3%</b>	<b>162,865,850</b>	<b>62.3%</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>71,522,852</b>	<b>76,183,842</b>	<b>32.4%</b>	<b>87,872,175</b>	<b>28.7%</b>	<b>98,693,480</b>	<b>37.7%</b>
<b>Gastos de Operación</b>							
Gastos Generales de Administración	53,364,032	58,050,223	24.7%	61,367,624	20.0%	65,778,312	25.1%
<b>Total Gastos Generales de Administración</b>	<b>53,364,032</b>	<b>58,050,223</b>	<b>24.7%</b>	<b>61,367,624</b>	<b>20.0%</b>	<b>65,778,312</b>	<b>25.1%</b>
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>18,158,820</b>	<b>18,133,619</b>	<b>7.7%</b>	<b>26,504,551</b>	<b>8.7%</b>	<b>32,915,168</b>	<b>12.6%</b>
<b>Otros Ingresos de Operación</b>							
Intereses, comisiones, T/Crédito	0						
<b>Total Otros Ingresos de Operación</b>	<b>0</b>						
<b>Otros Egresos de Operación</b>							
Gastos de intereses	0						
Descuentos en ventas (Pronto pago)	0						
Pérdidas calamidades	0						
<b>Total Otros Gastos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>18,158,820</b>	<b>18,133,619</b>	<b>7.7%</b>	<b>26,504,551</b>	<b>8.7%</b>	<b>32,915,168</b>	<b>12.6%</b>
<b>Impuestos</b>							
Impuestos estimados renta y complementarios	-480,082	-68	0.0%		0.0%		0.0%
Utilidad por exposición a inflación	9,552,374	7,733,374	3.3%	5,098,873	1.7%	0	0.0%
<b>Utilidad Neta Final</b>	<b>27,231,112</b>	<b>25,866,925</b>	<b>11.0%</b>	<b>31,603,424</b>	<b>10.3%</b>	<b>32,915,168</b>	<b>12.6%</b>

Para un análisis vertical más diciente, se estableció una comparación con los competidores más similares en aspectos como tamaño, objeto social, líneas de productos y número de trabajadores. Además se tomó como dato relevante para la comparación, el valor de los activos brutos reportados a la Cámara de Comercio de Cartago y que hubieran reportado su información financiera del último año mediante el Registro Único Empresarial a dicha entidad. Gracias a lo anterior se pudo observar lo siguiente:

Tabla No. 3.16 Análisis vertical comparativo del Estado de Resultados 2005-2007

**ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS**  
**ANALISIS VERTICAL COMPARATIVO - AÑO 2006\***

Pesos Colombianos

	ALMACÉN SINGER		CASA ELEGANTE		LOS CRISTALES**		CREDITOS BOTERO***	
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%
Total Ventas Netas	306,400,097	100.0%	739,839,000	100%	250,000,000	100%	374,642,000	100%
Gastos Operacionales de Ventas	0	0.0%	636,399,000	86%	25,000,000	10%	321,553,000	86%
Gastos Generales de Administración	61,367,624	20.0%	83,420,000	11%	170,000,000	68%	0	0%
Utilidad Operacional	26,504,551	8.7%	20,020,000	3%	-30,000,000	-12%	53,089,000	14%
Utilidad Neta Final	31,603,424	10.3%	21,320,000	3%	25,000,000	10%	0	0%

\* Se seleccionaron estos competidores de acuerdo al valor de sus activos brutos y a que existiera su información financiera en la C.C.C.

\*\* Colchonería y Mueblería Los Cristales


\*\*\* Créditos Botero Cartago.

- **Un competidor muy grande.** Las ventas de dos de los cuatro competidores analizados son similares a las del Almacén Singer, sin embargo el almacén Casa Elegante en este renglón tuvo un desarrollo operacional 2,5 veces mayor para el año analizado.
- **Margen Bruto para el Almacén Singer.** El porcentaje de utilidad bruta/ventas, a parte de seguir la tendencia de la cuenta Ventas con un 32.4%, 28.7% y 37.7% para cada período estudiado. Los 42 almacenes situados en la carrera 13 entre calles 15 y 17 de Bogotá, estaban acostumbrados a unos márgenes brutos entre el 12% y el 15%, en tanto hoy están entre el 8% y el 10%.<sup>44</sup> Estos datos demuestran que el Almacén Singer maneja un excelente margen bruto debido no sólo a los electrodomésticos sino también a la otra línea de productos que maneja, los muebles y al servicio técnico personalizado dado a las máquinas de coser. Otra razón para estos márgenes brutos es la venta a crédito de las mercancías, a diferencia de los almacenes de Bogotá en donde la mayoría de ventas es de contado.
- **Buena habilidad para producir utilidades frente a sus competidores.** El porcentaje de Utilidad operacional/Ventas netas para estas empresas es muy diferente. “La utilidad operacional está influida no sólo por el costo de

<sup>44</sup> Información tomada de la Revista Dinero, “Periódicos en busca de nuevos negocios”, Edición 301, Artículo “Los sobrevivientes”. Mayo 9 de 2008.

las ventas sino también por los gastos operacionales, vale decir, los gastos de administración y ventas”<sup>45</sup>. En otras palabras “este porcentaje refleja la habilidad de la empresa para producir utilidades con el desarrollo normal de su objeto social”<sup>46</sup>. Según el análisis comparativo, aparentemente se puede observar que el Almacén Los Cristales con -12% y Casa Elegante con 3% reflejan poca habilidad para producir utilidades como empresas comercializadoras. Por último, el Almacén Singer con 8.7% y Créditos Botero con 14% muestran un mejor comportamiento. No obstante lo anterior, el dato del Almacén Singer para el año 2006, muestra que casi un 77% de la utilidad bruta se destina para gastos operacionales.

- **Excelente Margen neto.** El mayor porcentaje de utilidad neta/ ventas lo tiene el Almacén Singer con 10.3%, mostrando que los ingresos y egresos no operacionales afectaron en menor grado a la utilidad neta de estos almacenes. Caso contrario ocurrió en Casa Elegante con 3%, que muestra que los ingresos no operacionales se ven contrarrestados exactamente en igual cuantía por los egresos operacionales y el impuesto de renta manteniendo el mismo porcentaje de la Utilidad Operacional. Los Cristales con 10%, reporta una utilidad neta positiva luego de haber presentado pérdida operacional de -12%, esto hace concluir que la utilidad procede principalmente de ingresos diferentes a los de la operación propia del Almacén, haciendo que el porcentaje de la utilidad neta no sea cierta y confiable, es más, es un dato erróneo para analizar ya que estos ingresos no operacionales son inestables o eventuales y no reflejan la rentabilidad propia del negocio.

 Del análisis horizontal realizado a los Estados de Resultados, se destacan los siguientes aspectos:

---

<sup>45</sup> Información tomada de Ortiz Anaya, Héctor. “Análisis financiero aplicado, y principios de administración financiera”. Pág. 199.

<sup>46</sup> Información tomada de Ortiz Anaya, Héctor. “Análisis financiero aplicado, y principios de administración financiera”. Pág. 163.



Tabla No. 3.17 Análisis horizontal del Estado de Resultados 2005-2007

**ALMACÉN SINGER**

ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS - ANALISIS HORIZONTAL

Pesos Colombianos

	2004	2005	2006	Var. Abs.	Var. Rel.	2007	Var. Abs.	Var. Rel.
<b>Ventas Netas</b>								
Ventas Brutas	253,687,473	236,132,806	307,320,697	71,187,891	30.15%	262,827,930	-44,492,767	-14.48%
Devoluciones, Rebajas y Descuentos	-470,000	-676,000	-920,600	-244,600	36.18%	-1,268,600	-348,000	37.80%
<b>Total Ventas Netas</b>	<b>253,217,473</b>	<b>235,456,806</b>	<b>306,400,097</b>	<b>70,943,291</b>	<b>30.13%</b>	<b>261,559,330</b>	<b>-44,840,767</b>	<b>-14.63%</b>
<b>Costo de Ventas</b>								
<b>Inventario Inicial</b>	124,966,992	146,928,838	160,108,536	13,179,698	8.97%	174,855,451	14,746,915	9.21%
Ajuste por inflación (Inventario Inicial)	7,010,648	7,581,528	7,316,960	-264,568	-3.49%	0	-7,316,960	-100.00%
<b>Total Inventario Inicial</b>	131,977,640	154,510,366	167,425,496	12,915,130	8.36%	174,855,451	7,429,955	4.44%
<b>Compras Netas</b>								
Compras brutas	196,126,737	165,345,034	230,021,277	64,676,243	39.12%	177,534,766	-52,486,511	-22.82%
Devoluciones, Rebajas y Descuentos	-6,142,393	-6,032,739	-7,899,996	-1,867,257	30.95%	-7,612,303	287,693	-3.64%
<b>Total Compras Netas</b>	189,984,344	159,312,295	222,121,281	62,808,986	39.43%	169,922,463	-52,198,818	-23.50%
Ajustes por Inflación	6,661,475	5,558,839	3,836,596	-1,722,243	-30.98%	0	-3,836,596	-100.00%
<b>Total Compras Netas Ajustadas</b>	196,645,819	164,871,134	225,957,877	61,086,743	37.05%	169,922,463	-56,035,414	-24.80%
Costo Mercancía Disponible	328,623,459	319,381,500	393,383,373	74,001,873	23.17%	344,777,914	-48,605,459	-12.36%
Inventario final	-146,928,838	-160,108,536	-174,855,451	-14,746,915	9.21%	-181,912,064	-7,056,613	4.04%
<b>Total Costo de Ventas</b>	<b>181,694,621</b>	<b>159,272,964</b>	<b>218,527,922</b>	<b>59,254,958</b>	<b>37.20%</b>	<b>162,865,850</b>	<b>55,662,072</b>	<b>-25.47%</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>71,522,852</b>	<b>76,183,842</b>	<b>87,872,175</b>	<b>11,688,333</b>	<b>15.34%</b>	<b>98,693,480</b>	<b>10,821,305</b>	<b>12.31%</b>
<b>Gastos de Administración</b>								
Gastos Generales de Administración	53,364,032	58,050,223	61,367,624	3,317,401	5.71%	65,778,312	4,410,688	7.19%
<b>Total Gastos Generales de Administración</b>	<b>53,364,032</b>	<b>58,050,223</b>	<b>61,367,624</b>	<b>3,317,401</b>	<b>5.71%</b>	<b>65,778,312</b>	<b>4,410,688</b>	<b>7.19%</b>
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>18,158,820</b>	<b>18,133,619</b>	<b>26,504,551</b>	<b>8,370,932</b>	<b>46.16%</b>	<b>32,915,168</b>	<b>6,410,617</b>	<b>24.19%</b>
<b>Otros Ingresos de Operación</b>								
Intereses, comisiones, T/Crédito	0			0			0	
<b>Total Otros Ingresos de Operación</b>	<b>0</b>			<b>0</b>			<b>0</b>	
<b>Otros Egresos de Operación</b>								
Gastos de intereses	0			0			0	
Descuentos en ventas (Pronto pago)	0			0			0	
Pérdidas calamidades	0			0			0	
<b>Total Otros Gastos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>			<b>0</b>	
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>18,158,820</b>	<b>18,133,619</b>	<b>26,504,551</b>	<b>8,370,932</b>	<b>46.16%</b>	<b>32,915,168</b>	<b>6,410,617</b>	<b>24.19%</b>
<b>Impuestos</b>								
Impuestos estimados renta y complementarios	-480,082	-68		68	-100.00%		0	
Utilidad por exposición a inflación	9,552,374	7,733,374	5,098,873	-2,634,501	-34.07%	0	-5,098,873	-100.00%
<b>Utilidad Neta Final</b>	<b>27,231,112</b>	<b>25,866,925</b>	<b>31,603,424</b>	<b>5,736,499</b>	<b>22.18%</b>	<b>32,915,168</b>	<b>1,311,744</b>	<b>4.15%</b>

- **Ventas en sube y baja.** Al analizar las Ventas en los Estados de Resultados, se puede ver que de un período a otro continúan con la misma tendencia que las cuentas por cobrar, tanto en variaciones absolutas (\$306 y \$261 millones) como en variaciones relativas (30% y -14.63%). Estas

variaciones obedecen a un cambio en volumen más no al cambio en el nivel de precios como se explicó anteriormente. Este cambio de volumen se debe a la llegada de grandes cadenas de almacenes a la ciudad de Pereira localizada a sólo 20 minutos de Cartago y en especial a Carrefour que ya está en la ciudad. “La capacidad de convocatoria de las grandes superficies a través de publicidad, promociones, financiación, infraestructura física y poder de compra, ha sido un factor determinante para quitarles una gran tajada de mercado”... “De acuerdo con un estudio de Fenalco, mientras en 1997 el 60% de la categoría de muebles y electrodomésticos se vendía en almacenes especializados, en 2006 esta cifra cayó al 15%”.<sup>47</sup> Existe un caso atípico en la ciudad de Bogotá, en los almacenes de la carrera 13 entre calles 15 y 17 (42 almacenes), quienes estaban acostumbrados a crecer entre un 35% y 40%, y en el último año, aumentaron un 25% con un promedio en ventas entre \$300'000.000 y \$350'000.000 millones de pesos.

*Sugerencia:*

- ✓ *Pertenecer a Asodelco.* ...“A pesar de que el panorama es difícil, el canal tradicional ha demostrado que puede competir y, si quiere seguir en el juego, tiene que modernizarse, cambiar su esquema empresarial y trabajar unido. Para hacerlo, tiene un gran aliado de su parte, el fabricante, que es el principal interesado en diversificar canales para no quedar únicamente en manos de las grandes superficies.”... “Otro modelo de unión es el de Asodelco, en el que participan algunas de las firmas más importantes de fuera de Bogotá, como Rayco de Bucaramanga, Electro Japonesa de Cali, Iván Botero Gómez del Eje Cafetero, Almacén Navarro Ospina de Medellín y Almacén Oportunidades del Eje Cafetero. En total, son 11 empresas, que el año pasado vendieron \$361.000 millones, 12,5% más que en 2006. Estas compañías crearon una central de compras para mejorar su estrategia negociadora frente a los fabricantes, y están haciendo importaciones directas para competirles con precio a los hipermercados a través de la marca Open Electronics. También están trabajando en temas como tener un departamento de mercadeo unificado y una logística centralizada, explica Betty Franco, gerente de Asodelco.”<sup>48</sup>
- **Relación directa entre Ventas y Costo de ventas.** Los datos de la muestra, reflejan un mismo movimiento, entre estas dos cuentas, de un período a otro, lo cual hace que el margen bruto de utilidad no sufra cambios bruscos. Sin embargo, los gastos de administración aumentaron de 5.71% a 7.19%, pero este movimiento no es preocupante pues el cambio en este renglón no implica necesariamente una relación con el desarrollo de las ventas.

---

<sup>47</sup> Tomado de la Revista Dinero, “Periódicos en busca de nuevos negocios”, Edición 301, Artículo “Los sobrevivientes”. Mayo 9 de 2008.

<sup>48</sup> Idem.

- **Disminución Utilidad bruta.** A pesar de que el cambio en las Ventas de los últimos años fue de 30.13% y -14.63%, y aunque el costo de ventas siguió la misma tendencia 37.20% y -25.47%, no disminuyó en la misma magnitud que las ventas, las cuales bajaron a la mitad. Debido a lo anterior, y como era de esperarse, la Utilidad Bruta presentó una disminución de 15.34% a 12.31%.

*Sugerencia:*

- ✓ Si el crecimiento de los costos y gastos de operación es inferior al crecimiento de las ventas, el margen de utilidad operacional se verá beneficiado.<sup>49</sup> Se debe buscar la manera de adquirir las mercancías a un menor costo para reducir ese costo de ventas y así aumentar el margen bruto.

### 3.3.2.2 Razones Financieras

A continuación se muestra un análisis por razones o indicadores financieros de la información económica del Almacén Singer. Los estándares de comparación utilizados serán las razones financieras de la misma empresa obtenidos de años anteriores, estándares de los analistas y en algunas razones con las que se cuente con información, se realizará una comparación con el promedio del sector industrial. Se partió de un análisis de ventas a contado y ventas a crédito, y luego se realizó una tabla comparativa con el sector.

Tabla No. 3.18 Composición de ventas a crédito y de contado del Almacén Singer

- Notas: 1. Se utilizó el criterio de año comercial de 360 días.  
2. En la celda "Objetivo",  
A.S. Almacén Singer,  
P.S. Promedio Sector

	2005	2006	2007
<b>Ventas de contado (\$)</b>	\$ 87,119,018	\$ 147,072,047	\$ 109,854,919
<b>Ventas a crédito (\$)</b>	\$ 148,337,788	\$ 159,328,050	\$ 151,704,411
<b>Ventas de contado (%)</b>	37%	48%	42%
<b>Ventas a crédito (%)</b>	63%	52%	58%

<sup>49</sup> Información tomada de Ortiz Anaya, Héctor. "Análisis financiero aplicado, y principios de administración financiera". Pág. 167.

Tabla No. 3.19 Razones financieras del Almacén Singer

TIPO INDICE	DESCRIPCION INDICE	AÑO			Objetivo	Expresado en	Fórmula
		2005	2006	2007			
LIQUIDEZ	Razón corriente	7.2	5.6	8.4	P.S.= 5.7 > = 1	veces	Activo corriente / Pasivo corriente
	Prueba ácida	1.7	1.6	2.3	> = 1	veces	(Activo corriente - Inventarios) / Pasivo corriente
		210	223	159	< = 360	días	360 días / Prueba ácida
	Importancia del activo corriente	0.6	0.7	0.7	>= 50%	%	Activos corrientes / Activos totales
	Rotación de Cuentas por Cobrar (CxC)	2.6	2.9	2.7	A.S.= 1.2	veces	Ventas a crédito en el período / Cuentas por cobrar promedio
	ó Período promedio de cobro	140	123	135	A.S. = 300	días	360 días / Rotación de CxC
	Rotación de inventario	1.0	1.3	0.9	> 1	veces	Costo de ventas/ Inventario promedio de mercancías Nota: Inventario promedio = (Inv. inicial del período + Inv. Final del período)/2
	ó Días de inventario a mano	356	282	394	< 360	días	360 días / Rotación de inventario
	Rotación de Cuentas por Pagar (CxP)	4.4	7.1	5.0	>= Rot CxC ó > = Rot. Inv.	veces	Compras a crédito del período / Promedio de Cuentas por pagar Nota: como no se dispone de las Compras a crédito del período se toma, en su lugar, el Costo de ventas.
		82	51	72		días	360 días / Rotación de CxP
	Rotación de activos corrientes	0.7	1.0	0.7	P.S.=3.6	veces	Nota: Cuando en el activo corriente las cuentas por cobrar (que son pesos de venta) representen la mayor participación en valores, se utilizará el valor de las Ventas netas. Cuando la mayor participación sea de los inventarios (que son pesos de costo), se utilizará en el numerador el costo de la mercancía vendida. Costo de Ventas / Promedio de activos corrientes
	ó Días de activo corriente	481	375	546	P.S. = 179	días	360 días / Rotación de activos corrientes
	Ciclo de efectivo o de caja	413	354	457	< # días	días	Rotación de cartera en días + Rotación de inventarios en días - Rotación de proveedores en días
		0.9	1.0	0.8	> 1	veces	360 días / Rotación de Ciclo de caja
	Capital neto de trabajo	\$ 180,719,793	\$ 201,799,632	\$ 219,071,820	\$ 122,393,908	\$	Activo corriente - Pasivo corriente
Capital de trabajo neto operativo (KTNO)	\$ 187,460,235	\$ 194,461,916	\$ 210,889,005	↑	\$	C x C + Inventarios - C x P	
Capital de trabajo operativo (KTO)	\$ 208,945,036	\$ 234,485,350	\$ 236,205,064	↑	\$	C x C + Inventarios	
Productividad del capital de	\$ 1.3	\$ 1.6	\$ 1.2	↑	\$	Ventas / KTNO	

	trabajo neto	80%	63%	81%	↓	%	KTNO / Ventas
	Productividad del capital de trabajo	\$ 1.1	\$ 1.3	\$ 1.1	↑	\$	Ventas / KTO
		89%	77%	90%	↓	%	KTO / Ventas
	Rotación de los activos fijos	2.01	2.51	2.14	> 1	veces	Ventas / Activo fijo bruto
	Rotación de activos totales	0.72	0.83	0.71	> 1	veces	Ventas / Activos totales brutos
REN TABILI DADA	Margen bruto (de utilidad)	32%	29%	38%	↓MB = ↑Costos	%	Utilidad bruta / Ventas netas
	Margen operacional (de utilidad)	8%	9%	13%	↓MO= ↑Gasto	%	Utilidad operacional / Ventas netas
	Margen neto (de utilidad)	11%	10%	13%	↓MN = ↑Costo ↑Gasto	%	Utilidad neta / Ventas netas
	Rendimiento del patrimonio (ROA)	10%	11%	10%	↑ ROA	%	Utilidad neta / Patrimonio
	Rendimiento del activo total (ROE)	8%	9%	9%	↑ ROE	%	Utilidad neta / Activo total bruto
	EBITDA	\$ 18,133,619	26,504,551	32,915,168	↑	\$	Utilidad de operaciones + Gasto por depreciación (Año 2 - Año 1 de la cuenta Depreciación del Balance General) + Gasto por amortizaciones (Año 1 - Año 2 de la cuenta activos diferidos del Balance general)
	Margen EBITDA	8%	9%	13%	↑		EBITDA / Ventas
	Palanca de Crecimiento	0.09	0.11	0.14	> 1		Margen EBITDA/PKT

Tabla No. 3.20 Comparación de índices financieros con la competencia

DESCRIPCION INDICE	AÑO 2006				Expresado en	Fórmula
	ALMACÉN SINGER	CASA ELEGANTE	LOS CRISTALES	CREDITOS BOTERO		
Razón corriente	5.6	2.2	2.1	12.9	veces	Activo corriente / Pasivo corriente
Capital neto de trabajo	\$ 201,799,632	\$ 42,378,000	\$ 80,000,000	\$ 165,398,000	\$	Activo corriente - Pasivo corriente
Productividad del capital de trabajo	\$ 1.5	\$ 17.5	\$ 3.1	\$ 2.3	\$	Ventas / (Activo corriente - Pasivo corriente)
Rotación de activos corrientes	1.2	9.6	1.7	2.1	veces	Ventas netas/Promedio Activos corrientes
Días de activo corriente	289	38	216	172	días	360 días / Rotación de activos corrientes
Importancia del activo corriente	67%	68%	75%	95%	%	Activos corrientes / Activos totales
Rendimiento del patrimonio (ROA)	11%	27%	19%	0%	%	Utilidad neta / Patrimonio
Rendimiento del activo total (ROE)	9%	19%	13%	0%	%	Utilidad neta / Activo total bruto

Tabla No. 3.21 Matriz DOFA del Diagnóstico financiero realizado al Almacén Singer

<h1 style="text-align: center;">MATRIZ DOFA</h1> <h2 style="text-align: center;">Análisis ó Diagnóstico Financiero</h2>		Factores Externos	
		OPORTUNIDADES (O)	AMENAZAS (A)
		<ul style="list-style-type: none"> <li>- "Mientras mayor sea la rotación que pueda imprimirse a los activos corrientes, mayores serán las utilidades, y por lo tanto, la rentabilidad". Información tomada de García Serna, Oscar León. Administración Financiera" Pág.229.</li> <li>- A diferencia de los últimos años, en Colombia, va a haber devaluación, lo cual hace que los colombianos que reciben remesas, obtengan más pesos por un dólar enviado del exterior.</li> <li>- En Cartago, el alcalde no permitió el ingreso de las pirámides.</li> <li>- Las ventas de muebles y electrodomésticos, están jalonadas por el sector de la construcción, el cual a su vez no presentará una disminución considerable en los próximos años, gracias a que en Cartago, éste sector depende mucho de las remesas internacionales.</li> <li>- Ofrecer precios iguales o más bajos que los hipermercados y tiendas en cadena.</li> <li>- Ofrecer un medio de pago más seguro y eficiente a los clientes mediante el mecanismo de ventas por tarjeta de crédito y débito.</li> <li>- Agilizar los procesos administrativos, operativos y contables.</li> <li>- Fuerte poder adquisitivo del cartagueño, mediante la cultura del crédito.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Estados Unidos se encuentra en una Recesión económica y lo más probable es que a Colombia le llegue el coletazo el próximo año (2009), generando poco poder adquisitivo en los colombianos y por ende, una sobreoferta de productos.</li> <li>- Competencia agresiva desde el punto de vista de precios.</li> <li>- Tiempos muy largos de entrega por parte de los proveedores de muebles.</li> <li>- La inflación proyectada para el año 2009 va a ser menor que la del presente año, por lo tanto, el poder de compra del colombiano va a disminuir y por ende, las ventas.</li> <li>- Las tasas de interés de consumo, continuarán altas para el próximo año, lo cual no incentiva el comercio, ni las ventas.</li> <li>- La coyuntura de las pirámides, hizo que los colombianos perdieran sus ahorros y disminuyeran su capacidad de compra.</li> </ul>
DEBILIDADES (D)	ESTRATEGIA DO – Estrategia de desarrollo	ESTRATEGIA DA – Estrategia de reducción	
<p style="text-align: center;">Superar debilidades a fin de aprovechar oportunidades</p>	<p style="text-align: center;">Disminución al mínimo tanto de debilidades como de amenazas</p>		
<p style="text-align: center;">Dentro del análisis dinámico de Liquidez:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La rotación de Activos corrientes, es decir, la rotación de cartera, de inventarios, de CxP y su ciclo de caja, fueron muy lentas para los años estudiados, en especial, los inventarios, lo cual indica que se está comprometiendo mucho capital de trabajo en mantener mercancías en bodega por largo tiempo generando unos fondos improductivos u ociosos y mostrando un problema de tipo administrativo y produciendo a la larga una disminución del KT.</li> <li>- Con los indicadores de la productividad del KT, aunque no son en ningún momento, negativos o decrecientes, sí se puede observar claramente, que el Almacén Singer compromete un alto volumen de KT para generar ventas. Esto muestra que la empresa no es eficiente en el aprovechamiento de sus recursos económicos, es decir, en el aumento de valor de su dinero invertido.</li> <li>- El flujo de caja histórico refleja que el Almacén Singer obtiene sus ingresos principalmente de su <i>Operación</i>, lo cual es ideal pues está cumpliendo con su objeto social, Vender. Respecto a los resultados arrojados para los años estudiados fueron muy variables e incluso para el año 2006, fue negativo, demostrando un grave problema de liquidez lo cual hay que solucionar en el corto plazo.</li> </ul> <p style="text-align: center;">Del análisis de Rentabilidad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Al ser el CK (16.87%), mayor que la rentabilidad del activo (7.79%), los propietarios están obteniendo una rentabilidad menor a la mínima esperada, disminuyéndose, por lo tanto, el valor de la empresa y no alcanzándose el Objetivo Básico Financiero.</li> <li>- El 8.89% de la rentabilidad del patrimonio del Almacén Singer es muy baja en comparación con la tasa mínima de retorno requerida</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Se deben disminuir los días de rotación de Inventario (344 días) con descuentos a mercancías especialmente a las de modelos anteriores y acercar más esta rotación al índice de rotación de CxP (68 días), al igual que la rotación de cartera que actualmente se encuentra en 132 días estimulándola con descuentos por abonos extraordinarios y/o pronto pago.</li> <li>● Gracias a la devaluación, al control de las pirámides en Cartago, y a la estabilidad del sector de la construcción para el próximo año, las ventas quizás no se afecten tanto por la inflación y las tasas de consumo. Al las ventas aumentar, se mejora a corto plazo la liquidez y a largo plazo, la rentabilidad, lo cual ayudaría a contrarrestar la falta de liquidez actual que es un problema con gran potencial.</li> <li>● Cambiar el enfoque de manejar el Almacén Singer, de una empresa industrial a una empresa comercial, es decir, apuntarle a un volumen de ventas y no a unos márgenes altos en sus precios con el fin de mejorar la liquidez.</li> <li>● Ofrecer descuentos u ofertas exclusivas entre las dos líneas de productos, la de muebles y la de electrodomésticos.</li> <li>● Implementar el pago electrónico de ventas por tarjeta de crédito y débito. Con esto se aumentan las ventas, se reducen débitos innecesarios por concepto de retenciones ya que se abona directamente a la cuenta el valor neto de las ventas realizadas con tarjetas, y se disminuyen el riesgo y los costos operativos al reducir el efectivo en el punto de venta.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Hacer un análisis del "Costo de almacenaje", es decir, el Costo de oportunidad, los Costos de almacenaje y manejo, los Impuestos y seguros, y por último los costos por robos, daños, caducidad, obsolescencia, etc., para detectar si el mantenimiento de un alto nivel de inventario a razón de la demora de los proveedores, es una decisión financieramente óptima.</li> <li>● Para afrontar la Depresión, no se debe pensar en crecer ni en aumentar desmedidamente los inventarios, sino en concentrar esfuerzos en <i>Vender</i>, aumentando la actividad promocional con el fin de vender, en especial, las mercancías almacenadas en bodega, y sólo realizar compras de los productos que tengan alta rotación y que generen buen margen de ganancia. Es una etapa de orientación a las ventas.</li> <li>● Sociedad en participación con otra persona natural o jurídica, para inyectarle nuevas estrategias de planeación y gestión al Almacén.</li> </ul>	

<b>F a c t o r e s</b>	<p>(TMRR) por los propietarios de 16.87%</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Los resultados de los indicadores de rentabilidad con relación a las ventas arrojaron que el Almacén Singer se comporta como una empresa industrial y no como una empresa comercializadora, en donde se está ganando más por margen, que por volumen de ventas. Esto se refleja en los precios poco competitivos en la línea de electrodomésticos.</li> <li>- Los resultados de los indicadores de eficiencia en el uso de los recursos, mostraron que tiene una gran inversión en Activos los cuales no se compensan con las ventas anuales. Existe baja rotación, indicando esto que en los años estudiados, no se alcanzó a vender \$1 peso por cada \$1 peso invertido en Activos totales.</li> <li>- Los resultados de los indicadores de rentabilidad con relación a la inversión, reflejaron una rentabilidad promedio del 10%. Es una cifra baja comparada con los costos de oportunidad que existen en el mercado actualmente.</li> </ul>		
	<b>FORTALEZAS (F)</b>	<b>ESTRATEGIA FO - Estrategia más exitosa</b>	<b>ESTRATEGIA FA – Estrategia competitiva</b>
<b>I n t e r n o s</b>	<b>Se sirve de las fortalezas de la organización para aprovechar las oportunidades</b>	<b>Optimizar las fortalezas y disminuir al mínimo las amenazas</b>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Los resultados de los índices comprendidos en el análisis estático de Liquidez, es decir, la razón corriente, la prueba ácida, la importancia del activo corriente y el crecimiento del activo corriente, en general, para el Almacén Singer son muy buenos y son excelentes frente al promedio de sus competidores. En otras palabras, cuenta con buenos recursos económicos para su operación.</li> <li>- Ningún financiamiento bancario, es decir, el costo promedio ponderado de la deuda es 0%, por lo tanto, \$0 pesos. Al ser este costo menor que la rentabilidad de los activos (7.79%), hace que los propietarios generen una rentabilidad superior al costo de la deuda.</li> <li>- En el Almacén Singer, el EBITDA y el Margen EBITDA muestran un buen signo, pues aumentó año a año con lo cual se podría afirmar que según estos indicadores, el Almacén está incrementando valor y que las ventas presentaron un incremento en mayor proporción que los costos y gastos en efectivo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Contacto directo con proveedores de electrodomésticos para disminuir costos y por ende, precios al público.</li> <li>● Para épocas sin recesión, y cuando el Almacén Singer decida comprometer menos recursos propios para su operación, es decir, cuando decida utilizar un apalancamiento financiero con terceros (bancos), los buenos resultados de los indicadores de EBITDA y del Margen EBITDA serán de mucha ayuda, para la obtención de una deuda financiera y empezar a manejar óptimamente una estructura financiera.</li> <li>● Iniciar la planeación de la estrategia a largo plazo (año y medio que dura la recesión), para identificar los gaps (brechas o falencias) existentes y sacar el máximo provecho del momento de auge que se presentará una vez termine la recesión.</li> <li>● Implementar un software administrativo y contable que ayude a los procesos cotidianos del Almacén, y al seguimiento de las variables macroinductoras de valor (Rentabilidad del Activo y Flujo de Caja Libre) con el fin de empezar a gestionar el Almacén hacia el cumplimiento del Objetivo Básico Financiero, que es el Incremento de su valor.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Por la Depresión, lo mejor es aprovechar la fortaleza actual de no recurrir a deudas con terceros (bancos), y seguir operando con KT propio, para disminuir riesgos por intereses altos.</li> <li>● Mejorar el procedimiento de estudio de créditos y de selección interna de clientes, con el fin de disminuir las deudas malas ó de difícil pago.</li> <li>● Aprovechando la no utilización de deuda y observando los fondos ociosos con los que cuenta el Almacén Singer, se debería invertir en un eficiente plan de mercadeo para aumentar las ventas y contrarrestar la disminución de la inflación y las altas tasas de consumo.</li> </ul>

## CAPÍTULO 4

### VALORACION

#### ¿Cuánto valor generará este negocio a mediano y largo plazo?

El valor de una empresa no lo determinan los activos tangibles que posee. El valor de una empresa está necesariamente asociado a su corriente futura de beneficios, entendidos éstos como utilidades, dividendos o flujo de caja libre.<sup>50</sup>

La medición de valor del Almacén Singer se realizará bajo la consideración de valorarlo “así como está”, es decir, sin tener en cuenta ningún tipo de reestructuración. Esto es que se asume que el margen EBITDA, la Productividad del Capital de Trabajo, la Productividad del Activo Fijo entre otros aspectos de valor, continuarán comportándose de la misma manera como lo han venido realizando en el pasado reciente y que la empresa no emprenderá alternativas de crecimiento con rentabilidad, es decir, que continúa con su misma participación de mercado.

Para el Almacén Singer por ser una empresa en marcha con utilidades y flujos de caja positivos y empresa unipersonal la cual es una compañía cerrada y fuera de la bolsa de valores, los métodos de valoración más apropiados son el Flujo de Caja Libre Descontado y el EVA pues los flujos y las tasas de descuento (como medidas de riesgo) se pueden proyectar razonablemente.

Lo primero que se debe analizar para identificar el concepto de valor, es definir los Indicadores de creación de valor o “Macroinductores de Valor”<sup>51</sup> basados en el Flujo de Caja libre y en la Rentabilidad analizados en el capítulo anterior. Luego, para cuantificar el valor de la empresa, se utilizaron dos métodos, el Flujo de Caja Libre Descontado y el EVA, los cuales ayudan a reconocer el impacto de la estructura de capital de la empresa y del costo de capital de accionistas o propietarios y de acreedores sobre valores futuros traídos a valor presente. Son dos metodologías diferentes que arrojan resultados sino iguales, muy similares.

#### 4.1 Métodos utilizados para la valoración del Almacén Singer<sup>52</sup>

El **método del Flujo de Caja Libre Descontado**, es el más utilizado por las empresas y consiste en descontar los flujos de caja libre futuros de la empresa

<sup>50</sup> Oscar León García S. “Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA.” Pág. 218 y 219.

<sup>51</sup> Término utilizado por Oscar León García en su libro “Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA”.

<sup>52</sup> Base teórica tomada de Oscar León García S. “Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA.” Pág. 307 y 373.



utilizando como tasa de descuento, el costo de capital. Es un ejercicio aritmético de valoración de una empresa que integra tres elementos:

1. El Costo de Capital (CK)
2. La proyección del Flujo de Caja Libre (FCL)
3. El Valor de Continuidad (VC).

El primer elemento, el CK, explicado y calculado para el Almacén Singer en este mismo capítulo es la tasa que se utiliza para descontar tanto los FCL como el VC. Es el valor más trascendental pues es la cifra a la que el valor de la empresa es más sensible.

El segundo elemento, la proyección del FCL, realizado en el capítulo anterior, refleja en cifras el efecto del plan de desarrollo de la empresa en el horizonte próximo, normalmente cinco años, en algunos casos hasta diez. Para el Almacén Singer se analizó un horizonte de 5 años y un período de perpetuidad.

El tercer elemento, el Valor de Continuidad (VC), es el valor que adquiere la empresa como consecuencia de que el plan de desarrollo se cumpla y ésta comience a manifestar un crecimiento constante a perpetuidad.

La Valoración por el **método EVA**, aunque hoy en día ya no es considerado un método como tal sino un indicador de generación de valor, también es utilizado con frecuencia y consiste en descontar, también al costo de capital, los EVA futuros de la empresa. Al valor presente obtenido, que es el Valor Agregado de Mercado (MVA, Market Value Added por sus iniciales en inglés), se le suma el valor de los activos netos de operación al momento de la valoración.

El EVA es considerado como un indicador de valor de corto plazo y el Flujo de Caja Libre es una forma de ver la eficiencia operacional total de la organización, es la forma sugerida para evaluar la liquidez desde la perspectiva del largo plazo ya que dicho indicador da una idea de la caja que liberará o demandarán los planes futuros de la empresa.<sup>53</sup>

A continuación se muestran los resultados de la valoración realizada por los autores de este proyecto de grado, mediante los dos métodos utilizados:

Para la elaboración de dichas valoraciones se partió de un escenario base que para el Almacén Singer es el año 2007 y utilizando el Enfoque Moderado con Reinversión para el cálculo del valor de perpetuidad se asumió que ingresos, costos, gastos e inversiones crecen al ritmo de la inflación. También se consideraron variables como el crecimiento del PIB, un crecimiento esperado de ventas, y unos costos y gastos proyectados a lo cual llamaremos Escenario Macroeconómico y Operativo y se muestra a continuación:

---

<sup>53</sup> Oscar León García S. "Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA." Pág. 413.

Tabla No. 4.1 Escenario Macroeconómico y Operativo para el Almacén Singer

		Histórico	Proyectado (Periodo relevante)					Periodo de Perpetuidad
		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Inflación esperada		5.70%	7.00%	6.20%	6.50%	7.00%	7.00%	6.00%
Crecimiento del PIB		7.00%	3.60%	3.00%	4.00%	5.00%	6.00%	4.00%
Crecimiento esperado Ventas			10.85%	9.39%	10.76%	12.35%	13.42%	10.24%
Gastos ventas	0.00%							
Gastos administración	Inflación		7.00%	6.20%	6.50%	7.00%	7.00%	6.00%
Ventas a crédito (\$)								
Ventas crédito (%)	52.00%	\$ 159,328,050	\$ 150,770,749	\$ 164,922,091	\$ 182,667,708	\$ 205,227,170	\$ 232,768,657	\$ 256,604,167
Prom CxC = Vtas crédito / Rot. Cartera		\$ 1,300,220	\$ 1,230,387	\$ 1,345,871	\$ 1,490,686	\$ 1,674,786	\$ 1,899,542	\$ 2,094,056
Inv. Prom = Costo vtas / Rot. Inv.			\$ 3,009,001	\$ 3,291,426	\$ 3,645,583	\$ 4,095,813	\$ 4,645,471	\$ 5,121,167
	60							
Compras crédito	9.67%	\$ 15,405,764	\$ 17,462,834	\$ 19,101,896	\$ 21,157,260	\$ 23,770,181	\$ 26,960,140	\$ 29,720,858
Prom CxP = Comp crédito / Rot. CxP			\$ 3,994,433	\$ 4,369,351	\$ 4,839,493	\$ 5,437,170	\$ 6,166,839	\$ 5,961,796

**Notas:**

- La Inflación esperada y el Crecimiento del PIB fueron tomados de las proyecciones de la Revista Dinero No.314 de Noviembre 7 de 2008.
- Con el fin de mejorar la Liquidez a corto plazo, se tomó el menor porcentaje de ventas a crédito, obtenido en los tres años estudiados.
- Para la proyección de los 5 años, se seleccionaron de los años analizados, las mejores cifras ó los mejores resultados, es decir, los que más le convienen al Almacén Singer en su operación, con el fin de efectuar la valoración bajo el escenario más optimista y también para establecer unas metas retadoras, optimistas y sobre todo posibles de cumplir.

Tabla No. 4.2 Valoración del Almacén Singer mediante el método de Flujo de Caja Libre Descontado

	Histórico			Proyectado (Periodo relevante)					Periodo de Perpetuidad
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas netas	\$ 235,456,806	\$ 306,400,097	\$ 261,559,330	\$ 289,943,748	\$ 317,157,869	\$ 351,284,055	\$ 394,667,636	\$ 447,632,033	\$ 493,469,553
<b>Costos y Gastos desembolsables</b>	\$ 217,323,187	\$ 279,895,546	\$ 228,644,162	\$ 250,922,846	\$ 272,232,068	\$ 298,340,037	\$ 330,926,161	\$ 369,868,063	\$ 403,878,224
<i>Costo de ventas</i>	\$ 159,272,964	\$ 218,527,922	\$ 162,865,850	\$ 180,540,052	\$ 197,485,541	\$ 218,734,986	\$ 245,748,756	\$ 278,728,239	\$ 307,270,011
<i>Gastos ventas</i>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<i>Gastos administración</i>	\$ 58,050,223	\$ 61,367,624	\$ 65,778,312	\$ 70,382,794	\$ 74,746,527	\$ 79,605,051	\$ 85,177,405	\$ 91,139,823	\$ 96,608,213
<b>EBITDA</b>	<b>\$ 18,133,619</b>	<b>\$ 26,504,551</b>	<b>\$ 32,915,168</b>	<b>\$ 39,020,903</b>	<b>\$ 44,925,800</b>	<b>\$ 52,944,019</b>	<b>\$ 63,741,475</b>	<b>\$ 77,763,970</b>	<b>\$ 89,591,329</b>
menos Depreciaciones y amortizaciones	\$ -	\$ 15,475,268	\$ 14,000,000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Utilidad Operativa (UAIL)</b>	<b>\$ 18,133,619</b>	<b>\$ 11,029,283</b>	<b>\$ 18,915,168</b>	<b>\$ 39,020,903</b>	<b>\$ 44,925,800</b>	<b>\$ 52,944,019</b>	<b>\$ 63,741,475</b>	<b>\$ 77,763,970</b>	<b>\$ 89,591,329</b>
Impuestos Aplicados 19.5%	\$ 3,536,056	\$ 2,150,710	\$ 3,688,458	\$ 7,609,076	\$ 8,760,531	\$ 10,324,084	\$ 12,429,588	\$ 15,163,974	\$ 17,470,309
<b>UODI</b>	<b>\$ 14,597,563</b>	<b>\$ 8,878,573</b>	<b>\$ 15,226,710</b>	<b>\$ 31,411,827</b>	<b>\$ 36,165,269</b>	<b>\$ 42,619,935</b>	<b>\$ 51,311,887</b>	<b>\$ 62,599,996</b>	<b>\$ 72,121,020</b>
más Depreciaciones y Amortizaciones	\$ -	\$ 15,475,268	\$ 14,000,000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>FLUJO DE CAJA BRUTO</b>	<b>\$ 14,597,563</b>	<b>\$ 24,353,841</b>	<b>\$ 29,226,710</b>	<b>\$ 31,411,827</b>	<b>\$ 36,165,269</b>	<b>\$ 42,619,935</b>	<b>\$ 51,311,887</b>	<b>\$ 62,599,996</b>	<b>\$ 72,121,020</b>
<i>Reposición de KTNO</i>	\$ 8,588	\$ 29,471,434	\$ 1,586,924	\$ 244,954	\$ 267,946	\$ 296,776	\$ 333,428	\$ 378,174	\$ 1,253,427
<i>Cuentas por cobrar</i>	\$ -17,341,500	\$ 10,793,400	\$ -5,336,900	\$ 1,230,387	\$ 1,345,871	\$ 1,490,686	\$ 1,674,786	\$ 1,899,542	\$ 2,094,056
<i>Inventarios</i>	\$ 13,179,698	\$ 14,746,914	\$ 7,056,614	\$ 3,009,001	\$ 3,291,426	\$ 3,645,583	\$ 4,095,813	\$ 4,645,471	\$ 5,121,167
<i>Cuentas por pagar</i>	\$ -4,170,390	\$ -3,931,120	\$ 132,790	\$ 3,994,433	\$ 4,369,351	\$ 4,839,493	\$ 5,437,170	\$ 6,166,839	\$ 5,961,796
<i>Otros Activos Corrientes</i>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Inversión en activos fijos</b>	<b>\$ 5,736,835</b>	<b>\$ 5,343,511</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 5,000,000</b>	<b>\$ 5,000,000</b>	<b>\$ 5,000,000</b>	<b>\$ 5,000,000</b>	<b>\$ 5,000,000</b>	<b>\$ 5,000,000</b>
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>\$ 8,852,140</b>	<b>\$ -10,461,104</b>	<b>\$ 27,639,786</b>	<b>\$ 26,166,872</b>	<b>\$ 30,897,324</b>	<b>\$ 37,323,158</b>	<b>\$ 45,978,459</b>	<b>\$ 57,221,822</b>	<b>\$ 65,867,593</b>
Valor de Continuidad			0	0	0	0	0	\$ 605,965,226	

	Valoración
VP Flujo de Caja Libre	\$ 119,283,396
VP Vr. de Continuidad	\$ 277,929,738
<b>VR. OPERACIONES</b>	<b>\$ 397,213,134</b>
Menos Pasivos Financieros	\$ 0
<b>VR. PATRIMONIO</b>	<b>\$ 397,213,134</b>

Tabla No. 4.3 Valoración del Almacén Singer mediante el método EVA.

VALOR AGREGADO DE MERCADO (MVA)				395,626,210					
	Histórico			Proyectado (Periodo relevante)					Periodo de Perpetuidad
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
RAN				1979.42%	529.36%	352.24%	294.95%	275.41%	256.58%
CK				16.87%	16.87%	16.87%	16.87%	16.87%	16.87%
Diferencia				1962.55%	512.49%	335.37%	278.08%	258.54%	239.71%
Activos netos de operación				\$ 1,586,924	\$ 6,831,878	\$ 12,099,824	\$ 17,396,600	\$ 22,730,028	\$ 28,108,203
EVA				\$ 31,144,115	\$ 35,012,741	\$ 40,578,711	\$ 48,377,105	\$ 58,765,471	\$ 67,379,205
Variación del EVA					\$ 3,868,626	\$ 5,565,970	\$ 7,798,394	\$ 10,388,367	\$ 8,613,733
Valor de Continuidad				0	0	0	0	\$ 1,016,298,514	

			Valoración
VP EVA			\$ 130,588,475
VP Vr. de Continuidad			\$ 466,131,665
Activos Netos Dic 2007			\$ 1,586,924
<b>VR. OPERACIONES</b>			<b>\$ 598,307,064</b>

**CÁLCULO ACTIVOS NETOS INICIALES**

Incremento KTNO
Incremento activos fijos
inversion bruta
depreciaciones
inversion neta

activos netos iniciales
activos netos finales

UODI
inversion neta
FCL

RAN
CK
Diferencia
ACTIVOS NETOS OPERACIONALES
EVA
Variación EVA

	Proyectado (Periodo relevante)					Periodo de Perpetuidad
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
\$ 244,954	\$ 267,946	\$ 296,776	\$ 333,428	\$ 378,174	\$ 1,253,427	
\$ 5,000,000	\$ 5,000,000	\$ 5,000,000	\$ 5,000,000	\$ 5,000,000	\$ 5,000,000	
\$ 5,244,954	\$ 5,267,946	\$ 5,296,776	\$ 5,333,428	\$ 5,378,174	\$ 6,253,427	
\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
\$ 5,244,954	\$ 5,267,946	\$ 5,296,776	\$ 5,333,428	\$ 5,378,174	\$ 6,253,427	
\$ 1,586,924	\$ 6,831,878	\$ 12,099,824	\$ 17,396,600	\$ 22,730,028	\$ 28,108,203	
\$ 6,831,878	\$ 12,099,824	\$ 17,396,600	\$ 22,730,028	\$ 28,108,203	\$ 34,361,630	
\$ 31,411,827	\$ 36,165,269	\$ 42,619,935	\$ 51,311,887	\$ 62,599,996	\$ 72,121,020	
\$ -5,244,954	\$ -5,267,946	\$ -5,296,776	\$ -5,333,428	\$ -5,378,174	\$ -6,253,427	
\$ 26,166,872	\$ 30,897,324	\$ 37,323,158	\$ 45,978,459	\$ 57,221,822	\$ 65,867,593	
1979.42%	529.36%	352.24%	294.95%	275.41%	256.58%	
16.87%	16.87%	16.87%	16.87%	16.87%	16.87%	
1962.55%	512.49%	335.37%	278.08%	258.54%	239.71%	
\$ 1,586,924	\$ 6,831,878	\$ 12,099,824	\$ 17,396,600	\$ 22,730,028	\$ 28,108,203	
\$ 31,144,115	\$ 35,012,741	\$ 40,578,711	\$ 48,377,105	\$ 58,765,471	\$ 67,379,205	
\$ 3,868,626	\$ 5,565,970	\$ 7,798,394	\$ 10,388,367	\$ 8,613,733		

## 4.2 Estructura Financiera y Costo de Capital del Almacén Singer

Para calcular la **Estructura Financiera** de una empresa lo más conveniente es utilizar el “Método Iterativo” el cual establece el nivel de endeudamiento a utilizar en el cálculo del CK de una empresa dependiendo de que el Flujo de Caja Libre sea suficiente para atender el servicio a la deuda sin disminuir el pago de dividendos para los propietarios. Ya que el Almacén Singer no tiene un Plan de Negocios para los próximos años, del que supuestamente se podría deducir cuál debería ser el nivel de endeudamiento adecuado teniendo en cuenta sus planes de crecimiento, se tomó entonces información histórica de los pasivos y el patrimonio de los últimos tres años y se calculó un promedio de la estructura financiera manejada por el Almacén Singer la cual arrojó los siguientes datos:

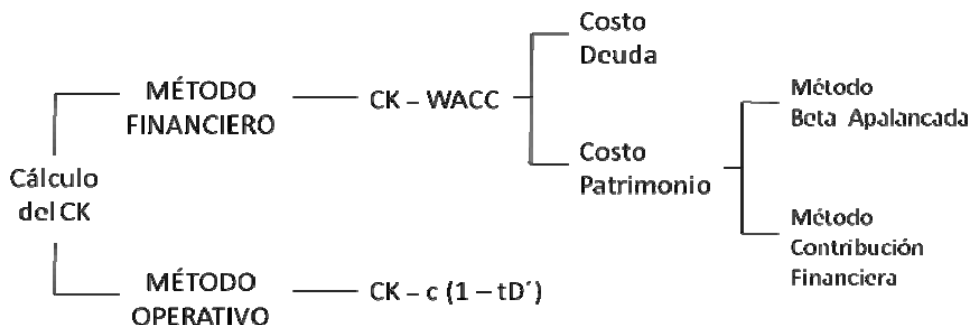
ALMACÉN SINGER	
FUENTE	ESTRUCTURA
Pasivos	0.00%
Patrimonio	100.00%

Del análisis de dicha información histórica se observa que sólo se financia con patrimonio.

Para obtener el costo de esta estructura de financiación se calculó el **Costo de Capital (CK)** que es la rentabilidad mínima que deben producir los activos de una empresa. Este costo es, por lo tanto, el costo de oportunidad que supone la posesión de dichos activos y que también se conoce con el nombre de tasa mínima requerida de retorno (TMRR) de la empresa.<sup>54</sup> El CK se calculó mediante el “Método Financiero” el cual es la forma más conocida y consiste en estimarlo como el costo promedio ponderado de la deuda financiera y el patrimonio. Según este método, el costo de la deuda ( $K_d$ ) se estima después del beneficio tributario ( $K_{dt}$ ), y para el costo del patrimonio ( $K_e$ ) se utiliza el modelo más utilizado denominado CAPM (Capital Assets Pricing Model ó Valoración de Activos de Capital) mediante el Método de la Beta Apalancada. A continuación se expresa gráficamente lo anterior mediante este esquema conceptual:

<sup>54</sup> Oscar León García S. “Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA.” Pág. 247.

Figura No. 4.1 Esquema conceptual del cálculo del costo de capital (CK)  
**CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL (CK)**



Fuente: García, Oscar León. "Valoración de empresas, Gerencia del Valor y EVA". Capítulo 9. Pág. 273.

No se encontró ninguna fuente de financiamiento diferente al patrimonio para manejar regularmente el Almacén Singer.

Sólo se observó un préstamo a corto y a largo plazo con interés de \$0 pesos y son con una persona natural familiar del propietario. Esto arroja un costo efectivo anual de \$0 pesos, lo cual no se considera como un costo financiero con terceros ó Deuda.

El costo del patrimonio ( $K_e$ ) es un poco más complejo de calcular ya que implica manejar tasas de riesgo.

Para empresas no públicas, es decir, empresas que no participan en el mercado público de valores como es el caso del Almacén Singer, el modelo CAPM también es aplicable. Este modelo asume que el comportamiento pasado continuará en el futuro.

Al aplicar el método de la Beta Apalancada a una empresa se podría decir que la  $\beta$ Riesgo Total recoge el riesgo asociado con el hecho de que la empresa está endeudada, es decir, que recoge el efecto de su apalancamiento financiero, también denominada  $\beta$ apalancada ó  $\beta$  del patrimonio. Parte de esta  $\beta$ Riesgo Total recoge el riesgo operativo y otra parte recoge el riesgo financiero expresado de la siguiente forma:

$$\begin{array}{l}
 \beta_{\text{Riesgo Total}} \\
 \text{ó} \\
 \beta_{\text{apalancada}} (\beta_L) \\
 \text{ó} \\
 \beta_{\text{del patrimonio}} \\
 \text{ó} \\
 \beta_{\text{empresa}}
 \end{array}
 =
 \begin{array}{l}
 \beta_{\text{Riesgo Operativo}} \\
 \text{ó} \\
 \beta_{\text{desapalancada}} (\beta_U) \\
 \text{ó} \\
 \beta_{\text{operativa}} \\
 \text{ó} \\
 \beta_{\text{sector}}
 \end{array}
 +
 \beta_{\text{Riesgo Financiero}}$$

Debido a que el mercado público de valores ó mercado bursátil de la economía colombiana es pequeño y está poco desarrollado, es insuficiente la información que se puede encontrar sobre estos riesgos ( $\beta$ etas). Por tal razón, se utilizará una práctica aceptada por todo el mundo la cual consiste en valorar la empresa referenciando información de economías menos imperfectas como lo es Estados Unidos, que luego al tener en cuenta el “Riesgo País” se ajusta a la economía colombiana.

Para el sector al cual pertenece el Almacén Singer se asumió una  $\beta_U$  igual a 0.87 la cual fue calculada basados en la información tomada del archivo *Levered and Unlevered Betas by Industry* de la página web [www.stern.nyu.edu/](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/) □ [adamodar.com](http://adamodar.com) del profesor de la Universidad de Stern en el estado de Nueva York, Aswath Damodaran, en donde él considera para el año 2007, que para mercados emergentes la  $\beta_U$  del sector de Mobiliario (Furn/Home Furnishings) con 39 empresas es 0.89 y para el sector de Electrodomésticos (Home Appliance) con 11 empresas es 0.81. Al calcular el promedio ponderado de las dos betas sectoriales anteriores, se obtuvo una beta aproximada para el sector al cual pertenece el Almacén Singer.

Al contar con la  $\beta$ operativa ó  $\beta_U$  se puede calcular la  $\beta$ apalancada ó  $\beta_L$ , el cual es el primer paso para hallar el costo del patrimonio del Almacén Singer con la fórmula de Hamada expresada a continuación:

$$\beta_L = \beta_U [ 1 + (1 - t) D/P ]$$

Con impuestos del 19.5% por ser empresa unipersonal, y una estructura financiera de 16.10% en deuda y 83.90% en patrimonio, la  $\beta$ apalancada ó  $\beta_L$  para el Almacén Singer es de 1.00.

Luego, el segundo paso para obtener el costo del patrimonio  $K_e$  es la determinación de éste mediante la siguiente fórmula en la que se basa el modelo CAPM y para ajustarlo a la economía colombiana se le agrega el Riesgo País:

	En donde,	
$K_e = K_L + (K_m - K_L) \beta_L + RP$	$K_L$	= Rentabilidad “libre de riesgo” del mercado
$K_e = 4.064\% + (4.33\%)(1) + 2.03\%$	$K_m$	= Rentabilidad del mercado
$K_e = 4.62\%$	$(K_m - K_L)$	= Premio por el riesgo del mercado
	$\beta_L$	= Medida del riesgo específico de la empresa
	RP	= Riesgo País

El dato de la rentabilidad “libre de riesgo” de 4.064% fue tomado de la rentabilidad del Bono del Tesoro de Estados Unidos a 30 años de la página web [www.bancolombia.com](http://www.bancolombia.com). El Premio por el Riesgo de Mercado de 4.33% fue



tomado de la misma fuente del profesor Damodaran del archivo *Historical Returns on Stocks, Bonds an Bills-United States* para un período largo de 40 años (1967 – 2007) y por último, el Riesgo País para Colombia es de 2.03% fue tomado del archivo *Risk Premiums for other Markets* de la misma fuente anterior.

Ya luego de tener el costo de la deuda ( $K_{dt} = 0\%$ ) y el costo del patrimonio ( $K_e = 4.62\%$ ), se podría hallar el Costo de Capital (CK), pero antes de calcularlo se tuvo en cuenta que  $K_{dt}$  está en pesos colombianos y  $K_e$  está expresado en dólares pues tanto las tasas de riesgo como las betas son información de la economía estadounidense. Por esta razón, el  $K_e$  se convirtió a la moneda colombiana mediante la alternativa “Vía devaluación esperada de largo plazo” con las siguientes fórmulas<sup>55</sup>:

$$\begin{aligned} & \text{Devaluación en condiciones} \\ & \text{de paridad cambiaria} \\ & \text{ó} \\ & \text{Devaluación de largo plazo} \end{aligned} = \frac{1 + f(\text{interna})}{1 + f(\text{externa})} - 1$$

$$\text{Devaluación de largo plazo} = \frac{1 + 7.3\%}{1 + 2.6\%} - 1 = 4.58\%$$

$$Ck_e \text{ en Col\$} = (1 + Ck_e \text{ en US\$}) (1 + \text{Devaluación esperada}) - 1$$

$$Cke \text{ en Col\$} = (1 + 4.62\%) (1 + 4.58\%) - 1 = 5.23\%$$

La  $f(\text{externa})$  de 2.6% es la inflación esperada para el año 2009 en Estados Unidos del estudio *The Livingston Survey* de Junio de 2008<sup>56</sup>. La  $f(\text{interna})$  de 7.3% es la inflación que va hasta septiembre de 2008 en Colombia<sup>57</sup>.

Todo lo anterior se encuentra resumido en el siguiente cuadro:

<sup>55</sup> Fórmulas tomadas del libro “Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA” de Oscar León García S. Capítulo 9. Pág 271.

<sup>56</sup> [www.philadelphiafed.org](http://www.philadelphiafed.org)

<sup>57</sup> [www.banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co)

Tabla No. 4.4 Cálculo del Costo del Patrimonio (Ke)

<b>CÁLCULO COSTO DEL PATRIMONIO (Ke)</b>			
<b>Modelo CAPM mediante Método Beta Apalancada</b>			
<b>Primer paso (Método Beta apalancada): <math>\beta_L = \beta_U [ 1 + (1 - t) D/P ]</math></b>			
$\beta$ operativa =	$\beta_U =$	0.87	Fuente: Betas Damodaran 2007 mercados emergentes. Promedio ponderado de las betas sectoriales de: sector Furn/Home Furnishings y sector Home Appliance. www.stern.nyu.edu/ □ adamodar/
$\beta$ apalancada =	$\beta_L =$	0.87	El Almacén Singer no tiene apalancamiento.
<b>Segundo paso (Modelo CAPM): <math>K_e = K_L + (K_m - K_L) \beta_L + RP</math></b>			
Riesgo País =	$RP_{Colombia} =$	8%	Dato para ajustar el $K_e$ a la economía colombiana. Fuente: Economista, Especialista en Finanzas y Master en Negocios Internacionales, Dr. Jaime Morales Morales.
Tasa libre de riesgo =	$K_L =$	4.064%	Bonos del Tesoro de USA a 30 años. Fuente: www.bancolombia.com
Premio por Riesgo del Mercado =	$(K_m - K_L) =$	4.33%	Período largo de 40 años (1967-2007). Fuente: www.stern.nyu.edu/ □ adamodar/
Costo del Patrimonio =	$K_e =$	12.06%	Costo expresado en dólares pues los datos son de USA.
<b>Tercer paso: Convertirlo a moneda local mediante Devaluación de LP</b>			
Inflación doméstica ó interna =	$f(\text{interna}) =$	7.0%	Inflación que va hasta septiembre de 2008. Fuente: Revista Dinero, No.314 de Noviembre 7 de 2008.
Inflación del país con el que se compara ó externa =	$f(\text{externa}) =$	2.6%	Inflación esperada para 2009 en USA. Fuente: www.philadelphiafed.org
Devaluación en condiciones de paridad cambiaria =	Devaluación esperada ó de LP =	4.29%	Fórmula para hallar devaluación esperada a LP: $(1+f(\text{interna})) / (1+f(\text{externa})) - 1$
Costo del patrimonio en moneda local =	$Ck_e \text{ en Col } \$ =$	<b>16.87%</b>	Fórmula que convierte el Costo expresado en dólares a moneda local, en este caso a pesos colombianos. $C \text{ en Col } \$ = (1+C \text{ en US\$})(1+\text{Devaluación esperada})-1$

↑  
**TMRR del propietario**

Fuente: Tabla realizada por los autores del proyecto de grado.

A continuación se muestra, ya conocido el costo de la deuda y del patrimonio, el cálculo detallado de la Estructura Financiera del Almacén Singer basado en el costo de capital de sus fuentes de financiamiento:

Tabla No. 4.5 Cálculo de la Estructura Financiera y del Costo de Capital (CK) para el Almacén Singer

FUENTE	ESTRUCTURA	COSTO DESPUÉS DE IMPUESTOS $K_{dt} = K_d * (1-T)$		PONDERACIÓN
		Impuestos 19.5%		
Deuda	0.00%	$C(E.A.)*(1-T)$	0.00	0.00%
Patrimonio	100.00%	C(E.A.)	16.87%	16.87%
<b>COSTO DE CAPITAL (CK) EN PESOS</b>				<b>16.87%</b>

← **TMRR de la empresa**

FUENTE	2005				2006				2007			
	\$	% de Participación	COSTO EFECTIVO ANUAL (E.A.)	PONDERACIÓN	\$	% de Participación	COSTO EFECTIVO ANUAL (E.A.)	PONDERACIÓN	\$	% de Participación	COSTO EFECTIVO ANUAL (E.A.)	PONDERACIÓN
Patrimonio	193,277,785	100.00%	16.87%	16.87%	259,708,600	100.00%	16.87%	16.87%	289,669,043	100.00%	16.87%	16.87%
Σ	193,277,785		<b>COSTO DE K</b>	<b>16.87%</b>	259,708,600		<b>COSTO DE K</b>	<b>16.87%</b>	289,669,043		<b>COSTO DE K</b>	<b>16.87%</b>
ESTRUCTURA FINANCIERA	DEUDA	0.00%	PATRIMONIO	100.00%	DEUDA	0.00%	PATRIMONIO	100.00%	DEUDA	0.00%	PATRIMONIO	100.00%
COSTO (E.A.)		0.00%		16.87%		0.00%		16.87%		0.00%		16.87%

Fuente: Cálculos realizados por los autores del proyecto de grado, con información de los estados financieros del Almacén Singer.

### **4.3 ¿Cuánto vale hoy el Almacén Singer?**

El método del Flujo de Caja Libre Descontado permite dos opciones de valoración, una desde el enfoque del Valor de la Empresa y otra desde el punto de vista del Valor del patrimonio de los accionistas.

Por el método del Flujo de Caja Libre Descontado, el valor de la empresa es de \$397'213.134 pesos y por el método del EVA, el MVA (Valor agregado de mercado) fue de \$395'626.210 pesos, cifras muy similares. El valor del patrimonio, en este caso del propietario, es de \$397'213.134 pesos, igual al valor de la empresa pues no maneja obligaciones con acreedores ó terceros y por lo tanto, todo el valor de la empresa es patrimonio.

Si analizamos el Valor de la empresa desde un punto de vista comercial, es importante observar el peso del valor de Continuidad; este valor representa un crecimiento futuro de la empresa y mientras mayor sea éste, más incertidumbre se tendrá en la bondad del negocio. Para el caso del Almacén Singer, el valor de continuidad de \$605'965.226 pesos presenta una cifra superior al valor presente del patrimonio contable de diciembre de 2007 el cual fue de \$322'584.211 pesos, indicando creación de valor por los niveles de generación de flujo operativo.

El valor del patrimonio por flujo de caja libre descontado es de \$397'213.134 pesos y supera el valor del patrimonio contable a diciembre de 2007 de \$322'584.211 pesos. Con estas cifras se puede concluir que en términos de riesgo, no pesa tanto la consideración de un riesgo financiero del negocio como la del riesgo comercial de lograr la tasa de crecimiento de las ventas proyectadas, así que debería considerar, luego de la terminación de la Recesión Económica, una negociación con terceros para utilizar deuda y poder tener más liquidez comprometiendo menos capital de trabajo propio.

### **4.4 Otra metodología para valorar empresas**

Al igual que los métodos de Flujo de Caja Libre Descontado y EVA, existe otra metodología para realizar pronósticos del éxito o fracaso de una compañía, el método de los Multiplicadores del Mercado ó la Utilización de compañías comparables.

El método del Flujo de Caja Libre Descontado es muy válido a la hora de valorar una compañía, pues tiene en cuenta tanto la información interna de la empresa y su entorno como las perspectivas de ventas, costos y gastos, nivel de endeudamiento, hipótesis de inversiones en capital de trabajo y activos fijos, entre otros. Debido a la cantidad de variables que debe tener en cuenta un evaluador de una compañía, es una metodología que sin ser subjetiva, puede arrojar valores diferentes de la misma empresa debido a dos razones principalmente:

- Cada evaluador puede partir de bases diferentes, es decir, puede utilizar otros conceptos para estimar el valor de los activos, los beneficios, los presupuestos de los egresos que va a tener una compañía, etc.
- Y, así los evaluadores partieran de una base de valoración común, cada supuesto sería diferente, según la experiencia y las informaciones que maneje cada evaluador.

Por las anteriores razones, en la práctica de hoy en día, se están utilizando unos métodos de valoración más objetivos, como lo son los Multiplicadores del Mercado ó Múltiplos de Cotización y los Multiplicadores de Transacción.

El primer método está basado en la investigación de otra compañía que cotice en el mercado de valores y que posea características similares en cuanto a: pertenencia al mismo sector, tamaño similar, evolución futura, adquisiciones recientes, etc. Con estos datos se obtienen unos ratios indicativos del valor de estas compañías tomadas como modelo y se aplican con el fin de obtener el valor de la compañía que queremos valorar. Así se obtiene un valor aproximado al que el mercado asignaría si la empresa cotizase en el mismo y se comportase de una manera parecida a las del resto de su sector.<sup>58</sup> En otras palabras, este método consiste en valorar una empresa con objeto de hallar su valor de mercado por analogía con el valor de mercado de otras compañías comparables. Esta metodología, al igual que otras, permite determinar el valor de empresas no cotizadas en bolsa y, en el caso de que la empresa objeto de la valoración sea cotizada, el método puede ayudarnos a detectar si el mercado esta sobre o infravalorando el valor en cuestión.<sup>59</sup>

El método de Múltiplos de Transacción tiene unas características muy similares. Consiste en analizar el precio pagado en transacciones anteriores por compañías parecidas a la empresa objetivo, para obtener así una estimación del precio que se podría estar dispuesto a pagar por ella.<sup>60</sup>

Para aplicar el método de los Multiplicadores del mercado ó múltiplos de cotización al Almacén Singer, los pasos a seguir son<sup>61</sup>:

1. Análisis de la empresa objetivo, el cual se encuentra descrito en el capítulo
2. Análisis estratégico. ¿En qué negocio estamos?
2. Análisis y selección de las compañías comparables.
3. Cálculo y selección de los múltiplos de cotización.
4. Aplicación de los resultados a la empresa objetivo.

<sup>58</sup> <http://ciberconta.unizar.es/leccion/valempint/300.HTM>

<sup>59</sup> <http://web.iese.edu/PabloFernandez/docs/FN-0462.pdf>

<sup>60</sup> Ibid.

<sup>61</sup> Ibid.

## 5. Selección de un rango de valoración para la empresa objetivo.

Partiendo del numeral 2, y siguiendo las recomendaciones explicadas a continuación para la selección de las compañías comparables. El ideal del análisis sería con un alrededor de 10 empresas para analizar datos históricos como ventas, márgenes operativo y neto, etc, e ir las descartándolas si sus resultados se alejan mucho del promedio de la muestra y al final centrarse en 2 ó 3 compañías.

- Deben ser compañías cotizadas en bolsa.
- Deben realizar la misma actividad que la empresa objetivo.
- Deben tener un mismo “mix” de negocio y/o productos.
- Ser de un mismo país o región y/u operar en una misma zona geográfica.
- Tener un tamaño similar (no es aconsejable tomar como comparables a empresas con un volumen de ventas o unos beneficios inferiores en un 50% al de la empresa objetivo)
- Tener unas mismas perspectivas de crecimiento de beneficios.
- Tener un equipo de dirección de categoría similar.
- Tener una rentabilidad similar
- Tener una posición competitiva equivalente
- Tener el mismo grado de integración vertical (activos)
- Tener una estructura y volumen de gastos de I+D y marketing similares.

Esta metodología es muy útil en la actualidad pero para el caso de la valoración del Almacén Singer no es aplicable, primero por el tamaño de la empresa ya que ésta es muy pequeña y segundo no existe ninguna empresa cuyo objeto social sea similar al Almacén Singer y que cotize en la bolsa colombiana.

## INFORME DE LOS AVALUADORES Y CONCLUSIONES

El trabajo de valoración del Almacén Singer, tuvo como base los estados financieros de la empresa a diciembre de 2007, de los cuales los períodos de estudio fueron los años 2005, 2006 y 2007. Además se contó con información suministrada por la gerencia y el contador de la empresa.

El Almacén Singer actualmente es una empresa que sobrevive. Es una empresa que arroja rentabilidades relativamente bajas comparadas con las tasas de oportunidad que ofrece hoy en día el mercado. Es una empresa que por tener un único propietario, aunque no cumpla con la expectativa de retorno que él esperaría, hace que sea un negocio a largo plazo, financieramente viable y perdurable en el tiempo. Este negocio es satisfactorio para su propietario ya que éste cuenta con un perfil conservador y adverso al riesgo.

En términos de valor, y luego del análisis o diagnóstico financiero realizado al Almacén Singer, se observó, por un lado y según algunos indicadores, como la Rentabilidad del Activo, Rentabilidad del Patrimonio, PDC, entre otros, unos resultados poco alentadores en donde la empresa se encontraba destruyendo valor; por otro lado, y gracias a otros indicadores como el EBITDA, margen EBITDA, y de acuerdo con los métodos de valoración empleados, la empresa está creando valor mostrando en el futuro, flujos de caja libre positivos y en aumento. Con lo anterior, se puede concluir que el Almacén Singer, con el transcurrir de cada período, está destruyendo cada vez menos valor. Esto se confirmó al analizar el indicador RAN de cada período, el cual es una medida parcial de la rentabilidad de la empresa, y que para el Almacén Singer va disminuyendo de un período a otro lo cual no es necesariamente malo ya que a su vez, el EVA se iba incrementando.

Para que el Valor de Mercado (MVA) no disminuya, la gerencia debe garantizar que como mínimo se produzcan los EVA esperados de 2008 en adelante, pues el MVA es el valor presente de las EVA futuros y así se conservaría la prima del negocio hasta hoy ganada. Para eso, es recomendable que el Almacén Singer concentre esfuerzos en lo más relevante identificando cuáles variables determinan que la compañía genere más o menos flujo de caja, esto es, las causales del origen del valor. Además cuáles de ellas son las más sensibles por tener mayor impacto en la valoración cuando tienen un cambio.

El Almacén Singer cuenta con un alto capital de trabajo lo que le permite operar tranquilamente financiando su operación en un alto porcentaje con recursos propios, lo cual no es la decisión más acertada pues el patrimonio es la fuente de financiamiento más costosa siendo incluso mayor a la financiación con terceros (proveedores, bancos, etc.). Es recomendable examinar de nuevo la estructura de capital manejada por la empresa y realizar un análisis de sensibilidad con los costos de la deuda y del patrimonio, para evaluar la posibilidad de obtener

mayores utilidades utilizando un sano apalancamiento, adecuado a la naturaleza, las particularidades y las características del Almacén.

Luego de analizar la liquidez y la rentabilidad de la empresa, se puede concluir que sus cifras aunque no son negativas, no son muy alentadoras, mostrando poca liquidez, lo cual representa un grave problema en el corto plazo, y al que hay que dedicarle tiempo para plantear soluciones de inmediato. Sino se resuelve rápidamente, a largo plazo, esa falta de liquidez producirá una disminución en la rentabilidad afectando la estabilidad de la empresa y llevándola a desaparecer. Para asegurar la liquidez, es recomendación de los evaluadores, que el Almacén Singer mejore sus períodos de cobro de cartera y sobre todo su rotación de inventarios y el plazo de pago a proveedores, volviéndolos consecuentes con sus ventas, permitiendo así una mayor circulación del dinero, aumentando la liquidez. Esto se puede gestionar mediante la disminución en los días del indicador del ciclo de caja el cual se encuentra actualmente alrededor de los 418 días, tiempo de rotación muy largo para una empresa comercializadora. Además de afectar el ciclo de caja de la empresa, la lenta rotación del inventario, y en especial su alto peso dentro del activo corriente, muestra unos fondos ociosos y una sobreinversión en este rubro.

La decisión de si la empresa debe crecer o no, está dada por el indicador de la palanca de crecimiento (PDC) la que para el Almacén Singer es inferior a 1, es decir, que cada peso adicional que aumenten las ventas, para la empresa generará costos superiores a este peso ganado, generando más pérdida de valor. Lo anterior nos indica que con los números actuales, no es el momento apropiado para invertir en el crecimiento de la empresa. Es recomendable, si la empresa a pesar de su PDC inferior a 1, desea invertir en crecimiento, que antes de comprometer dineros, debe implementar reestructuraciones operativas con el fin de mejorar sus FCL futuros y así mejorar su PDC para crear valor.

El hecho de que el Almacén Singer forme parte del sector comercio de Cartago hace ya más de 60 años, se tuvo en cuenta en la valoración por el método de flujo de caja libre descontado mediante la tasa de crecimiento de las ventas. Lo anterior, no es lo que genera valor, sino la generación actual y futura de caja de la empresa en marcha. Hay que tener en cuenta que se valora el presente y el futuro de la empresa, y no su pasado. Si la empresa no cuenta con los ingresos suficientes para generar flujo de efectivo, no tiene *good will* sino *bad will*, a pesar de la historia de la familia y de la empresa desde hace muchos años atrás.

Por último y quizás la recomendación más importante, es el desarrollar un “Plan de Direccionamiento Estratégico” que sea la base para el desarrollo de las actividades de los años futuros. Este plan debe incluir por parte de la gerencia, decisiones Operativas, de Inversión y de Financiación a corto y largo plazo, involucrando a todos los niveles de la organización, de manera que la calidad de tales decisiones aumente el valor para la empresa y por ende para el propietario.



## BIBLIOGRAFIA

Brealey, Richard A. *“Principios de Finanzas Corporativas”*. Segunda edición. Editorial McGraw-Hill. Madrid. 1988.

García Serna, Oscar León. *“Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones”*. Tercera edición. Prensa Moderna Impresores S.A. Cali. 1999.

García Serna, Oscar León. *“Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA”*. Digital Express Ltda. Medellín. 2003.

*“Gran Enciclopedia Espasa”*. Espasa Calpe, S.A. 2005.

Hellriegel, Don. Jackson, Susan E. Slocum, John W. Jr. *“Administración: Un enfoque basado en competencias”*. Novena edición. Thomson Learning. Bogotá. 2002.

Ortiz Anaya, Héctor. *“Análisis financiero aplicado, y principios de administración financiera”*. Décimo segunda edición. Universidad Externado de Colombia. 2004.

Rico, Luis Fernando. *“Cuánto vale mi empresa, Valoración de una mediana empresa no cotizada en Bolsa”*. Primera edición. Colegio de Estudios Superiores de Administración CESA. 2003.

Sinisterra, Gonzalo. Polanco, Luís Enrique. Henao, Harvey. *“Contabilidad, Sistema de información para las organizaciones”*. Tercera edición. McGraw-Hill. 1999.

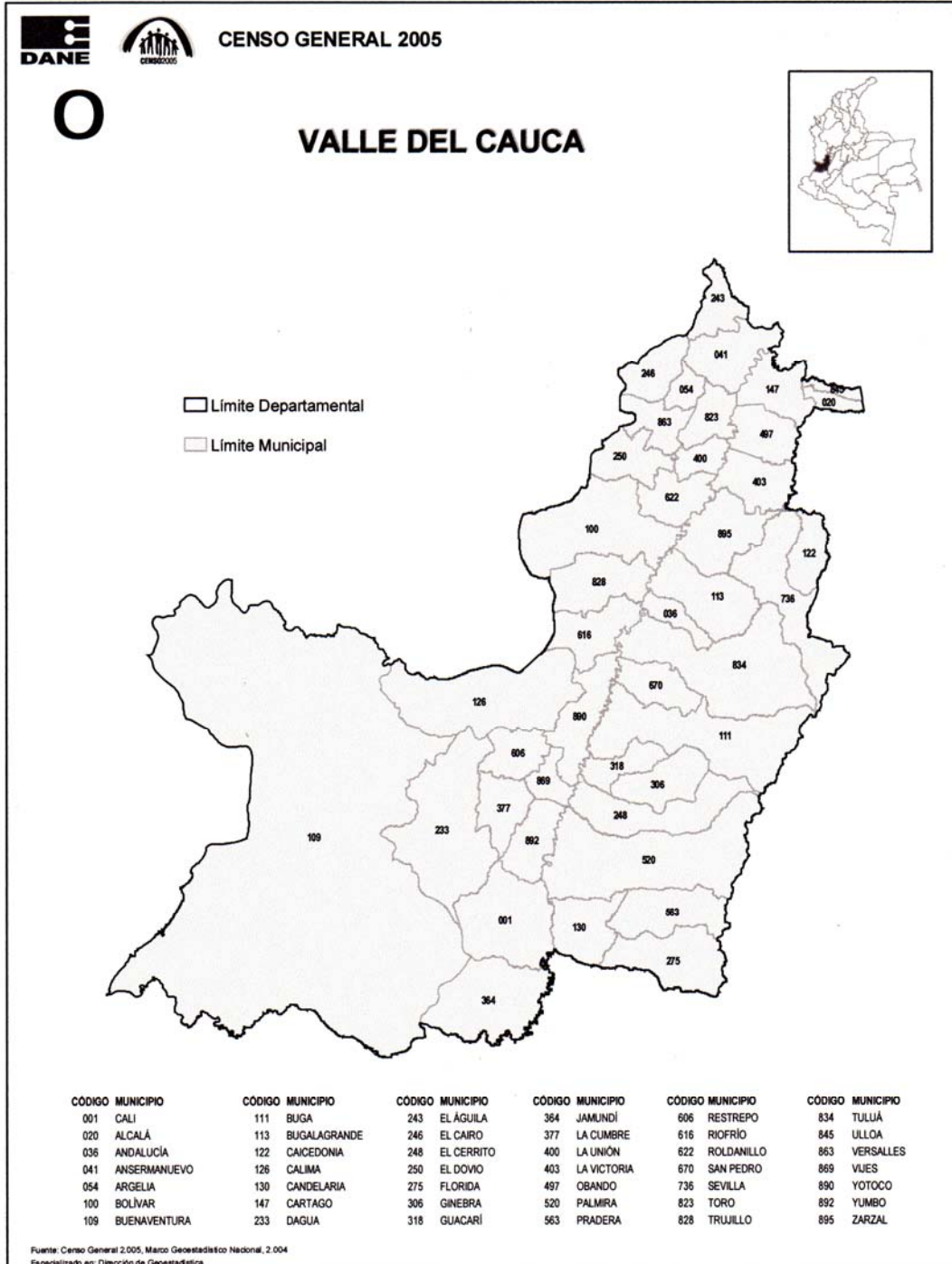
Correcciones del Economista, Especialista en Finanzas, Master en Negocios Internacionales y jurado del proyecto de grado, el Doctor Jaime Morales Morales.

Las imágenes presentadas en este trabajo de grado y en la presentación de Power Point fueron utilizadas sólo con fines académicos.

# ANEXO A INFORMACIÓN ADICIONAL DEL VALLE DEL CAUCA

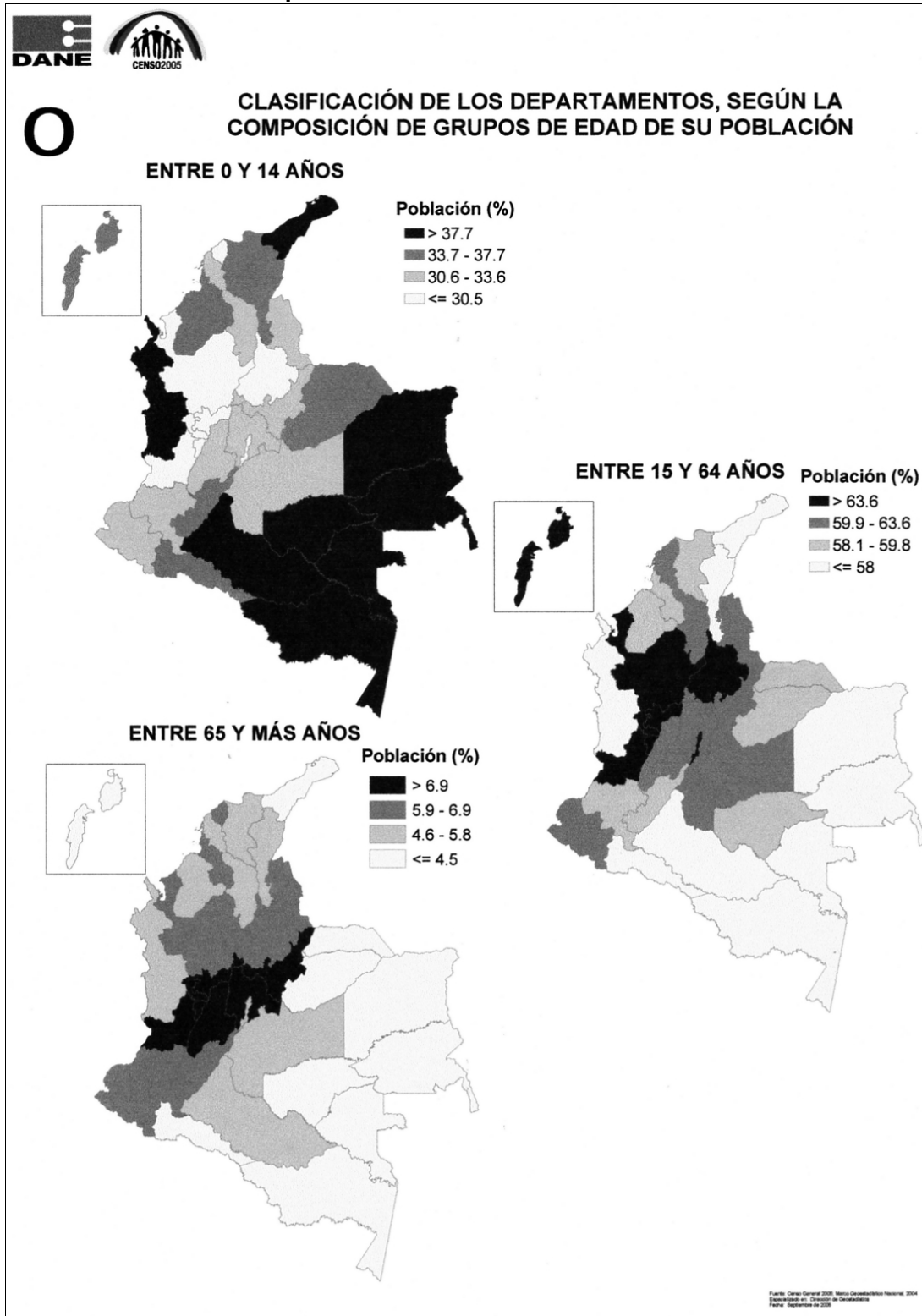
## Anexo A.1 Información del Censo General 2005

### Anexo A.1.1 Valle del Cauca



Fuente: Censo General 2005; Marco Geoestadístico Nacional, 2004. [www.dane.gov.co](http://www.dane.gov.co)

**Anexo A.1.2 Clasificación de los departamentos, según la composición de grupos de edad de su población**



Fuente: Censo General 2005; Marco Geoestadístico Nacional, 2004. [www.dane.gov.co](http://www.dane.gov.co)

## Anexo A.2 Información sobre incentivos tributarios para las empresas del Valle del Cauca

Tabla No. A.2.1 INCENTIVOS TRIBUTARIOS PARA LAS EMPRESAS DEL VALLE DEL CAUCA								
CARTAGO ( Acuerdo 010 de Marzo 13 de 2002)								
TIPO DE EMPRESA	VARIABLE O IMPUESTO	EMPLEOS GENERADOS	INCENTIVO	EXONERACIÓN	AÑOS EXON.	CONDICIONES	QUIENES	OBSERVACIONES
Industriales, Agroindustriales, comerciales y de servicios	Impuesto de Industria y Comercio, Avisos y Tableros	01-Abr	Exoneración	100%	1		Nuevas empresas	
		05-Sep		100%	2			
		Oct-30		100%	3			
				100%	5			
		31		50%	Después de 5 años			Aquellas empresas que generen + 31 empleos, estarán exentas del 50% , durante cinco años más,
Microempresas y Empresas familiares	Impuesto de Industria y Comercio, Avisos y Tableros	3	Exoneración	100%	3	Empleos permanentes y continuos de personal no calificado	Participantes en programas de formación empresarial.	
		5		100%	5			
		-10		100%	6			

FUENTE: <http://www.proexport.com.co/vbecontent/NewsDetail.asp?ID=7294&IDCompany=16>

## ANEXO B

### Ley No. 1111 de 27 de Diciembre de 2006

**Artículo 68. Costo fiscal de activos.** A partir del año gravable 2007, la determinación del costo fiscal de los activos que hayan sido objeto de ajustes por inflación, se realizará con base en el costo ajustado de dichos activos a 31 de diciembre de 2006. Cuando se trate de bienes depreciables, agotables o amortizables, la deducción o el costo por depreciación, agotamiento o amortización, se determinará sobre el costo del bien, sin incluir los ajustes a que se refieren los artículos 70, 72 y 90-2 de este Estatuto, el artículo 65 de la Ley 75 de 1986, el artículo 16 de la Ley 49 de 1990, ni los ajustes por inflación sobre dichas partidas, ni los ajustes por inflación a los mayores valores fiscales originados en diferencias entre el costo fiscal de los inmuebles y el avalúo catastral cuando este hubiere sido tomado como valor patrimonial a 31 de diciembre de 1991.<sup>62</sup>

<sup>62</sup> <http://rh.uniandes.edu.co/ley1111.pdf>

## ANEXO C<sup>63</sup>

Una forma de apropiación de las utilidades la constituyen las reservas. Entre las formas de apropiación de utilidades se encuentran:

- Las reservas obligatorias;
- Las reservas estatutarias;
- Las reservas ocasionales.

### **Reservas obligatorias**

Las reservas obligatorias comprenden los valores apropiados de las utilidades líquidas con el objeto de cumplir disposiciones legales relacionadas con la protección del patrimonio social. La cuenta Reservas obligatorias, código 3305, incluye las siguientes reservas:

- Reserva legal: código 330505, corresponde a la apropiación del 10% de las utilidades líquidas de cada ejercicio. Tienen obligación a constituir reserva legal las sociedades de capital, la sociedad de responsabilidad limitada y las sucursales de sociedades extranjeras con negocios permanentes en el país.
- Reservas por disposiciones fiscales;
- Reserva para readquisición de acciones: código 330517, comprende el valor apropiado de las utilidades líquidas para cubrir en su totalidad la adquisición de las mismas y registra el valor pagado por la compra de sus propias acciones, en desarrollo de la operación de readquisición aprobada previamente.

### **Reservas estatutarias**

Las reservas estatutarias, código 3310, registran los valores de todas aquellas partidas apropiadas de acuerdo con lo contemplado en los estatutos sociales. Estas reservas aparecen consignadas en la escritura y son de obligatorio cumplimiento mientras no se supriman por reforma del contrato social. Dos ejemplos de reserva estatutaria en Colombia son la reserva para futuros ensanches y para reposición de activos.

### **Reservas ocasionales**

Las reservas ocasionales registran los valores apropiados de las utilidades líquidas, en conformidad con las decisiones de la asamblea general y de acuerdo con disposiciones legales, para fines específicos y justificados, relacionados con riesgos o contingencias o para aliviar la situación financiera de la empresa. Las reservas ocasionales que ordene el máximo órgano social, sólo serán obligatorias para el ejercicio en el cual se hagan y el mismo podrá cambiar su destinación o distribuirlas cuando resulten innecesarias. Entre las reservas ocasionales, código 3315, más frecuentes en nuestro medio figuran: reserva para fomento económico, reserva para futuros ensanches, reserva para adquisición o reposición de propiedades, planta y equipo, y otras.

---

<sup>63</sup> Información tomada de Sinisterra, Gonzalo. Polanco, Luis Enrique. Henao, Harvey. "Contabilidad, Sistema de información para las organizaciones". Pág. 336.

Fecha

Nombre

Cedula  de  Codigo

Especialización  Enfasis (si es de Comercial)

Hizo Doble Program: SI  NO  Cual?

Correo Electrónico  Celular

Dirección Actual  Ciudad

Teléfono Casa  Teléfono Oficina  Extensión

**PAZ Y SALVO ACADÉMICO**

Observaciones


**PAZ Y SALVO FINANCIERO**

Observaciones

Pago Empresarial?

Promedio Acumulad 

---

*Firma Estudiante*

Fecha

Nombre

Cedula  de  Codigo

Especialización  Enfasis (si es de Comercial)

Hizo Doble Program: SI  NO  Cual?

Correo Electrónico  Celular

Dirección Actual  Ciudad

Teléfono Casa  Teléfono Oficina

**PAZ Y SALVO ACADÉMICO**

Observaciones


**PAZ Y SALVO FINANCIERO**

Observaciones

Pago Empresarial?

Promedio Acumulad 

---

*Firma Estudiante*

UNIVERSIDAD DE LA SABANA  
INSTITUTO DE POSTGRADOS  
RESUMEN ANALÍTICO DE INVESTIGACIÓN

No.	VARIABLES	DESCRIPCIÓN DE LA VARIABLE
1	NOMBRE DEL POSTGRADO	Finanzas y Mercado de Capitales
2	TÍTULO DEL PROYECTO	Valoración de una empresa comercializadora de muebles y electrodomésticos en la ciudad de Cartago - Valle.
3	AUTOR(es)	Rodríguez Torres Mariano Andrés Arcila Ortiz Patricia
4	AÑO Y MES	2008 Noviembre
5	NOMBRE DEL ASESOR(a)	Valero Rueda Luis Antonio
6	DESCRIPCIÓN O ABSTRACT	Este proyecto de grado tiene como finalidad la valoración de una pequeña empresa no cotizada en bolsa, ubicada en una ciudad intermedia de Colombia y cuyo objeto social es la comercialización de muebles y electrodomésticos. La valoración considera a la empresa "así como está" y comprende tres temas, un <i>Análisis Estratégico</i> que abarca un estudio de mercado observando su micro y macroambiente, un <i>Diagnóstico Financiero</i> , en donde se parte de cifras históricas y se analiza su liquidez (mediante FCL) y su rentabilidad para formarse una idea inicial del atractivo de la empresa, y por último, una <i>Valoración</i> con la cual se busca cuantificar el valor de la compañía mediante dos populares métodos: el Flujo de Caja Libre Descontado y EVA.  The main objective of this Degree Project is to value a small company with non-quotes in the local stock market, placed in an intermediate city of Colombia. This company commercializes household furniture and electric appliances. The valuation considers the company "as it is" and comprises three central aspects: strategic analysis including a market research in its micro and macro environment; a Financial Diagnosis using historical data, analyzing liquidity (by cash flow valuation) and profitability, for having an initial idea of the company attractiveness, and fina
7	PALABRAS CLAVES O DESCRIPTORES	valoración, DOFA, medición, liquidez, rentabilidad, capital, estructura, costo, EVA, FCLD.
8	SECTOR ECONÓMICO AL QUE PERTENECE EL PROYECTO	Comercio
9	TIPO DE INVESTIGACIÓN	Estudio de caso (Valoración de empresa)
10	OBJETIVO GENERAL	Estimar cuál puede ser el justo valor de mercado de la compañía para iniciar una administración gestionada y dirigida hacia el cumplimiento del objetivo básico financiero del negocio, el cual, consiste en la maximización del valor, tanto de la empresa como del patrimonio del propietario.
11	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	Estimar cuál puede ser el justo valor de mercado de la compañía para iniciar una administración gestionada y dirigida hacia el cumplimiento del objetivo básico financiero del negocio, el cual, consiste en la maximización del valor, tanto de la empresa como del patrimonio del propietario.
12	FUENTES BIBLIOGRÁFICAS	Brealey, Richard A. " <i>Principios de Finanzas Corporativas</i> ". Segunda edición. Editorial McGraw-Hill. Madrid. 1988.  García Sema, Oscar León. "Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones". Tercera edición. Prensa Moderna Impresores S.A. Cali. 1999.  García Sema, Oscar León. "Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA". Digital Express Ltda. Medellín. 2003.  "Gran Enciclopedia Espasa". Espasa Calpe, S.A. 2005.  Hellriegel, Don. Jackson, Susan E. Slocum, John W. Jr. "Administración: Un enfoque basado en competencias". Novena edición. Thomson Learning. Bogotá. 2002.  Ortiz Anaya, Héctor. "Análisis financiero aplicado, y principios de administración financiera". Décimo segunda edición. Universidad Externado de Colombia. 2004.  Rico, Luis Fernando. "Cuánto vale mi empresa, Valoración de una mediana empresa no cotizada en Bolsa". Primera edición. Colegio de Estudios Superiores de Administración CESA. 2003.  Sinisterra, Gonzalo. Polanco, Luis Enrique. Henao, Harvey. "Contabilidad, Sistema de información para las organizaciones". Tercera edición. McGraw-Hill. 1999.  Correcciones del Economista, Especialista en Finanzas, Master en Negocios Internacionales y jurado del proyecto de grado, el Doctor Jaime Morales Morales.  Las imágenes presentadas en este trabajo de grado y en la presentación de Power Point fueron utilizadas sólo con fines académicos.
13	RESUMEN O CONTENIDO	Este proyecto de grado tiene como finalidad la valoración de una pequeña empresa no cotizada en bolsa, ubicada en una ciudad intermedia de Colombia y cuyo objeto social es la comercialización de muebles y electrodomésticos. La valoración considera a la empresa "así como está" y comprende tres temas, un <i>Análisis Estratégico</i> que abarca un estudio de mercado observando su micro y macroambiente, un <i>Diagnóstico Financiero</i> , en donde se parte de cifras históricas y se analiza su liquidez (mediante FCL) y su rentabilidad para formarse una idea inicial del atractivo de la empresa, y por último, una <i>Valoración</i> con la cual se busca cuantificar el valor de la compañía mediante dos populares métodos: el Flujo de Caja Libre Descontado y EVA. Luego de valorarla y encontrar un justo valor de mercado, se observó que la empresa desde una óptica comercial, no es viable, es decir, que es mejor liquidarla; y desde el punto de vista financiero, si lo es. La conclusión final, es que la empresa cada día destruye menos valor y que debe iniciar un plan de desarrollo estratégico teniendo en cuenta todas las variables a mejorar y planteando decisiones operativas, de inversión y de financiación a corto y largo plazo e involucrando a todos los niveles de la organización, si desea continuar en el negocio.
14	METODOLOGÍA	Recolección de información de la empresa, recolección de información estadística del sector comercio de Cartago-Valle, análisis y evaluación numérica, valoración final de la empresa.
15	CONCLUSIONES	El trabajo de valoración del Almacén Singer, tuvo como base los estados financieros de la empresa a diciembre de 2007, de los cuales los periodos de estudio fueron los años 2005, 2006 y 2007. Además se contó con información suministrada por la gerencia y el contador de la empresa. El Almacén Singer actualmente es una empresa que sobrevive. Es una empresa que arroja rentabilidades relativamente bajas comparadas con las tasas de oportunidad que ofrece hoy en día el mercado. Es una empresa que por tener un único propietario, aunque no cumple con la expectativa de retorno que él esperaría, hace que sea un negocio a largo plazo, financieramente viable y perdurable en el tiempo. Este negocio es satisfactorio para su propietario ya que éste cuenta con un perfil conservador y adverso al riesgo. En términos de valor, y luego del análisis o diagnóstico financiero realizado al Almacén Singer, se observó, por un lado y según algunos indicadores, como la Rentabilidad del Activo, Rentabilidad del Patrimonio, PDC, entre otros, unos resultados poco alentadores en donde la empresa se encontraba destruyendo valor; por otro lado, y gracias a otros indicadores como el EBITDA, margen EBITDA, y de acuerdo con los métodos de valoración empleados, la empresa es viable. Para que el Valor de Mercado (MVA) no disminuya, la gerencia debe garantizar que como mínimo se produzcan los EVA esperados de 2008 en adelante, pues el MVA es el valor presente de los EVA futuros y así se conservaría la prima. El Almacén Singer cuenta con un alto capital de trabajo lo que le permite operar tranquilamente financiando su operación en un alto porcentaje con recursos propios, lo cual no es la decisión más acertada pues el patrimonio es la fuente de recursos. Luego de analizar la liquidez y la rentabilidad de la empresa, se puede concluir que sus cifras aunque no son negativas, no son muy alentadoras, mostrando poca liquidez, lo cual representa un grave problema en el corto plazo, y al que se debe dar solución. La decisión de si la empresa debe crecer o no, está dada por el indicador de la palanca de crecimiento (PDC) la que para el Almacén Singer es inferior a 1, es decir, que cada peso adicional que aumenten las ventas, para la empresa genera un peso adicional de deuda. El hecho de que el Almacén Singer forme parte del sector comercio de Cartago hace ya más de 60 años, se tuvo en cuenta en la valoración por el método de flujo de caja libre descontado mediante la tasa de crecimiento de las ventas.
16	RECOMENDACIONES	Por último y quizás la recomendación más importante, es el desarrollar un "Plan de Dirección Estratégico" que sea la base para el desarrollo de las actividades de los años futuros. Este plan debe incluir por parte de la gerencia, decisiones Operativas, de Inversión y de Financiación a corto y largo plazo, involucrando a todos los niveles de la organización, de manera que la calidad de tales decisiones aumente el valor para la empresa y por ende para el propietario.
*	CODIGO DE LA BIBLIOTECA	No aplica para usted.