VALORACIÓN ECONÓMICA – FINANCIERA DE LA EMPRESA DEMACO CÍA. LTDA.

Alfredo Javier Arteaga Cordero[1], David Fernando González García[2], María Fernanda Pino Bajaña[3], María Elena Romero.[4]

[1] Economista con Mención en Gestión Empresarial especializado en Finanzas 2004.
[2] Economista con Mención en Gestión Empresarial especializado en Finanzas 2004.
[3] Economista con Mención en Gestión Empresarial especializado en Finanzas 2004.
[4] Director de Tesis. Economista con Mención en Gestión Empresarial especialización Finanzas, Escuela Superior Politécnica del Litoral, 1998, Maestría en Finanzas, Universidad de Chile 2000, Profesora de ESPOL desde 2001.

RESUMEN

Este trabajo se basa en todo lo que se refiere a Valoración de una empresa. Aquí se utilizan todas las herramientas necesarias para poder hacer un análisis veraz a lo que valoración se refiere. Se muestra la historia y perfil de la empresa para saber a qué se dedica, cuales son sus competidores y como se encuentra dentro del mercado haciendo énfasis en sus fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas.

Se analizan además los Estados Financieros Históricos, para de esta manera poder realizar proyecciones de los mismos, sacar las cuentas más representativas, que son las que de una manera u otra afectan la Utilidad de la empresa. para encontrar así una solución y así poder garantizar el futuro, y supervivencia de ésta empresa en el corto, mediano y largo plazo. También se incluye dentro del análisis, los efectos que han causado decisiones pasadas, para obtener mejores resultados en la toma de decisiones futuras para problemas como, la expansión de la empresa, Finalmente se utiliza el método del Free Cash Flow, ó descuento de Flujo de Caja para así traer todos los flujos al presente y ver la valoración de DEMACO CÍA. LTDA.

INTRODUCCIÓN

DEMACO Cía. Ltda. es una empresa dedicada a la distribución de equipos y materiales para la construcción. Tiene sucursales en varias ciudades del país cuya matriz se encuentra en Guayaquil , en donde llega toda la información.

Este proyecto se plantea como problema la Valoración Económica-Financiera de la empresa DEMACO Cía.Ltda. que va enfocado en las evoluciones de distintos estados financieros y en la determinación de una mejor tasa de interés para poder determinar el valor que tiene esta empresa , puesto que ésta es una de las más fuertes en el mercado en lo que respecta a su género.

Para este trabajo hemos analizado las cuentas más representativas que afectan a la utilidad de la empresa, hemos utilizado como método de valoración el descuento de flujos de caja descontados a nuestra tsa más apropiada que es el WACC, o costo de oportunidad, para luego sacar nuestro VAN (Valor Actual Neto) y observar cuál sería el Valor Económico – Financiero De la empresa en el caso que quiera ser vendida o fusionada.

CONTENIDO

Análisis de la Empresa

Historia y Perfil

DEMACO es una compañía de Responsabilidad limitada fundada y en funcionamiento desde el mes de Octubre de 1981. Esta empresa está dedicada a la distribución de todo lo que respecta a materiales para la construcción, especialmente a lo que se refiere ferretería. La mayoría de los productos que comercializa son importados principalmente de Brasil, China, Japón, Italia, Estados Unidos e Indonesia. Esta compañía es reconocida por parte de sus clientes, como una de las mejores en su categoría debido a la excelente calidad y precios de sus productos.
Estructura Física de la empresa.

Estructura Física de la Empresa

DEMACO Cía. Ltda. cuenta para el desarrollo de sus operaciones con cinco oficinas, locales de exhibición, ventas y bodegas, situadas en tres ciudades importantes del país; Guayaquil, Quito y Ambato. Además cuenta también con recursos de transporte y comunicación para el buen desempeño de cada una de ellas.
Como se puede apreciar en el cuadro las características de los locales de la compañía son las siguientes:

CUADRO: LOCALES A NIVEL NACIONAL

LOCAL	CIUDAD	DIRECCIÓN	AREA APROXIMADA	CARACTERISTICAS
ALMACEN Y BODEGA	Guayaquil	Av. Machala # 1701 y Colón Esq.	1.215metros	Exhibición ventas y bodega
OFICINAS MATRIZ Y BODEGA	Guayaquil	Urb. Santa Leonor Mz. 6 Solar 13	2.000 metros	Exhibición ventas y bodega
ALMACEN Y BODEGA	Ambato	Av. 12 de Noviembre # 12-24 y Espejo	250 metros	Exhibición ventas y bodega
OFICINAS Y BODEGA	Ambato	Av. De los Capulíes S/n Ficoa.	580 metros	Exhibición ventas y bodega
OFICINAS Y BODEGA	Quito	Av. Quezeras del medio # E1181 y 12 de Octubre	1.200 metros	Exhibición ventas y bodega

Estudio de Mercado

Dentro de éste Estudio de Mercado se establece la Oferta por parte de la Compañía , se realiza una determinación de la Demanda, y se muestra a los principales competidores .

La teoría de la oferta y demanda tiene en cuenta el efecto sobre los precios de los costos de producción, pero considera que este efecto es indirecto, porque afecta a los precios a través de la oferta, la demanda o ambas. Existe otra serie de factores que afectan de forma indirecta a los precios, como puede ser un cambio en los gustos de los consumidores — o hábitos de consumo — (que se prefieran abrigos de pieles sintéticas a abrigos de pieles naturales), o las prácticas restrictivas del comercio como los monopolios, *trusts*[1] y *cártels*[2]. Son tantos los factores que afectan por vías indirectas a los precios que los términos oferta y demanda son conceptos genéricos que engloban un conjunto de fuerzas económicas determinantes de los precios, y por lo tanto no son la última causa determinante de ellos.

DETERMINACIÓN DE LA DEMANDA

DEMACO Cía. Ltda. establece su demanda mensual futura mediante el Método de Promedio Móviles, haciendo un promedio de las ventas realizadas de los seis meses anteriores. Éste método es la mejor manera para poder determinar casi con total exactitud la demanda.

La Demanda Anual para el 2003 está determinada por el total de las ventas mensuales desde el mes de Enero hasta Agosto; proporcionadas por la Empresa, más las proyecciones de los meses restantes.

CUADRO VENTAS MENSUALES ENERO – AGOSTO 2003

	Enero	**Febrero**	**Marzo**	**Abril**
Demaco Centro	93577.22	80492.83	88323.27	90395.33
Demaco Norte	302394.24	297877.50	251522.32	239454.29
Demaco Quito	171790.64	165564.39	166998.19	188451.19
Demaco Ambato Almacén	32238.92	32825.20	31162.19	29689.86
Demaco Ambato FICOA	126214.48	89358.64	89577.73	100215.12
Total	**726215.50**	**666118.56**	**627583.70**	**648205.79**
	Mayo	**Junio**	**Julio**	**Agosto**
Demaco Centro	96283.47	92114.68	107035.30	81113.19
Demaco Norte	301313.42	241536.66	367060.46	264336.70
Demaco Quito	219349.61	173994.82	167725.00	151175.72
Demaco Ambato Almacén	33434.02	37876.33	43510.24	48180.64
Demaco Ambato FICOA	120449.72	105353.83	144507.24	92583.76
Total	**770830.24**	**650876.32**	**829838.24**	**637390.01**

[1] *Trusts*: Nombre general para las grandes combinaciones que tienen un poder de monopolio.
[2] *Cartels* Organización de comercialización conjunta creada por varias empresas que de otro modo venderían en competencia entre sí.

CUADRO VENTAS PROYECTADAS SEPTIEMBRE – DICIEMBRE 2003

	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Demaco Centro	92544.207	93247.696	93723.090	93296.361
Demaco Norte	277537.308	281873.140	288942.948	286881.203
Demaco Quito	177949.088	179774.238	178328.079	171491.158
Demaco Ambato Almacén	37308.880	38333.328	39773.906	40830.554
Demaco Ambato FICOA	108781.233	111981.817	113942.933	112858.469
Total	**694120.717**	**705210.219**	**714710.958**	**705357.744**

PRINCIPALES COMPETIDORES

DEMACO Cía. Ltda. es una empresa comercial que se dedica principalmente a la venta al por mayor de productos de ferretería y materiales para la construcción. Esta empresa se encuentra en el sector ferretero, uno de los sectores de mayor crecimiento en los últimos años, y existen varias empresas con las cuales compite. Sin embargo, estos competidores, perteneciendo al mismo sector no manejan las mismas líneas de productos que tiene DEMACO, es por esto que no se los considera una competencia directa.

Con respecto al sector ferretero en general , sus principales competidores en las diferentes líneas estarían: Promesa, como el mejor situado; Gerardo Ortiz, El Ferretero y Suprinsa.

Análisis F O D A

Mediante el análisis FODA, podemos tener una visión más amplia y detallada de lo que encierra DEMACO Cía. Ltda.

FORTALEZAS

- **Presentar gran variedad de productos.-** Dado que la satisfacción del cliente es una de las metas primordiales de ésta empresa, DEMACO ha puesto a disposición de su clientela una extensa gamma de productos lo cual la a hecho merecedora a estar entre los primeros puestos.

- **Ser competitivo en precios**.- Ser competitivos en precios no significa solamente vender barato, para DEMACO significa plena satisfacción del cliente por la calidad del producto que está llevando, lo cuál se ve reflejado en el precio que paga por el mismo.

- **La Experiencia y conocimiento del Mercado.-** DEMACO tiene muchos años haciendo lo que sabe hacer, vender y distribuir equipos de calidad. Todo este tiempo le dado a la empresa la experiencia y conocimientos suficientes para poder participar de una manera considerable en el mercado ferretero.

- **Excelentes relaciones con proveedores y clientes.-** El cliente toma en cuenta muchos factores antes de hacer una compra. Entre éstas se encuentra el servicio y la atención personalizada, brindada por nuestro grupo de vendedores. Por ésta razón, DEMACO no ha escatimado esfuerzos en preparar y capacitar a sus miembros, y el éxito de la operación se ve reflejada en su preferencia.

DEBILIDADES

- **Falta de Recursos Propios de Capital.-** Debido a la crisis bancaria en el 98-99 y a otros problemas como por ejemplo el incendio que tuviera una de las bodegas más grandes de ésta compañía en el 2001, donde se perdió mucha mercadería valorada en unos $ 800,000.00; y de la cual sólo se ha podido recuperar aproximadamente un 15%, DEMACO ha tenido problemas financieros para realizar futuros proyectos, por lo que se ha visto en la necesidad de adquirir préstamos de terceras personas a corto plazo.

- **Políticas conservadoras de Remuneración.-** En el tema de Recursos Humanos, DEMACO ha seguido una política no muy eficiente en la contratación de su personal, debido a que no cuenta con los recursos necesarios, para poder remunerar y capacitar de mejor manera a sus empleados, o para contratar personal más capacitado; lo que la ha llevado a dejar pasar excelentes profesionales, y con esto, oportunidades.

- **Manejo y Control de los Inventarios.-** DEMACO ha carecido de un buen control de inventarios, el cuál se vio empeorado por el incendio que sufrió; llevando a la empresa en una constante incertidumbre de conocer lo que tiene realmente en sus bodegas.

OPORTUNIDADES

- **Incursión en nuevas Ciudades.-** DEMACO ha visto la posibilidad de expandirse a nuevas ciudades, tratando de no sólo hacer presencia empresarial, sino abastecer a sus nuevos clientes con nuevos puntos de venta y lugares de distribución
- **Mercado Ferretero en Crecimiento.-** En estos tiempos, éste mercado ha venido experimentando un crecimiento, que DEMACO no ha pasado por alto, y por eso ha decidido aprovechar oportunidades tales como la expansión.

AMENAZAS

- **Incertidumbre Política.-** En esta última década, el país ha sufrido una de las peores crisis políticas. Esto ha llevado a que se creen leyes que no mejoren ni ayuden la situación empresarial y comercial del país, trayendo consigo el declive de la Inversión Nacional y Extranjera, y DEMACO no es la excepción.

- **Cierre de Ferreterías**.- Causado básicamente por la incertidumbre económica, financiera y política del país. Esto ocasiona la disminución en volúmenes de ventas y por ende en los ingresos de DEMACO.

Análisis Histórico de los Estados Financieros

Análisis de Razones Financieras

Para el caso de DEMACO, las principales razones financieras[3] se han comportado en la manera que muestra el siguiente Cuadro, comparado con el comportamiento que ha tenido el sector comercial medido por las mismas razones financieras. A continuación se presenta un cuadro de las principales razones financieras de la empresa y del sector.

CUADRO: RAZONES FINANCIERAS DE DEMACO Y EL SECTOR COMERCIO 2001

	Sector Comercio	DEMACO Cía. Ltda.	Observaciones
Liquidez	1.914	2.558	Alta
Endeudamiento del Activo	0.712	0.911	Alta
Apalancamiento	10.902	11.258	Promedio
Rotación de Ventas	3.419	1.468	Baja
Impacto Gastos Adm. y Ventas	0.220	0.108	Promedio
Rentabilidad Neta del Activo	0.055	0.002	Baja
Rentabilidad Neta Ventas	-0.008	0.001	Alta

Proyección de Estados Financieros

El objetivo de las proyecciones es determinar la cantidad de ingresos que la compañía ganará y que posteriormente retendrá para su reinversión dentro del negocio durante los años proyectados, y con éstos determinar los correspondientes gastos y egresos que podría tener la compañía.
En el siguiente cuadro se puede apreciar como resumen el Flujo de Caja, el cual es de gran importancia para obtener así la valoración de la empresa.

[3] Todas las Razones Financieras de DEMACO se encuentran en el Anexo 8 de la tesis.

CUADRO PROYECCIÓN DE FLUJO DE CAJA LIBRE DE FONDOS

Flujo de Caja FREE CASH FLOW	2003	2004	2005	2006	2007
Utilidad Antes de interes e impuestos (UAII)	**119,763.66**	**53,960.91**	**80,233.55**	**100,915.41**	**124,330.89**
-Impuestos sobre el UAII	36,620.01	12,087.08	20,863.54	27,538.60	35,122.39
Utilidad Operativa luego de Impuestos	**83,143.65**	**41,873.83**	**59,370.01**	**73,376.81**	**89,208.50**
+ Depreciación y Amortización	28,148.41	23,720.39	15,678.74	15,678.74	15,678.74
Flujo de Caja Bruto	**111,292.06**	**65,594.22**	**75,048.75**	**89,055.55**	**104,887.24**
Flujo de Caja FCF	**111,292.06**	**65,594.22**	**75,048.75**	**89,055.55**	**104,887.24**

El cuadro anterior muestra una proyección a cinco años de los Flujos de Fondos Libres[4] con la que cuenta la empresa, para así prever para el futuro posibles inversiones que se deseen realizar después de esos años. Este Flujo de Caja no toma en cuenta los Desembolsos de Capital, sin embargo, el análisis no queda inconcluso ya que los flujos obtenidos se pueden reinvertir. Además para la ejecución de cualquier proyecto adicional o futuro se tomará el criterio del VAN ≥ 0[5]

Proceso para la Valoración de la Empresa

Determinación de la Tasa de Descuento

Una vez obtenido el free cash flow operativo calculamos la tasa de descuento apropiada para descontar los flujos futuros. A esta tasa se la conoce como el costo promedio ponderado de deuda y acciones o costo promedio ponderado de los recursos (weighted average cost of capital, WACC). Se calcula ponderando el costo de la deuda (Kd) y el costo del patrimonio(Ke), en función de la estructura financiera de la empresa.

En este caso, la empresa no cuenta con pago de dividendos para los accionistas, las utilidades son reinvertidas , lo cual hace que el costo de las acciones preferentes después de impuestos (Kp) sea cero.

Donde D = Valor contable de la Deuda
E = Valor contable del Patrimonio
T = Tasa Impositiva

$$\boxed{WACC = Kd\,(1-T)\,D/V + Kp\,P/V + Ke\,E/V}$$

[4] El Flujo Libre de Fondos proyectado al horizonte de planeación se encuentra en el Anexo 12.
[5] Mayor explicación en tesis Valoración de DEMACO, capítulo 5.

Análisis de Sensibilidad

El Análisis de Sensibilidad para DEMACO se ha realizado a las dos cuentas más importantes y representativas: Ingresos y Costo de Ventas. Este análisis consiste en evaluar distintos porcentajes de reducción en los Ingresos Proyectados y de aumento en el Costo de Ventas Proyectados, manteniendo el resto de cuentas constantes[6], para así determinar cuanto pueden disminuir los Ingresos e incrementar los Costos de Ventas sin que existan perdidas para la empresa.

Valoración de DEMACO

Una vez obtenida la tasa de descuento, WACC, se procede a la valoración de la empresa trayendo todos los Flujos Libres de Fondos a Valor Presente, utilizando el método del VAN.

El Van o Valor Actual Neto es uno de los métodos que toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo descontados a la tasa de rendimiento requerido por la empresa, en este caso el WACC.

El siguiente cuadro muestra el VAN de la Empresa y los diferentes flujos futuros esperados, cada uno traído al valor presente con la Tasa del Costo Promedio Ponderado del Capital WACC, que es 13.97%.

CUADRO: FCF A VALOR PRESENTE

Tasa de descuento		13.97%
Años	**Flujos**	**Valor Presente**
2003	111,292.06	111,292.06
2004	65,594.22	57,553.93
2005	75,048.75	57,777.98
2006	89,055.55	60,157.44
2007	104,887.24	62,167.08
en adelante	104,887.24	750,803.43
Valor de la Empresa		**1,099,751.92**

Después de aplicar el VAN, se determina que DEMACO tiene un Valor Económico-Financiero de $ 1,099,751.92.

[6] Al aplicar el Análisis de Sensibilidad en el caso de los Ingresos, estos cambios afectan directamente a otras cuentas ya que están en función de éstos Ingresos.

Conclusiones

- Todo el análisis y proceso de Valoración cuenta no sólo con herramientas cuantitativas sino también cualitativas, ya que para valorar una empresa se necesita además de conocer sus Estados Financieros, conocer su entorno, características, políticas, etc, ya que sin ellos se podrían establecer resultados carentes de consistencia y alejados de la realidad.

- El Proceso de Valoración permite determinar el valor económico y financiero de DEMACO Cía. Ltda. ya que ésta no cuenta con un referente en el Mercado ni en la Bolsa de Valores. En el caso que la empresa quiera ser vendida o fusionada, su valor Económico– Financiero es de 1,099,751.92 dólares.

- DEMACO cuenta con una privilegiada posición dentro del mercado ferretero, gracias a su estabilidad en precios, calidad y descuentos. Es por este motivo que la empresa ha ido incrementando sus ventas a pesar de la alta competencia.

- DEMACO determina su crecimiento futuro en base al comportamiento de sus datos históricos, con lo cual se puede determinar su Demanda futura esperada, la cual es muy cercana a la real. Sin embargo, para tener una mejor aproximación a su desempeño futuro es necesario un análisis intuitivo de aquellos factores que se consideren relevantes al momento de valorar.

- El Control y Administración de Inventarios que manejaba DEMACO carecía de eficiencia ya que no se contaba con un método adecuado que le permita conocer con exactitud las unidades vendidas por producto y las unidades en stock. a través de los años.

Bibliografía

- Empresa DEMACO Cía Ltda., Información gerencial, estadística, financiera, administrativa, contable, folletos de la empresa etc.

- FERNÁNDEZ, Pablo. Valoración de Empresas. Primera Edición. Gestión 2002 S.A. España, 1999.

- BESLEY, Scott; Brigham Eugine F. Fundamentos de Administración Financiera. Décima Segunda Edición. Mc GrawHill. México, 2000

- BRAELEY, R.; Myers S. (B.M) Fundamentos de Financiación Empresarial. Cuarta Edición. Editorial Mc Graw Hill, 1993.