



# **UNIVERSIDAD AUTÓNOMA “GABRIEL RENÉ MORENO”**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y FINANCIERAS  
CARRERA DE ECONOMIA**



## **“VALORACION ECONOMICO FINANCIERA DE LA EMPRESA VENDER SRL”**

**Tesis de grado presentado para optar el título**

**De:**

**Licenciatura en Economía**

**Elaborado por:**

**Alvaro Marcelo Conde Barahona**

**Profesor Guía:**

**Lic. Mario Bernal**

**Santa Cruz de la Sierra – Bolivia**

**2016**



Santa Cruz, 04 de Abril de 2016

De: Lic. Mario Bernal Caba  
DOCENTE TALLER DE GRADUACION

A: Lic. Carmen Nelly Duran Mendía  
DIRECTORA CABRERA DE ECONOMIA

Sobre: **INFORME DE TRABAJO FINAL DE GRADO**

De mi mayor consideración:

En principio reciba un cordial saludo deseando parabienes en las funciones que desempeña. El propósito es informarle del Trabajo Final de Grado del Universitario Álvaro Marcelo Conde Barahona, intitulado ***“VALORACION ECONOMICA FINANCIERA DE LA EMPRESA VENDER SRL”***

La empresa “VENDER” ha generado flujos de caja positivos y dentro del mercado, una de las alternativas para aumentar la capacidad emprendedora, es conocer el valor de la empresa en caso de ser ofertada, por ello el presente trabajo tiene el objetivo de presentar una propuesta de valoración de la empresa, cuyo objetivo ha sido cumplido.

En este sentido, habiendo cumplido con los objetivos propuestos de la investigación, solicito a su persona pueda instruir pasar a la evaluación definitiva.

Sin otro particular, saludo a usted muy atentamente,

Lic. Mario Bernal Caba  
Profesor Guía



## INDICE

### Capítulo I: INTRODUCCION

| <b>Orden</b> | <b>Tema</b>                      | <b>Pagina</b> |
|--------------|----------------------------------|---------------|
| 1            | Introducción                     | 1             |
| 2            | Antecedente del problema         | 2             |
| 3            | Planteamiento del problema       | 3             |
| 4            | Preguntas de investigación       | 3             |
| 4.1          | Pregunta General                 | 4             |
| 4.2          | Preguntas Especificas            | 4             |
| 5            | Objetivos de Investigación       | 4             |
| 5.1          | Objetivo General                 | 4             |
| 5.2          | Objetivos Específicos            | 5             |
| 6            | Límites de la investigación      | 5             |
| 6.1          | Limite espacial                  | 5             |
| 6.2          | Límite temporal                  | 5             |
| 6.3          | Limite teórico                   | 6             |
| 7            | Justificación                    | 6             |
| 7.1          | Justificación teórica            | 6             |
| 7.2          | Justificación social             | 7             |
| 7.3          | Justificación personal           | 7             |
| 8            | Metodología de la Investigación  | 8             |
| 8.1          | Tipo de metodología              | 8             |
| 8.2          | Fuentes de información           | 8             |
| 8.2.1        | Primaria                         | 8             |
| 8.2.2        | Secundaria                       | 9             |
| 8.3          | Técnicas de recolección de datos | 10            |
| 8.4          | Etapas de investigación          | 10            |

## Capítulo II: MARCO TEORICO

| <b>Orden</b> | <b>Tema</b>   | <b>Pagina</b> |
|--------------|---|---------------|
| 1            | Cadena de Valor                                       | 11            |
| 2            | Análisis pestal                                       | 12            |
| 3            | Las cinco fuerzas de Porter                           | 13            |
| 4            | Análisis FODA   | 14            |
| 5            | Estados financieros                                   | 14            |
| 5.1          | Razones financieras                                   | 16            |
| 5.2          | Análisis horizontal y vertical de estados financieros | 17            |
| 6            | Valoración de empresas                                | 17            |
| 6.1          | Métodos de flujos de efectivo descontados             | 18            |
| 6.1.1        | Estimación de flujos de efectivo o caja               | 20            |
| 6.1.2        | Estimación del valor terminal                         | 21            |
| 6.1.3        | Calculo de la tasa de descuento o costo de capital    | 22            |
| 7            | Simulación Montecarlo                                 | 24            |

## Capítulo III: DESCRIPCION DE LA EMPRESA Y DEL MERCADO

| <b>Orden</b> | <b>Tema</b>               | <b>Pagina</b> |
|--------------|---------------------------|---------------|
| 1            | Introducción a la empresa | 27            |
| 1.1          | Mision                    | 28            |
| 1.2          | Vision                    | 28            |
| 1.3          | Valores                   | 28            |
| 1.4          | Organización              | 29            |
| 1.5          | Sistema de Trabajo        | 30            |
| 2            | Análisis pestal           | 33            |
| 2.1          | Político                  | 33            |
| 2.2          | Económico                 | 34            |
| 2.3          | Social                    | 36            |
| 2.4          | Tecnológico               | 37            |
| 2.5          | Ambiental                 | 38            |

|     |                                     |    |
|-----|-------------------------------------|----|
| 2.6 | Legal                               | 38 |
| 3   | Las cinco fuerzas de Porter         | 40 |
| 3.1 | Rivalidad                           | 40 |
| 3.2 | Poder de negociación de proveedores | 41 |
| 3.3 | Poder de negociación de clientes    | 42 |
| 3.4 | Productos sustitutos                | 44 |
| 3.5 | Barreras de entrada                 | 45 |
| 4   | Análisis Foda                       | 46 |
| 4.1 | Fortalezas                          | 47 |
| 4.2 | Oportunidades                       | 48 |
| 4.3 | Debilidades                         | 49 |
| 4.4 | Amanezcas                           | 49 |
| 5   | Conclusiones                        | 49 |

#### Capítulo IV: ANALISIS FINANCIERO

| <b>Orden</b> | <b>Tema</b>                                   | <b>Pagina</b> |
|--------------|---|---------------|
| 1            | Estados financieros                           | 51            |
| 1.1          | Balance General                               | 51            |
| 1.2          | Estado de Resultados                          | 53            |
| 1.3          | Estado de cambios en la situación patrimonial | 54            |
| 1.4          | Flujo de caja                                 | 56            |
| 2            | Análisis Financiero                           | 57            |
| 2.1          | Análisis horizontal                           | 57            |
| 2.2          | Análisis vertical                             | 62            |
| 2.3          | Ratios Financieros                            | 66            |
| 2.3.1        | Ratios de liquidez                            | 67            |
| 2.3.2        | Ratios de actividad                           | 69            |
| 2.3.3        | Ratios de rentabilidad                        | 70            |
| 2.3.4.       | Ratios de deuda                               | 72            |



## Capítulo V: PROYECCIONES FINANCIERAS

| <b>Orden</b> | <b>Tema</b>                         | <b>Pagina</b> |
|--------------|-------------------------------------|---------------|
| 1            | Proyección de ingresos              | 74            |
| 2            | Proyección de costos                | 83            |
| 3            | Proyección de gastos                | 85            |
| 4            | Proyección de Estados de Resultados | 89            |
| 5            | Proyección de Balances Generales    | 90            |
| 6            | Proyección de Flujo de Caja         | 95            |
| 7            | Calculo del Costo de Capital        | 98            |
| 8            | Calculo del Valor de Continuidad    | 99            |
| 9            | Calculo del Valor de la empresa     | 99            |
| 10           | Simulación Montecarlo               | 101           |

## Capítulo VI: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

| <b>Orden</b> | <b>Tema</b>                             | <b>Pagina</b> |
|--------------|---|---------------|
| 1            | Descripción de la empresa y del Mercado | 103           |
| 2            | Análisis Financiero                     | 105           |
| 3            | Proyecciones Financieras                | 106           |

## BIBLIOGRAFIA

ANEXO 1: ENTREVISTA A GERENCIA GENERAL VENDER SRL

ANEXO 2: ENTREVISTA EXPERTOS DE LA INDUSTRIA

ANEXO 3: RESULTADOS ESTADISTICOS SIMULACION MONTECARLO

## INDICE DE CUADROS

| Orden | Tema   | Pagina |
|-------|--|--------|
| 1     | Cadena de valor empresarial  | 12     |
| 2     | Las cinco fuerzas de Porter  | 13     |
| 3     | Análisis Foda  | 14     |
| 4     | Rutas de visita en modelo  | 32     |
| 5     | Concentración de la venta en el universo de tiendas de barrio                                      | 43     |
| 6     | Cuadro resumen del análisis foda para la empresa Vender SRL  | 47     |
| 7     | Balance General de la empresa Vender SRL para las gestiones 2013-2014                              | 52     |
| 8     | Estado de Resultados de la empresa Vender SRL para las gestiones 2013 y 2014                       | 53     |
| 9     | Estado de Cambios en la situación patrimonial para la empresa Vender SRL gestiones 2013 y 2014     | 55     |
| 10    | Flujo de Caja para la empresa Vender SRL gestiones 2013 y 2014                                     | 56     |
| 11    | Análisis Horizontal del Estado de Resultados de la empresa Vender SRL gestiones 2013 y 2014        | 57     |
| 12    | Análisis Horizontal del Balance General de la empresa Vender SRL para las gestiones 2013 y 2014    | 60     |
| 13    | Análisis Vertical del Estado de Resultados de la empresa Vender SRL para las gestiones 2013 y 2014 | 63     |
| 14    | Estructura de costos promedio de la industria  | 64     |
| 15    | Análisis Vertical del Balance General de la empresa Vender SRL gestiones 2013 y 2014               | 65     |
| 16    | Ratios de liquidez para la empresa Vender SRL gestiones 2013 y 2014                                | 67     |
| 17    | Calculo de un posible recojo de mercadería por parte de los proveedores de la empresa Vender SRL   | 68     |

| <b>Orden</b> | <b>Tema</b>   | <b>Pagina</b> |
|--------------|---|---------------|
| 18           | Ratios de actividad de la empresa Vender SRL gestiones 2013 – 2014  | 69            |
| 19           | Ratios de Rentabilidad para la empresa Vender SRL gestiones 2013 – 2014   | 71            |
| 20           | Análisis Dupont para la empresa Vender SRL gestiones 2014 vs escenario promedio de la industria                 | 71            |
| 21           | Ratios de Deuda para la empresa Vender SRL gestiones 2013 – 2014  | 72            |
| 22           | Proyecciones de ingresos sin proyectos nuevos para la empresa Vender SRL  | 75            |
| 23           | Resumen de proyección anual de la venta proyectada sin proyectos para la empresa Vender SRL gestiones 2016-2021 | 77            |
| 24           | Resumen de proyecciones anuales de venta escenario con proyectos para la empresa Vender SRL gestiones 2016-2021 | 76            |
| 25           | Proyecciones de ingresos de proyectos nuevos para la empresa Vender SRL   | 80            |
| 26           | Proyección de costos para la empresa Vender SRL sin proyectos gestión 2016-2021                                 | 83            |
| 27           | Proyección de costos para la empresa Vender SRL con proyectos gestión 2016-2021                                 | 84            |
| 28           | Detalle de la cuenta de gastos proyectada para la gestión 2016 -2021 para la empresa Vender SRL                 | 87            |
| 29           | Detalle de la cuenta de gastos proyectada para la gestión 2016-2021 para la empresa Vender SRL                  | 88            |
| 30           | Estado de Resultados proyectado sin proyectos para la empresa Vender SRL gestiones 2016 – 2021                  | 89            |
| 31           | Balance General proyectado sin proyectos para la empresa Vender SRL 2016 – 2021                                 | 91            |

|    |   |     |
|----|---|-----|
| 32 | Balance General proyectados con proyectos para la empresa Vender SRL 2016-2021  | 92  |
| 33 | Ratios Financieros en base a los Estados Financieros proyectados sin proyectos para la empresa Vender SRL gestión 2016-2021 | 94  |
| 34 | Ratios Financieros en base a los Estados Financieros proyectados con proyectos para la empresa Vender SRL gestión 2016-2021 | 95  |
| 35 | Flujos de Caja proyectados para la empresa Vender SRL sin proyectos gestiones 2016-2021                                     | 96  |
| 36 | Flujos de Caja proyectados para la empresa Vender SRL con proyectos gestiones 2016-2021                                     | 97  |
| 37 | Cuadro resumen de valores para la empresa Vender SRL con y sin proyectos futuros gestión 2016-2021                          | 100 |
| 38 | Resultado simulación Montecarlo en el valor de la empresa Vender SRL  | 102 |



## **CAPITULO I:**

### **INTRODUCCION**

#### **1 INTRODUCCION**

Las empresas se fundan bajo la premisa de generar un beneficio para los dueños o accionistas. Para poder cumplir con este fin, las empresas deben trabajar en dos sentidos: el primero, lograr eficiencia operativa y el segundo, buscar nuevos mercados o negocios para incrementar sus ingresos.

La mayoría de las empresas medianas y pequeñas llegan a un punto donde deben buscar nuevos accionistas para poder inyectar capital a sus empresas y hacer frente a sus necesidades de crecimiento. Es entonces cuando surge la pregunta: ¿cuánto vale la empresa? Esta respuesta será la base para negociar con nuevos accionistas, quienes esperan poder inyectar capital a cambio de dividendos proporcionales a su participación dentro de la empresa.

En tal sentido, la valoración de empresas es un proceso fundamental para la expansión de una empresa. Existen diferentes metodologías y enfoques de valoración. Todas con sus ventajas y desventajas. Académicamente no existe un mejor método, sino varios que dan resultados diferentes y que dependen del enfoque que el investigador pueda dar, de acuerdo a las circunstancias internas y externas de cada empresa.

## **2 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA**

La empresa Vender SRL es una empresa dedicada a la distribución y comercialización de productos de consumo masivo para el canal tiendas de barrio en la ciudad de La Paz. Esta empresa fue creada en el año 2000, y desde entonces viene trabajando con varias empresas locales y multinacionales líderes en las categorías donde compiten.

En los últimos 5 años la empresa tuvo un crecimiento sostenido de 20% anual, fruto de sus alianzas estratégicas con sus proveedores, quienes invirtieron mucho en el desarrollo del canal tiendas de barrio y las mejoras operativas de la empresa.

Este crecimiento posicionó a la empresa Vender SRL, como una de las mejores empresas de distribución en el canal tiendas de barrio en la ciudad de La Paz. Vender SRL, ha podido desarrollar un modelo de éxito basado en la eficiencia operativa de su equipo comercial y logístico, con procesos adecuados a la naturaleza del rubro y controles con programas informáticos desarrollados internamente. Por tal motivo, Vender SRL, actualmente se encuentra recibiendo muchas ofertas nuevas de proveedores importantes quienes desean apostar por la empresa, para el desarrollo de sus marcas en el canal tiendas de barrio.

Los dueños de la empresa, consideran que en los próximos 5 años las ventas podrían duplicarse, si se desarrolla un modelo de negocios que pueda mantener la buena atención a sus proveedores actuales, y a la vez, desarrollar nuevas relaciones comerciales con nuevos proveedores. Sin embargo, para este fin, es importante poder contar con nuevos socios que aporten capital y/o garantías para sostener el costo de capital que necesita la empresa. (Como se mostrara más adelante, el negocio de distribución en Bolivia, no requiere grandes inversiones e

capital, pero si fuertes inversiones en capital de trabajo principalmente inventarios y cuentas por pagar a proveedores)

### **3 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

A fin de poder capitalizar las oportunidades de crecimiento que tiene actualmente la empresa Vender SRL, se debe conseguir nuevos socios que aporten capital o garantías reales. Sin embargo, estos nuevos socios solo aportaran en la medida que vean que sus activos son correctamente compensados a través de dividendos proporcionales a su participación en la empresa. Si bien la empresa cuenta con un departamento contable que se encarga del correcto registro de todas las transacciones realizadas, la empresa no cuenta con un departamento financiero que pueda analizar los estados financieros y a través de metodologías académicamente validas, determinar el valor de la empresa a una fecha determinada y tomando en cuenta los nuevos proyectos que se puedan encarar.

En tal sentido, el presente trabajo busca, dar soporte para la toma de decisiones gerenciales, cuantificando el valor de la empresa actual, y el valor de la empresa con los proyectos nuevos que pueda encarar, para que sobre esta base, los dueños puedan negociar con nuevos accionistas, recursos financieros nuevos.

### **4 PREGUNTAS DE INVESTIGACION**

Para desarrollar el presente trabajo, es necesario establecer ciertas interrogantes, que sirvan como base para establecer los objetivos de la investigación.



#### **4.1 Pregunta General**

¿Cuál es el valor comercial de la empresa Vender SRL en el contexto del mercado competitivo en el cual participa?

#### **4.2 Preguntas Específicas**

- ¿Cuáles son las teorías financieras que describen los métodos de valoración de empresas?
- ¿Cuál es la situación actual de la industria de consumo masivo?
- ¿Cuál es la situación actual de la empresa Vender SRL?
- ¿Cuáles son los flujos de caja de la empresa, tomando en cuenta su situación actual y los flujos de caja de la empresa, tomando en cuenta sus nuevos posibles proyectos?

### **5 OBJETIVOS DE INVESTIGACION**

Para poder dar respuesta a las preguntas de investigación, se plantean los siguientes objetivos de investigación

#### **5.1 Objetivo General**

Identificar el valor comercial de la empresa Vender SRL en el contexto del mercado competitivo en el que participa.

## **5.2 Objetivos Específicos**

- Estudiar los diferentes modelos de valores de empresas
- Realizar un análisis interno y externo de la empresa Vender SRL
- Explicar un modelo de aplicación de valoración, que se adecue a las necesidades de la empresa Vender SRL

## **6 LIMITES DE LA INVESTIGACION**

### **6.1 Limite espacial**

El presente estudio se realizara en la empresa Vender SRL, ubicada en la ciudad de La Paz.

### **6.2 Límite temporal**

El presente trabajo se realizara desde el 1 de agosto de 2015 hasta el 31 de diciembre de 2015, utilizando datos financieros de la empresa de las gestiones 2013 a 2014.

Por otro lado, se espera proyectar la situación de la empresa, para las gestiones 2016 a 2020.

Cabe mencionar que no se utilizara información anterior al 2013, debido a la cambiante situación de la empresa, la misma que tiene tasas de crecimiento mayor al 20% por año.

### **6.3 Limite teórico**

La investigación tendrá base en teorías de finanzas, con énfasis en análisis de estados financieros, planificación financiera de largo plazo y valoración de empresas. También se utilizar teorías de macroeconomía, microeconomía, y análisis estratégico de sectores industriales.

## **7 JUSTIFICACION**

### **7.1 Justificación Teórica**

La aplicación de las teorías financieras sobre valoración de empresas a la solución de un problema particular real de una empresa de nuestro medio, constituye un aporte al conocimiento de la realidad

Como referencia se tiene el trabajo titulado Valoración Económico Financiera de la empresa Telecel SA del estudiante Dany Marcelo Barragan Mercado perteneciente a la escuela de post grado de la Facultad de Ciencias Económicas de la UAGRM<sup>1</sup>. Este trabajo se basa en la aplicación teórica de los métodos de valoración. Sin embargo esta aplicada para una empresa de telecomunicaciones.

También se consultó el trabajo Valoración de la empresa joyería Carrasco en Santa Cruz de la Sierra de la estudiante María Inés Carrasco Antelo de la

---

<sup>1</sup> UAGRM 2013 Valoración Económico Financiera de la empresa Telecel SA

universidad UPSA<sup>2</sup>. De igual manera, este trabajo contiene la aplicación de las teorías de valoración pero para un negocio en particular, una joyería.

El presente trabajo se enfoca también en aplicar las teóricas de valoración, pero se enfoca más en empresas de distribución de consumo masivo para el canal tiendas de barrio.

## **7.2 Justificación Social**

El presente estudio servirá de base para tomar decisiones en la empresa Vender SRL, y esto afectara directamente a más de 100 empleados dependientes de la empresa y a otros 50 empleados potenciales más afectados por los nuevos proyectos de la empresa

## **7.3 Justificación Personal**

El presente trabajo servirá para que el autor, pueda optar al título de licenciado en economía, así como de aplicar las herramientas teóricas aprendidas en la universidad, en un caso práctico real.

---

<sup>2</sup> UPSA 2014 Valoración de la empresa joyería Carrasco en Santa cruz de la Sierra

## **8 METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION**

### **8.1 Tipo de metodología**

El método para desarrollar el trabajo de investigación será de tipo documental y descriptivo, ya que se utilizará los datos financieros internos de la empresa, así como información externa relevante.

El diseño de la investigación será no experimental, ya que ninguna de las variables será modificada, y por el contrario, se utilizarán los datos obtenidos, sin ningún cambio o ajuste.

### **8.2 Fuentes de información**

Las fuentes de información son todos los documentos que de una forma u otra aportan al trabajo de investigación. Este tipo de información se divide en fuentes primarias y secundarias.

#### **8.2.1 Primaria**

- Entrevistas al gerente general de empresa: será importante la entrevista al gerente general, para poder elaborar el FODA de la empresa, así como conocer la visión estratégica que tiene del negocio y la industria. Esto nos permitirá tener una mejor idea de los escenarios a proyectar en cuanto a futuros proveedores, y negocios en los cuales participe la empresa.

- Entrevistas al personal administrativo y operativo de la empresa: este grupo de entrevistas nos ayudaran a entender mejor la lógica detrás de las cuentas de estados de resultados, a fin de comprender el negocio y ver si los números de los estados financieros son coyunturales o estables para fines de proyecciones
- Entrevistas a expertos en el sector industrial relevante: se planea entrevistas al menos a 3 expertos en la industria de consumo masivo. Esto nos permitirá tener mejores bases de trabajo para elaborar el análisis PESTAL y de las 5 fuerzas de Porter.
- Entrevista con docentes universitarios expertos en la temática planteada: estas entrevistas ayudaran a pulir los principales conceptos relacionados con finanzas y la valoración de empresas, para el correcto uso de las teóricas al caso práctico en cuestión.
- Revisión de estados financieros para las gestiones antes mencionadas: los estados financieros serán la base de la proyección a 5 años, considerando que son el mejor punto de partida para calcular la posición financiera de la empresa.

### **8.2.2 Secundaria**

- Revisión de literatura especializada en el área de estudio. En particular libros de finanzas corporativas que aborden el problema y la temática de la valoración de empresas.
- Revisión de publicaciones y periódicos relacionados con el rubro de empresa

- Revisión de tesis universitarias, relacionadas con la temática de estudio

### **8.3 Técnicas de recolección de datos**

Las técnicas de recolección que se utilizaran para la recolección de la información serán las siguientes:

- Observación directa
- Entrevistas a los gerentes y personal operativo de la empresa
- Entrevistas a expertos y profesores académicos
- Revisión de los estados la empresa
- Consulta de libros y documentos especializados en el área de financiera

### **8.4 Etapas de la investigación**

Las etapas a seguir para el desarrollo de la valoración de la empresa Vender SRL son las siguientes:

- Estudio preliminar y elaboración del marco teórico
- Análisis histórico de la empresa y del sector
- Análisis financiero de la empresa
- Proyectar los flujos de caja futuros
- Estimar el costo de capital
- Estimar el valor de continuidad de las operaciones
- Valorar la empresa
- Conclusiones y recomendaciones

## **CAPITULO II:**

### **MARCO TEORICO**

#### **1 CADENA DE VALOR**

La cadena de valor empresarial<sup>3</sup>, o cadena de valor, es un modelo teórico que permite describir el desarrollo de las actividades de una organización empresarial generando valor al cliente final, descrito y popularizado por Michael Porter en su obra *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*

La cadena de valor ayuda a determinar las actividades o competencias distintivas que permiten generar una ventaja competitiva. Tener una ventaja de mercado es tener una rentabilidad relativa superior a los rivales en el sector industrial en el cual se compete, la cual tiene que ser sustentable en el tiempo. Rentabilidad significa un margen entre los ingresos y los costos. Cada actividad que realiza la empresa debe generar el mayor ingreso posible. De no ser así, debe costar lo menos posible, con el fin de obtener un margen superior al de los rivales. Las Actividades de la cadena de valor son múltiples y además complementarias (relacionadas). El conjunto de actividades de valor que decide realizar una unidad de negocio es a lo que se le llama estrategia competitiva o estrategia del negocio, diferente a las estrategias corporativas o a las estrategias de un área funcional.

---

<sup>3</sup> PORTER MICHAEL, *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance* (1985)



### CADENA DE VALOR EMPRESARIAL



Fuente: Ventaja Competitiva, Michael Porter

## 2 ANALISIS PESTAL

El análisis PESTAL, identifica los factores del entorno general que van a afectar a las empresas. Se realiza en el marco de la planificación estratégica. El término proviene de las siglas que hacen a sus variables: político, económico, social, tecnológico, ambiental y legal.

Se aconseja estudiar las variables desde el punto de vista siempre del impacto que generan en la empresa, ya que al tratarse de variables macro, sus efectos pueden ser muy diferentes, dependiente del rubro o actividad puntual que lleve adelante la empresa.

### 3 LAS CINCO FUERZAS DE PORTER

El análisis de las cinco fuerzas de Porter<sup>4</sup> es un modelo estratégico elaborado por el ingeniero y profesor Michael Porter de la Escuela de Negocios Harvard, en el año 1979. Este modelo establece un marco para analizar el nivel de competencia dentro de una industria, y poder desarrollar una estrategia de negocio. Este análisis deriva en la respectiva articulación de las 5 fuerzas que determinan la intensidad de competencia y rivalidad en una industria, y por lo tanto, en cuan atractiva es esta industria en relación a oportunidades de inversión y rentabilidad. Las cinco fuerzas de Porter son:



---

<sup>4</sup> PORTER MICHAEL, Estrategia Competitiva Técnicas para el Análisis Industrial, 1982

## 4 ANALISIS FODA

El análisis DAFO, también conocido como análisis FODA<sup>5</sup>, es una metodología de estudio de la situación de una empresa o un proyecto, analizando sus características internas (Debilidades y Fortalezas) y su situación externa (Amenazas y Oportunidades) en una matriz cuadrada. Proviene de las siglas en inglés SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities y Threats).

| ANALISIS FODA    |   |   |
|------------------|---|---|
|                  | Fortalezas  | Debilidades   |
| Análisis Interno | Capacidades distintas<br>Ventajas naturales<br>Recursos superiores                          | Recursos y capacidades escasas<br>Resistencia al cambio<br>Problemas de motivación del personal |
|                  | Oportunidades   | Amenazas  |
| Análisis Externo | mejores Nuevas tecnologías<br>Debilitamiento de competidores<br>Posicionamiento estratégico | Altos riesgos - Cambios en el entorno   |

Fuente: Mercadeo, Philip Kotler

## 5 ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros<sup>6</sup>, también denominados estados contables, informes financieros o cuentas anuales, son informes que utilizan las instituciones para dar

<sup>5</sup> KOTLER PHILIP, Fundamentos de Mercadotecnia, 1991

<sup>6</sup> GITMAN LAWRENCE, Principios de Administracion Financiera, 2013

a conocer la situación económica y financiera y los cambios que experimenta la misma a una fecha o periodo determinado. Esta información resulta útil para la administración, gestores, reguladores y otros tipos de interesados como los accionistas, acreedores o propietarios.

Los estados financieros más utilizados en Bolivia son:

- El Balance General: El balance general, balance de situación o estado de situación patrimonial es un informe financiero contable que refleja la situación económica y financiera de una empresa en un momento determinado. El estado de situación financiera se estructura a través de tres conceptos patrimoniales, el activo, el pasivo y el patrimonio neto, desarrollados cada uno de ellos en grupos de cuentas que representan los diferentes elementos patrimoniales.
- El Estado de Resultados: En contabilidad, el estado de resultados, estado de rendimiento económico o estado de pérdidas y ganancias, es un estado financiero que muestra ordenada y detalladamente la forma de cómo se obtuvo el resultado del ejercicio durante un periodo determinado. El estado financiero es cerrado, ya que abarca un período durante el cual deben identificarse perfectamente los costos y gastos que dieron origen al ingreso del mismo. Por lo tanto debe aplicarse perfectamente al principio del periodo contable para que la información que presenta sea útil y confiable para la toma de decisiones. Es un documento de obligada creación por parte de las empresas, junto con la memoria y el balance. Consiste en desglosar, los gastos e ingresos en distintas categorías y obtener el resultado, antes y después de impuestos.
- Flujo de caja: es el estado financiero que le sirve al administrador financiero para planear y tomar decisiones estratégicas orientadas a la creación de valor del accionista. Es un resumen de los flujos de efectivo de un periodo

específico. Este estado proporciona un resumen de los flujos de efectivo operativos, de inversión y de financiamiento de la empresa, y los reconcilia con los cambios en su efectivo y sus valores bursátiles durante el periodo. El flujo de caja tiene tres partes componentes: el flujo de caja operativo, el flujo de caja de inversión, el flujo de caja de financiamiento.

## **5.1 Razones financieras**

Las razones financieras<sup>7</sup> son indicadores utilizados en el mundo de las finanzas para medir o cuantificar la realidad económica y financiera de una empresa o unidad evaluada, y su capacidad para asumir las diferentes obligaciones que necesita para poder desarrollar su objeto social.

Las razones financieras permiten hacer comparaciones entre los diferentes periodos contables o económicos de la empresa para conocer cuál ha sido el comportamiento de esta durante el tiempo y así poder hacer por ejemplo proyecciones a corto, mediano y largo plazo, simplemente hacer evaluaciones sobre resultados pasados para tomar correctivos si hubiere lugar para ello.

Las razones financieras se pueden clasificar en cuatro grandes grupos a saber:

- Razones de liquidez
- Razones de endeudamiento
- Razones de rentabilidad
- Razones de cobertura
- Razones de actividad

---

<sup>7</sup> GITMAN LAWRENCE, Principios de Administracion Financiera, 2013

## 5.2 Análisis horizontal y vertical de Estados Financieros

El análisis horizontal busca determinar la variación que un rubro ha sufrido en un periodo respecto de otro. Esto es importante para determinar cuánto se ha crecido o disminuido en un periodo de tiempo determinado. También conocido como análisis de índices.

El análisis vertical, en cambio, lo que hace principalmente, es determinar que tanto participa un rubro dentro de un total global. Indicador que nos permite determinar igualmente que tanto ha crecido o disminuido la participación de ese rubro en el total global. También conocido como análisis histórico.

## 6 VALORACION DE EMPRESAS

Existen varios métodos para realizar la valoración financiera de una empresa<sup>8</sup>, lo que en ocasiones genera confusión y estimaciones erróneas. Lo más acertado es utilizar métodos que se fundamenten en el descuento de los flujos de efectivo futuros, pues los otros métodos, aunque se utilizan con frecuencia en la práctica, tienen una base teórica financiera más débil.

Los diferentes métodos de valoración deberán presentar resultados que correspondan al valor de la empresa o del capital patrimonial. En términos sencillos podemos afirmar que:

Valor de la empresa = valor de la deuda + valor patrimonial

---

<sup>8</sup> MARIN JOSE, Fusiones y adquisiciones en la práctica, 2010

Por lo tanto

Valor patrimonial = valor de la empresa – valor de la deuda

## 6.1 Métodos de flujos de efectivo descontados

Los métodos que utilizan flujos de efectivo descontados (FED), requieren de un pronóstico de flujos de caja netos después de impuestos, que se espera que la empresa necesite o genere cada año futuro, y los que se descuentan para obtener un valor actual neto de los flujos de efectivo. El resultado es el valor total de la empresa y se puede expresar con una formula sencilla:

$$Ve = \frac{fc1}{(1+k)^1} + \frac{fc2}{(1+k)^2} + \frac{fc3}{(1+k)^3} + \frac{fcn}{(1+k)^n} + \frac{vt}{(1+k)^n}$$

Ve = valor de la empresa

Fc = flujos de efectivo

K = tasa de descuento

Vt = valor terminal

La ventaja general de los métodos que utilizan flujos de efectivo descontados es que permiten apreciar de forma explícita el pronóstico del crecimiento futuro de la empresa y estiman de manera directa el flujo de efectivo, el elemento que al final genera valor para los inversionistas. Asimismo, reconocen la importancia de los flujos en función del tiempo en que se perciben. Desde luego la calidad de la valoración dependerá, en gran medida, de la calidad de los pronósticos de

ingresos por ventas, costos, gastos e inversiones. En otras palabras, es necesario que las proyecciones de flujos estén sustentadas en el conocimiento de las economías en que opera la empresa, la industria en que se compiten y en las realidades propias de la empresa. Los supuestos deben ser razonables y consistentes en el tiempo y geógrafas consideradas.

Hay dos métodos para valorar empresas en proceso. El primer de ellos, que podrían denominarse el método clásico, es el más utilizado por la banca de inversiones y los consultores profesionales. En términos generales consiste en estimar los flujos de efectivo libres después de impuestos y descontarlos al costo ponderado de capital.

El segundo método es el valor presente es el del valor presente neto ajustado, el cual comienza por estimar un valor básico para la empresa, como si fuere a ser financiada con recursos propios en su totalidad, luego se modifica el valor básico para incorporar los efectos de las decisiones de financiamiento requeridos para realizar la compra correspondiente. Este método es técnicamente superior al clásico, porque es más flexible y separa el valor subyacente de la empresa del valor creado por la estructura financiera utilizada, sin embargo, a pesar de que es conocido en los círculos financieros, su uso es todavía muy restringido.

Algunos pasos que se sugiere seguir para utilizar métodos de valoración de flujos de caja descontados son:

- Estimar los flujos de efectivo anuales y el horizonte de evaluaciones
- Estimar el valor terminal de la empresa al final del horizonte
- Calcular la tasa de descuento o costo de capital



- Descontar los flujos anuales para determinar el valor de inversión esperado de la empresa en su totalidad
- Restar la deuda financiera de la empresa para determinar el valor esperado del patrimonio
- Efectuar simulaciones para definir amplitudes de variaciones de valores

### **6.1.1 Estimación de flujos de efectivo o caja**

Para el cálculo de flujos, se utilizan los flujos de efectivo libres, es decir, los flujos de efectivo que están a disposición de los proveedores de fondos (accionistas y acreedores), después de considerar impuestos, inversiones de capital, y necesidades de capital de trabajo. Para calcular los flujos libres anuales se utiliza la formula siguiente:

$$FC = EBIT \times (1-t) + GMD - I - CT$$

Donde

FC = flujos de caja o efectivos libres

EBIT = utilidades antes de intereses e impuestos

t = tasa marginal de impuestos sobre la renta

GND = Gastos no desembolsables (incluye depreciaciones y amortizaciones de activos diferidos)

I = inversión en activos fijos

CT = capital de trabajo adicional

Se debe tomar en cuenta que no se consideran los gastos financieros en el flujo de efectivo, porque el costo del financiamiento se ha incorporado en el uso del costo ponderado de capital. Cada flujo en el VPNA se descuenta a una tasa que refleja su riesgo.

### **6.1.2 Estimación del valor terminal**

El método clásico, se basa en el pronóstico de flujos de efectivo, pero los pronósticos solo pueden efectuarse hasta por cierto número de años. Al final del horizonte del pronóstico la empresa tendrá un valor, denominado valor terminal, que deberá ser equivalente a los flujos de efectivo que la entidad genera más allá del último año del periodo de pronóstico. Su monto corresponderá a los flujos de efectivo que comiencen un año después del periodo pronosticado. El procedimiento más común para calcularlo supone un crecimiento constante de los flujos anuales y puede expresarse con la formula siguiente.

$$VT_n = \frac{\text{flujo } n + 1}{k - g}$$

Donde,

VT = valor terminal en el año n

K = tasa de descuento

G = tasa de crecimiento de los flujos

### 6.1.3 Cálculo de la tasa de descuento o costo de capital

La determinación de la tasa de descuento de los flujos futuros es uno de los problemas complejos de las finanzas modernas y de los más delicados al definir el precio de inversión en una adquisición. La tasa de descuento debe ser el costo del capital que se utilizara. El costo del capital es la tasa de rendimiento mínima aceptable de las nuevas inversiones, con base en la tasa que podrían ganar los inversionistas en otras oportunidades de inversión de riesgo similar. Cuando se trabaja con flujos de efectivo libres, debe utilizarse el costo ponderado de capital.

El costo ponderado de capital o WACC se calcula con la estructura marginal de capital deseada para efectuar la inversión. El WACC, por lo general es un promedio ponderado del costo de la deuda después de impuestos y el costo de los recursos de capital propios. El inversionista utilizara sus propios parámetros para calcular el WACC solo cuando se pueda suponer, de manera razonable, que la inversión no afectara su riesgo total. En caso contrario deberían utilizarse los parámetros que correspondan a los riesgos asociados con los flujos de la empresa que está siendo adquirida.

El WACC puede expresarse en términos matemáticos así:

$$ke = \frac{d}{d+c} * kd + \frac{c}{d+c} * ko$$

Donde

Ke = costo ponderado de capital

$D$  = deuda a precio de mercado

$C$  = capital propio a precio de mercado

$K_d$  = costo marginal de la deuda después de impuestos

$K_o$  = costo marginal del capital propio

Calcular el costo de la deuda  $k_d$  es muy sencillo, pues el dato puede obtenerse de manera directa en las publicaciones financieras o consultado en los bancos el costo de conseguir dinero fresco para financiar una adquisición concreta. El componente más difícil de estimar es siempre el costo de capital propio  $k_o$ .

Este puede definirse, en teoría, como la tasa de rendimiento mínima que el inversionista debe obtener sobre la proporción de fondos propios invertidos en la adquisición, a fin de mantener sin variación el precio de mercado de sus propias acciones. El problema radica en que las acciones comunes a diferencia de la deuda no establecen límites ni garantizan los beneficios que puedan recibir los accionistas. El costo de las acciones comunes está en función de las expectativas de los accionistas respecto a los beneficios que esperan obtener. Al desplazar el problema hacia expectativas de mercado, se introduce en el análisis un factor de riesgo nuevo, complejo y difícil de ponderar.

Existen varios métodos para determinar el costo del capital propio  $k_o$ , pero en la práctica se emplean básicamente dos:

- Una tasa de descuento equivalente a la rentabilidad del capital de la empresa adquiriente (roe)
- El modelo de precios de bienes de capital (CAPM)

El modelo CAPM, se expresa

$$K_o = r_f + b_l * (r_m - r_f) + r_p$$

Donde

$K_o$  = costo del capital propio

$r_f$  = tasa de rentabilidad para inversiones sin riesgo

$B_l$  = beta apalancada

$r_m$  = tasa de rentabilidad del mercado

$r_p$  = riesgo país

Conviene mencionar que se aconseja poder calcular la tasa de descuento para cada año, si se espera que las estructuras o niveles de riesgos, cambien en el horizonte del proyecto.

## 7 SIMULACION MONTECARLO

La simulación Monte Carlo<sup>9</sup> es una técnica matemática computarizada que permite tener en cuenta el riesgo en análisis cuantitativos y tomas de decisiones.

La simulación Monte Carlo realiza el análisis de riesgo con la creación de modelos de posibles resultados mediante la sustitución de un rango de valores —una

---

<sup>9</sup> [https://es.wikipedia.org/wiki/M%C3%A9todo\\_de\\_Montecarlo](https://es.wikipedia.org/wiki/M%C3%A9todo_de_Montecarlo)

distribución de probabilidad— para cualquier factor con incertidumbre inherente. Luego, calcula los resultados una y otra vez, cada vez usando un grupo diferente de valores aleatorios de las funciones de probabilidad. Dependiendo del número de incertidumbres y de los rangos especificados, para completar una simulación Monte Carlo puede ser necesario realizar miles o decenas de miles de re cálculos. La simulación Monte Carlo produce distribuciones de valores de los resultados posibles.

La simulación Monte Carlo proporciona una serie de ventajas sobre el análisis determinista o “estimación de un solo punto”:

- Resultados probabilísticos. Los resultados muestran no sólo lo que puede suceder, sino lo probable que es un resultado.
- Resultados gráficos. Gracias a los datos que genera una simulación Monte Carlo, es fácil crear gráficos de diferentes resultados y las posibilidades de que sucedan. Esto es importante para comunicar los resultados a otras personas interesadas.
- Análisis de sensibilidad. Con sólo unos pocos resultados, en los análisis deterministas es más difícil ver las variables que más afectan el resultado. En la simulación Monte Carlo, resulta más fácil ver qué variables introducidas tienen mayor influencia sobre los resultados finales.
- Análisis de escenario. En los modelos deterministas resulta muy difícil modelar diferentes combinaciones de valores de diferentes valores de entrada, con el fin de ver los efectos de situaciones verdaderamente diferentes. Usando la simulación Monte Carlo, los analistas pueden ver exactamente los valores que tienen cada variable cuando se producen ciertos resultados. Esto resulta muy valioso para profundizar en los análisis.

- Correlación de variables de entrada. En la simulación Monte Carlo es posible modelar relaciones interdependientes entre diferentes variables de entrada. Esto es importante para averiguar con precisión la razón real por la que, cuando algunos factores suben, otros suben o bajan paralelamente.

## **CAPITULO III:**

### **DESCRIPCION DE LA EMPRESA Y DEL MERCADO**

#### **1 INTRODUCCION A LA EMPRESA**

La empresa Vender SRL, es una sociedad de responsabilidad limitada (SRL), que fue fundada en el año 2000 como empresa unipersonal y bajo la razón social de DyD distribuidores, haciéndose cargo de la distribución de productos Frut All en envase de vidrio y tetra pack, Naturagua, Sfru, y otros productos del Grupo Industrial de Bebidas S.A. y VASCAL S.A para la ciudad de la paz.

Desde entonces su rubro es la distribución, importación, exportación, compra, venta, consignación, representación, mantenimiento y conservación de productos en general de todo tipo de mercaderías, principalmente alimentos de consumo masivo. (FUNDOEMPRESA)

El año 2008 se amplía el portafolio de productos con la entrada de dos nuevo proveedores.: Sao y Hansa. El año 2009 la empresa cierra una negociación para ser distribuidores exclusivos de productos Lechera para la ciudad de La Paz. Al cierre de 2015 la empresa está a cargo de la distribución para el canal tiendas de barrio de productos Lechera, Doradas, Red Bull y Hansa La empresa tiene una estructura societaria, compuesta por dos socios, de igual tamaño, dentro de la composición patrimonial.



La empresa Vender SRL no cuenta con una declaración formal de misión, visión, valores. Sin embargo, se pudo llegar a determinar las mismas, luego de una entrevista con la gerente general de la empresa y dueña<sup>10</sup>

### **1.1 Misión**

Brindar un servicio de distribución de productos de consumo masivo, para el canal tiendas de barrio, utilizando personal calificado y tecnología que nos permita garantizar la satisfacción total de nuestro clientes, nuestros proveedores, y los dueños, cumpliendo con las normas legales y normativas vigentes, con el fin de ser generadores de valor para nuestra sociedad.

### **1.2 Visión**

Consolidar a la empresa Vender SRL en el mercado de consumo masivo, como la mejor empresa de distribución especializada en el canal tiendas de barrio en Bolivia. Buscamos que Vender SRL sea una empresa reconocida por su ética, responsabilidad y seriedad, a través del continuo mejoramiento de nuestros procesos, tecnología aplicada y capacitación de nuestro recurso humano.

### **1.3 Valores**

La empresa Vender SRL, se apoya en los siguientes valores:

---

<sup>10</sup> Ver Anexo: Entrevista Gerente General

- Creación de valor compartido a largo plazo: buscando siempre tomar decisiones en pos de todos los miembros de la cadena de valor de la empresa: promovedores, empleados, clientes, propietarios
- Pasión por la gente: buscando dar un trabajo digno a nuestros colaboradores, en el marco de un negocio sostenible, que cumpla con las normas nacionales vigentes y que aporte valor con el desarrollo integral de las personas.
- Compromiso con el país: respetando y asumiendo un cumplimiento fiel a todas las normas legales vigentes en todos los ámbitos, impositivos, laborales, municipales, etc.
- Enfoque en resultados: buscando siempre ir más allá de la metas para poder ser un agente de valor para nuestros proveedores, y entendiendo que el crecimiento es la única herramienta para la distribución de beneficios a lo largo de nuestra cadena de valor.

#### **1.4 Organización**

La empresa Vender SRL cuenta con la siguiente estructura:

- Un Gerente General
- Un Gerente de Operaciones
- Un Jefe de ventas
- Tres supervisores de ventas en La Paz
- Dos Supervisores de ventas en EL Alto

- Un supervisor de Distribución
- Un jefe contabilidad
- Dos asistentes contables
- Un cajero Liquidador
- Un jefe de Operaciones y almacén
- Tres asistentes de almacén
- Catorce pre vendedores en La Paz Lechera y Hansa
- Nueve pre vendedores en El Alto Lechera y Hansa
- Diez vendedores en la Paz para Doradas
- Nueve pre vendedores en El Alto para Doradas
- Diez y Seis Choferes – Distribuidores
- Veinte Ayudantes de Distribución
- Diez vehículos de distribución en La Paz
- Seis vehículos de distribución en El Alto

Se tiene tres oficinas: en La Paz oficinas donde se encuentra la fuerza de ventas de esta ciudad y la oficina central. El alto con oficinas en ciudad satélite donde se encuentra la fuerza de ventas, y un almacén también en El Alto donde se almacena todo el producto y de donde sale la fuerza de distribución.

### **1.5 Sistema de Trabajo**

El sistema de ventas y distribución abarca toda la ciudad de La Paz y El Alto con la siguiente división:

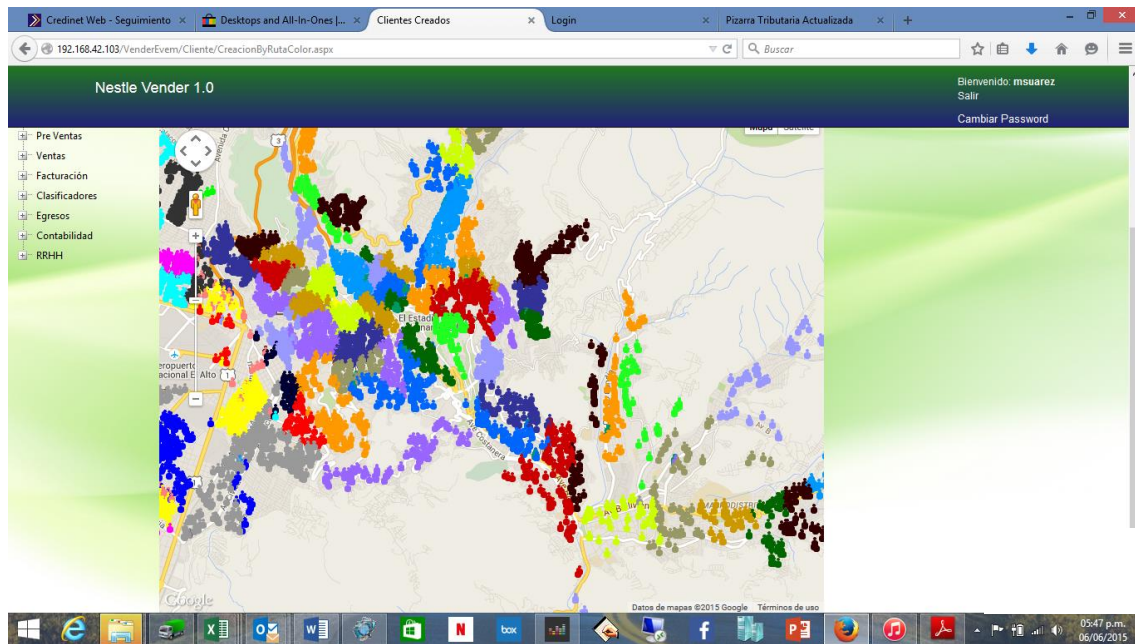
- La Paz con 84 rutas
- El Alto con 48 rutas

El sistema de ventas es Pre Venta, cada vendedor tiene asignada una ruta diaria con aproximadamente 80 clientes de los cuales debe cumplir con un mínimo del 40% de efectividad en La Paz y 30% en EL Alto con lo que llegan cada día a un promedio de 1.100 clientes con toda la FFVV.

En enero de 2015 la empresa Vender SRL contrata a una empresa de sistemas para el desarrollo de un software especializado para la Distribución de productos masivos. Así nace VENDER 1.0 que es un sistema de computación diseñado para mejorar los procesos y controles de la empresa, el mismo que ya está en funcionamiento desde noviembre de 2015 dando muy buenos resultados en el control y seguimiento de ventas, como también en el análisis de información.

La empresa cuenta con una base de datos con 11.000 clientes registrados y georreferenciados de los cuales 9000 clientes son activos y tiene venta regular mensual. En la foto se tiene el mapa con todos los clientes referenciados y cada color es la ruta de un vendedor dividida en 6 días de la semana

## RUTAS DE VISITA EN MODELO PREVENTA



Fuente: Sistema computarizado Vender 1.1

Los vendedores levantan los pedidos en dispositivos móviles los cuales ingresan en vivo al servidor por ser un sistema online y también tienen los saldos de inventario reales al momento de generar un pedido. Al ser un sistema en vivo permite tener mayor control sobre el trabajo de los vendedores y distribuidores ya que los supervisores reciben reportes cada 20 min del avance del día lo cual ayuda a controlar la eficiencia de las Fuerzas de Ventas y de Distribución.

## **2 ANALISIS PESTAL**

### **2.1 Político**

El gobierno actual tiene 10 años en el poder. Su política es socialista de corte estalinista. En más de una ocasión, el gobierno ha expresado su visión de buscar cambiar las bases sociales y económicas de Bolivia. En este marco, es muy importante resaltar la política redistributiva que tiene el gobierno.

El gobierno busca controlar los “commanding height”<sup>11</sup> de la economía nacional. Este término hace referencia al control de las empresas líderes dentro de los sectores motores de una economía. Es por eso, que el gobierno nacional, viene nacionalizando, empresas emblemáticas, como YPFB, ENTEL, varias minas, empresas de electricidad, entre otras.

El control de estas empresas, ha permitido que el gobierno tenga un boom de utilidades provenientes de estas empresas. Por ejemplo. En el periodo 2001-2005 YPFB reportó 644 millones de dólares en utilidades, mientras que el periodo 2006-2014 se reportó 7.908 millones de dólares en utilidades.<sup>12</sup>

Con estos recursos, el gobierno nacional ha incrementado el gasto público, creando una serie de bonos y dando a los gobiernos departamentales y municipales mayores recursos para la generación de obras públicas.

---

<sup>11</sup> [www.pbs.org/wgbh/commandingheights](http://www.pbs.org/wgbh/commandingheights)

<sup>12</sup> Fuente: estados financieros YPFB

## 2.2 Económico

En 2014 la economía Bolivia creció al 5.4%<sup>13</sup>. Una tasa relativamente menor al 6.8% del año 2013, pero una de las mayores de la región. La desaceleración se dio principalmente por una caída en los precios internacionales de gas, así como un estancamiento en el nivel de producción. Para el año 2016, se espera una tasa de crecimiento del 4.3% tomando en cuenta un escenario mundial desfavorable con el precio de las materias primas<sup>14</sup>.

El modelo económico boliviano, ha mostrado sólidos resultados luego de 10 años de aplicación. A continuación se presentan algunas de las características más importantes que tiene el mismo así como los resultados que ha producido en los últimos años:<sup>15</sup>

- Incremento del 2,1% en el crecimiento del pib, comparando el periodo 1985-2005 con el periodo 2006-2014.
- Este crecimiento está apoyado en el sector minero con un crecimiento promedio del 9.6%, sin embargo, también se muestra crecimiento en el resto de los sectores de la economía como por ejemplo construcción 9,4%, sistema financiero 5,8%, industria 4,9%. Es importante este dato, para demostrar que el crecimiento de Bolivia es real y sostenible.
- La demanda interna del país, tuvo crecimientos mayores a los del pib. En los últimos años, el crecimiento de la demanda interna estuvo en el orden del 7.5% anual

---

<sup>13</sup> INE BOLIVIA <http://www.ine.gob.bo/>

<sup>14</sup> Fuente: informe de perspectivas económicas de la cepal

<sup>15</sup> Fuente: El modelo económico social comunitario producto boliviano. ARCE LUIS, 2015

- El crecimiento de la demanda interna, en el lapso de 10 años, dio como resultado, un cambio en la composición de la pirámide socio económica del país. Se estima que 2 millones de bolivianos, pasaron a pertenecer a la clase media del país. (un impacto del 20% sobre la población total)<sup>16</sup>
- El pib per capital de Bolivia, paso de 1.037 dólares en el año 2005 a 3.116 dólares en el año 2014. En términos del poder adquisitivo el crecimiento fue igualmente notable. En el año 2005 se reportó 4.180 dólares versus 6.930 dólares el año 2014. Vale decir que en términos reales, se tuvo una clara mejora para la población. <sup>17</sup>
- Se tiene un record en cuento a las reservas internacionales netas. En el año 2014 las mismas fueron equivalentes al 46% del pib, el mayor indicador de Latinoamérica. <sup>18</sup>
- El nivel de endeudamiento del gobierno central es el más bajo de Latinoamérica. Al cierre de 2015 se reportó un monto equivalente al 14% del pib. Tomemos en consideración que la media Latinoamérica es de 40%.<sup>19</sup>

Los datos anteriores, muestran una clara mejora sostenible de la economía nacional. Si bien hay varios expertos que consideran que estos cambios no han sido estructurales y que hoy la economía está igual o peor que hace 10 años<sup>20</sup>; es la opinión del autor de esta tesis, que el cambio fue positivo y que además, es sostenible para los próximos 5 años, los mismos que afectan el periodo de proyección para términos de la valoración de la empresa.

---

<sup>16</sup> Fuente: Banco Mundial

<sup>17</sup> Fuente: Reporte de la evaluación del ppp Banco Mundial

<sup>18</sup> Fuente: Banco Central de Bolivia

<sup>19</sup> Fuente: Ministerio de economía y finanzas publicas Bolivia

<sup>20</sup> El modelo económico de Bolivia y su inevitable fracaso, Fernando Molina, 2015



Si bien se espera una caída considerable del precio de las materias primas, otros sectores de la economía Bolivia, podrán sostener y mantener las tasas de crecimiento que se han venido teniendo.

## **2.3 Social**

El desempleo en Bolivia ha tenido una caída notable. En el año 2005 la tasa fue de 8% mientras que en el año 2014 se reporta un índice cercano al 3.5%<sup>21</sup>. El modelo boliviano está cerca al pleno empleo, en partes debido al crecimiento de sectores reales como la construcción y la industria.

La pobreza en Bolivia también tuvo una mejora, evidenciada con la caída de indicadores de pobreza moderada y pobreza extrema. En el año 2005 los indicadores fueron de 60.6% y 38,2% respectivamente, mientras en el año 2014 los indicadores fueron de 38,7% y 17,8%<sup>22</sup>. Este indicador va muy de la mano con un mayor gasto de las familias, que impulsaron el crecimiento de la demanda interna.

Respecto a la redistribución del ingreso, podemos ver que el año 2005, el quintil mas rico se llevaba el 63,3% del total de los ingreso en Bolivia y el quintil mas pobre, apenas el 1,5% (el quintil mas rico era de 42,2 veces mayor respecto al ingreso del quintil mas pobre). En el año 2013 se observa que el quintil mas rico lleva el 51,8% y el quintil mas pobre el 3,2%. Existe una clara reducción en una relación 3 a 1 con respecto a este indicador.<sup>23</sup> El mismo efecto se observa en el índice de Gini, que paso del 0.6 en 2005 a 0,47 en 2014.

---

<sup>21</sup> Fuente: encuesta de hogares del ine

<sup>22</sup> Fuente: unidad de analisis y políticas económicas y sociales

<sup>23</sup> Fuente: Ine – encuesta a hogares

Por lo anterior, se nota una clara mejora en las condiciones de vida de la población Boliviana, hecho que ayuda en mucho a la generación de venta vía penetración de nuevas categorías de consumo masivo, para fines del presente trabajo.

## **2.4 Tecnológico**

El negocio de consumo masivo<sup>24</sup>, está dominado por empresas multinacionales: Unilever, Kimberley, Colgate, Lechera, Coca Cola, entre otras. El desarrollo tecnológico se ve fuertemente influenciado en procesos relacionados con: contabilidad, facturación, control de almacenes, inteligencia de negocios.

Esta última es de vital importancia para el negocio, debido a que conlleva la tarea de análisis de venta por cliente, por ruta, por vendedor, por producto, por categoría.

Desde un punto de vista estratégico, la mayoría de las distribuidoras de consumo masivo, se han concentrado en la especialización operativa básica: procesos de toma de pedidos, manipulación de carga, entrega, cobranza. Sin embargo han dejado de lado el desarrollo tecnológico, debido en parte a los bajos márgenes que se manejan en la industria (menos del 2%<sup>25</sup>)

---

<sup>24</sup> Fuente: entrevistas varias a expector del sector consumo masivo en Bolivia

<sup>25</sup> Fuente: entrevistas varias a expector del sector consumo masivo en Bolivia

## **2.5 Ambiental**

Esta es una variable que no aplica en el caso de empresas de consumo masivo, más un considerando que se está analizando la situación desde el punto de vista de una distribuidora, que es un proveedor de servicios, mas no un manufacturado de productos.

En todo caso, la empresa cumple con los requisitos básicos de cuidado ambiental que se requiere para tener licencias de funcionamiento municipales.

Por otro lado, también se contempla el control de roedores en almacenes, de vital importancia considerando que la empresa se especializa en productos abarrotes, y el control es requisito de proveedores y de municipio para evitar la contaminación biológica.

## **2.6 Legal**

El ambiente legal, está caracterizado por un fuerte control por parte de las autoridades tributarias y laborales del país, para el cumplimiento de la normativa legal vigente. Cabe mencionar que esta presión es relativamente nueva en el país, y que hace 5 años, las empresas aun contemplaban llevar una doble contabilidad para evadir sus obligaciones con los entes regulatorios.

Los impuestos a los que se ve expuesta la operación de distribución son:

- El Impuestos al Valor Agregado: que grava la diferencia entre las compras y ventas hechas con factura. Bajo un escenario 100% legal, la empresa Vender SRL, tiene que pagar un 1.82% de sus ingresos, que resulta de la multiplicación del 14% de margen bruto que tiene, y el 13% que es la alícuota vigente.
- El Impuesto a las Transacciones: este impuesto grava de forma directa las ventas de la empresa con una alícuota del 3%. Sin embargo, se puede compensar con el pago a las utilidades de las empresas, por lo cual de forma efectiva el impacto en la utilidad termina siendo menor (entre 2.5 y 2.8%)
- Impuesto a las utilidades de las empresas: este impuesto grava la utilidad operativa que tenga un negocio, con una alícuota del 25%. En el caso de las empresas de distribución, el margen operativo se estima entre 1.5 y 2%., motivo por el cual, el impacto neto es de 0.5% para las empresas
- En resumen, los impuestos que tiene que pagar la empresa, equivalen al 5.3% de los ingresos directos que tenga la empresa.

Por el lado de las obligaciones laborales, el impacto incremental más importante viene dado por la vigencia del segundo aguinaldo, en caso que que el país tenga un crecimiento mayor al 4.5% en su PIB.

Un sueldo adicional representa un 8% más de costo respecto a la planilla de sueldos de la empresa. La planilla de sueldos de las empresas de distribución, representan aproximadamente el 7% de sus ventas. Por tal motivo, el impacto directo de la normativa del segundo aguinaldo, tiene un impacto del 0,56% sobre los ingresos de la empresa. Nuevamente, cabe recordar que los márgenes de las

empresas en distribución es menor al 2% por lo cual, pagar o no el doble aguinaldo significa afectar directamente a el 25% de las utilidades.

### **3 LAS CINCO FUERZAS DE PORTER**

A continuación presentaremos el análisis de las 5 fuerzas de Michael Porter, como metodología básica para el análisis de sectores industriales. El análisis terminara con la conclusión sobre el comportamiento de la rentabilidad del sector, tomando en cuenta una cadena de valor promedio o estándar para los participantes de la industria.

Definimos a la industria como, la distribución de productos de consumo masivo, tanto para empresas locales, como empresas multinacionales en el canal tiendas de barrio.

#### **3.1 Rivalidad**

Normalmente las empresas productoras o importadoras de productos de consumo masivo, tienen limitados distribuidores especializados en el canal de tiendas de barrio. Por lo cual a primera vista no existe una intensa rivalidad para las distribuidoras. Así por ejemplo, Lechera en la ciudad de La Paz tiene solo un distribuidor y Kimberly solo 3 distribuidores que de una u otra forma se reparten el canal de forma geográfica. Sin embargo, este enfoque es muy peligroso, ya que daría a entender que no existe rivalidad en la industria. Un enfoque más real y

eficiente es utilizar el concepto de competencia de liquidez<sup>26</sup> para poder evaluar esta variable.

Bajo este concepto, la rivalidad se amplía, ya que empresas de diferentes rubros que llegan al mismo punto de venta, son competencia, ya que la liquidez del punto es finita y será distribuida entre los principales competidores, tomando en cuenta: la rentabilidad del producto, la frecuencia de visitas, el apoyo a las marcas, el servicio y nivel de atención. Desde esta óptica, la rivalidad es muy grande, ya que empresas de diferentes rubros, como Coca Cola, Tigo, Pil, llegan a competir por la liquidez del punto.

### **3.2 Poder de negociación de los proveedores**

Se entiende como proveedores, a las empresas para las cuales las distribuidoras prestan el servicio de economías de alcance, es decir las empresas que tienen fábricas o las empresas que importan el producto en forma de representaciones.

Existen dos modelos vigentes que se aplican a la mayoría de las distribuidoras: un modelo de distribución exclusiva, en la cual la distribuidora, coloca una fuerza de venta especializada en el catálogo de productos de un solo proveedor. Este modelo es aplicado en la actualidad por: Unilever, Arcor, Lechera.

No se contempla el caso de Coca Cola, Delizia, o Pil, ya que estas empresas tienen un go to market directo, es decir, los vendedores pertenecen a la planilla de las empresas.

---

<sup>26</sup> Marketing, Philip Kotler

En el caso de distribución exclusiva, los proveedores tienen mucho poder de negociación, ya que por lo general, el modelo se basa en un contrato comercial que establece obligaciones y responsabilidades para la distribuidora, que son muy amplias y casi siempre a favor de las empresas dueñas de la marca o los productos. En concreto, en este caso se aplica la toma de contratos más que la negociación propiamente dicha.

El segundo modelo vigente es la distribución compartida pero limitada. Es decir, una distribuidora tiene más de un proveedor pero no sobrepasa los 4 proveedores por el problema que conlleva tener muchos artículos para una sola fuerza de ventas.

Este modelo es, para las distribuidoras, mejor, que el modelo de distribución exclusiva, desde el punto de vista del poder de negociación, ya que permite tener determinada flexibilidad con los proveedores. Así, las decisiones no están amarradas a un solo contrato comercial unilateral.

En este modelo, las distribuidoras planifican un modelo único de distribución, y las empresas se adaptan a dichos servicios, a la espera de lograr alcance y volumen incremental. Por lo cual el poder de negociación es más equilibrado.

### **3.3 Poder de negociación de los clientes**

Se estima que en La Paz, se tiene alrededor de 10.000 tiendas de barrio relevantes para el negocio de abarrotes y comestibles. En el caso de la ciudad de El Alto, se estiman 7.000 tiendas de barrio bajo el mismo criterio.

La composición de las tiendas de barrio tiene la siguiente estructura: tiendas A 10% tiendas B 30% tiendas C 70%. La diferencia entre los tres tipos de tiendas se da principalmente por los siguientes factores a considerar: cantidad de compra mensual (ticket promedio), cantidad de productos disponibles para la venta, espacio físico que incluye góndolas, almacén, parqueo.

La atomización de la cantidad de clientes da a la variable negociación de clientes, una característica de competencia perfecta, es decir, que ninguna tienda es lo suficientemente grande como para mover significativamente ni el volumen ni el precio de los productos comercializados por las distribuidoras.

Sin embargo, un análisis más profundo de la situación, da como resultado que el 70% del volumen de venta de una distribuidora está concentrado en no más del 4% de sus clientes.<sup>27</sup>

Un ejemplo estándar de la industria permitirá evaluar mejor el poder de negociación de los clientes en un ejercicio de estratos.

#### **CONCENTRACION DE LA VENTA EN EL UNIVERSO DE TIENDAS DE BARRIO**

| <b>tipo</b> | <b>distribucion</b> | <b>cantidad</b> | <b>ticket promedio</b> | <b>monto de compra</b> | <b>concentracion</b> |
|-------------|---------------------|-----------------|------------------------|------------------------|----------------------|
| a           | 10%                 | 500             | 3.000                  | 1.500.000              | 59%                  |
| b           | 30%                 | 1.500           | 500                    | 750.000                | 29%                  |
| c           | 60%                 | 3.000           | 100                    | 300.000                | 12%                  |
|             | 100%                | 5.000           | 510                    | 2.550.000              |                      |

Fuente: empresa VENDER SRL Elaboración: propia

---

<sup>27</sup> Fuente datos históricos de la distribuidora Vender SRL



El cuadro muestra claramente que casi el 60% de sus ingresos se concentran solo en el 10% de clientes. Definitivamente estos clientes tienen un alto poder de negociación y necesitan un esquema diferente de atención. Algunas compañías como Pil o Coca Cola, destinan recursos de forma exclusiva a estos clientes, con visitas diarias o de 3 veces por semana, aumentando la complejidad del análisis de rivalidad antes mostrado.

### **3.4 Productos sustitutos**

Las distribuidoras dan un servicio al proveedor dueño de la marca. El servicio consiste en la ejecución de una determinada estrategia de cobertura o regado de producto, de acuerdo a un lineamiento estratégico comercial.

En tal sentido, un producto sustituto, puede ser, desde la óptica del cliente (en este caso la tienda de barrio) la distribución de otros distribuidores no formales o no planificados de los mismos productos.

En la práctica, existen muchos distribuidores mayoristas, que compran a las empresas productos para la venta en un canal de venta diferente a las tiendas de barrio, pero que salen de sus zonas para hacer distribución de productos con el fin de evacuar sus almacenes y generar mayor rotación de producto.

El único mecanismo formal para evitar esta competencia, es la buena planificación de la ruta de precios, por parte de la empresa dueña de la marca. Se entiende por ruta de precio, el desnivel natural que existe entre los diferentes canales de venta de una empresa. Así por ejemplo, un mayorista recibe un producto con un descuento de 3% pero un distribuidor con un descuento del 14%. Ambos

descuentos no afectan el precio final de venta, ya que están destinados a cubrir los costos operativos de cada canal.

Sin embargo, la ruta de precios no siempre se mantiene ni respeta, debido a que las empresas, en su mayoría multinacionales que cotizan en bolsa, tienen rígidos compromisos trimestrales de volumen con sus accionistas, y a fin de cumplir con estos acuerdos, y no afectar el precio de la acción, están dispuestos a dar descuentos muy elevados a diferentes canales, con el fin de cerrar negociaciones de volumen.

### **3.5 Barreras de entrada**

Para poder iniciar una distribuidora, los requisitos son básicos y no difíciles de cumplir por parte de la mayoría de los participantes:

- Conseguir la representación de una marca o línea de productos que pueda dar la suficiente masa crítica para pagar los costos operativos
- Almacenes acorde a las normas de manipuleo de los proveedores
- Un grupo de vendedores y supervisores en función a las expectativas de cobertura del producto
- Una flota propia o tercera de distribución
- Un sistemas de información para el manejo automatizado de procesos de venta, facturación y entrega
- Garantías reales que equivalente a 30% de la venta del mes estimada
- Experiencia en la industria de consumo masivo

Conseguir distribuidores es muy sencillo. Existen empresas que lograr abrir hasta 4 clientes grandes por gestión. Sin embargo, la tasa de éxito de las distribuidoras

en el canal tiendas de barrio es muy baja. Por este motivo se estima que solo existe un máximo de 3 empresas especializadas en la industria por ciudad en el eje troncal, que tengas más de 5 años de experiencia. Por tanto, aun cuando los requisitos para abrir una distribuidora son bajos, creemos que las barreras de entrada y permanencia son muy altas por el know how del negocio.

Luego de analizar todas las variables de las cinco fuerzas de Porter, concluimos que la rentabilidad de la industria en el largo plazo, es baja, en caso que las empresas no modifique considerablemente su modelo de negocios versus el estándar de la industria.

#### **4 ANALISIS FODA**

Cabe mencionar que para la elaboración del análisis foda, se procedió a tener una serie de entrevistas con las siguientes personas dentro de la distribuidora: (las preguntas de los cuestionarios se encuentran en los anexos del trabajo)

- Gerente General y accionista
- Gerente de Operaciones y accionista
- Supervisor de venta el alto
- Supervisor de venta la paz
- Encargado de almacén
- Vendedor preventista
- Vendedor preventista
- Chofer repartidor
- Chofer repartidor

Fruto de estas entrevistas a continuación se detalla la matriz FODA para la empresa y posteriormente se procede a explicar de forma detallada cada una de las variables.

#### **CUADRO RESUMEN DEL ANALISIS FODA PARA LA EMPRESA VENDER SRL**

| <b>FORTALEZAS</b>   | <b>DEBILIDADES</b>  |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- Más de 15 años de experiencia en rubro de consumo masivo y distribución horizontal</li> <li>- Cadena de valor modificada, incorporando la gerencia de información como parte fundamental del negocio y gestión administrativa y comercial</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Alta dependencia de proveedores actuales: Lechera – Doradas</li> <li>- Alta rotación de personal a nivel de vendedores</li> </ul>  |
| <b>OPORTUNIDADES</b>  | <b>AMANEZAS</b>   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ampliar la red de proveedores actuales y cerrar operaciones con: Fino, Madisa, Ajimonoto</li> <li>- Diversificar el negocio a otros rubros: venta de software especializado, venta de censos georeferenciados</li> </ul>                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Incremento en la fiscalización impositiva por parte del gobierno</li> <li>- Incremento sustancial del nivel de competencia por liquidez por parte de la industria</li> </ul> |

Fuente: entrevistas a funcionarios

#### **4.1 Fortalezas**

La experiencia del distribuidor, es sin lugar a duda la mayor fortaleza que tiene. No solo porque a través de la experiencia se ha ido mejorando los procesos operativos internos, sino también por qué tener varios años en el mercado,

permiten a la empresa tener un histórico de venta por cliente, ruta, zona, de forma tal de conocer mejor las potenciales del mercado de La Paz y El Alto, en cuanto al canal tiendas de barrio.

El segundo punto a desarrollar es la incorporación del sistema integrado como apoyo a las operaciones de la empresa, como parte fundamental de la cadena de valor de la compañía. Basados en el principio de buscar ventajas competitivas versus sus competidores, la distribuidora ha invertido tiempo y recursos, en el desarrollo de un sistema de gestión para la mejor administración de la fuerza de ventas y la entrega. Esta automatización permitirá a futuro, mejorar indicadores básicos del negocio como ser: cobertura promedio mes, efectividad de venta, efectividad de entrega, ticket promedio de compra.

## **4.2 Oportunidades**

Las oportunidades giran en torno a tener otras operaciones o negocios nuevos. Es justamente la palpable oportunidad de expansión, la que da pie al trabajo, ya que todos los nuevos desafíos pasa por una inyección de capital.

Lo cierto es que al tener marca como distribuidora, por los años de experiencia, y tomando en cuenta que muchas empresas, están adaptando sus estrategias comerciales para poder ir indirectamente a las tiendas; la distribuidora tiene la opción de sumar negocios en su rubro principal, abriendo nuevas fuerzas de ventas, que permitan crecer en ventas, pero a la vez diluir costos fijos.

También es importante mencionar, que fruto del trabajo en el desarrollo del sistema de información y teniendo todo un equipo propio de programadores, la empresa está en la posibilidad de comercializar un prototipo de su sistema, pero

para ello, deberá abrir una nueva unidad de negocios, dedicada exclusivamente a este rubro. Para fines del trabajo, esto conlleva la identificación de beneficios y costos marginales para la nueva unidad.

#### **4.3 Debilidades**

La principal debilidad estructural actual de la distribuidora, es la dependencia alta de un solo proveedor. Si bien, durante más de 5 años, la relación ha sido muy beneficiosa, logrando tasas de crecimiento mayores al 25%, no deja de ser un peligro el posible cambio de condiciones por parte del proveedor, tomando en cuenta sus compromisos corporativos, así como cambios en sus modelos comerciales de ventas, debido a la adaptación natural de otros canales de venta, como el de mercados mayoristas.

#### **4.4 Amenazas**

La primera amenaza no es eludible, tomando en cuenta que se trata del cumplimiento de la ley o norma impositiva. Sin embargo, respecto al segundo punto, la amenaza del incremento de la competencia por liquidez en las tiendas, si podemos comentar que es eludible, en la medida de que las operaciones puedan ser más eficientes o la empresa pueda encontrar la forma de diversificar sus potenciales en otros negocios

### **5 CONCLUSIONES**

Las principales conclusiones del presente capítulo son:

- La empresa tiene una alta dependencia de sus proveedores actuales. Si bien la empresa tiene una relación estrecha y cordial, siempre existe la posibilidad latente de poder romper relaciones y si se diera esta situación, la empresa, no tiene hoy por hoy ninguna alternativa.
- La industria no es muy atractiva, tomando en cuenta sus márgenes bajos. Es por eso que hay que redefinir la cadena de valor de la empresa y buscar alternativas de rentabilidad tanto dentro del negocio, con mejoras operativas, como fuera del negocio, con otras unidades de negocios, relacionadas con la empresa, que le permitan generar mayor margen y por ende mayor flujo operativo.
- La coyuntura pestal, es idónea para la empresa, ya que si bien, el gobierno buscara formalizar al máximo los temas legales relacionados con impuestos y con temas laborales, las tasas de crecimiento de consumo, debido a efectos de liquidez y de cambios en la composición social, permiten a la empresa, pensar en tasas de crecimiento sostenibles mayores al 10%

## **CAPITULO IV:**

### **ANALISIS FINANCIERO**

#### **1 ESTADOS FINANCIEROS**

A continuación se presentan los principales estados financieros auditados para la empresa VENDER SRL

##### **1.1 Balance General**



## BALANCE GENERAL DE LA EMPRESA VENDER SRL PARA LAS GESTIONES 2013 Y 2014 (expresado en bolivianos)

| <b>ACTIVO</b>                       | <b>2013</b>       | <b>2014</b>      |
|-------------------------------------|-------------------|------------------|
| <b>Activo Corriente</b>             |                   |                  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 131.451           | 213.017          |
| Cuentas por Cobrar                  | 197.996           | 1.984.029        |
| Inventario de Mercaderías           | 10.776.946        | 3.241.907        |
| Pagos Anticipados                   | 155.203           | 125.799          |
| <b>Total Activo Corriente</b>       | <b>11.261.596</b> | <b>5.564.752</b> |
| <b>Activo No Corriente</b>          |                   |                  |
| Bienes Uso Neto                     | 59.543            | 84.017           |
| Activos intangibles Neto            | 4.446             | 103.469          |
| Inversiones                         | -                 | 260.374          |
| <b>Total Activo No Corriente</b>    | <b>63.989</b>     | <b>447.860</b>   |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                 | <b>11.325.585</b> | <b>6.012.612</b> |
| <b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>          |                   |                  |
| <b>Pasivo Corriente</b>             |                   |                  |
| Obligaciones con proveedores        | 3.930.651         | 3.849.537        |
| Obligaciones Sociales y Fiscales    | 343.468           | 606.211          |
| Otras Cuentas por Pagar             | -                 | 33.500           |
| <b>Total Pasivo Corriente</b>       | <b>4.274.119</b>  | <b>4.489.248</b> |
| <b>Pasivo No Corriente</b>          |                   |                  |
| Prevision para indemnizacion        | 9.791             | 222.167          |
| Prestamos Bancarios y Exigibles     | 292.121           | 501.947          |
| <b>Total Pasivo no corriente</b>    | <b>301.912</b>    | <b>724.114</b>   |
| <b>Total Pasivo</b>                 | <b>4.576.031</b>  | <b>5.213.362</b> |
| <b>Patrimonio Neto</b>              |                   |                  |
| Aporte de Capital Limitado          | 127.157           | 120.000          |
| Ajuste de Capital                   | 159.314           | 49.466           |
| Aporte por Capitalizar              | 6.039.943         | -                |
| Reserva Legal                       | 1.935             | 1.731            |
| Ajuste de Reservas Patrimoniales    | 92                | 307              |
| Resultados Acumulados               | 421.114           | 627.746          |
| <b>Total Patrimonio Neto</b>        | <b>6.749.555</b>  | <b>799.250</b>   |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>    | <b>11.325.586</b> | <b>6.012.612</b> |

Fuente: Informe de auditoría interna empresa Vender SRL

Se utiliza un plan de cuentas que si bien no es el estándar utilizado en la presentación de estados financieros auditados, será muy útil para poder entender mejor la naturaleza de las operaciones de la empresa y para poder luego, simplificar la proyección del flujo de caja.

Cabe mencionar que la principal cuenta que hace variar la situación patrimonial es el aporte de capital. Esta cuenta no debiera afectar el valor de la empresa en términos de su generación de flujo, ya que es una cuenta de ajuste, que los contadores (bajo normas aceptadas bolivianas) utilizan para poder cuadrar el Balance, frente a una situación de excesivo inventario fiscal. Lamentablemente, en el pasado, la empresa no facturaba al 100%, pero ante la nueva coyuntura descrita en el análisis PESTAL, esta situación cambió radicalmente. Esta situación no conlleva un riesgo fiscal, ya que la empresa tiene un plan acordado con la división fiscal de impuestos internos GRAGO.

## 1.2 Estado de Resultados

### ESTADO DE RESULTADOS DE LA EMPRESA VENDER SRL PARA LAS GESTIONES 2013 Y 2014 (expresado en bolivianos)

|   | 2013             | 2014             |
|---|------------------|------------------|
| Ingresos por Ventas                     | 26.468.004       | 35.492.024       |
| Costo de mercadería vendida             | (23.092.316)     | (29.939.842)     |
| <b>Margen Bruto</b>                     | <b>3.375.688</b> | <b>5.552.182</b> |
| Gastos Administrativos                  | (1.248.473)      | (1.118.804)      |
| Gastos de Comercialización              | (1.666.771)      | (3.898.846)      |
| Gastos Financieros                      | (54.212)         | (82.946)         |
| Otros Gastos                            | (1.041)          | (17.922)         |
| <b>Resultados Operativo</b>             | <b>405.191</b>   | <b>433.664</b>   |
| Ingresos varios e intereses             | 52.631           | 13.052           |
| Resultado por Exposición a la inflación | (6.014)          | (16.910)         |
| Impuesto a las Utilidades de Empresas   | (113.199)        | -                |
| <b>Utilidad del Ejercicio</b>           | <b>338.609</b>   | <b>429.806</b>   |

Fuente: Informe de auditoría interna empresa Vender SRL

Se utiliza un plan de cuentas que si bien no es el estándar utilizado en la presentación de estados financieros auditados, será muy útil para poder entender mejor la naturaleza de las operaciones de la empresa y para poder luego, simplificar la proyección del flujo de caja.

Como se observa, la operación es rentable y genera ganancias para los dueños. Sin embargo los márgenes son muy bajos, y rondan la media de la industria. (1.5%)

### **1.3 Estado de cambios en la situación patrimonial**

**ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION PATRIMONIAL PARA LA  
EMPRESA VENDER SRL GESTIONES 2013 Y 2014 (expresado en bolivianos)**

| <b>ACTIVO</b>                       | <b>VARIACION</b> | <b>FUENTE</b>    | <b>APLIACION</b> |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Activo Corriente</b>             |                  |                  |                  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 81.566           | -                | 81.566           |
| Cuentas por Cobrar                  | 1.786.033        | -                | 1.786.033        |
| Inventario de Mercaderias           | (7.535.039)      | 7.535.039        | -                |
| Pagos Anticipados                   | (29.404)         | 29.404           | -                |
| <b>Total Activo Corriente</b>       |                  |                  |                  |
| <b>Activo No Corriente</b>          |                  |                  |                  |
| Bienes Uso Neto                     | 24.474           | -                | 24.474           |
| Activos intangibles Neto            | 99.023           | -                | 99.023           |
| Inversiones                         | 260.374          | -                | 260.374          |
| <b>Total Activo No Corriente</b>    |                  |                  |                  |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                 |                  |                  |                  |
| <b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>          |                  |                  |                  |
| <b>Pasivo Corriente</b>             |                  |                  |                  |
| Obligaciones con proveedores        | (81.114)         | -                | 81.114           |
| Obligaciones Sociales y Fiscales    | 262.743          | 262.743          | -                |
| Otras Cuentas por Pagar             | 33.500           | 33.500           | -                |
| <b>Total Pasivo Corriente</b>       |                  |                  |                  |
| <b>Pasivo No Corriente</b>          |                  |                  |                  |
| Prevision para indemnizacion        | 212.376          | 212.376          | -                |
| Prestamos Bancarios y Exigibles     | 209.826          | 209.826          | -                |
| <b>Total Pasivo no corriente</b>    |                  |                  |                  |
| <b>Total Pasivo</b>                 |                  |                  |                  |
| <b>Patrimonio Neto</b>              |                  |                  |                  |
| Aporte de Capital Limitado          | (7.157)          | -                | 7.157            |
| Ajuste de Capital                   | (109.848)        | -                | 109.848          |
| Aporte por Capitalizar              | (6.039.943)      | -                | 6.039.943        |
| Reserva Legal                       | (204)            | -                | 204              |
| Ajuste de Reservas Patrimoniales    | 215              | 215              | -                |
| Resultados Acumulados               | 206.632          | 206.632          | -                |
| <b>Total Patrimonio Neto</b>        | (5.950.305)      |                  |                  |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>    |                  | <b>8.489.735</b> | <b>8.489.736</b> |

Fuente: Informe de auditoría interna empresa Vender SRL

## 1.4 Flujo de Caja

### FLUJO DE CAJA PARA EMPRESA VENDER SRL GESTIONES 2013 Y 2014 (expresado en bolivianos)

|                                  |                    |
|----------------------------------|--------------------|
| Utilidad del Ejercicio           | 429.806            |
| Cuentas por Cobrar               | (1.786.033)        |
| Inventario de Mercaderías        | 7.535.039          |
| Pagos Anticipados                | 29.404             |
| Obligaciones con proveedores     | (81.114)           |
| Obligaciones Sociales y Fiscales | 262.743            |
| Otras Cuentas por Pagar          | 33.500             |
| <b>FLUJO DE CAJA</b>             | <b>6.423.345</b>   |
| <br>                             |                    |
| Bienes Uso Neto                  | (24.474)           |
| Activos intangibles Neto         | (99.023)           |
| Inversiones                      | (260.374)          |
| <b>FLUJO DE INVERSION</b>        | <b>(383.871)</b>   |
| <br>                             |                    |
| Prevision para indemnizacion     | 212.376            |
| Prestamos Bancarios y Exigibles  | 209.826            |
| Aporte de Capital Limitado       | (7.157)            |
| Ajuste de Capital                | (109.848)          |
| Aporte por Capitalizar           | (6.039.943)        |
| Reserva Legal                    | (204)              |
| Ajuste de Reservas Patrimoniales | 215                |
| Dividendo                        | (223.174)          |
| <b>FLUJO DE FINANCIAMIENTO</b>   | <b>(5.957.909)</b> |
| <br>                             |                    |
| <b>FLUJO DE CAJA</b>             | <b>81.565</b>      |

Fuente: Informe de auditoría interna empresa Vender SRL

Tanto el flujo de caja (el cambio en el efectivo de un año a otro) como el flujo de caja operativo es positivo. Esto habla muy bien de la distribuidora y su capacidad para poder llevar a delante no solo una operación rentable, sino una operación

sostenible. Sin embargo, quitando el efecto del ajuste patrimonial y del ajuste de inventario, vemos que el flujo baja considerablemente. Este será un punto importante a discutir en las proyecciones futuras, ya que impactara directamente en el valor de la compañía

## 2 ANALISIS FINANCIERO

A continuación presentaremos el análisis financiero de la empresa VENDER SRL, tomando como base los Estados Financieros antes presentados.

### 2.1 Análisis horizontal

#### **ANALISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS DE LA EMPRESA VENDER SRL GESTIONES 2013 Y 2014 (expresado en porcentajes)**

|   | <b>2013</b> | <b>2014</b> |
|---|-------------|-------------|
| Ingresos por Ventas                     | 100%        | 134%        |
| Costo de mercaderia vendida             | 100%        | 130%        |
| <b>Margen Bruto</b>                     | 100%        | 164%        |
| Gastos Administrativos                  | 100%        | 90%         |
| Gastos de Comercializacion              | 100%        | 234%        |
| Gastos Financieros                      | 100%        | 153%        |
| Otros Gastos                            | 100%        | 1722%       |
| <b>Resultados Operativo</b>             | 100%        | 107%        |
| Ingresos varios e intereses             | 100%        | 25%         |
| Resultado por Exposicion a la inflacion | 100%        | 281%        |
| Impuesto a las Utilidades de Empresas   | 100%        | 0%          |
| <b>Utilidad del Ejercicio</b>           | 100%        | 127%        |

Fuente: Estados Financieros Auditados

Empezaremos a ver el comportamiento de las cuentas del estado de resultados:

- Las ventas tienen un crecimiento de 34% de una gestión a otra. Este incremento se debe principalmente a la diversificación del negocio de distribución. El 2013 la distribuidora estaba muy enfocada en la venta de Lechera, que representaba casi un 90% de sus ventas. Sin embargo en el 2014, se suma una nueva fuerza de ventas, para productos Doradas. El impacto de este nuevo proveedor en un año completo se estima en un 41% de la venta.
- El costo de mercadería tuvo un crecimiento del 30%. Recordemos que el negocio de distribución se basa en condiciones de ventas variables a la venta. Por este motivo, el crecimiento no sorprende, ya que va de la mano con el incremento de las ventas. Sin embargo, cabe resaltar que el incremento en el costo es menor al incremento en la venta y, como se verá más adelante, esta situación explica en gran medida la mejora en la rentabilidad de la empresa.
- Los gastos administrativos bajan un 10%, debido a las eficiencias que se logran en términos de procesos administrativos contables, con la implementación del nuevo sistema de información. Así por ejemplo, en el proceso contable, la empresa pudo disminuir en 5 días, la elaboración de planillas de sueldos, ya que hoy por hoy, el sistema tiene controles directos por el uso de herramientas biométricas.
- Los gastos de comercialización suben de forma no proporcional a la venta, tanto en valor absoluto como en valores relativos. De esta forma, observamos un 134% de crecimiento. Este crecimiento se explica debido a tres factores puntuales: 1) el incremento del número de vendedores, distribuidores y personal de almacén, para hacer frente al nuevo negocio adquirido por la empresa; 2) la regularización de la situación laboral de gran número del personal, para poder eliminar el riesgo a multas y contravenciones por parte de las autoridades competentes 3) el incremento en el costo laboral por normas

gubernamentales (incremento salarial, doble aguinaldo) y por condiciones del mercado laboral (incremento de las expectativas de los trabajadores).

- Los gastos financieros de la empresa, se incrementan un 53%. Esta situación refleja la búsqueda de financiamiento por parte de la distribuidora, tanto para cubrir sus gastos mensuales operativos, como para poder cumplir con las normas de cartera de sus principales proveedores. Los proveedores aumentan la línea de crédito en función a las ventas de la empresa. Sin embargo exigen que esta línea este respaldada con garantías reales o bancarias a fin de no tener una exposición con las normas internas de sus casas matrices. Una importante oportunidad para la empresa, es poder tener acceso a un costo menor de recursos y no recurrir a instituciones financieras.
  
- Por último, vemos que la utilidad operativa de la empresa, tiene un crecimiento de 27%. Si bien el numero es muy pequeño comparado con el incremento de la venta, debemos tomar en cuenta el costo de inicio de operaciones con el nuevo proveedor.

A continuación realizaremos el mismo análisis para las cuentas del balance general:



**ANALISIS HORIZONTAL DEL BALANCE GENERAL DE LA EMPRESA  
VENDER SRL PARA LAS GESTIONES 2013 Y 2014 (expresado en  
porcentajes)**

| <b>ACTIVO</b>                       | <b>HORIZONTAL</b> |             |
|-------------------------------------|-------------------|-------------|
| <b>Activo Corriente</b>             | <b>2013</b>       | <b>2014</b> |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 100%              | 162%        |
| Cuentas por Cobrar                  | 100%              | 1002%       |
| Inventario de Mercaderias           | 100%              | 30%         |
| Pagos Anticipados                   | 100%              | 81%         |
| <b>Total Activo Corriente</b>       | <b>100%</b>       | <b>49%</b>  |
| <b>Activo No Corriente</b>          |                   |             |
| Bienes Uso Neto                     | 100%              | 141%        |
| Activos intangibles Neto            | 100%              | 2327%       |
| Inversiones                         | nd                | nd          |
| <b>Total Activo No Corriente</b>    | <b>100%</b>       | <b>700%</b> |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                 | <b>100%</b>       | <b>53%</b>  |
| <b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>          |                   |             |
| <b>Pasivo Corriente</b>             |                   |             |
| Obligaciones con proveedores        | 100%              | 98%         |
| Obligaciones Sociales y Fiscales    | 100%              | 176%        |
| Otras Cuentas por Pagar             | nd                | nd          |
| <b>Total Pasivo Corriente</b>       | <b>100%</b>       | <b>105%</b> |
| <b>Pasivo No Corriente</b>          |                   |             |
| Prevision para indemnizacion        | 100%              | 2269%       |
| Prestamos Bancarios y Exigibles     | 100%              | 172%        |
| <b>Total Pasivo no corriente</b>    | <b>100%</b>       | <b>240%</b> |
| <b>Total Pasivo</b>                 | <b>100%</b>       | <b>114%</b> |
| <b>Patrimonio Neto</b>              |                   |             |
| Aporte de Capital Limitado          | 100%              | 94%         |
| Ajuste de Capital                   | 100%              | 31%         |
| Aporte por Capitalizar              | 100%              | 0%          |
| Reserva Legal                       | 100%              | 89%         |
| Ajuste de Reservas Patrimoniales    | 100%              | 334%        |
| Resultados Acumulados               | 100%              | 149%        |
| <b>Total Patrominio Neto</b>        | <b>100%</b>       | <b>12%</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>    | <b>100%</b>       | <b>53%</b>  |

Fuente: Estados Financieros Auditados

- La cuenta inventario tuvo una fuerte variación. Esto se debe a que el inventario fiscal de gestiones pasadas no disminuía por la no emisión de factura. En la gestión 2014 se realizó un ajuste contra el patrimonio que hizo bajar el valor considerablemente. Sin embargo, se tuvo acceso al análisis de inventario físico histórico, y el mismo muestra una política muy estable de 20 días respecto a la venta tanto el 2013 como el 2014.
- La cuenta caja tuvo un incremento de 62% debido a la generación de caja por parte de las operaciones normales de la empresa, considerando el negocio incremental de Doradas. Si quitamos del flujo de caja los ajustes fiscales realizados, podemos ver los generadores netos de caja son los préstamos realizados por la empresa y el pasivo corriente utilizado como financiamiento espontáneo. Este último punto no es recomendable y será ajustado en las proyecciones futuras.
- Las cuentas por cobrar de la empresa, son básicamente, promociones utilizadas para generar ventas, que son autorizadas por los proveedores, pero que no son devueltas o reembolsadas de forma inmediata. El notable incremento de esta cuenta es coyuntural, ya que se tiene, por un lado el inicio de operaciones con el nuevo proveedor (Doradas), y por otro la campaña de fin de año del principal proveedor (Lechera), con sus productos estacionales: chocolates, panetones. (que no se tenían en la gestión 2013)
- Las inversiones y los activos intangibles, incrementaron su valor, debido a la inversión por parte de la empresa del sistema de gestión. Esta cuenta refleja el compromiso de la empresa con la estrategia de diferenciación basada en una cadena de valor única para lograr una mayor rentabilidad que el promedio de la industria a largo plazo.

- Por el lado del pasivo corriente, podemos ver un claro incremento de las obligaciones sociales y fiscales. Esta acción es una decisión acertada de la compañía, ya que la única forma de ser sostenibles es ser 100% legal. Empero el costo es muy alto, desde todo punto de vista. Será importante para fines de la valoración, considerar un escenario limpio de estas acciones coyunturales, pero en el marco de la norma legal vigente.
- Los préstamos bancarios se incrementaron, en búsqueda de mayor liquidez para hacer frente a las obligaciones laborales y con proveedores. Cabe mencionar en este punto, que el impacto en el flujo de caja del pago del segundo aguinaldo ronda los 300 mil bs.
- Con respecto a las cuentas del patrimonio, debemos mencionar que están muy distorsionadas por los ajustes ya mencionados. Para fines de un análisis más limpio, podemos mencionar que el aporte patrimonial de los socios no ha cambiado sustancialmente y que gira en torno a los 150.000 bs. Esta es una característica muy importante de las distribuidoras en nuestro país, que se forman con muy poco capital, pero que son capaces de mover grandes cantidades de recursos, terciando o alquilando la mayor parte de sus activos y apalancándose con financiamiento espontáneo para poder regularizar sus cuentas operativas.

## **2.2 Análisis vertical**

A continuación complementaremos el análisis vertical, con un análisis relativo de las cuentas. Empezaremos con el estado de resultados.

**ANALISIS VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADOS DE LA EMPRESA  
VENDER SRL GESTIONES 2013 – 2014 (expresado en porcentajes)**

|   | <b>2013</b> | <b>2014</b> |
|---|-------------|-------------|
| Ingresos por Ventas                     | 100,0%      | 100,0%      |
| Costo de mercaderia vendida             | -87,2%      | -84,4%      |
| <b>Margen Bruto</b>                     | 12,8%       | 15,6%       |
| Gastos Administrativos                  | -4,7%       | -3,2%       |
| Gastos de Comercializacion              | -6,3%       | -11,0%      |
| Gastos Financieros                      | -0,2%       | -0,2%       |
| Otros Gastos                            | 0,0%        | -0,1%       |
| <b>Resultados Operativo</b>             | 1,5%        | 1,2%        |
| Ingresos varios e intereses             | 0,2%        | 0,0%        |
| Resultado por Exposicion a la inflacion | 0,0%        | 0,0%        |
| Impuesto a las Utilidades de Empresas   | -0,4%       | 0,0%        |
| <b>Utilidad del Ejercicio</b>           | 1,3%        | 1,2%        |

Fuente: Estados Financieros Auditados

El análisis vertical muestra que la rentabilidad promedio de la empresa es de 1,2%. Este indicador está muy alineado al de la industria. Las distribuidoras de consumo masivo, son un negocio de bajos márgenes para generar rentabilidad a través de la rotación y el apalancamiento. (Ver más adelante análisis Dupont del ROE)

El análisis vertical nos muestra que la empresa tuvo dos factores positivos y un factor negativo desde el punto de vista de su rentabilidad

- Por un lado se tuvo un eficiente manejo del costo de venta. Esta situación se explica principalmente por la posibilidad de vender algunos productos por encima de su precio sugerido (pricing) sin afectar la venta, pero también por

el foco en productos de proveedores que dan mejores condiciones comerciales (HANSA).

- Por otro lado tenemos la caída del gasto administrativo, que como ya se explicó, se dio gracias a la eficiencia de procesos contables y de almacén, por la implementación del nuevo sistema de gestión.
- La mala nota la tuvo el gasto de comercialización, que aumento en 4.7 puntos porcentuales a la venta. Más que un hecho coyuntural, creemos que se trata de una normalización y sinceramiento de la estructura de costos operativos. Para entender mejor el punto, se presenta a continuación una tabla que muestra el costo promedio óptimo de una empresa de distribución, que tenga condiciones similares a la analizada. El cuadro ayuda a entender cuál es la estructura de costos que debería tener la empresa para fines de una proyección ajustada

#### **ESTRUCTURA DE COSTOS PROMEDIO DE LA INDUSTRIA**

|                           |        |
|---------------------------|--------|
| venta                     | 100,0% |
| costo de venta            | 85,0%  |
| gasto administrativo      | 0,7%   |
| gasto comercial de ventas | 4,0%   |
| gasto de distribucion     | 4,0%   |
| impuestos de ley          | 4,8%   |
| resultado operativo       | 1,5%   |

Fuente: entrevista a expertos

A continuación se presenta el análisis vertical para el balance general

## ANALISIS VERTICAL DEL BALANCE GENERAL DE LA EMPRESA VENDER SRL GESTIONES 2013 – 2014 (expresado en porcentajes)

| ACTIVO                               | VERTICAL |      |
|--------------------------------------|----------|------|
| Activo Corriente                     | 2013     | 2014 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo  | 1%       | 4%   |
| Cuentas por Cobrar                   | 2%       | 33%  |
| Inventario de Mercaderías            | 95%      | 54%  |
| Pagos Anticipados                    | 1%       | 2%   |
| <b>Total Activo Corriente</b>        | 99%      | 93%  |
| <br><b>Activo No Corriente</b>       |          |      |
| Bienes Uso Neto                      | 1%       | 1%   |
| Activos intangibles Neto             | 0%       | 2%   |
| Inversiones                          | 0%       | 4%   |
| <b>Total Activo No Corriente</b>     | 1%       | 7%   |
| <br><b>TOTAL ACTIVO</b>              | 100%     | 100% |
| <br><b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>       |          |      |
| <b>Pasivo Corriente</b>              |          |      |
| Obligaciones con proveedores         | 35%      | 64%  |
| Obligaciones Sociales y Fiscales     | 3%       | 10%  |
| Otras Cuentas por Pagar              | 0%       | 1%   |
| <b>Total Pasivo Corriente</b>        | 38%      | 75%  |
| <br><b>Pasivo No Corriente</b>       |          |      |
| Prevision para indemnizacion         | 0%       | 4%   |
| Prestamos Bancarios y Exigibles      | 3%       | 8%   |
| <b>Total Pasivo no corriente</b>     | 3%       | 12%  |
| <br><b>Total Pasivo</b>              | 40%      | 87%  |
| <br><b>Patrimonio Neto</b>           |          |      |
| Aporte de Capital Limitado           | 1%       | 2%   |
| Ajuste de Capital                    | 1%       | 1%   |
| Aporte por Capitalizar               | 53%      | 0%   |
| Reserva Legal                        | 0%       | 0%   |
| Ajuste de Reservas Patrimoniales     | 0%       | 0%   |
| Resultados Acumulados                | 4%       | 10%  |
| <b>Total Patrominio Neto</b>         | 60%      | 13%  |
| <br><b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b> | 100%     | 100% |

Fuente: Estados Financieros Auditados

Podemos agrupar en tres puntos las observaciones respecto al análisis vertical:

- El bajo nivel de inversión que tiene la empresa. En este punto se tiene una clara oportunidad de mejorar, ya que si bien la industria no tiene muchas inversiones, las mismas podrían ayudar a disminuir el costo operativo y paliar así, las obligaciones legales impositivas y laborales que tenga la compañía.
- La elevada tasa de participación de los pasivos tributarios y laborales. La empresa debe buscar bajar este ratio a fin de poder estar alineado a las normas del gobierno y por el contrario, apalancarse mas en proveedores.
- El elevado ratio de las cuentas por cobrar que tiene la empresa, con sus mismos proveedores. Claramente esto resta el ciclo de efectivo de la compañía y pone muchas presiones para que se busque fuentes de financiamiento terceras. Es un costo indirecto que los proveedores deberían asumir.

### **2.3 Ratios Financieros**

Empezaremos a analizar los 4 grupos de ratios financieros. Cabe mencionar que tomando en cuenta los ajustes contables que se tuvieron en el 2014, los ratios pueden cambiar significativamente, sin embargo, aplicaremos el criterio de análisis previamente validado con la gerencia de la empresa, para poder realizar conclusiones que nos permitan luego proyectar los flujos de caja.

### 2.3.1 Ratios de Liquidez

| <b>RATIOS DE LIQUIDEZ PARA LA EMPRESA VENDER SRL GESTION 2013 – 2014</b> |  |  |
|--|--|--|
|--|--|--|

| <b>Liquidez</b>    | <b>2.013</b> | <b>2.014</b> |
|--------------------|--------------|--------------|
| razon circulante   | 2,6          | 1,2          |
| razon acida        | 0,1          | 0,5          |
| capital de trabajo | 6.987.477    | 1.075.504    |

Fuente: Estados Financieros Auditados

Los principales ratios de liquidez que tenemos son:

- Razón Circulante: la razón circulante muestra una caída en el indicador de 1.4 puntos. Esto se debe al ajuste contable que se realizó en los inventarios. Creemos que la empresa tiene un indicador cercano a los 1.2 puntos, que significa que por cada boliviano de deuda a corto plazo, la empresa tiene 1.2 bolivianos para su pago. Es un indicador muy bajo o por lo menos arriesgado, desde un punto de vista numérico. Sin embargo creemos que es suficiente para el accionar de la empresa, ya que sus principales acreedores son los proveedores de la empresa. Si en algún momento los proveedores quisieran cobrar sus deudas, se procedería a recoger inventario, emitir notas de crédito de ese recojo contra la cartera de la distribuidora, y luego el proveedor proceder con el pago de las promociones adeudadas. En tal sentido, la empresa está más que cubierta, ante cualquier tipo de salvedad. Haremos el cálculo numérico luego de presentar la razón acida.
- Razón acida: A diferencia del anterior indicador, no toma en cuenta los inventarios, ya que parte del concepto de la realización lenta de los mismos. En el caso de productos de consumo masivo, este indicador no aplica, ya que los



inventarios tiene una realización muy rápida, ya sea por el recojo de mercadería por parte del proveedor, o por la reventa al costo en el mercado mayorista. Recordemos que por ruta de precios, la distribuidora podría vender con facilidad los productos, ya que tiene un mayor margen de compra que el resto de los canales de venta. El indicador está por debajo de 1. Creemos que lo normal sería estar en 0.5 puntos. Esto significa que por cada boliviano de deuda que se tenga a corto plazo, la empresa solo podría pagar 0.5 bolivianos, quedando 50% de sus obligaciones, sin poder honrarse. Empero, introducimos el ejemplo número de un posible recojo de mercadería con sus principales proveedores. En el cuadro se observa claramente, que la empresa, está financiando la operación de sus proveedores, ya que el monto adeudado por promociones es muy alto.

**CALCULO DE UN POSIBLE RECOJO DE MERCADERIA POR PARTE DE LOS  
PROVEEDORES DE LA EMPRESA VENDER SRL**

|                             |             |
|-----------------------------|-------------|
| cuentas por pagar           | 3.849.537   |
| inventario                  | 3.241.907   |
| cuentas por cobrar          | 1.984.029   |
| saldo a favor de la empresa | (1.376.399) |

Fuente: Estados Financieros Auditados

- Capital de trabajo: el capital de trabajo, se estima en 1.1 millones de bolivianos. Sin embargo, creemos que este monto es muy bajo comparado con el EMO<sup>28</sup> de la distribuidora que se estima en al menos 2.1 millones de bolivianos. Por tanto, creemos que se tiene que hacer una revisión profunda de los costos operativos y el ciclo de efectivo para fines de la proyección del flujo de caja futuro.

---

<sup>28</sup> Efectivo para Mantener Operaciones – Administración Financiera – Lawrence Gitman

### 2.3.2 Ratios de Actividad

A continuación explicaremos los ratios de actividad de la empresa, que nos llevan a concluir con los días de ciclo efectivo.

|   |
|---|
| <b>RATIOS DE ACTIVIDAD PARA LE EMPRESA VENDER SRL GESTIONES 2013<br/>– 2014</b> |
|---|

| <b>Actividad</b>        | <b>2.013</b> | <b>2.014</b> |
|-------------------------|--------------|--------------|
| días inventario         | 168          | 39           |
| días cuentas por cobrar | 3            | 20           |
| días cuentas por pagar  | 61           | 46           |
| ciclo de efectivo       | 109          | 13           |

Fuente: Estados Financieros Auditados

- Días inventario: los días inventarios tiene una distorsionada lectura, considerando el ajuste contable que se realizó para fines impositivos, sin embargo, como ya se mencionó, se tomaron en cuenta datos históricos de la toma de almacén físico al cierre de mes, y se cruzó con la venta de ese mes. El ejercicio dio como resultado un dato similar a los días de inventarios del año 2014, vale decir 40 días. Sin embargo, creemos que esta no es una realidad normal, ya que está sobredimensionada con el inicio de operaciones con el nuevo proveedor de galletas. Existe una curva de aprendizaje de 1 año en el manejo óptimo de los inventarios. Pasado este momento, el inventario debería respetar la política de no más de 30 días.
- Días cuentas por cobrar: esta cuenta corresponde básicamente al monto de promociones mensuales, que el proveedor autoriza a la distribuidora a gastar, para poder acelerar la venta. La mecánica indica que el proveedor debería pagar las promociones a mes vencido. En este sentido, el indicador debería ser

de 5 días (tomando en cuenta el ratio de inversión promocional). Sin embargo, por motivos administrativos internos del proveedor, se viene demorando el pago y en ocasiones se llega a tener hasta 4 meses pendientes de pago. Es por este motivo que los días en 2014 son de 20, pero en 2013 son de 3. Para fines de proyección tomaremos una posición conservadora proyectado 10 días, en el entendido que las demoras en pago no deberían ser la norma.

- Días cuentas por pagar, las cuentas por pagar se calculan en base a las obligaciones que se tiene con los proveedores. En este caso el cálculo es mayor a 45 días en ambos periodo, aun cuando el contrato con sus proveedores estable el pago a 28 días. Esta situación se debe principalmente al desorden que genera el proveedor en la administración de las compras realizadas por la distribuidora. Como ya se explico, a finales de trimestre se busca hacer una facturación del proveedor a la distribuidora por encima de lo que la distribuidora vende a sus clientes. Esta diferencia se da para poder cumplir con objetivos de venta frente a la casa matriz. Pero se genera una distorsión tanto en inventarios como en las facturas por pagar que se arrastran mes a mes y que no son fáciles de análisis en torno a una situación normal. Por tal motivo, creemos que el indicador es estable e interpretable en sus resultados.

### **2.3.3 Ratios de Rentabilidad**

A continuación presentaremos los ratios financieros de rentabilidad de la distribuidora, y se hará un análisis Dupont para entender mejor la fuente de rentabilidad para la compañía

**RATIOS DE RENTABILIDAD PARA LA EMPRESA VENDER SRL GESTIONES****2013 – 2014**

| <b>Rentabilidad</b> | <b>2.013</b> | <b>2.014</b> |
|---------------------|--------------|--------------|
| roe                 | 5,0%         | 53,8%        |
| roa                 | 3,0%         | 7,1%         |
| margen bruto        | 12,8%        | 15,6%        |
| margen neto         | 1,5%         | 1,2%         |

Fuente: Estados Financieros Auditados

- ROE: lamentablemente el ajuste patrimonial, es muy fuerte y los cambios en el indicador son muy elevado. Luego de conversar con los gerentes de la compañía, creemos que el indicador está cercano al 45%, debido principalmente a que la realidad del patrimonio es reflejada de mejor manera en la última gestión. Abajo se presenta el cuadro del análisis Dupont para el último año y para una situación teórica. Con esto quedara más claro que la rentabilidad en un negocio de distribución se da por el apalancamiento dado por el financiamiento espontaneo y por la rotación de venta versus los activos que tiene la compañía. El margen no es un generador de rentabilidad.

**ANALISIS DUPONT PARA LA EMPRESA VENDER SRL GESTION 2014 VS  
ESCENARIO PROMEDIO DE LA INDUSTRIA**

|                | <b>2.014</b> | <b>teorico</b> |
|----------------|--------------|----------------|
| ROE            | 54%          | 45%            |
| margen         | 1,2%         | 1,5%           |
| rotacion       | 5,9          | 5,0            |
| apalancamiento | 7,5          | 6,0            |

Fuente: Estados Financieros Auditados - Entrevista a Expertos

- ROA. La rentabilidad sobre los activos, muestran una situación cambiante favorable, debido principalmente a la caída en los activos fruto del ajuste del inventario. Para fines de análisis, creemos que el análisis Dupont del ROE, permite tener un mejor acercamiento a la rentabilidad de la distribuidora.
- Margen bruto / Margen neto: el margen bruto de la compañía, está en promedio en 14% que es el estándar de descuentos comerciales que las empresas de la industria dan a sus distribuidoras para atender el canal tiendas de barrio. Este indicador creemos que puede mejorar en la medida que la empresa busque más proveedores con mejores condiciones comerciales y en la medida que la empresa pueda hacer pricing (autorizados por los proveedores que son dueños de la marca). Sobre el margen neto, ya se detalló que se tiene una rentabilidad moderada promedio que puede mejorar considerablemente con las implementaciones de tecnología en procesos de almacén y ventas.

#### 2.3.4 Ratios de Deuda

Los ratios de deuda que se muestran a continuación deben ser interpretados sobre la base del último año.

| <b>RATIOS DE DEUDA PARA LA EMPRESA VENDER SRL GESTIONES 2013 -<br/>2014</b> |              |              |
|---|--------------|--------------|
| <b>Deuda</b>  | <b>2.013</b> | <b>2.014</b> |
| pasivo / activos  | 40%          | 87%          |
| pasivo /patrimonio  | 0,7          | 6,5          |

| Deuda              | 2.013 | 2.014 |
|--------------------|-------|-------|
| pasivo / activos   | 40%   | 87%   |
| pasivo /patrimonio | 0,7   | 6,5   |

Fuente: Estados Financieros Auditados

Como analizamos con el análisis Dupont, la empresa está altamente apalancada a través de financiamiento espontaneo. Esta situación si bien es normal, debe revisarse en función a la estrategia futura de la compañía, y la búsqueda de nuevos accionistas que puedan inyectar recursos para poder mejorar los costos y lograr mayor eficiencia en términos de nuevos proyectos o negocios

## **CAPITULO V:**

### **PROYECCIONES FINANCIERAS**

A continuación empezaremos la labor de proyectar las principales cuentas que componen el flujo de caja de la empresa, que de acuerdo al marco teórico mostrado, son la base para la valoración de la empresa.

#### **1 PROYECCION DE INGRESOS**

Esta es la proyección más importante, ya que tomando en cuenta el rubro de la empresa, y su estructura de costos y gastos, los ingresos son los generadores de flujo de caja. Por tal motivo, serán importantes los supuestos que se tomarán en cuenta en los dos escenarios de proyección: proyección con nuevos proyectos y proyección sin nuevos proyectos

En el negocio de distribución, la venta se compone por dos indicadores: la cobertura de clientes y el ticket promedio de cada cliente. A continuación se muestra las proyecciones mensuales para cada uno de los proveedores

**PROYECCION DE INGRESOS SIN PROYETOS NUEVOS PARA LA EMPRESA****VENDER SRL****PROVEEDOR 1**

|           | monto     | cobertura | ticket |           | monto     | cobertura | ticket |
|-----------|-----------|-----------|--------|-----------|-----------|-----------|--------|
| base      | 2.514.018 | 7.218     | 348    |           |           |           |        |
| <b>1</b>  | 2.514.018 | 7.218     | 348    | <b>31</b> | 3.900.734 | 9.918     | 393    |
| <b>2</b>  | 2.514.018 | 7.218     | 348    | <b>32</b> | 3.900.734 | 9.918     | 393    |
| <b>3</b>  | 2.514.018 | 7.218     | 348    | <b>33</b> | 3.900.734 | 9.918     | 393    |
| <b>4</b>  | 2.840.267 | 7.818     | 363    | <b>34</b> | 4.018.724 | 10.218    | 393    |
| <b>5</b>  | 2.840.267 | 7.818     | 363    | <b>35</b> | 4.018.724 | 10.218    | 393    |
| <b>6</b>  | 2.840.267 | 7.818     | 363    | <b>36</b> | 4.018.724 | 10.218    | 393    |
| <b>7</b>  | 2.840.267 | 7.818     | 363    | <b>37</b> | 4.018.724 | 10.218    | 393    |
| <b>8</b>  | 2.840.267 | 7.818     | 363    | <b>38</b> | 4.018.724 | 10.218    | 393    |
| <b>9</b>  | 2.840.267 | 7.818     | 363    | <b>39</b> | 4.018.724 | 10.218    | 393    |
| <b>10</b> | 3.058.247 | 8.418     | 363    | <b>40</b> | 4.212.824 | 10.318    | 408    |
| <b>11</b> | 3.058.247 | 8.418     | 363    | <b>41</b> | 4.212.824 | 10.318    | 408    |
| <b>12</b> | 3.058.247 | 8.418     | 363    | <b>42</b> | 4.212.824 | 10.318    | 408    |
| <b>13</b> | 3.058.247 | 8.418     | 363    | <b>43</b> | 4.212.824 | 10.318    | 408    |
| <b>14</b> | 3.058.247 | 8.418     | 363    | <b>44</b> | 4.212.824 | 10.318    | 408    |
| <b>15</b> | 3.058.247 | 8.418     | 363    | <b>45</b> | 4.212.824 | 10.318    | 408    |
| <b>16</b> | 3.411.496 | 9.018     | 378    | <b>46</b> | 4.253.653 | 10.418    | 408    |
| <b>17</b> | 3.411.496 | 9.018     | 378    | <b>47</b> | 4.253.653 | 10.418    | 408    |
| <b>18</b> | 3.411.496 | 9.018     | 378    | <b>48</b> | 4.253.653 | 10.418    | 408    |
| <b>19</b> | 3.411.496 | 9.018     | 378    | <b>49</b> | 4.253.653 | 10.418    | 408    |
| <b>20</b> | 3.411.496 | 9.018     | 378    | <b>50</b> | 4.253.653 | 10.418    | 408    |
| <b>21</b> | 3.411.496 | 9.018     | 378    | <b>51</b> | 4.253.653 | 10.418    | 408    |
| <b>22</b> | 3.638.475 | 9.618     | 378    | <b>52</b> | 4.452.253 | 10.518    | 423    |
| <b>23</b> | 3.638.475 | 9.618     | 378    | <b>53</b> | 4.452.253 | 10.518    | 423    |
| <b>24</b> | 3.638.475 | 9.618     | 378    | <b>54</b> | 4.452.253 | 10.518    | 423    |
| <b>25</b> | 3.638.475 | 9.618     | 378    | <b>55</b> | 4.452.253 | 10.518    | 423    |
| <b>26</b> | 3.638.475 | 9.618     | 378    | <b>56</b> | 4.452.253 | 10.518    | 423    |
| <b>27</b> | 3.638.475 | 9.618     | 378    | <b>57</b> | 4.452.253 | 10.518    | 423    |
| <b>28</b> | 3.900.734 | 9.918     | 393    | <b>58</b> | 4.494.583 | 10.618    | 423    |
| <b>29</b> | 3.900.734 | 9.918     | 393    | <b>59</b> | 4.494.583 | 10.618    | 423    |
| <b>30</b> | 3.900.734 | 9.918     | 393    | <b>60</b> | 4.494.583 | 10.618    | 423    |



| PROVEEDOR 2 |           |           |        |           |           |           |        |
|-------------|-----------|-----------|--------|-----------|-----------|-----------|--------|
|             | monto     | cobertura | ticket |           | monto     | cobertura | ticket |
| base        | 443.650   | 4.318     | 103    |           |           |           |        |
| <b>1</b>    | 443.650   | 4.318     | 103    | <b>30</b> | 1.745.094 | 9.818     | 178    |
| <b>2</b>    | 443.650   | 4.318     | 103    | <b>31</b> | 1.745.094 | 9.818     | 178    |
| <b>3</b>    | 443.650   | 4.318     | 103    | <b>32</b> | 1.762.869 | 9.918     | 178    |
| <b>4</b>    | 666.570   | 5.218     | 128    | <b>33</b> | 1.762.869 | 9.918     | 178    |
| <b>5</b>    | 666.570   | 5.218     | 128    | <b>34</b> | 1.762.869 | 9.918     | 178    |
| <b>6</b>    | 666.570   | 5.218     | 128    | <b>35</b> | 1.762.869 | 9.918     | 178    |
| <b>7</b>    | 666.570   | 5.218     | 128    | <b>36</b> | 1.780.643 | 10.018    | 178    |
| <b>8</b>    | 781.540   | 6.118     | 128    | <b>37</b> | 1.780.643 | 10.018    | 178    |
| <b>9</b>    | 781.540   | 6.118     | 128    | <b>38</b> | 1.780.643 | 10.018    | 178    |
| <b>10</b>   | 781.540   | 6.118     | 128    | <b>39</b> | 1.780.643 | 10.018    | 178    |
| <b>11</b>   | 781.540   | 6.118     | 128    | <b>40</b> | 2.051.368 | 10.118    | 203    |
| <b>12</b>   | 896.510   | 7.018     | 128    | <b>41</b> | 2.051.368 | 10.118    | 203    |
| <b>13</b>   | 896.510   | 7.018     | 128    | <b>42</b> | 2.051.368 | 10.118    | 203    |
| <b>14</b>   | 896.510   | 7.018     | 128    | <b>43</b> | 2.051.368 | 10.118    | 203    |
| <b>15</b>   | 896.510   | 7.018     | 128    | <b>44</b> | 2.071.642 | 10.218    | 203    |
| <b>16</b>   | 1.209.430 | 7.918     | 153    | <b>45</b> | 2.071.642 | 10.218    | 203    |
| <b>17</b>   | 1.209.430 | 7.918     | 153    | <b>46</b> | 2.071.642 | 10.218    | 203    |
| <b>18</b>   | 1.209.430 | 7.918     | 153    | <b>47</b> | 2.071.642 | 10.218    | 203    |
| <b>19</b>   | 1.209.430 | 7.918     | 153    | <b>48</b> | 2.091.917 | 10.318    | 203    |
| <b>20</b>   | 1.346.900 | 8.818     | 153    | <b>49</b> | 2.091.917 | 10.318    | 203    |
| <b>21</b>   | 1.346.900 | 8.818     | 153    | <b>50</b> | 2.091.917 | 10.318    | 203    |
| <b>22</b>   | 1.346.900 | 8.818     | 153    | <b>51</b> | 2.091.917 | 10.318    | 203    |
| <b>23</b>   | 1.346.900 | 8.818     | 153    | <b>52</b> | 2.372.641 | 10.418    | 228    |
| <b>24</b>   | 1.484.370 | 9.718     | 153    | <b>53</b> | 2.372.641 | 10.418    | 228    |
| <b>25</b>   | 1.484.370 | 9.718     | 153    | <b>54</b> | 2.372.641 | 10.418    | 228    |
| <b>26</b>   | 1.484.370 | 9.718     | 153    | <b>55</b> | 2.372.641 | 10.418    | 228    |
| <b>27</b>   | 1.484.370 | 9.718     | 153    | <b>56</b> | 2.395.416 | 10.518    | 228    |
| <b>28</b>   | 1.745.094 | 9.818     | 178    | <b>57</b> | 2.395.416 | 10.518    | 228    |
| <b>29</b>   | 1.745.094 | 9.818     | 178    | <b>58</b> | 2.395.416 | 10.518    | 228    |
|             |           |           |        | <b>59</b> | 2.395.416 | 10.518    | 228    |
|             |           |           |        | <b>60</b> | 2.418.190 | 10.618    | 228    |

Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl

A continuación se explican los supuestos que sustentan las proyecciones de ingresos:

- En ambos casos se apunta a lograr una cobertura de al menos 10 mil puntos, en el horizonte de proyección. Este número está alineado a las expectativas de cobertura que tiene el proveedor en el marco de su estrategia comercial.
- El proveedor 1 contempla un crecimiento del ticket promedio de 15 bs que representa un 4%. Este incremento se hace solo una vez por año, y toma en cuenta el ítem más representativo de la venta del proveedor (café)
- El proveedor 2 contempla un crecimiento del ticket promedio de 25 bs que representa un 20%. Si bien el porcentaje es muy alto, se da por la naturaleza del formato de venta. En el caso del proveedor 2 se manejan cajas y no unidades sueltas como formatos de venta.

A continuación podemos ver un resumen de la venta proyectada a 5 años sin el efecto de proyectos nuevos

| RESUMEN DE PROYECCION ANUAL DE VENTAS ESCENARIO SIN<br>PROYECTOS PARA LA EMPRESA VENDER SRL GESTION 2016 - 2021 |            |            |            |            |            |            |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Detalle   | BASE       | 1          | 2          | 3          | 4          | 5          |
| ventas sin proyectos  | 35.492.024 | 41.778.302 | 54.958.359 | 66.641.608 | 74.019.960 | 80.724.397 |
|   |            | 18%        | 32%        | 21%        | 11%        | 9%         |
| proveedor 1   | 30.168.220 | 33.758.399 | 40.559.137 | 46.376.001 | 50.094.074 | 52.958.230 |
|   |            | 12%        | 20%        | 14%        | 8%         | 6%         |
| proveedor 2   | 5.323.804  | 8.019.903  | 14.399.221 | 20.265.607 | 23.925.887 | 27.766.167 |
|   |            | 51%        | 80%        | 41%        | 18%        | 16%        |
| Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl  |            |            |            |            |            |            |

Se observa que las ventas de la empresa, suben considerablemente tomando en cuenta el crecimiento del proveedor 2. Recordemos que este proveedor ya trabaja

con la empresa, pero desde hace pocos meses. El potencial de venta que tiene el segundo proveedor es muy grande considerando el tipo de productos (galleta) y la marca (número 1 en participación de mercado). Por su parte el proveedor 1 disminuye sus tasas de crecimiento con el tiempo, llegando a un periodo de madurez, a partir del año 3.

Si bien a la empresa en el pasado le tomo más de 8 años llegar a una venta de 35 millones, en las proyecciones se estima que duplique su número de venta en menos de 4 años, esto debido al efecto se da por la curva de experiencia avanzada que tiene la empresa y por la mejora en los procesos que se implementaron en la gestión pasada.

A continuación presentamos las proyecciones de venta con los proyectos de crecimiento. Empezaremos mostrando el cuadro resumen, para luego pasar a ver la venta al detalle.

**RESUMEN DE PROYECCION ANUAL DE VENTAS ESCENARIO CON  
PROYECTOS PARA LA EMPRESA VENDER SRL GESTION 2016 - 2021**

| <b>Detalle</b>      | <b>BASE</b> | <b>1</b>   | <b>2</b>   | <b>3</b>    | <b>4</b>    | <b>5</b>    |
|---------------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| venta con proyectos | 35.492.024  | 54.178.472 | 90.907.523 | 124.732.447 | 139.576.464 | 150.701.457 |
|                     |             | 53%        | 68%        | 37%         | 12%         | 8%          |
| proveedor 1         | 30.168.220  | 30.382.559 | 36.503.224 | 41.738.401  | 45.084.666  | 47.662.407  |
|                     |             | 1%         | 20%        | 14%         | 8%          | 6%          |
| proveedor 2         | 5.323.804   | 7.217.913  | 12.959.299 | 18.239.046  | 21.533.298  | 24.989.550  |
|                     |             | 36%        | 80%        | 41%         | 18%         | 16%         |
| proveedor 3         | -           | 9.000.000  | 23.445.000 | 36.963.000  | 40.996.500  | 44.065.500  |
|                     |             | ND         | 161%       | 58%         | 11%         | 7%          |
| proveedor 4         | -           | 7.200.000  | 17.118.000 | 26.406.000  | 30.072.000  | 31.590.000  |
|                     |             | ND         | 138%       | 54%         | 14%         | 5%          |
| sistema             | -           | 378.000    | 882.000    | 1.386.000   | 1.890.000   | 2.394.000   |
|                     |             | ND         | 133%       | 57%         | 36%         | 27%         |

Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl

- En el caso de los proveedor 1 y 2, se parte de los números anteriormente presentados, pero se castiga la venta con un 10%, debido al efecto que tendría para la administración y la gerencia de la empresa, la incursión en nuevos negocios.
- La inyección de capital permitirá a la empresa, poder acceder a dos nuevos negocios. La venta de aceites con el actual líder de mercado, y la venta de pañales también con el actual líder de mercado. De esta forma la empresa continua con la estrategia de tener solo marcas líderes, para de esta forma asegurar la venta y demanda por los productos por parte de las tiendas de barrio
- Algo innovador y fuera del esquema normal de venta, se encuentra en la proyección de la venta del sistema de gestión que tiene la empresa. Este punto fue ampliamente discutido, ya que por un lado, la venta del software representa una oportunidad de ingresos reales y con mucho potencial, pero por otro lado la venta del software podría ser un peligro para la empresa, ya que contiene la esencia misma del conocimiento del negocio en cuanto a sus procesos. Al final la gerencia tomo la decisión de si incluir este negocio, pero asumiendo que la venta del programa no será con la versión completa que hoy se maneja. En otras palabras, se comercializara una versión básica del programa que tenga solo procesos normales y comunes para el resto de las distribuidoras. Como veremos más adelante, la rentabilidad de este negocio es radicalmente diferente a la venta misma de productos. Se estima que el margen neto del negocio podría estar en el orden del 50%, considerando que no tienes costos adicionales y una vez que el programa este concluido.

A continuación se presenta el detalle mensual de las proyecciones para los nuevos negocios.

**PROYECCION DE INGRESOS DE PROYECTOS NUEVOS PARA LA EMPRESA****VENDER SRL****PROVEEDOR 3**

|           | monto     | cobertura | ticket |           | monto     | cobertura | ticket |
|-----------|-----------|-----------|--------|-----------|-----------|-----------|--------|
| base      | -         | -         | -      |           |           |           |        |
| <b>1</b>  | 300.000   | 1.000     | 300    | <b>30</b> | 3.196.000 | 9.400     | 340    |
| <b>2</b>  | 300.000   | 1.000     | 300    | <b>31</b> | 3.196.000 | 9.400     | 340    |
| <b>3</b>  | 300.000   | 1.000     | 300    | <b>32</b> | 3.230.000 | 9.500     | 340    |
| <b>4</b>  | 660.000   | 2.200     | 300    | <b>33</b> | 3.230.000 | 9.500     | 340    |
| <b>5</b>  | 660.000   | 2.200     | 300    | <b>34</b> | 3.230.000 | 9.500     | 340    |
| <b>6</b>  | 660.000   | 2.200     | 300    | <b>35</b> | 3.230.000 | 9.500     | 340    |
| <b>7</b>  | 660.000   | 2.200     | 300    | <b>36</b> | 3.264.000 | 9.600     | 340    |
| <b>8</b>  | 1.020.000 | 3.400     | 300    | <b>37</b> | 3.264.000 | 9.600     | 340    |
| <b>9</b>  | 1.020.000 | 3.400     | 300    | <b>38</b> | 3.264.000 | 9.600     | 340    |
| <b>10</b> | 1.020.000 | 3.400     | 300    | <b>39</b> | 3.264.000 | 9.600     | 340    |
| <b>11</b> | 1.020.000 | 3.400     | 300    | <b>40</b> | 3.443.500 | 9.700     | 355    |
| <b>12</b> | 1.380.000 | 4.600     | 300    | <b>41</b> | 3.443.500 | 9.700     | 355    |
| <b>13</b> | 1.380.000 | 4.600     | 300    | <b>42</b> | 3.443.500 | 9.700     | 355    |
| <b>14</b> | 1.380.000 | 4.600     | 300    | <b>43</b> | 3.443.500 | 9.700     | 355    |
| <b>15</b> | 1.380.000 | 4.600     | 300    | <b>44</b> | 3.479.000 | 9.800     | 355    |
| <b>16</b> | 1.885.000 | 5.800     | 325    | <b>45</b> | 3.479.000 | 9.800     | 355    |
| <b>17</b> | 1.885.000 | 5.800     | 325    | <b>46</b> | 3.479.000 | 9.800     | 355    |
| <b>18</b> | 1.885.000 | 5.800     | 325    | <b>47</b> | 3.479.000 | 9.800     | 355    |
| <b>19</b> | 1.885.000 | 5.800     | 325    | <b>48</b> | 3.514.500 | 9.900     | 355    |
| <b>20</b> | 2.275.000 | 7.000     | 325    | <b>49</b> | 3.514.500 | 9.900     | 355    |
| <b>21</b> | 2.275.000 | 7.000     | 325    | <b>50</b> | 3.514.500 | 9.900     | 355    |
| <b>22</b> | 2.275.000 | 7.000     | 325    | <b>51</b> | 3.514.500 | 9.900     | 355    |
| <b>23</b> | 2.275.000 | 7.000     | 325    | <b>52</b> | 3.700.000 | 10.000    | 370    |
| <b>24</b> | 2.665.000 | 8.200     | 325    | <b>53</b> | 3.700.000 | 10.000    | 370    |
| <b>25</b> | 2.665.000 | 8.200     | 325    | <b>54</b> | 3.700.000 | 10.000    | 370    |
| <b>26</b> | 2.665.000 | 8.200     | 325    | <b>55</b> | 3.700.000 | 10.000    | 370    |
| <b>27</b> | 2.665.000 | 8.200     | 325    | <b>56</b> | 3.737.000 | 10.100    | 370    |
| <b>28</b> | 3.196.000 | 9.400     | 340    | <b>57</b> | 3.737.000 | 10.100    | 370    |
| <b>29</b> | 3.196.000 | 9.400     | 340    | <b>58</b> | 3.737.000 | 10.100    | 370    |
|           |           |           |        | <b>59</b> | 3.737.000 | 10.100    | 370    |
|           |           |           |        | <b>60</b> | 3.774.000 | 10.200    | 370    |

| PROVEEDOR 4 |           |           |     |        |           |        |           |  |        |
|-------------|-----------|-----------|-----|--------|-----------|--------|-----------|--|--------|
| monto       |           | cobertura |     | ticket | monto     |        | cobertura |  | ticket |
| base        | -         | -         | -   |        |           |        |           |  |        |
| 1           | 300.000   | 1.500     | 200 | 30     | 2.280.000 | 9.500  | 240       |  |        |
| 2           | 300.000   | 1.500     | 200 | 31     | 2.280.000 | 9.500  | 240       |  |        |
| 3           | 300.000   | 1.500     | 200 | 32     | 2.304.000 | 9.600  | 240       |  |        |
| 4           | 540.000   | 2.700     | 200 | 33     | 2.304.000 | 9.600  | 240       |  |        |
| 5           | 540.000   | 2.700     | 200 | 34     | 2.304.000 | 9.600  | 240       |  |        |
| 6           | 540.000   | 2.700     | 200 | 35     | 2.304.000 | 9.600  | 240       |  |        |
| 7           | 540.000   | 2.700     | 200 | 36     | 2.328.000 | 9.700  | 240       |  |        |
| 8           | 780.000   | 3.900     | 200 | 37     | 2.328.000 | 9.700  | 240       |  |        |
| 9           | 780.000   | 3.900     | 200 | 38     | 2.328.000 | 9.700  | 240       |  |        |
| 10          | 780.000   | 3.900     | 200 | 39     | 2.328.000 | 9.700  | 240       |  |        |
| 11          | 780.000   | 3.900     | 200 | 40     | 2.548.000 | 9.800  | 260       |  |        |
| 12          | 1.020.000 | 5.100     | 200 | 41     | 2.548.000 | 9.800  | 260       |  |        |
| 13          | 1.020.000 | 5.100     | 200 | 42     | 2.548.000 | 9.800  | 260       |  |        |
| 14          | 1.020.000 | 5.100     | 200 | 43     | 2.548.000 | 9.800  | 260       |  |        |
| 15          | 1.020.000 | 5.100     | 200 | 44     | 2.574.000 | 9.900  | 260       |  |        |
| 16          | 1.386.000 | 6.300     | 220 | 45     | 2.574.000 | 9.900  | 260       |  |        |
| 17          | 1.386.000 | 6.300     | 220 | 46     | 2.574.000 | 9.900  | 260       |  |        |
| 18          | 1.386.000 | 6.300     | 220 | 47     | 2.574.000 | 9.900  | 260       |  |        |
| 19          | 1.386.000 | 6.300     | 220 | 48     | 2.600.000 | 10.000 | 260       |  |        |
| 20          | 1.650.000 | 7.500     | 220 | 49     | 2.600.000 | 10.000 | 260       |  |        |
| 21          | 1.650.000 | 7.500     | 220 | 50     | 2.600.000 | 10.000 | 260       |  |        |
| 22          | 1.650.000 | 7.500     | 220 | 51     | 2.600.000 | 10.000 | 260       |  |        |
| 23          | 1.650.000 | 7.500     | 220 | 52     | 2.626.000 | 10.100 | 260       |  |        |
| 24          | 1.914.000 | 8.700     | 220 | 53     | 2.626.000 | 10.100 | 260       |  |        |
| 25          | 1.914.000 | 8.700     | 220 | 54     | 2.626.000 | 10.100 | 260       |  |        |
| 26          | 1.914.000 | 8.700     | 220 | 55     | 2.626.000 | 10.100 | 260       |  |        |
| 27          | 1.914.000 | 8.700     | 220 | 56     | 2.652.000 | 10.200 | 260       |  |        |
| 28          | 2.280.000 | 9.500     | 240 | 57     | 2.652.000 | 10.200 | 260       |  |        |
| 29          | 2.280.000 | 9.500     | 240 | 58     | 2.652.000 | 10.200 | 260       |  |        |
|             |           |           |     | 59     | 2.652.000 | 10.200 | 260       |  |        |
|             |           |           |     | 60     | 2.678.000 | 10.300 | 260       |  |        |

| SISTEMA DE GESTION |         |           |     |        |         |           |        |  |
|--------------------|---------|-----------|-----|--------|---------|-----------|--------|--|
| monto              |         | cobertura |     | ticket |         |           |        |  |
| base               | -       | -         | -   |        | monto   | cobertura | ticket |  |
| 1                  | 21.000  | 100       | 210 | 30     | 105.000 | 500       | 210    |  |
| 2                  | 21.000  | 100       | 210 | 31     | 126.000 | 600       | 210    |  |
| 3                  | 21.000  | 100       | 210 | 32     | 126.000 | 600       | 210    |  |
| 4                  | 21.000  | 100       | 210 | 33     | 126.000 | 600       | 210    |  |
| 5                  | 21.000  | 100       | 210 | 34     | 126.000 | 600       | 210    |  |
| 6                  | 21.000  | 100       | 210 | 35     | 126.000 | 600       | 210    |  |
| 7                  | 42.000  | 200       | 210 | 36     | 126.000 | 600       | 210    |  |
| 8                  | 42.000  | 200       | 210 | 37     | 147.000 | 700       | 210    |  |
| 9                  | 42.000  | 200       | 210 | 38     | 147.000 | 700       | 210    |  |
| 10                 | 42.000  | 200       | 210 | 39     | 147.000 | 700       | 210    |  |
| 11                 | 42.000  | 200       | 210 | 40     | 147.000 | 700       | 210    |  |
| 12                 | 42.000  | 200       | 210 | 41     | 147.000 | 700       | 210    |  |
| 13                 | 63.000  | 300       | 210 | 42     | 147.000 | 700       | 210    |  |
| 14                 | 63.000  | 300       | 210 | 43     | 168.000 | 800       | 210    |  |
| 15                 | 63.000  | 300       | 210 | 44     | 168.000 | 800       | 210    |  |
| 16                 | 63.000  | 300       | 210 | 45     | 168.000 | 800       | 210    |  |
| 17                 | 63.000  | 300       | 210 | 46     | 168.000 | 800       | 210    |  |
| 18                 | 63.000  | 300       | 210 | 47     | 168.000 | 800       | 210    |  |
| 19                 | 84.000  | 400       | 210 | 48     | 168.000 | 800       | 210    |  |
| 20                 | 84.000  | 400       | 210 | 49     | 189.000 | 900       | 210    |  |
| 21                 | 84.000  | 400       | 210 | 50     | 189.000 | 900       | 210    |  |
| 22                 | 84.000  | 400       | 210 | 51     | 189.000 | 900       | 210    |  |
| 23                 | 84.000  | 400       | 210 | 52     | 189.000 | 900       | 210    |  |
| 24                 | 84.000  | 400       | 210 | 53     | 189.000 | 900       | 210    |  |
| 25                 | 105.000 | 500       | 210 | 54     | 189.000 | 900       | 210    |  |
| 26                 | 105.000 | 500       | 210 | 55     | 210.000 | 1.000     | 210    |  |
| 27                 | 105.000 | 500       | 210 | 56     | 210.000 | 1.000     | 210    |  |
| 28                 | 105.000 | 500       | 210 | 57     | 210.000 | 1.000     | 210    |  |
| 29                 | 105.000 | 500       | 210 | 58     | 210.000 | 1.000     | 210    |  |
|                    |         |           |     | 59     | 210.000 | 1.000     | 210    |  |
|                    |         |           |     | 60     | 210.000 | 1.000     | 210    |  |

Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl

## 2 PROYECCION DE COSTOS

La proyección de costos para el negocio de la distribuidora se basa en la relación contractual con sus proveedores. Actualmente la empresa trabaja bajo contratos de margen fijo. Eso significa que la distribuidora recibe un determinado porcentaje sobre un precio lista de un producto, y con ese margen poder mantener sus operaciones y el margen de utilidad requerido por los dueños. A continuación se detalla el cálculo del costo de venta para la venta con y sin proyectos:

### PROYECCION DE COSTOS PARA LA EMPRESA VENDER SRL SIN PROYECTOS GESTION 2016 – 2021

| <b>venta</b>                   | <b>Año 1</b> | <b>Año 2</b> | <b>Año 3</b> | <b>Año 4</b> | <b>Año 5</b> |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| proveedor 1                    | 33.758.399   | 40.559.137   | 46.376.001   | 50.094.074   | 52.958.230   |
| proveedor 2                    | 8.019.903    | 14.399.221   | 20.265.607   | 23.925.887   | 27.766.167   |
| <b>margen</b>                  |              |              |              |              |              |
| proveedor 1                    | 14,00%       | 14,00%       | 14,00%       | 14,00%       | 14,00%       |
| proveedor 2                    | 14,00%       | 14,00%       | 14,00%       | 14,00%       | 14,00%       |
| <b>costo de venta</b>          |              |              |              |              |              |
| proveedor 1                    | 29.032.223   | 34.880.858   | 39.883.361   | 43.080.903   | 45.544.078   |
| proveedor 2                    | 6.897.117    | 12.383.330   | 17.428.422   | 20.576.263   | 23.878.903   |
| <b>pricing</b>                 |              |              |              |              |              |
| proveedor 1                    | 98,0%        | 98,0%        | 98,0%        | 98,0%        | 98,0%        |
| proveedor 2                    | 100,0%       | 100,0%       | 100,0%       | 100,0%       | 100,0%       |
| <b>costo de venta ajustado</b> |              |              |              |              |              |
| proveedor 1                    | 28.451.579   | 34.183.241   | 39.085.694   | 42.219.285   | 44.633.196   |
| proveedor 2                    | 6.897.117    | 12.383.330   | 17.428.422   | 20.576.263   | 23.878.903   |

Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl



**PROYECCION DE COSTOS PARA LA EMPRESA VENDER SRL CON  
PROYECTOS GESTION 2016 - 2021**

| <b>venta</b>                   | <b>Año 1</b> | <b>Año 2</b> | <b>Año 3</b> | <b>Año 4</b> | <b>Año 5</b> |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| proveedor 1                    | 30.382.559   | 36.503.224   | 41.738.401   | 45.084.666   | 47.662.407   |
| proveedor 2                    | 7.217.913    | 12.959.299   | 18.239.046   | 21.533.298   | 24.989.550   |
| proveedor 3                    | 9.000.000    | 23.445.000   | 36.963.000   | 40.996.500   | 44.065.500   |
| proveedor 4                    | 7.200.000    | 17.118.000   | 26.406.000   | 30.072.000   | 31.590.000   |
| sistema                        | 378.000      | 882.000      | 1.386.000    | 1.890.000    | 2.394.000    |
| <b>margen</b>                  |              |              |              |              |              |
| proveedor 1                    | 14,00%       | 14,00%       | 14,00%       | 14,00%       | 14,00%       |
| proveedor 2                    | 14,00%       | 14,00%       | 14,00%       | 14,00%       | 14,00%       |
| proveedor 3                    | 13,00%       | 13,00%       | 13,00%       | 13,00%       | 13,00%       |
| proveedor 4                    | 15,00%       | 15,00%       | 15,00%       | 15,00%       | 15,00%       |
| sistema                        | 100,00%      | 100,00%      | 100,00%      | 100,00%      | 100,00%      |
| <b>costo de venta</b>          |              |              |              |              |              |
| proveedor 1                    | 26.129.001   | 31.392.772   | 35.895.025   | 38.772.813   | 40.989.670   |
| proveedor 2                    | 6.207.405    | 11.144.997   | 15.685.580   | 18.518.636   | 21.491.013   |
| proveedor 3                    | 7.830.000    | 20.397.150   | 32.157.810   | 35.666.955   | 38.336.985   |
| proveedor 4                    | 6.120.000    | 14.550.300   | 22.445.100   | 25.561.200   | 26.851.500   |
| sistema                        | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>pricing</b>                 |              |              |              |              |              |
| proveedor 1                    | 98,0%        | 98,0%        | 98,0%        | 98,0%        | 98,0%        |
| proveedor 2                    | 100,0%       | 100,0%       | 100,0%       | 100,0%       | 100,0%       |
| proveedor 3                    | 98,0%        | 98,0%        | 98,0%        | 98,0%        | 98,0%        |
| proveedor 4                    | 100,0%       | 100,0%       | 100,0%       | 100,0%       | 100,0%       |
| sistema                        | 100,0%       | 100,0%       | 100,0%       | 100,0%       | 100,0%       |
| <b>costo de venta ajustado</b> |              |              |              |              |              |
| proveedor 1                    | 25.606.421   | 30.764.917   | 35.177.124   | 37.997.357   | 40.169.877   |
| proveedor 2                    | 6.207.405    | 11.144.997   | 15.685.580   | 18.518.636   | 21.491.013   |
| proveedor 3                    | 7.673.400    | 19.989.207   | 31.514.654   | 34.953.616   | 37.570.245   |
| proveedor 4                    | 6.120.000    | 14.550.300   | 22.445.100   | 25.561.200   | 26.851.500   |
| sistema                        | -            | -            | -            | -            | -            |

Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl

- El margen, representa la condición de ventas negociada con el proveedor. Como se explico antes, esta comisión es fija bajo la modalidad actual y bajo las primeras negocias que se tiene con los nuevos proveedores.
- Nótese que se utiliza un factor de ajuste denominado pricing. El mismo se refiere a la posibilidad que tiene la empresa, para poder vender por encima del precio base dado por el proveedor. Así por ejemplo, en el caso del proveedor 1 un café premiun, podría ser vendido con un sobreprecio de 3% ya que la elasticidad del comercio es muy baja o nula, tomando en cuenta su demanda. Este efecto no puede ser aplicado a todo el portafolio ni a todos los proveedores. Véase que en el caso del proveedor 2 y 4, no se tiene ningún efecto pricing, considerando la alta competencia que se tiene en la venta de galletas y pañales respectivamente, tanto con otras marcas, como con otros canales de venta.
- En el caso del sistema no se coloca costo de venta, debido a que el desarrollo del sistema es un costo unido para la empresa, considerando que su aplicación es per se, requerida para las operaciones de la distribuidora. Sin embargo, si se contemplara un costo administrativo, debido a que la venta del sistema, contempla una serie de gastos para el buen servicio postventa relacionados con actividades de manteamiento y soporte.

### **3 PROYECCION DE GASTOS**

Para proyectar los gastos de la empresa, se toman en cuenta tres grandes rubros o grupos de cuentas:

- Cuentas de administración: estas cuentas están referidas a todo el personal de soporte que sirve de apoyo a las operaciones comerciales de la empresa. En

esta cuenta se encuentran: el gasto impositivo, el gasto del personal contable, el gasto de las gerencias y jefaturas, el gasto de alquiler de almacenes, gasto de personal de almacén

- Cuentas comerciales: en estas cuentas se incluyen todos los gastos relacionados con la venta y distribución de la mercadería: sueldos de los vendedores, sueldos de los supervisores, sueldo de los choferes distribuidores, sueldo de los ayudantes de choferes.
  
- Cuentas financieras: estas cuentas están relacionadas con el costo financiero del financiamiento que tenga la empresa, con instituciones financieras, tanto por concepto de deuda a corto como a largo plazo.

A continuación se presentan el cálculo detallado de las tres cuentas principales de gastos antes descritas:

**DETALLE DE LA CUENTAS DE GASTOS PROYECTADAS PARA LA GESTION  
2016 2021 PARA LA EMPRESA VENDER SRL (sin proyectos)**

| <b>Detalle</b>          | <b>año 1</b> | <b>año 2</b> | <b>año 3</b> | <b>año 4</b> | <b>año 5</b> |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| venta total             | 41.778.302   | 54.958.359   | 66.641.608   | 74.019.960   | 80.724.397   |
| gasto administrativo    | 3.472.977    | 4.406.298    | 5.056.407    | 5.480.337    | 5.867.685    |
| alquiler almacen        | 168.000      | 336.000      | 336.000      | 336.000      | 336.000      |
| galpones de 1000 metros | 1,0          | 2,0          | 2,0          | 2,0          | 2,0          |
| costo almacen           | 168.000,0    | 168.000,0    | 168.000,0    | 168.000,0    | 168.000,0    |
| ayudantes almacen       | 216.000      | 288.000      | 324.000      | 360.000      | 396.000      |
| cantidad                | 6,0          | 8,0          | 9,0          | 10,0         | 11,0         |
| costo                   | 36.000       | 36.000       | 36.000       | 36.000       | 36.000       |
| personal contabilidad   | 292.448      | 384.709      | 466.491      | 518.140      | 565.071      |
| cantidad                | 5            | 6            | 7            | 8            | 9            |
| costo                   | 63.000       | 63.000       | 63.000       | 63.000       | 63.000       |
| gerencias               | 432.000      | 432.000      | 432.000      | 432.000      | 432.000      |
| cantidad                | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            |
| costo                   | 216.000      | 216.000      | 216.000      | 216.000      | 216.000      |
| jefaturas               | 432.000      | 432.000      | 432.000      | 432.000      | 432.000      |
| cantidad                | 3            | 3            | 3            | 3            | 3            |
| costo                   | 144.000      | 144.000      | 144.000      | 144.000      | 144.000      |
| it                      | 1.096.680    | 1.442.657    | 1.749.342    | 1.943.024    | 2.119.015    |
| iva                     | 835.849      | 1.090.932    | 1.316.574    | 1.459.174    | 1.587.599    |
| gasto comercial         | 3.027.810    | 3.927.810    | 4.473.810    | 4.620.810    | 4.725.810    |
| vendedores 1            | 879.525      | 1.014.525    | 1.115.775    | 1.160.775    | 1.183.275    |
| cobertura               | 7.818        | 9.018        | 9.918        | 10.318       | 10.518       |
| cantidad                | 20           | 23           | 25           | 26           | 26           |
| costo                   | 45.000       | 45.000       | 45.000       | 45.000       | 45.000       |
| vendedores 2            | 612.338      | 916.088      | 1.107.338    | 1.141.088    | 1.174.838    |
| cobertura               | 5.443        | 8.143        | 9.843        | 10.143       | 10.443       |
| cantidad                | 14           | 20           | 25           | 25           | 26           |
| costo                   | 45.000       | 45.000       | 45.000       | 45.000       | 45.000       |
| supervisores            | 243.000      | 324.000      | 324.000      | 324.000      | 324.000      |
| cantidad                | 3            | 4            | 4            | 4            | 4            |
| costo                   | 81.000       | 81.000       | 81.000       | 81.000       | 81.000       |
| choferes                | 895.118      | 1.158.368    | 1.333.868    | 1.381.118    | 1.414.868    |
| cantidad                | 11           | 14           | 16           | 17           | 17           |
| costo                   | 81.000       | 81.000       | 81.000       | 81.000       | 81.000       |
| ayudante choferes       | 397.830      | 514.830      | 592.830      | 613.830      | 628.830      |
| cantidad                | 11           | 14           | 16           | 17           | 17           |
| costo                   | 36.000       | 36.000       | 36.000       | 36.000       | 36.000       |

Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl

## DETALLE DE LA CUENTAS DE GASTOS PROYECTADAS PARA LA GESTION 2016 2021 PARA LA EMPRESA VENDER SRL (sin proyectos)

| Detalle                 | año 1      | año 2      | año 3       | año 4       | año 5       |
|-------------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| venta total             | 54.178.472 | 90.907.523 | 124.732.447 | 139.576.464 | 150.701.457 |
| gasto administrativo    | 4.907.696  | 7.242.228  | 9.219.652   | 10.295.853  | 11.007.270  |
| alquiler almacen        | 336.000    | 504.000    | 504.000     | 672.000     | 672.000     |
| galpones de 1000 metros | 2,0        | 3,0        | 3,0         | 4,0         | 4,0         |
| costo almacen           | 168.000,0  | 168.000,0  | 168.000,0   | 168.000,0   | 168.000,0   |
| ayudantes almacen       | 288.000    | 468.000    | 612.000     | 684.000     | 756.000     |
| cantidad                | 8,0        | 13,0       | 17,0        | 19,0        | 21,0        |
| costo                   | 36.000     | 36.000     | 36.000      | 36.000      | 36.000      |
| personal contabilidad   | 379.249    | 636.353    | 873.127     | 977.035     | 1.054.910   |
| cantidad                | 6          | 10         | 14          | 16          | 17          |
| costo                   | 63.000     | 63.000     | 63.000      | 63.000      | 63.000      |
| gerencias               | 648.000    | 648.000    | 648.000     | 648.000     | 648.000     |
| cantidad                | 3          | 3          | 3           | 3           | 3           |
| costo                   | 216.000    | 216.000    | 216.000     | 216.000     | 216.000     |
| jefaturas               | 720.000    | 720.000    | 720.000     | 720.000     | 720.000     |
| cantidad                | 5          | 5          | 5           | 5           | 5           |
| costo                   | 144.000    | 144.000    | 144.000     | 144.000     | 144.000     |
| it                      | 1.422.185  | 2.386.322  | 3.274.227   | 3.663.882   | 3.955.913   |
| iva                     | 1.114.262  | 1.879.553  | 2.588.299   | 2.930.935   | 3.200.447   |
| gasto comercial         | 4.147.329  | 6.774.429  | 8.861.829   | 9.430.629   | 9.867.129   |
| vendedores 1            | 791.573    | 913.073    | 1.004.198   | 1.044.698   | 1.064.948   |
| cobertura               | 7.036      | 8.116      | 8.926       | 9.286       | 9.466       |
| cantidad                | 18         | 20         | 22          | 23          | 24          |
| costo                   | 45.000     | 45.000     | 45.000      | 45.000      | 45.000      |
| vendedores 2            | 551.104    | 824.479    | 996.604     | 1.026.979   | 1.057.354   |
| cobertura               | 4.899      | 7.329      | 8.859       | 9.129       | 9.399       |
| cantidad                | 12         | 18         | 22          | 23          | 23          |
| costo                   | 45.000     | 45.000     | 45.000      | 45.000      | 45.000      |
| vendedores 3            | 281.250    | 686.250    | 1.029.375   | 1.094.063   | 1.127.813   |
| cobertura               | 2.500      | 6.100      | 9.150       | 9.725       | 10.025      |
| cantidad                | 6          | 15         | 23          | 24          | 25          |
| costo                   | 45.000     | 45.000     | 45.000      | 45.000      | 45.000      |
| vendedores 4            | 337.500    | 742.500    | 1.051.875   | 1.105.313   | 1.139.063   |
| cobertura               | 3.000      | 6.600      | 9.350       | 9.825       | 10.125      |
| cantidad                | 8          | 17         | 23          | 25          | 25          |
| costo                   | 45.000     | 45.000     | 45.000      | 45.000      | 45.000      |
| sistemas                | 162.000    | 378.000    | 594.000     | 810.000     | 1.026.000   |
| usuarios                | 150        | 350        | 550         | 750         | 950         |
| cantidad                | 2          | 4          | 6           | 8           | 10          |
| costo                   | 108.000    | 108.000    | 108.000     | 108.000     | 108.000     |
| supervisores            | 324.000    | 486.000    | 648.000     | 648.000     | 648.000     |
| cantidad                | 4          | 6          | 8           | 8           | 8           |
| costo                   | 81.000     | 81.000     | 81.000      | 81.000      | 81.000      |
| choferes                | 1.176.856  | 1.899.781  | 2.449.231   | 2.562.631   | 2.633.506   |
| cantidad                | 15         | 23         | 30          | 32          | 33          |
| costo                   | 81.000     | 81.000     | 81.000      | 81.000      | 81.000      |
| ayudante choferes       | 523.047    | 844.347    | 1.088.547   | 1.138.947   | 1.170.447   |
| cantidad                | 15         | 23         | 30          | 32          | 33          |
| costo                   | 36.000     | 36.000     | 36.000      | 36.000      | 36.000      |

Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl

#### 4 PROYECCION DE ESTADO DE RESULTADO

En base a la información antes presentada, a continuación se proyectan los estados de resultados, incluida la política de dividendos de la empresa

##### ESTADOS DE RESULTADOS PROYECTADOS SIN PROYECTOS PARA LA EMPRESA VENDER SRL GESTIONES 2016 - 20121

| Detalle              | año 1            | año 2            | año 3             | año 4             | año 5             |
|----------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| venta                | 41.778.302       | 54.958.359       | 66.641.608        | 74.019.960        | 80.724.397        |
| costo de venta       | 35.348.696       | 46.566.571       | 56.514.116        | 62.795.548        | 68.512.099        |
| <b>margen bruto</b>  | <b>6.429.607</b> | <b>8.391.787</b> | <b>10.127.492</b> | <b>11.224.413</b> | <b>12.212.297</b> |
| gasto administrativo | 3.472.977        | 4.406.298        | 5.056.407         | 5.480.337         | 5.867.685         |
| gasto comercial      | 3.027.810        | 3.927.810        | 4.473.810         | 4.620.810         | 4.725.810         |
| gasto financiero     | -                | -                | -                 | -                 | -                 |
| <b>u.a.i</b>         | <b>(71.181)</b>  | <b>57.680</b>    | <b>597.275</b>    | <b>1.123.265</b>  | <b>1.618.802</b>  |
| otros                |                  |                  |                   |                   |                   |
| iue                  | -                | 14.420           | 149.319           | 280.816           | 404.701           |
| <b>u.d.i</b>         | <b>(71.181)</b>  | <b>43.260</b>    | <b>447.956</b>    | <b>842.449</b>    | <b>1.214.102</b>  |
| dividendo            | -                | -                | 360.000           | 360.000           | 360.000           |
| <b>neto</b>          | <b>(71.181)</b>  | <b>43.260</b>    | <b>87.956</b>     | <b>482.449</b>    | <b>854.102</b>    |

Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl

##### ESTADOS DE RESULTADOS PROYECTADOS CON PROYECTOS PARA LA EMPRESA VENDER SRL GESTIONES 2016 - 20121

|                      |                  |                   |                   |                   |                   |
|----------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| venta                | 54.178.472       | 90.907.523        | 124.732.447       | 139.576.464       | 150.701.457       |
| costo de venta       | 45.607.226       | 76.449.421        | 104.822.458       | 117.030.809       | 126.082.635       |
| <b>margen bruto</b>  | <b>8.571.246</b> | <b>14.458.102</b> | <b>19.909.989</b> | <b>22.545.655</b> | <b>24.618.822</b> |
| gasto administrativo | 4.907.696        | 7.242.228         | 9.219.652         | 10.295.853        | 11.007.270        |
| gasto comercial      | 4.147.329        | 6.774.429         | 8.861.829         | 9.430.629         | 9.867.129         |
| gasto financiero     | -                | -                 | -                 | -                 | -                 |
| <b>u.a.i</b>         | <b>(483.779)</b> | <b>441.444</b>    | <b>1.828.508</b>  | <b>2.819.174</b>  | <b>3.744.423</b>  |
| otros                |                  |                   |                   |                   |                   |
| iue                  | -                | 110.361           | 457.127           | 704.793           | 936.106           |
| <b>u.d.i</b>         | <b>(483.779)</b> | <b>331.083</b>    | <b>1.371.381</b>  | <b>2.114.380</b>  | <b>2.808.317</b>  |
| dividendo            | -                | -                 | 540.000           | 540.000           | 540.000           |
| <b>neto</b>          | <b>(483.779)</b> | <b>331.083</b>    | <b>831.381</b>    | <b>1.574.380</b>  | <b>2.268.317</b>  |

Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl

Respecto a la política de dividendos los socios solo esperan del distribuidor el equivalente a 15 mil bolivianos mensuales por cada socio que se tenga. Por acuerdo, el resto sería invertido en la empresa

## **5 PROYECCION DE BALANCE GENERAL**

A continuación se presenta la proyección de los balances para cada gestión y luego se procede a explicar los supuestos detrás de las principales cuentas

### BALANCES GENERALES PROYECTADOS SIN PROYECTOS PARA LA EMPRESA VENDER SRL GESTIONES 2016 - 20121

| <b>Activo Corriente</b>             | <b>año 1</b>     | <b>año 2</b>     | <b>año 3</b>     | <b>año 4</b>     | <b>año 5</b>     |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 770.788          | 965.880          | 1.279.417        | 1.923.792        | 2.923.827        |
| Cuentas por Cobrar                  | 278.522          | 366.389          | 444.277          | 493.466          | 538.163          |
| Inventario de Mercaderías           | 2.945.725        | 3.880.548        | 4.709.510        | 5.232.962        | 5.709.342        |
| Pagos Anticipados                   | 125.799          | 125.799          | 125.799          | 125.799          | 125.799          |
| <b>Total Activo Corriente</b>       | <b>4.120.834</b> | <b>5.338.616</b> | <b>6.559.003</b> | <b>7.776.020</b> | <b>9.297.130</b> |
| <b>Activo No Corriente</b>          |                  |                  |                  |                  |                  |
| Bienes Uso Neto                     | 84.017           | 84.017           | 84.017           | 84.017           | 84.017           |
| Activos intangibles Neto            | 108.642          | 114.075          | 119.778          | 125.767          | 132.056          |
| Inversiones                         | 273.393          | 287.062          | 301.415          | 316.486          | 332.311          |
| <b>Total Activo No Corriente</b>    | <b>466.052</b>   | <b>485.154</b>   | <b>505.211</b>   | <b>526.270</b>   | <b>548.383</b>   |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                 | <b>4.586.886</b> | <b>5.823.770</b> | <b>7.064.214</b> | <b>8.302.291</b> | <b>9.845.513</b> |
| <b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>          |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>Pasivo Corriente</b>             |                  |                  |                  |                  |                  |
| Obligaciones con proveedores        | 3.224.247        | 4.246.937        | 5.153.787        | 5.726.429        | 6.247.504        |
| Obligaciones Sociales y Fiscales    | 161.044          | 225.552          | 404.812          | 564.333          | 713.585          |
| Otras Cuentas por Pagar             | 33.500           | 33.500           | 33.500           | 33.500           | 33.500           |
| <b>Total Pasivo Corriente</b>       | <b>3.418.791</b> | <b>4.505.989</b> | <b>5.592.099</b> | <b>6.324.261</b> | <b>6.994.589</b> |
| <b>Pasivo No Corriente</b>          |                  |                  |                  |                  |                  |
| Prevision para indemnizacion        | 440.026          | 546.452          | 612.830          | 636.295          | 655.088          |
| Prestamos Bancarios y Exigibles     |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>Total Pasivo no corriente</b>    | <b>440.026</b>   | <b>546.452</b>   | <b>612.830</b>   | <b>636.295</b>   | <b>655.088</b>   |
| <b>Total Pasivo</b>                 | <b>3.858.817</b> | <b>5.052.441</b> | <b>6.204.929</b> | <b>6.960.556</b> | <b>7.649.677</b> |
| <b>Patrimonio Neto</b>              |                  |                  |                  |                  |                  |
| Aporte de Capital Limitado          | 120.000          | 120.000          | 120.000          | 120.000          | 120.000          |
| Ajuste de Capital                   | 49.466           | 49.466           | 49.466           | 49.466           | 49.466           |
| Aporte por Capitalizar              | -                | -                | -                | -                | -                |
| Reserva Legal                       | 1.731            | 1.731            | 1.731            | 1.731            | 1.731            |
| Ajuste de Reservas Patrimoniales    | 307              | 307              | 307              | 307              | 307              |
| Resultados Acumulados               | 556.565          | 599.825          | 687.781          | 1.170.230        | 2.024.332        |
| <b>Total Patrominio Neto</b>        | <b>728.069</b>   | <b>771.329</b>   | <b>859.285</b>   | <b>1.341.734</b> | <b>2.195.836</b> |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>    | <b>4.586.886</b> | <b>5.823.770</b> | <b>7.064.214</b> | <b>8.302.291</b> | <b>9.845.513</b> |

Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl



## BALANCES GENERALES PROYECTADOS CON PROYECTOS PARA LA EMPRESA VENDER SRL GESTIONES 2016 - 20121

| <b>Activo Corriente</b>             | <b>año 1</b>     | <b>año 2</b>     | <b>año 3</b>      | <b>año 4</b>      | <b>año 5</b>      |
|-------------------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 586.748          | 1.459.630        | 2.997.592         | 4.934.074         | 7.517.023         |
| Cuentas por Cobrar                  | 361.190          | 606.050          | 831.550           | 930.510           | 1.004.676         |
| Inventario de Mercaderías           | 3.800.602        | 6.370.785        | 8.735.205         | 9.752.567         | 10.506.886        |
| Pagos Anticipados                   | 125.799          | 125.799          | 125.799           | 125.799           | 125.799           |
| <b>Total Activo Corriente</b>       | <b>4.874.339</b> | <b>8.562.264</b> | <b>12.690.145</b> | <b>15.742.950</b> | <b>19.154.385</b> |
| <b>Activo No Corriente</b>          |                  |                  |                   |                   |                   |
| Bienes Uso Neto                     | 84.017           | 84.017           | 84.017            | 84.017            | 84.017            |
| Activos intangibles Neto            | 108.642          | 114.075          | 119.778           | 125.767           | 132.056           |
| Inversiones                         | 273.393          | 287.062          | 301.415           | 316.486           | 332.311           |
| <b>Total Activo No Corriente</b>    | <b>466.052</b>   | <b>485.154</b>   | <b>505.211</b>    | <b>526.270</b>    | <b>548.383</b>    |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                 | <b>5.340.391</b> | <b>9.047.418</b> | <b>13.195.356</b> | <b>16.269.220</b> | <b>19.702.768</b> |
| <b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>          |                  |                  |                   |                   |                   |
| <b>Pasivo Corriente</b>             |                  |                  |                   |                   |                   |
| Obligaciones con proveedores        | 4.161.792        | 6.976.835        | 9.566.754         | 10.683.077        | 11.511.563        |
| Obligaciones Sociales y Fiscales    | 211.371          | 465.851          | 945.671           | 1.254.362         | 1.532.469         |
| Otras Cuentas por Pagar             | 33.500           | 33.500           | 33.500            | 33.500            | 33.500            |
| <b>Total Pasivo Corriente</b>       | <b>4.406.663</b> | <b>7.476.186</b> | <b>10.545.925</b> | <b>11.970.939</b> | <b>13.077.532</b> |
| <b>Pasivo No Corriente</b>          |                  |                  |                   |                   |                   |
| Prevision para indemnizacion        | 618.258          | 924.678          | 1.171.496         | 1.245.966         | 1.304.604         |
| Prestamos Bancarios y Exigibles     |                  |                  |                   |                   |                   |
| <b>Total Pasivo no corriente</b>    | <b>618.258</b>   | <b>924.678</b>   | <b>1.171.496</b>  | <b>1.245.966</b>  | <b>1.304.604</b>  |
| <b>Total Pasivo</b>                 | <b>5.024.920</b> | <b>8.400.864</b> | <b>11.717.421</b> | <b>13.216.905</b> | <b>14.382.136</b> |
| <b>Patrimonio Neto</b>              |                  |                  |                   |                   |                   |
| Aporte de Capital Limitado          | 120.000          | 120.000          | 120.000           | 120.000           | 120.000           |
| Ajuste de Capital                   | 49.466           | 49.466           | 49.466            | 49.466            | 49.466            |
| Aporte por Capitalizar              | -                | -                | -                 | -                 | -                 |
| Reserva Legal                       | 1.731            | 1.731            | 1.731             | 1.731             | 1.731             |
| Ajuste de Reservas Patrimoniales    | 307              | 307              | 307               | 307               | 307               |
| Resultados Acumulados               | 143.967          | 475.050          | 1.306.431         | 2.880.811         | 5.149.128         |
| <b>Total Patrominio Neto</b>        | <b>315.471</b>   | <b>646.554</b>   | <b>1.477.935</b>  | <b>3.052.315</b>  | <b>5.320.632</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>    | <b>5.340.391</b> | <b>9.047.418</b> | <b>13.195.356</b> | <b>16.269.220</b> | <b>19.702.768</b> |

Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl

En la proyección del balance general, se incluyen los siguientes supuestos

- Cuentas por cobrar, equivalentes al 8% de las ventas mensuales promedio del periodo. Este valor representa el monto aproximado de promociones que la distribuidora gasta en el mes, y que queda pendiente de pago al final de cada mes para que el proveedor pueda liquidar contra presentación de respaldos. En ningún caso la acumulación de esta cuenta debe ser mayor a un mes, debido a que esto conlleva un costo muy alto para la distribuidora en términos de capital de trabajo. Es por eso que la cobranza debe ser muy estricta y normada con contrato con los proveedores
- El inventario esta fuertemente limitado por la política de crédito que la distribuidora pueda negociar con el proveedor. Esto debido a que no se tiene aun, el respaldo financiero para poder financiar por cuenta propia esta cuenta. Si los proveedores dan 30 días de crédito, en el mejor de los casos el inventario podrá alcanzar dicho valor.
- Las inversiones y los activos intangibles se proyectan con una tasa de 5% de crecimiento, ya que este monto es suficiente para considerar costos y mejorar en el sistema. Esto debido a que la distribuidora contemplara la contratación de un ingeniero en sistemas que trabaje dentro de la compañía, por lo cual este gasto no es mayor.
- Las obligaciones con terceros, serán igual a la suma de las cuentas por cobrar y los inventarios. Esto debido a que por contrato, estas cuentas deben estar equilibradas para evitar el riesgo mutuo en la relación comercial con los proveedores.
- Las obligaciones laborales están en función a las planillas estimadas de personal directo y los cargos de ley.

- Las obligaciones fiscales, están en función al ciclo de pago de tres impuestos principales: iva, it, iue, en función a los estados de resultados proyectados.
- El resto de las cuentas del balance general se proyectan sin cambios, debido a su bajo impacto en términos monetarios y a que no representan cambios fuertes en la estrategia de la compañía

A continuación algunos ratios de financieros para los periodos proyectados

| <b>RATIOS FINANCIEROS EN BASE A LOS ESTADOS FINANCIEROS<br/>PROYECTADOS SIN PROYECTOS PARA LA EMPRESA VENDER SRL<br/>GESTION 2016 20121</b> |              |              |              |              |              |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|   | <b>año 1</b> | <b>año 2</b> | <b>año 3</b> | <b>año 4</b> | <b>año 5</b> |
| <b>Liquidez</b>   |              |              |              |              |              |
| razon circulante  | 1,2          | 1,2          | 1,2          | 1,2          | 1,3          |
| razon acida   | 0,3          | 0,3          | 0,3          | 0,4          | 0,5          |
| capital de trabajo  | 702.043      | 832.627      | 966.905      | 1.451.759    | 2.302.541    |
| <b>Actividad</b>  |              |              |              |              |              |
| dias inventario   | 30           | 30           | 30           | 30           | 30           |
| dias cuentas por cobrar   | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            |
| dias cuentas por pagar  | 33           | 33           | 33           | 33           | 33           |
| ciclo de efectivo   | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          |
| <b>Rentabilidad</b>   |              |              |              |              |              |
| roe   | -10%         | 6%           | 52%          | 63%          | 55%          |
| roa   | -2%          | 1%           | 6%           | 10%          | 12%          |
| margen bruto  | 15%          | 15%          | 15%          | 15%          | 15%          |
| margen neto   | 0%           | 0%           | 1%           | 1%           | 2%           |
| <b>Deuda</b>  |              |              |              |              |              |
| pasivo / activos  | 84%          | 87%          | 88%          | 84%          | 78%          |
| pasivo /patrimonio  | 5,3          | 6,6          | 7,2          | 5,2          | 3,5          |
| Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl  |              |              |              |              |              |

**RATIOS FINANCIEROS EN BASE A LOS ESTADOS FINANCIEROS  
PROYECTADOS CON PROYECTOS PARA LA EMPRESA VENDER SRL  
GESTION 2016 20121**

|                         | año 1   | año 2     | año 3     | año 4     | año 5     |
|-------------------------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Liquidez</b>         |         |           |           |           |           |
| razon circulante        | 1,1     | 1,1       | 1,2       | 1,3       | 1,5       |
| razon acida             | 0,2     | 0,3       | 0,4       | 0,5       | 0,7       |
| capital de trabajo      | 467.677 | 1.086.078 | 2.144.220 | 3.772.011 | 6.076.853 |
| <b>Actividad</b>        |         |           |           |           |           |
| dias inventario         | 30      | 30        | 30        | 30        | 30        |
| dias cuentas por cobrar | 2       | 2         | 2         | 2         | 2         |
| dias cuentas por pagar  | 33      | 33        | 33        | 33        | 33        |
| ciclo de efectivo       | (0)     | (0)       | (0)       | (0)       | (0)       |
| <b>Rentabilidad</b>     |         |           |           |           |           |
| roe                     | -153%   | 51%       | 93%       | 69%       | 53%       |
| roa                     | -9%     | 4%        | 10%       | 13%       | 14%       |
| margen bruto            | 16%     | 16%       | 16%       | 16%       | 16%       |
| margen neto             | -1%     | 0%        | 1%        | 2%        | 2%        |
| <b>Deuda</b>            |         |           |           |           |           |
| pasivo / activos        | 94%     | 93%       | 89%       | 81%       | 73%       |
| pasivo /patrimonio      | 15,9    | 13,0      | 7,9       | 4,3       | 2,7       |

Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl

## 6 PROYECCION DE FLUJO DE CAJA

A continuación se presenta la proyección del flujo de caja para la empresa para los 5 años de estudio, con y sin proyectos. Luego se presentan comentarios a las principales cuentas de proyección

## FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS PARA LA EMPRESA VENDER SRL SIN PROYECTOS GESTIONES 2016 - 2021

| Detalle                          | año 1            | año 2           | año 3            | año 4            | año 5            |
|----------------------------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| Utilidad del Ejercicio           | (71.181)         | 43.260          | 447.956          | 842.449          | 1.214.102        |
| Cuentas por Cobrar               | 1.705.507        | (87.867)        | (77.888)         | (49.189)         | (44.696)         |
| Inventario de Mercaderías        | 296.182          | (934.823)       | (828.962)        | (523.453)        | (476.379)        |
| Pagos Anticipados                | -                | -               | -                | -                | -                |
| Obligaciones con proveedores     | (625.290)        | 1.022.690       | 906.850          | 572.642          | 521.076          |
| Obligaciones Sociales y Fiscales | (445.167)        | 64.508          | 179.259          | 159.521          | 149.252          |
| Otras Cuentas por Pagar          | -                | -               | -                | -                | -                |
| <b>FLUJO DE CAJA</b>             | <b>860.051</b>   | <b>107.768</b>  | <b>627.216</b>   | <b>1.001.970</b> | <b>1.363.354</b> |
| -                                | -                | -               | -                | -                | -                |
| Bienes Uso Neto                  | -                | -               | -                | -                | -                |
| Activos intangibles Neto         | (5.173)          | (5.432)         | (5.704)          | (5.989)          | (6.288)          |
| Inversiones                      | (13.019)         | (13.670)        | (14.353)         | (15.071)         | (15.824)         |
| <b>FLUJO DE INVERSION</b>        | <b>(18.192)</b>  | <b>(19.102)</b> | <b>(20.057)</b>  | <b>(21.060)</b>  | <b>(22.113)</b>  |
| -                                | -                | -               | -                | -                | -                |
| Prevision para indemnizacion     | 217.859          | 106.426         | 66.378           | 23.465           | 18.793           |
| Prestamos Bancarios y Exigibles  | (501.947)        | -               | -                | -                | -                |
| Aporte de Capital Limitado       | -                | -               | -                | -                | -                |
| Ajuste de Capital                | -                | -               | -                | -                | -                |
| Aporte por Capitalizar           | -                | -               | -                | -                | -                |
| Reserva Legal                    | -                | -               | -                | -                | -                |
| Ajuste de Reservas Patrimoniales | -                | -               | -                | -                | -                |
| Dividendo                        | -                | -               | (360.000)        | (360.000)        | (360.000)        |
| <b>FLUJO DE FINANCIAMIENTO</b>   | <b>(284.088)</b> | <b>106.426</b>  | <b>(293.622)</b> | <b>(336.535)</b> | <b>(341.207)</b> |
| -                                | -                | -               | -                | -                | -                |
| <b>FLUJO DE CAJA</b>             | <b>557.771</b>   | <b>195.092</b>  | <b>313.537</b>   | <b>644.375</b>   | <b>1.000.034</b> |

Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl

### FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS PARA LA EMPRESA VENDER SRL CON PROYECTOS GESTIONES 2016 - 2021

| Detalle                          | año 1            | año 2           | año 3            | año 4            | año 5            |
|----------------------------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| Utilidad del Ejercicio           | (483.779)        | 331.083         | 1.371.381        | 2.114.380        | 2.808.317        |
| Cuentas por Cobrar               | 1.622.839        | (244.860)       | (225.499)        | (98.960)         | (74.167)         |
| Inventario de Mercaderías        | (558.695)        | (2.570.183)     | (2.364.420)      | (1.017.363)      | (754.319)        |
| Pagos Anticipados                | -                | -               | -                | -                | -                |
| Obligaciones con proveedores     | 312.255          | 2.815.043       | 2.589.919        | 1.116.323        | 828.485          |
| Obligaciones Sociales y Fiscales | (394.840)        | 254.480         | 479.820          | 308.691          | 278.107          |
| Otras Cuentas por Pagar          | -                | -               | -                | -                | -                |
| <b>FLUJO DE CAJA</b>             | <b>497.779</b>   | <b>585.563</b>  | <b>1.851.201</b> | <b>2.423.071</b> | <b>3.086.425</b> |
| -                                | -                | -               | -                | -                | -                |
| Bienes Uso Neto                  | -                | -               | -                | -                | -                |
| Activos intangibles Neto         | (5.173)          | (5.432)         | (5.704)          | (5.989)          | (6.288)          |
| Inversiones                      | (13.019)         | (13.670)        | (14.353)         | (15.071)         | (15.824)         |
| <b>FLUJO DE INVERSION</b>        | <b>(18.192)</b>  | <b>(19.102)</b> | <b>(20.057)</b>  | <b>(21.060)</b>  | <b>(22.113)</b>  |
| -                                | -                | -               | -                | -                | -                |
| Prevision para indemnizacion     | 396.091          | 306.420         | 246.817          | 74.471           | 58.637           |
| Prestamos Bancarios y Exigibles  | (501.947)        | -               | -                | -                | -                |
| Aporte de Capital Limitado       | -                | -               | -                | -                | -                |
| Ajuste de Capital                | -                | -               | -                | -                | -                |
| Aporte por Capitalizar           | -                | -               | -                | -                | -                |
| Reserva Legal                    | -                | -               | -                | -                | -                |
| Ajuste de Reservas Patrimoniales | -                | -               | -                | -                | -                |
| Dividendo                        | -                | -               | (540.000)        | (540.000)        | (540.000)        |
| <b>FLUJO DE FINANCIAMIENTO</b>   | <b>(105.856)</b> | <b>306.420</b>  | <b>(293.183)</b> | <b>(465.529)</b> | <b>(481.363)</b> |
| -                                | -                | -               | -                | -                | -                |
| <b>FLUJO DE CAJA</b>             | <b>373.731</b>   | <b>872.882</b>  | <b>1.537.961</b> | <b>1.936.482</b> | <b>2.582.949</b> |

Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl

Como se observa, la empresa tiene flujo operativo positivo y crecimiento. Esto debido a que la operación es rentable, y el capital de trabajo es financiado casi en su integridad por los proveedores.

## 7 CALCULO DEL COSTO DE CAPITAL

Para el costo de capital se tomó como metodología el WACC. A continuación una descripción de las principales variables que componen la metodología

- Tasa libre de riesgo: se tomara los bonos del tesoro de estados unidos a 10 años, como indicador de tasa libre de riesgo. Si bien es un indicador foráneo, creemos que representa de buena manera una inversión segura real para los dueños, ya que en caso de que no se quisiera continuar con la empresa, los mismos podrían invertir su dinero en dpf en Bolivia, que hoy por hoy tiene una tasa igual al rendimiento de los bonos del tesoro más un riesgo país. En concreto se toma un 2% para fines de la formula
- Beta apalancado: para el cálculo de los betas, se toma en cuenta datos reales de las multinacionales que trabajan actualmente con la empresa. El beta de una de ella, que representa más del 90%de la venta, es de 0.71
- Rendimiento de mercado: se toma como referencia el rendimiento a 10 años de un índice bursátil que considera a todas las empresas relacionadas con el rubro consumo masivo alimentos. El dato para fines de cálculo es de 20.7%
- Riesgo país: el riesgo país de acuerdo a trabajos similares realizados por docentes y estudiantes de la UPB es de 6%. Cabe mencionar que este número es muy conservador, considerando los buenos indicadores que tiene el país actualmente.

De esta forma se procedió con el calculo del WACC, teniendo como resultado una tasa de 21.3%

## **8 CALCULO DEL VALOR DE CONTINUIDAD**

El valor de continuidad es un dato muy importante, ya que altera considerablemente el valor de la empresa. Dentro de la formula, se considera un factor muy importante: la tasa de crecimiento de los flujos perpetuos.

Se considero para estos fines una tasa de crecimiento de un 10%. Este número no fue calculado con una formula matemática. Por el contrario, se aplicó una metodología Delphi, consultando a varias personas expertas en financia, personal de la empresa y expertos en la industria. La coincidencia fue establecer una tasa similar al crecimiento mínimo requerido por los proveedores en ventas, ya que en última instancia la continuidad de la empresa, depende del cumplimiento de las expectativas de sus proveedores, quienes a su vez, responden a planes de sus casas matrices.

De esta forma el valor de continuidad aplicando la formula mencionada en el marco teórico, fue de 3.718.107 bs para el escenario sin proyectos y de 9.603.350 bs para el escenario con proyectos

## **9 CALCULO DEL VALOR DE LA EMPRESA**

Finalmente llegamos al cálculo del valor de la empresa. Se consideró que los pasivos de la empresa serán las obligaciones que tenga la misma, con terceras



personas menos sus proveedores. Esto debido a que esta cuenta esta amarada por contrato a los inventarios de la empresa. En otras palabras, no afecta a las obligaciones reales de la empresa.

A continuación se muestran cuadros resúmenes del valor de la empresa

**CUADRO RESUMEN DE VALORES PARA LA EMPRESA VENDER SRL CON Y SIN PROYECETOS FUTUROS GESTION 2016 - 20121**

**VALOR SIN PROYECTOS**

|                          |           |
|--------------------------|-----------|
| flujo de caja descontado | 1.447.373 |
| valor de continuidad     | 3.718.107 |
| total pasivos            | 1.402.173 |
| valor de la empresa      | 3.763.307 |

**VALOR CON PROYECTOS**

|                          |            |
|--------------------------|------------|
| flujo de caja descontado | 3.643.513  |
| valor de continuidad     | 9.603.350  |
| total pasivos            | 2.870.573  |
| valor de la empresa      | 10.376.291 |

**RESUMEN ESCENARIOS**

|                     |            |
|---------------------|------------|
| valor sin proyectos | 3.763.307  |
| valo con proyectos  | 10.376.291 |
| valor incremental   | 6.612.984  |

Fuente: mesa de trabajo con equipo gerencial de vender srl

Podemos ver como el valor de la empresa con proyectos crece a razón de 3 veces. Esto se explica por el crecimiento de los ingresos tomando en cuenta que la empresa pasa de tener 2 fuentes de ingresos a tener 5 fuentes de ingresos.

## 10 SIMULACION MONTECARLO

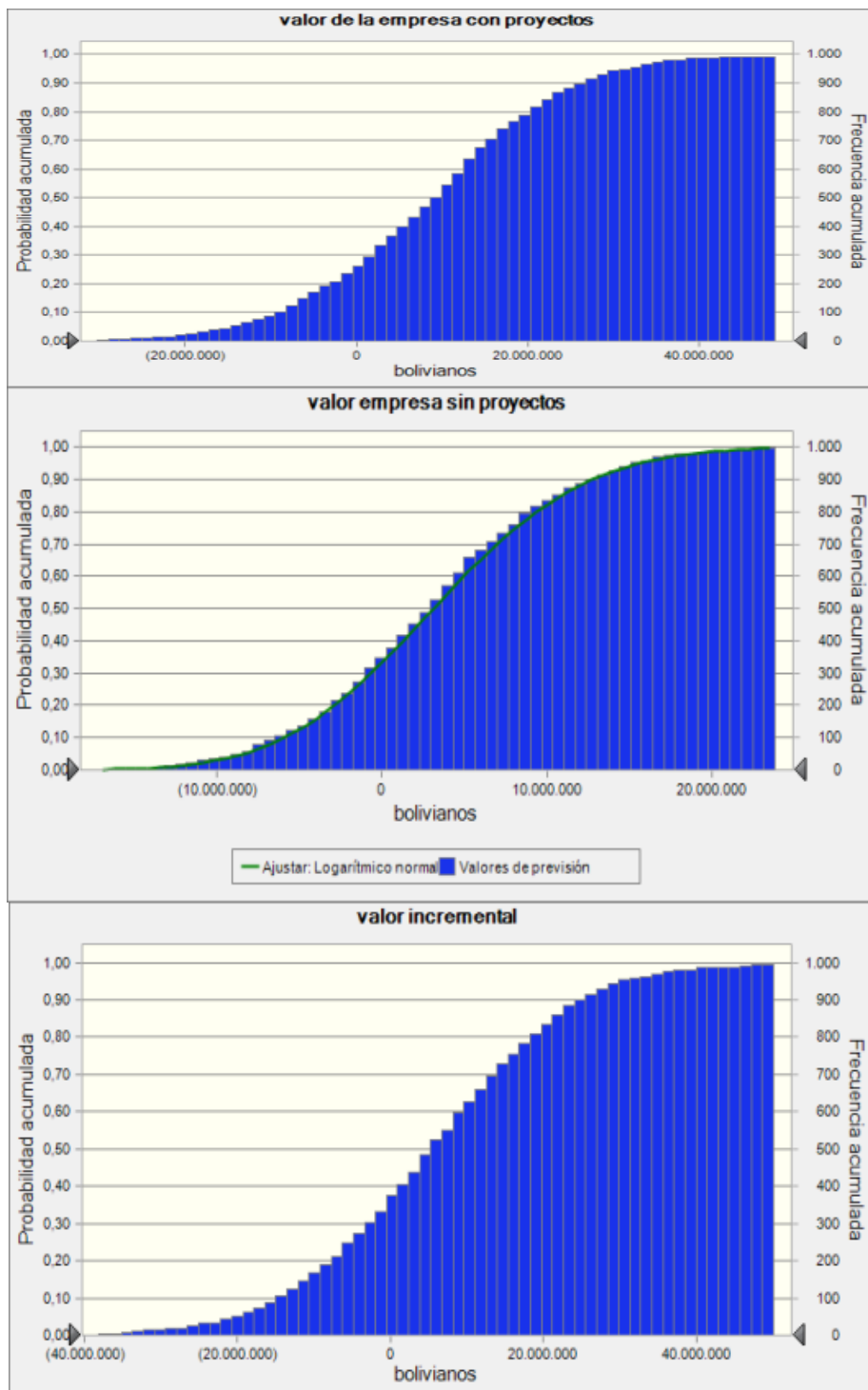
Procederemos a continuación a realizar una simulación Montecarlo con el programa Cristal Ball, a fin de encontrar el valor más probable de: el valor de la empresa sin proyectos, el valor de la empresa con proyectos y el valor incremental de la empresa

Para ello, se utilizara en su mayoría, distribuciones normales para las variables más sensibles de la valoración:

- tasa de crecimiento de las ventas año a año
- efecto de la política de pricing de la empresa, que se refleja en el costo de venta de los productos
- política de ciclo de efectivo de la empresa, basada en la administración de tres indicadores: días inventarios, días cuentas por cobrar, días cuentas por pagar.

Los resultados completos de la simulación pueden encontrarse en los anexos. A continuación presentaremos la distribución de probabilidades del valor de la empresa, como resumen de la simulación Montecarlo

## RESULTADOS SIMULACION MONTECARLO EN EL VALOR DE LA EMPRESA VENDER SRL



## **CAPITULO VI: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

Para finalizar el presente trabajo, se presentan las conclusiones y recomendaciones agrupadas por capítulo

### **1 DESCRIPCION DE LA EMPRESA Y DEL MERCADO**

- La empresa Vender SRL, cuenta con una sólida trayectoria y está posicionada como una de las mejores distribuidoras de consumo masivo para el canal tiendas de barrio en la ciudad de La Paz. Será importante aprovechar este posicionamiento, no solo para poder tener relación con nuevos proveedores, sino también para poder ampliar su ámbito de acción a otras ciudades del país.
- A fin de poder seguir construyendo una cadena de valor única en la industria, la empresa Vender SRL, debe buscar la forma de mejorar e invertir en su personal a fin de poder estar alineado con sus valores y su visión de empresa.
- La empresa necesita evaluar mejor la cantidad de personas que tiene actualmente trabajando. Muchas de las rutas que se analizaron en el marco del presente trabajo, no son rentables, ya que no generan la necesaria cantidad de venta mensual.
- Se debe aprovechar el buen desempeño de la economía boliviana, ya que para los próximos 5 años, el modelo del gobierno actual, se espera que siga produciendo tasas de crecimiento del PIB que estén bordeando el 5% de crecimiento.

- Se debe aprovechar el mayor del poder adquisitivo de la población, especialmente en lo referido a la ciudad del alto, que representa el 35% de la venta de la empresa.
- El sistema de gestión que tiene la empresa, es un factor diferenciador actual versus otras empresas. Sin embargo, para que realmente se convierta en un generador de ventaja competitiva, se debe construir un departamento de sistemas, que pueda mejorar constantemente la plataforma actual.
- La empresa tiene el desafío de seguir legalizando su operación y poder estar alineada a la normativa vigente actual. Si bien no se tiene ningún tema pendiente con los entes regulatorios, es muy importante trabajar para dejar en el pasado prácticas de evasión impositiva o de evasión laboral
- La empresa tiene por delante un escenario competitivo muy agresivo, tomando en cuenta las empresas que empezaran a distribuir sus productos en tiendas de barrio. Es por esto que conviene agilizar el desarrollo de actividades diferenciables, como el sistema de información y gestión.
- El punto más crítico y débil de la empresa, es su alta dependencia de un solo proveedor actualmente. Se debe trabajar en generar nuevos negocios que estén dentro de la experiencia de la empresa, o cambiar la política de dividendos para que los dueños puedan diversificar sus inversiones en otros rubros.
- Una forma de poder nivelar el poder de negociación de los proveedores, puede ser invertir en infraestructura (almacenes, camiones). Esta medida da una mayor complejidad operativa pero ayuda a elevar el costo de cambio para el proveedor en caso que desee buscar una mejor alternativa.

## 2 ANALISIS FINANCIERO

- Se debe renegociar el contrato de los proveedores, para incluir de forma tacita el manejo de la política de inventario de las cuentas por pagar y las cuentas por cobrar. En todo momento, la suma del inventario y las cuentas por cobrar deben iguales a las cuentas por pagar, independientemente del vencimiento y la mora que tenga la empresa. Solo así, la empresa Vender SRL, no caer en costos financieros para cubrir sus costos operativos.
- La empresa es generadora de flujo de caja. Se debe aprovechar esta condición para poder mejorar la rentabilidad de la empresa. Una alternativa seria empezar a comprar mercadería al contado, pero exigiendo al proveedor un mejor descuento.
- La empresa debe tener un mayor control de sus gastos. Se sugiere poder empezar a generar reportes por centro de costos y centros de beneficios, a fin de identificar partes de la operación que puedan ser no rentables o ineficientes.
- Se sugiere pagar los préstamos pendientes a los bancos y cancelar las líneas de crédito, ya que el costo financiero es muy elevado respecto a la utilidad porcentual de la empresa.
- Se recomienda trabajar con algunos proyectos gubernamentales que buscan fomentar el empleo en estratos sociales bajos, para poder de esta forma disminuir el costo laboral para la empresa, pero siendo 100% legal.
- Para mejorar la rentabilidad porcentual de la empresa, se recomienda poder lanzar con mayor fuerza, la venta del sistema de información. Se puede potenciar este negocio, contratando mas personal para el desarrollo de

nuevas aplicaciones relacionadas con rubros semejantes, por ejemplo software para el manejo de control de visitas en instituciones financieras.

### **3 PROYECCIONES FINANCIERAS**

- Se recomienda evaluar el plan de salida con los nuevos proveedores. Si bien la valoración de la empresa indica que mientras mas negocios se tenga, mayor valor tendrá la empresa y mayor flujo de caja se generara; en la práctica, se puede tener muchos problemas con la expansión de la organización, considerando que Vender SRL es una empresa mediana.
- Se debe realizar un estudio mensual mas detallado de las oportunidades de pricing que pueda tener la empresa. Durante el desarrollo del negocio se vio como muchas empresas venden sus productos en tiendas de barrio con un diferencial de hasta 5% versus el mercado mayorista. El impacto en la rentabilidad de la empresa podría ser hasta en un 2% adicional de margen.
- La valoración presentada es solo un cálculo matemático, que sirve de norte mas no es definitivo para fines de una negociación con futuros accionistas. El valor incremental de los proyectos es considerable por lo cual conviene tomar una posición conservadora y hablar tal vez de un valor promedio (5 millones de bolivianos) como base para las negociaciones.

## **BIBLIOGRAFIA**

- Valoración de la empresa Petrosur SRL bajo el criterio eva. Talina Haderspock Delgado.
- Valoración de la empresa Joyería Carrasco en Santa Cruz de la Sierra. Maria Ines Carrasco Antelo. UPSA
- Análisis y evaluación de los cinco fondos financieros privados regulados por la autoridad de supervisión del sistema financiero en Bolivia periodo 2004-2011. Bianca Maria Ascarrunz Arauz. UPSA
- Valoracion de la agencia de viajes y turismo X en Santa Cruz de la Sierra. Maria Laura Sainz Sujet. UPSA
- Valoración de la empresa XYZ. Miguel Angel Orrellana Céspedes. UPSA
- Valoracion Economico Financiera de la Empresa Telecel SA. Dany Marcelo Barragan Mercado. UAGRM
- Fusiones y adquisiciones en la practica. Jose Nicolas Marin Ximenez - Werner Ketelhohn Escobar. INCAE
- El Modelo Económico Social Comunitario Productivo Boliviano. Luis Alberto Arce Catacora. MEFP
- Administracion Financiera. Lawrence Gitman. PEARSON



## **ANEXO 1: ENTREVISTA A GERENCIA GENERAL VENDER SRL**

A continuación se detalla parte de las entrevistas sostenidas con la gerencia de la empresa Vender SRL. Se tuvo un total de 4 entrevistas realizadas entre el 1 de agosto de 2015 y el 30 de septiembre de 2015. Se detallan solo los puntos mas importantes. En las entrevistas participaron los dos socios de la empresa, que a la vez ejercen los cargos de gerente general y gerente de operaciones.

Pregunta: Desde su punto de vista cuales son las mayores Fortalezas y Debilidades que tiene la empresa Vender SRL?

Respuesta: Creemos que la mayor fortaleza de la empresa es el prestigio que se ha ganado a lo largo de más de 15 años de experiencia. Cuando empezamos, éramos una pequeña distribuidora con menos de 10 personas. Hoy tenemos más de 100 personas que trabajan de forma directa o indirecta con la empresa. Al inicio nos costó mucho conseguir buenas marcas, porque en ese entonces, nadie pensaba en el canal tiendas de barrio. Todas las empresas estaban orientadas a vender en el mercado mayorista, por el relativo menor costo que demanda ese canal. Tuvimos que recurrir a embotelladoras y empresas lácteas, que por la naturaleza de sus productos, estaban más orientadas a nuevos canal. Hoy creemos que todo ha cambiado, porque muchas empresas nos buscan constantemente para poder distribuidor sus productos. Empresas del estado, como Papelbol, empresas pequeñas como papas Bolívar, empresas grandes como Unilever y Fino. Y justamente ante este escenario, ha salido a relucir nuestra mayor debilidad. No tenemos capacidad para poder encarar estos nuevos proyectos, porque simplemente no tenemos los recursos financieros suficientes. Es desesperante ver como las oportunidades se puede alejar, luego de haber luchado tanto para crecer. Como prioridad número uno estamos buscando la forma de no dejar pasar estos nuevos proyectos.

Pregunta: Porque si la empresa ha crecido tanto los últimos años, no se ha podido generar el suficiente recurso para poder encarar estos nuevos proyectos de forma autónoma, sin buscar socios o financiamiento externo?

Por qué lamentablemente las utilidades que se han ido generando estos años, han servido para cubrir las pérdidas de los primeros años, o las obligaciones legales tanto tributarias como laborales que se han ido acumulado a lo largo de los años. Por inexperiencia y a veces por mal asesoramiento, hemos tomado decisiones en el pasado que no han sido las mejores. Con sangre hemos aprendido que estas malas decisiones no desaparecen, y que por el contrario, vuelven con más fuerza. Por suerte, estamos terminando de regularizar nuestra situación como empresa. Diríamos que esta es otra gran fortaleza que tenemos como empresa. Estamos seguros que las principales distribuidoras de nuestro rubro no tienen el grado de legalidad que nosotros tenemos, y probablemente estén como nosotros estamos hace 5 años.

Pregunta: Desde su punto de vista cuales son las mayores Amenazas y Oportunidades que tiene la empresa Vender SRL?

Nos preocupa mucho depender de un solo proveedor. Nuestra relación con el actual proveedor siempre ha sido muy cordial y buena. Siempre nos han apoyado para crecer a pesar de que en algunos periodos las cosas no salían como se esperaba. Pero, si algo aprendimos con el tiempo es que las grandes empresas son muy flexibles y cambian constantemente sus estrategias comerciales para poder adaptarse mejor a las subidas y bajadas del mercado. Nuestra mayor preocupación, es que el día de mañana, nos comuniquen algún cambio que nos reste venta. Esta es una variable que hoy no manejamos. Con respecto a las oportunidades, además de aprovechar la gran cantidad de ofertas nuevas que tenemos, creemos que tenemos que expandirnos en términos geográficos y en

términos de nuevos negocios relacionados al de distribución. Nos gustaría empezar operaciones en Santa Cruz. Muchas empresas nos comentan que no hay distribuidores especializados en tiendas y que la oportunidad de crecimiento es muy grande. Por otro lado, nos sorprendió mucho la demanda de nuestro sistema de información que acabamos de desarrollar. Por una mera casualidad, la empresa que programo el sistema, tuvo contacto con una multinacional que estaba interesada en un trabajo similar. Esa multinacional nos ha llamado y ofrecido comprar la licencia del sistema para sus distribuidoras. Con solo instalar en sistema en 3 distribuidoras, estaríamos generando casi la mitad de la utilidad que hoy tenemos, prácticamente con un costo nulo, porque el sistema ya está prácticamente desarrollado al 100%.

Pregunta: No creen que tanta diversificación y crecimiento, pueda ser contraproducente? Cuentan con la gente necesaria para afrontar estos desafíos, independientemente de los recursos financieros?

No tenemos a la gente necesaria para afrontar tanto crecimiento dentro de la empresa. Pero creemos que no sería un problema a corto plazo. Durante todos estos años, hemos trabajado con muchas personas que tiene conocimiento del canal y de la empresa, que han sido la contraparte de muchos de nuestros proveedores. Nuestro estilo de trabajo siempre ha sido mantener una relación cordial con este personal, ya que es capacitado y muy difícil de encontrar en nuestro medio. Como ejemplo, tenemos nuestro actual jefe de ventas, que anteriormente trabaja con nuestro ex proveedor de productos lácteos. No robamos personal a las empresas. Siempre esperamos que ellos toman la iniciativa y que estén desvinculados para poder negociar su incorporación. Como este ejemplo, tenemos varios más, de personas que nos podrían ayudar a levantar todos los proyectos nuevos que tenemos en mente.

## **ANEXO 2: ENTREVISTA EXPERTOS DE LA INDUSTRIA**

Durante el transcurso del trabajo, se entrevistó a las siguientes personas, todas ellas expertas que trabajan actualmente en la industria de consumo masivo, especializadas en el canal tiendas de barrio.

- Valeria Castedo, Ejecutiva de Ventas Santa Cruz para el canal tiendas de barrio de la empresa Doradas SRL
- Michael Noriega, Jefe de Ventas Santa Cruz, de la empresa Molino Andino SA
- Eliete Palomeque, Ejecutiva de Ventas La Paz para el canal tiendas de barrio de la empresa Lechera Bolivia SA
- Rodrigo Hoyos, Ejecutivo de Ventas La Paz para el canal tiendas de barrio de la empresa Unilever Bolivia SA
- Rodrigo Blacut, Jefe de Ventas La Paz, de la empresa Industrias Venado SRL
- Carlos Daza, Ejecutivo de Venta La Paz, canal mayoristas para la empresa Madisa SRL
- Paulo Castro, Ejecutivo de Ventas La Paz, canal mayoristas para la empresa Kimberly Bolivia SA

Bajo la modalidad de entrevistas abiertas, todos estos expertos aportaron en cuanto a los siguientes temas:

- Ruta de precios empresas de consumo masivo
- Rentabilidad estimad de distribuidoras canal tiendas de barrio
- Potencial de mercado canal tiendas de barrio ciudad de la paz
- Oportunidades y amenazas del canal tiendas de barrio en la ciudad de la paz.

### ANEXO 3: RESULTADOS ESTADISTICOS SIMULACION MONTECARLO

#### Informe de Crystal: completo

Simulación iniciada el 23/10/2015 a las 08:44 a.m.

Simulación detenida el 23/10/2015 a las 08:44 a.m.

#### Prefs ejecución:

|                               |        |
|-------------------------------|--------|
| Número de pruebas ejecutadas  | 1.000  |
| Velocidad extrema             |        |
| Monte Carlo                   |        |
| Inicialización aleatoria      |        |
| Control de precisión activado |        |
| Nivel de confianza            | 95,00% |

#### Estadísticas de ejecución:

|                                 |        |
|---------------------------------|--------|
| Tiempo de ejecución total (seg) | 1,81   |
| Pruebas/segundo (promedio)      | 553    |
| Números aleatorios por segundo  | 28.758 |

#### Datos de Crystal Ball:

|                         |    |
|-------------------------|----|
| Suposiciones            | 52 |
| Correlaciones           | 0  |
| Matrices de correlación | 0  |
| Variables de decisión   | 0  |
| Previsiones             | 3  |

#### Previsiones

Hoja de trabajo: [eeff.xlsx]simulacion

Previsión: valor de la empresa con proyectos

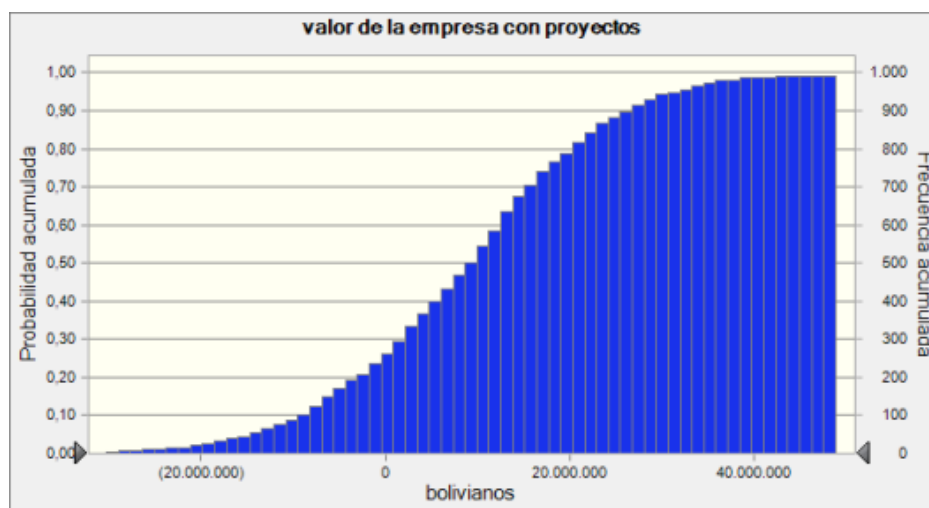
Celda: L111

#### Resumen:

El rango completo es de (39.982.907) a 61.181.842

El caso base es 10.376.291

Después de 1.000 pruebas, el error estándar de la media es 446.275



| Estadísticas:             | Valores de previsión |
|---------------------------|----------------------|
| Pruebas                   | 1.000                |
| Caso base                 | 10.376.291           |
| Media                     | 9.267.002            |
| Mediana                   | 9.867.111            |
| Modo                      | ---                  |
| Desviación estándar       | 14.112.468           |
| Varianza                  | 199.161.750.667.643  |
| Sesgo                     | 0,0196               |
| Curtosis                  | 3,38                 |
| Coefficiente de variación | 1,52                 |
| Mínimo                    | (39.982.907)         |
| Máximo                    | 61.181.842           |
| Ancho de rango            | 101.164.749          |
| Error estándar medio      | 446.275              |

**Previsión: valor de la empresa con proyectos (contin.)****Celda: L111**

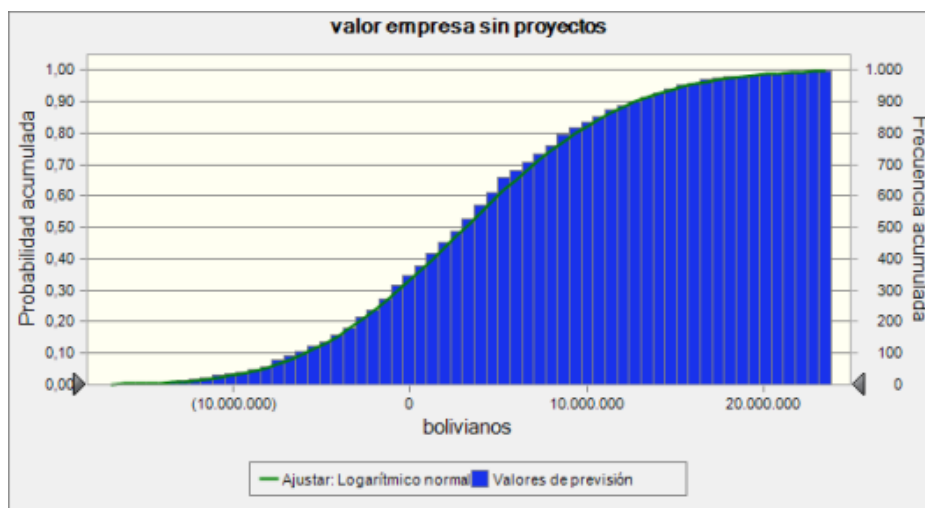
| Percentiles: | Valores de previsión |
|--------------|----------------------|
| 0%           | (39.982.907)         |
| 10%          | (8.451.006)          |
| 20%          | (2.412.008)          |
| 30%          | 2.285.646            |
| 40%          | 6.038.954            |
| 50%          | 9.862.523            |
| 60%          | 12.746.603           |
| 70%          | 16.194.796           |
| 80%          | 20.653.863           |
| 90%          | 27.004.226           |
| 100%         | 61.181.842           |

**Previsión: valor empresa sin proyectos****Celda: C111****Resumen:**

El rango completo es de (20.476.639) a 29.100.846

El caso base es 3.763.307

Después de 1.000 pruebas, el error estándar de la media es 231.799



| Estadísticas:             | Valores de previsión |
|---------------------------|----------------------|
| Pruebas                   | 1.000                |
| Caso base                 | 3.763.307            |
| Media                     | 3.295.886            |
| Mediana                   | 3.197.457            |
| Modo                      | ---                  |
| Desviación estándar       | 7.330.141            |
| Varianza                  | 53.730.972.314.648   |
| Sesgo                     | 0,1514               |
| Curtosis                  | 3,08                 |
| Coefficiente de variación | 2,22                 |
| Mínimo                    | (20.476.639)         |
| Máximo                    | 29.100.846           |
| Ancho de rango            | 49.577.484           |
| Error estándar medio      | 231.799              |

**Previsión: valor empresa sin proyectos (contin.)****Celda: C111**

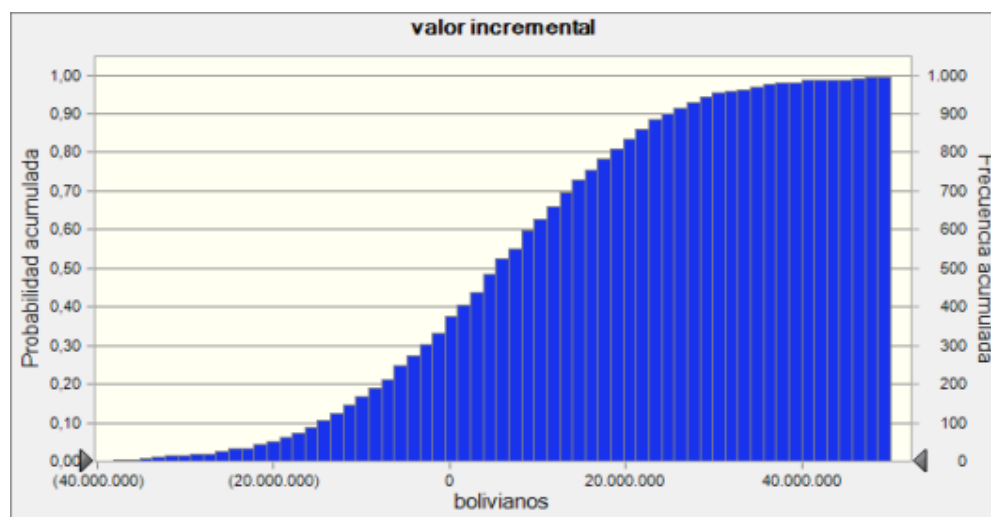
| Percentiles: | Valores de previsión |
|--------------|----------------------|
| 0%           | (20.476.639)         |
| 10%          | (6.094.756)          |
| 20%          | (2.778.443)          |
| 30%          | (687.710)            |
| 40%          | 1.337.071            |
| 50%          | 3.181.734            |
| 60%          | 4.781.685            |
| 70%          | 6.806.017            |
| 80%          | 9.201.026            |
| 90%          | 13.137.000           |
| 100%         | 29.100.846           |

**Previsión: valor incremental****Celda: O111****Resumen:**

El rango completo es de (50.713.008) a 60.536.139

El caso base es 6.612.984

Después de 1.000 pruebas, el error estándar de la media es 497.597





| Estadísticas:             | Valores de previsión |
|---------------------------|----------------------|
| Pruebas                   | 1.000                |
| Caso base                 | 6.612.984            |
| Media                     | 5.971.116            |
| Mediana                   | 5.720.235            |
| Modo                      | ---                  |
| Desviación estándar       | 15.735.389           |
| Varianza                  | 247.602.467.491.534  |
| Sesgo                     | 0,0212               |
| Curtosis                  | 3,22                 |
| Coefficiente de variación | 2,64                 |
| Mínimo                    | (50.713.008)         |
| Máximo                    | 60.536.139           |
| Ancho de rango            | 111.249.147          |
| Error estándar medio      | 497.597              |

**Previsión: valor incremental (contin.)****Celda: O111**

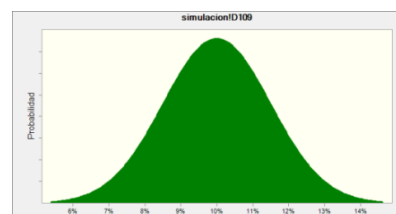
| Percentiles: | Valores de previsión |
|--------------|----------------------|
| 0%           | (50.713.008)         |
| 10%          | (14.018.632)         |
| 20%          | (6.936.065)          |
| 30%          | (2.156.074)          |
| 40%          | 2.047.703            |
| 50%          | 5.714.708            |
| 60%          | 9.926.162            |
| 70%          | 13.984.791           |
| 80%          | 19.122.423           |
| 90%          | 25.094.541           |
| 100%         | 60.536.139           |

Fin de previsiones

**Suposiciones****Hoja de trabajo: [eeff.xlsx]simulacion****Suposición: D109****Celda: D109**

Normal distribución con parámetros:

|          |     |
|----------|-----|
| Media    | 10% |
| Desv est | 2%  |



**Suposición: E2****Celda: E2**

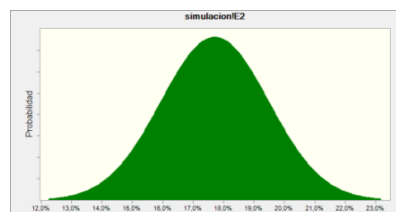
Normal distribución con parámetros:

Media

17,7%

Desv est

1,8%

**Suposición: E3****Celda: E3**

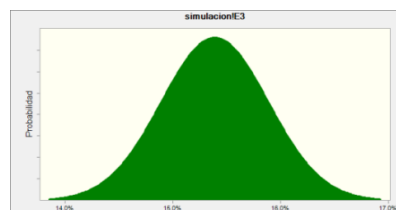
Normal distribución con parámetros:

Media

15,4%

Desv est

0,5%

**Suposición: E4****Celda: E4**

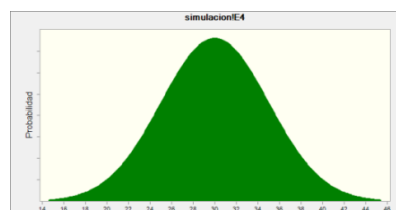
Normal distribución con parámetros:

Media

30

Desv est

5

**Suposición: E5****Celda: E5**

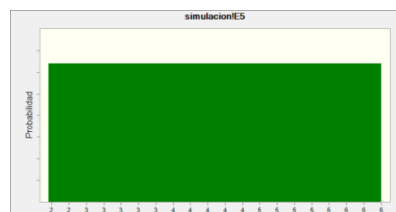
Uniforme distribución con parámetros:

Mínimo

2

Máximo

6

**Suposición: E6****Celda: E6**

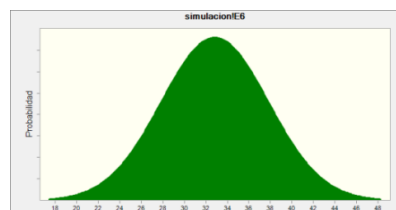
Normal distribución con parámetros:

Media

33

Desv est

5



**Suposición: F2****Celda: F2**

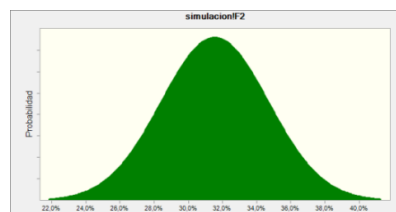
Normal distribución con parámetros:

Media

31,5%

Desv est

3,2%

**Suposición: F3****Celda: F3**

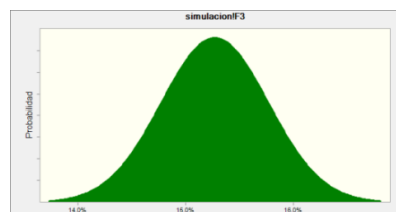
Normal distribución con parámetros:

Media

15,3%

Desv est

0,5%

**Suposición: F4****Celda: F4**

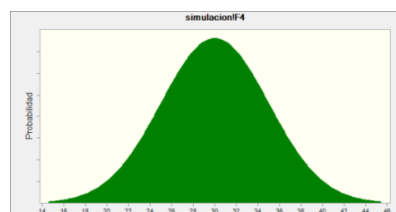
Normal distribución con parámetros:

Media

30

Desv est

5

**Suposición: F5****Celda: F5**

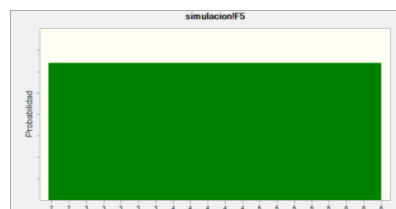
Uniforme distribución con parámetros:

Mínimo

2

Máximo

6

**Suposición: F6****Celda: F6**

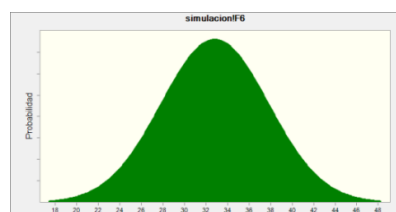
Normal distribución con parámetros:

Media

33

Desv est

5



**Suposición: G2****Celda: G2**

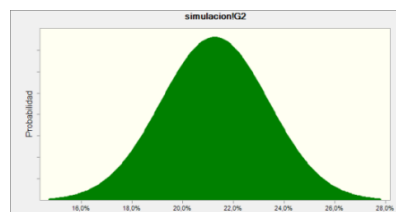
Normal distribución con parámetros:

Media

21,3%

Desv est

2,1%

**Suposición: G3****Celda: G3**

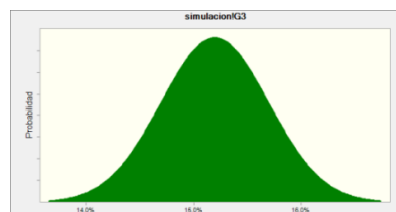
Normal distribución con parámetros:

Media

15,2%

Desv est

0,5%

**Suposición: G4****Celda: G4**

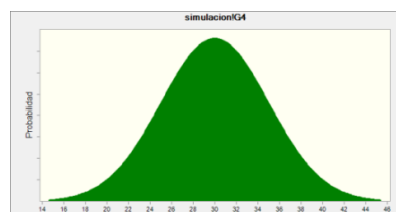
Normal distribución con parámetros:

Media

30

Desv est

5

**Suposición: G5****Celda: G5**

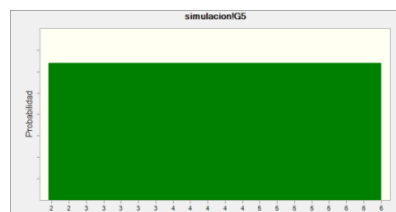
Uniforme distribución con parámetros:

Mínimo

2

Máximo

6

**Suposición: G6****Celda: G6**

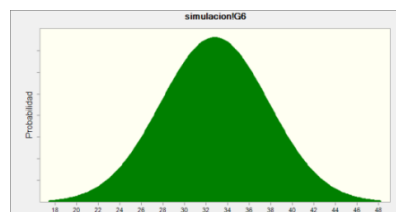
Normal distribución con parámetros:

Media

33

Desv est

5



**Suposición: H2****Celda: H2**

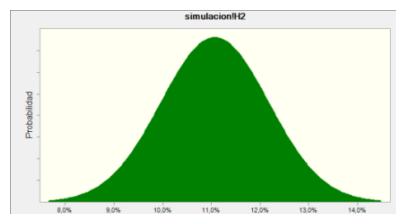
Normal distribución con parámetros:

Media

11,1%

Desv est

1,1%

**Suposición: H3****Celda: H3**

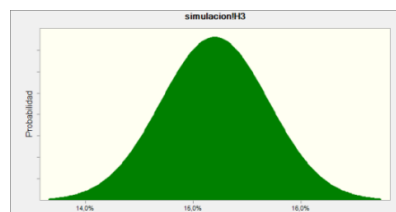
Normal distribución con parámetros:

Media

15,2%

Desv est

0,5%

**Suposición: H4****Celda: H4**

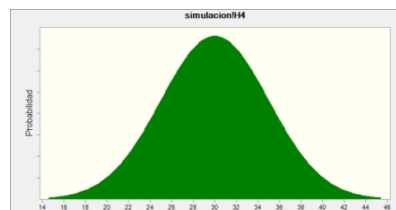
Normal distribución con parámetros:

Media

30

Desv est

5

**Suposición: H5****Celda: H5**

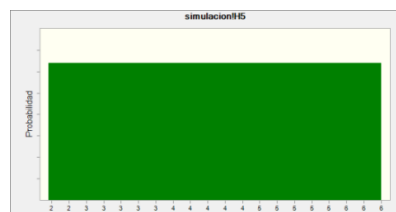
Uniforme distribución con parámetros:

Mínimo

2

Máximo

6

**Suposición: H6****Celda: H6**

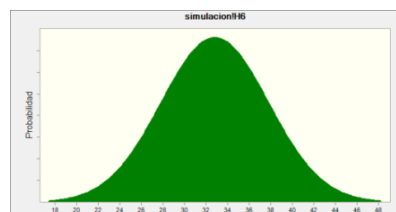
Normal distribución con parámetros:

Media

33

Desv est

5



**Suposición: I2****Celda: I2**

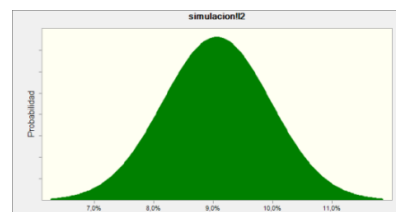
Normal distribución con parámetros:

Media

9,1%

Desv est

0,9%

**Suposición: I3****Celda: I3**

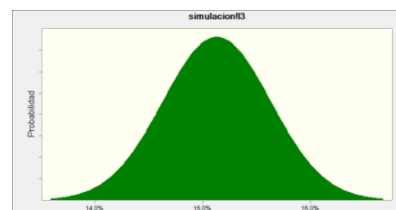
Normal distribución con parámetros:

Media

15,1%

Desv est

0,5%

**Suposición: I4****Celda: I4**

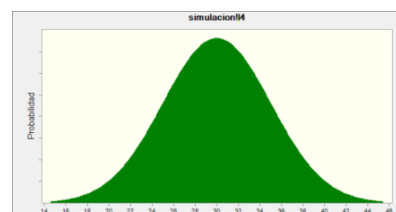
Normal distribución con parámetros:

Media

30

Desv est

5

**Suposición: I5****Celda: I5**

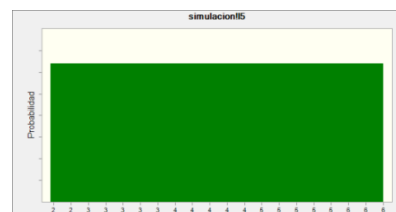
Uniforme distribución con parámetros:

Mínimo

2

Máximo

6

**Suposición: I6****Celda: I6**

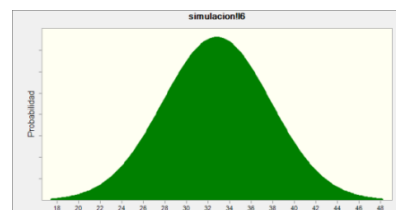
Normal distribución con parámetros:

Media

33

Desv est

5



**Suposición: M109****Celda: M109**

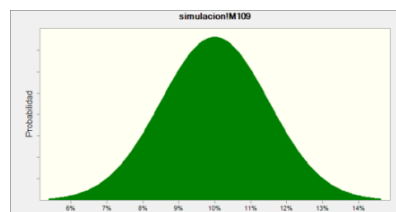
Normal distribución con parámetros:

Media

10%

Desv est

2%

**Suposición: N2****Celda: N2**

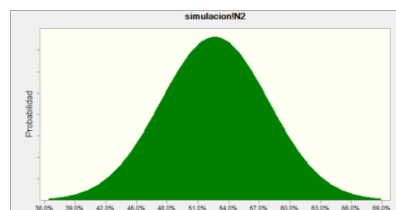
Normal distribución con parámetros:

Media

52,6%

Desv est

5,3%

**Suposición: N3****Celda: N3**

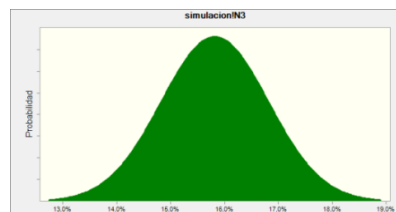
Normal distribución con parámetros:

Media

15,8%

Desv est

1,0%

**Suposición: N4****Celda: N4**

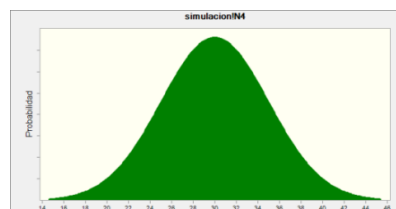
Normal distribución con parámetros:

Media

30

Desv est

5

**Suposición: N5****Celda: N5**

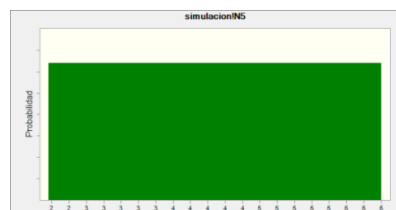
Uniforme distribución con parámetros:

Mínimo

2

Máximo

6



**Suposición: N6****Celda: N6**

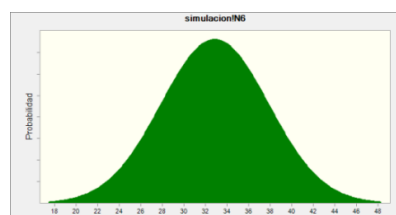
Normal distribución con parámetros:

Media

33

Desv est

5

**Suposición: O2****Celda: O2**

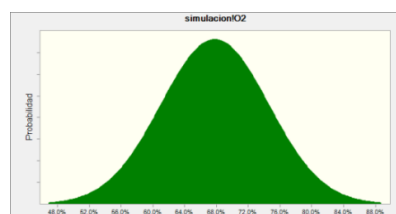
Normal distribución con parámetros:

Media

67,8%

Desv est

6,8%

**Suposición: O3****Celda: O3**

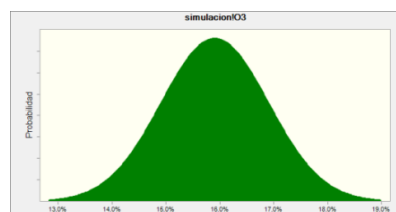
Normal distribución con parámetros:

Media

15,9%

Desv est

1,0%

**Suposición: O4****Celda: O4**

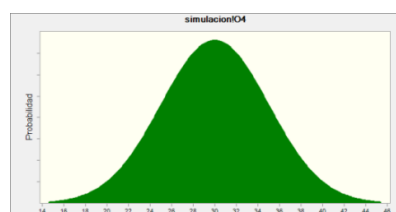
Normal distribución con parámetros:

Media

30

Desv est

5

**Suposición: O5****Celda: O5**

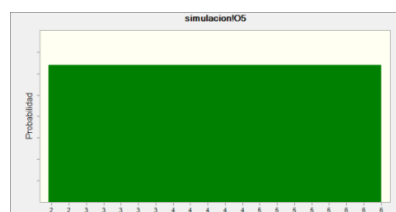
Uniforme distribución con parámetros:

Mínimo

2

Máximo

6





**Suposición: O6****Celda: O6**

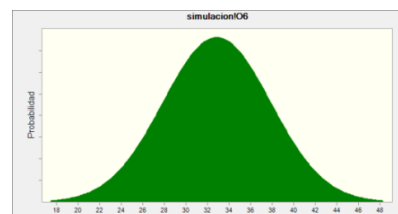
Normal distribución con parámetros:

Media

33

Desv est

5

**Suposición: P2****Celda: P2**

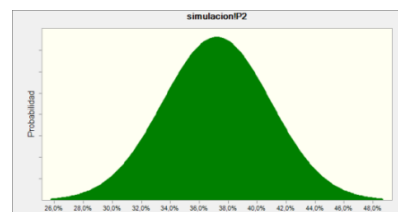
Normal distribución con parámetros:

Media

37,2%

Desv est

3,7%

**Suposición: P3****Celda: P3**

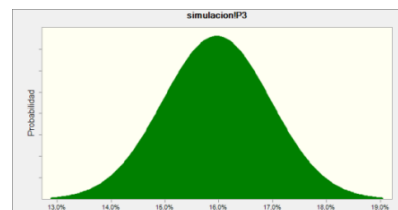
Normal distribución con parámetros:

Media

16,0%

Desv est

1,0%

**Suposición: P4****Celda: P4**

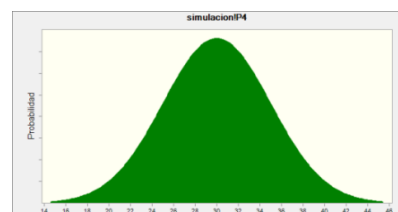
Normal distribución con parámetros:

Media

30

Desv est

5

**Suposición: P5****Celda: P5**

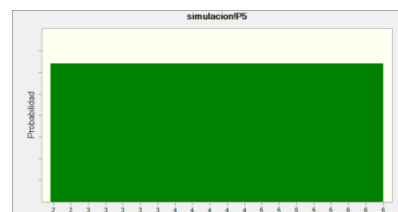
Uniforme distribución con parámetros:

Mínimo

2

Máximo

6



**Suposición: P6****Celda: P6**

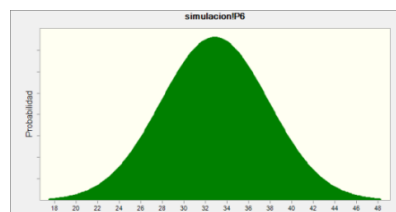
Normal distribución con parámetros:

Media

33

Desv est

5

**Suposición: Q2****Celda: Q2**

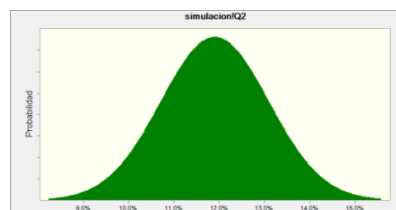
Normal distribución con parámetros:

Media

11,9%

Desv est

1,2%

**Suposición: Q3****Celda: Q3**

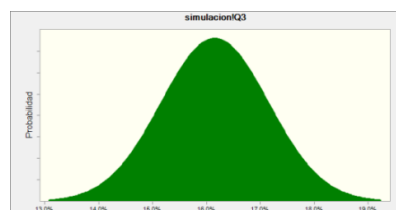
Normal distribución con parámetros:

Media

16,2%

Desv est

1,0%

**Suposición: Q4****Celda: Q4**

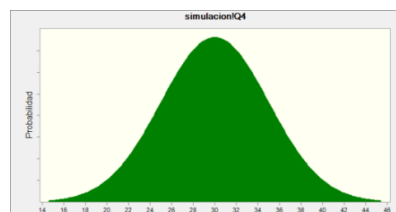
Normal distribución con parámetros:

Media

30

Desv est

5

**Suposición: Q5****Celda: Q5**

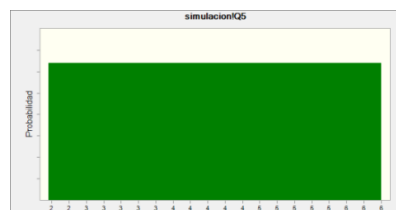
Uniforme distribución con parámetros:

Mínimo

2

Máximo

6



**Suposición: Q6****Celda: Q6**

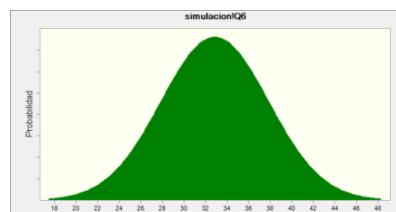
Normal distribución con parámetros:

Media

33

Desv est

5

**Suposición: R2****Celda: R2**

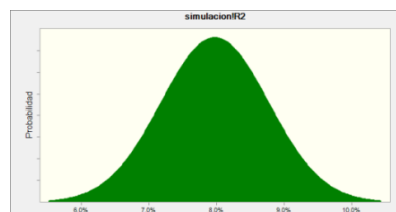
Normal distribución con parámetros:

Media

8,0%

Desv est

0,8%

**Suposición: R3****Celda: R3**

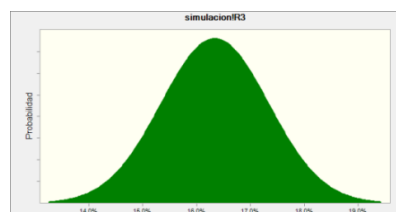
Normal distribución con parámetros:

Media

16,3%

Desv est

1,0%

**Suposición: R4****Celda: R4**

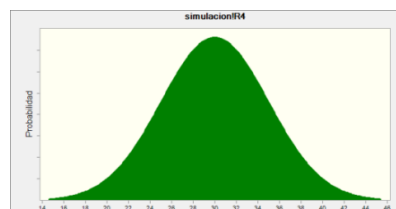
Normal distribución con parámetros:

Media

30

Desv est

5

**Suposición: R5****Celda: R5**

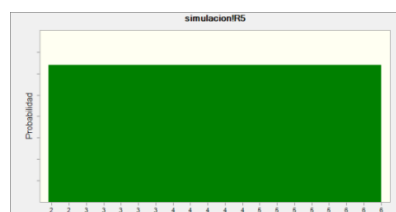
Uniforme distribución con parámetros:

Mínimo

2

Máximo

6



**Suposición: R6****Celda: F**

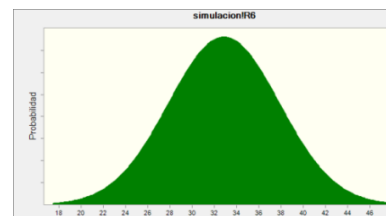
Normal distribución con parámetros:

Media

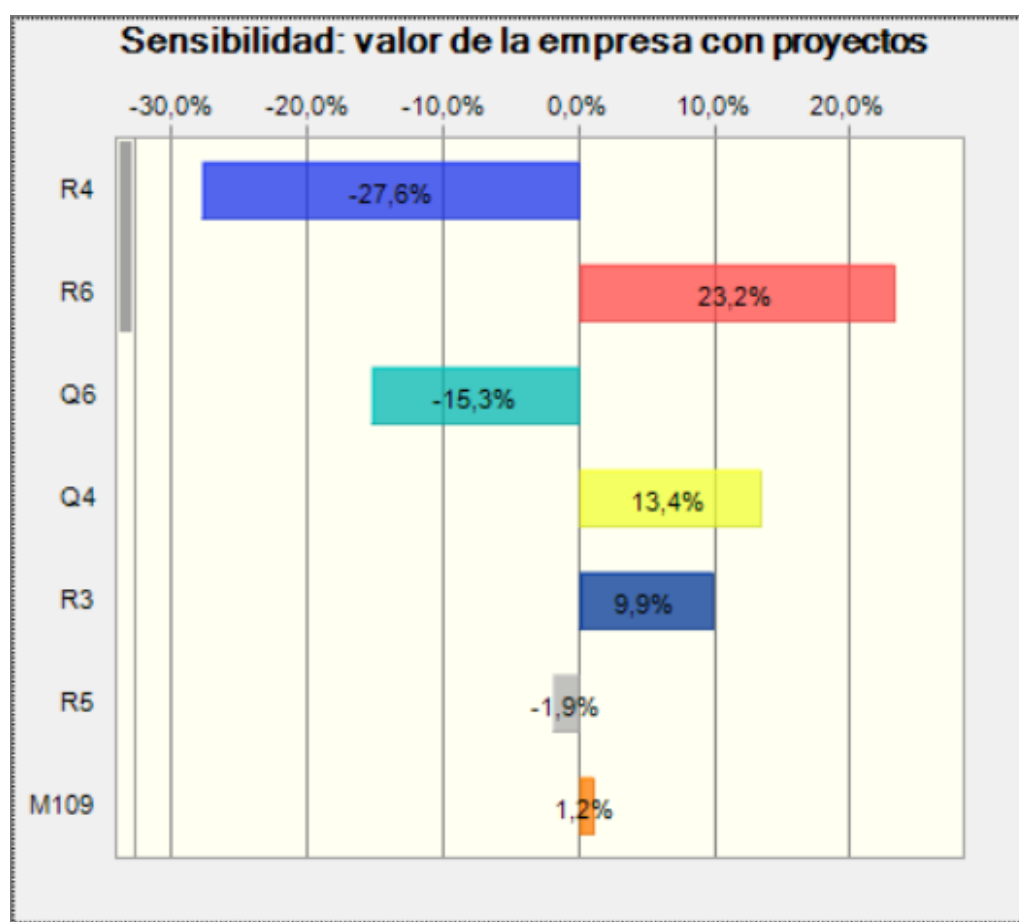
33

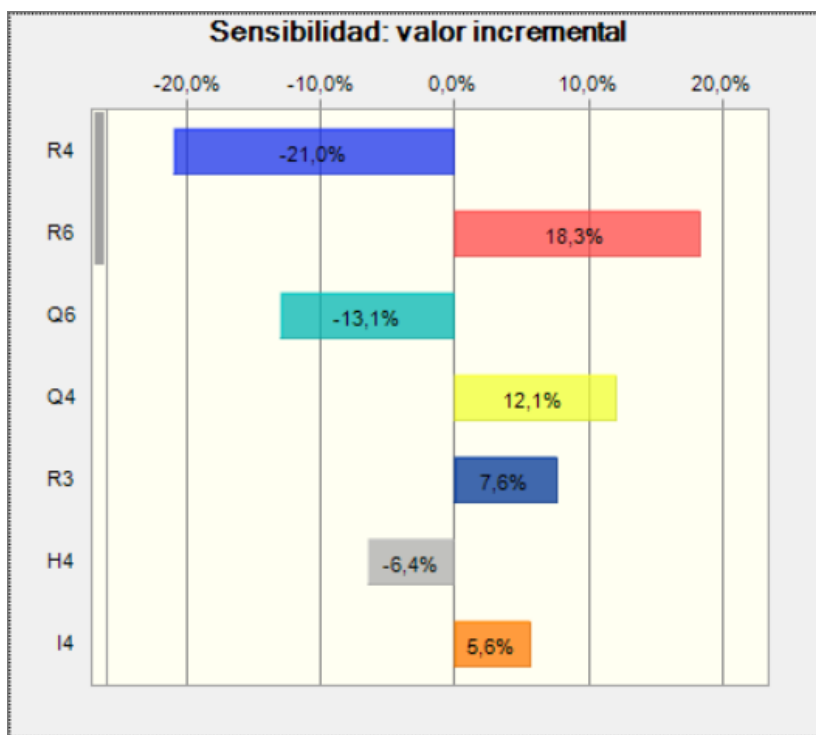
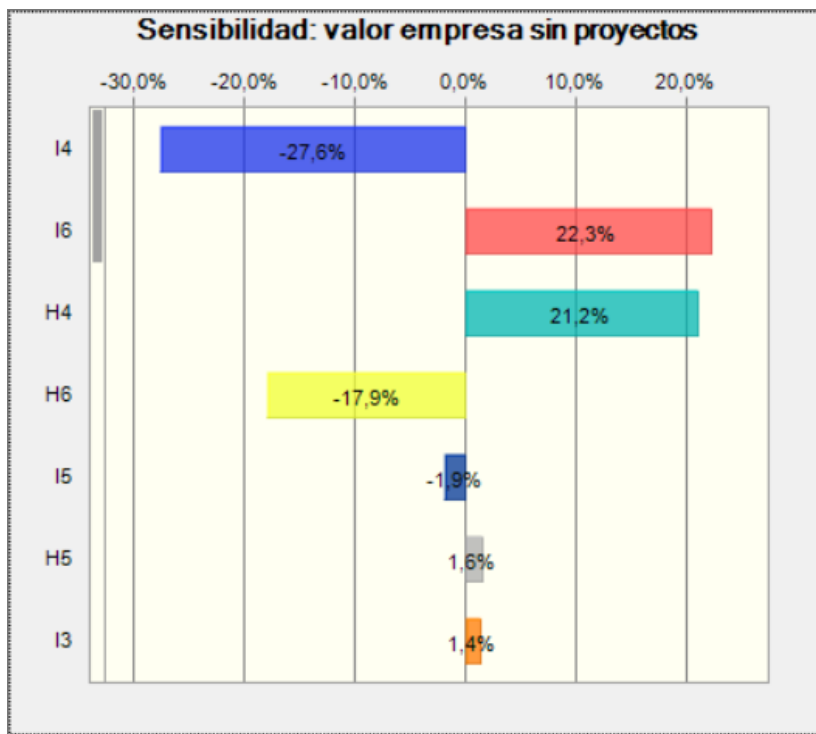
Desv est

5



Fin de suposiciones

**Gráficos de sensibilidad**



Fin de gráficos de sensibilidad