UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

PROGRAMA DE MAESTRÍA Y DOCTORADO EN INGENIERÍA
INGENIERÍA DE SISTEMAS – TRANSPORTE

INTEGRACIÓN DE LOS INDICADORES DE DESEMPEÑO DE LA CADENA DE SUMINISTRO DE LA EMPRESA RECONOCIENDO EL IMPACTO FINANCIERO DE LA OPERACIÓN

TESIS
QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:
DOCTOR EN INGENIERÍA

PRESENTA:
MANUEL DEL MORAL DÁVILA

TUTOR PRINCIPAL
DR. JUAN PABLO ANTUN CALLABA, INSTITUTO DE INGENIERÍA

MÉXICO, D. F. MARZO 2015

Universidad Nacional Autónoma de México
UNAM
Biblioteca Central
Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

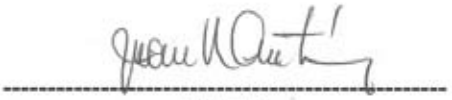
JURADO ASIGNADO:

Presidente:	Dr. José Jesús Acosta Flores
Secretario:	Dr. Javier Suárez Rocha
Vocal:	Dr. Juan Pablo Antún Callaba
1er. Suplente:	Dr. Ricardo Aceves García
2do. Suplente:	Dra. Angélica del Rocío Lozano Cuevas

Ciudad Universitaria, México D.F.

TUTOR DE TESIS:

Juan Pablo Antún Callaba



FIRMA

Índice

INTRODUCCIÓN 2

INVESTIGACIÓN 5

1. PROBLEMÁTICA RELACIONADA CON LA MEDICIÓN DEL DESEMPEÑO DENTRO DE LAS EMPRESAS 7

1.1 ESTRATEGIA Y OPERACIÓN 8
1.2 MEDICIÓN DEL DESEMPEÑO Y CADENA DE SUMINISTRO 10
1.3 PRINCIPALES PROBLEMAS EN LA MEDICIÓN DEL DESEMPEÑO 12
1.4 ORIENTACIÓN ACTUAL HACIA INDICADORES FINANCIEROS 13
1.5 NECESIDAD DE UNA NUEVA MEDICIÓN DEL DESEMPEÑO 14

2. ESTADO DEL ARTE EN LA MEDICIÓN DEL DESEMPEÑO 16

2.1 SISTEMAS PARA LA MEDICIÓN DEL DESEMPEÑO 16
2.1.1 LA MEDICIÓN INTEGRADA DEL DESEMPEÑO (1992) 16
2.1.2 LA PIRÁMIDE DE DESEMPEÑO (1995) 17
2.1.3 EL BALANCED SCORECARD (BSC) O CUADRO DE MANDO INTEGRAL (CMI) 19
2.1.4 MODELO SCOR (1996) 21
2.1.5 EL SCORECARD PARA LOGÍSTICA (1998) 28
2.1.6 EL TABLERO DE INDICADORES (1998) 29
2.1.7 EL PRISMA DE DESEMPEÑO (2000) 31
2.2 CARACTERÍSTICAS DE UN ADECUADO SISTEMA DE MEDICIÓN DEL DESEMPEÑO 35
2.3 JERARQUIZACIÓN DE INDICADORES POR INDUSTRIA. 40
2.4 BENEFICIOS DE UN ADECUADO SISTEMA DE MEDICIÓN DEL DESEMPEÑO DENTRO DE LA EMPRESA 42

3. INDICADORES DE DESEMPEÑO DENTRO DE LA CADENA DE SUMINISTRO 43

3.1 OBJETIVOS DE UN SISTEMA DE MEDICIÓN DENTRO DE LA CADENA DE SUMINISTRO 44
3.2 MÉTRICAS DENTRO DE LA CADENA DE SUMINISTRO 47
3.2.1 MÉTRICAS DE COSTOS 47

3.2.2 MÉTRICAS DE SERVICIO AL CLIENTE 48
3.2.3 MÉTRICAS DE CALIDAD 49
3.2.4 MÉTRICAS DE PRODUCTIVIDAD 49
3.2.5 MÉTRICAS DE MANEJO DE ACTIVOS 49
3.3 ESTRUCTURA DE MÉTRICAS DEL MODELO SCOR 50
3.4 ESTRUCTURA DE MÉTRICAS DEL BALANCED SCORECARD 53
3.5 STRATEGIC PROFIT MODEL 57

4. CONEXIÓN DE LA CADENA DE SUMINISTRO CON EL ÁREA FINANCIERA DE LA EMPRESA 60

4.1 INTEGRACIÓN DE LA OPERACIÓN CON LA VISIÓN INTEGRAL CORPORATIVA 61
4.2 OBJETIVOS DE LOS PROCESOS DE OPERACIÓN CORPORATIVOS 63
4.3 INTEGRACIÓN DE LA CADENA DE SUMINISTRO FINANCIERA CON LA CADENA DE SUMINISTRO DE LA OPERACIÓN 71
4.4 CONDICIONES ACTUALES EN LA CADENA DE SUMINISTRO Y LAS OPERACIONES EN RELACIÓN CON LA SITUACIÓN FINANCIERA CORPORATIVA 72
4.5 ASPECTOS FINANCIEROS RELACIONADOS CON LA CADENA DE SUMINISTRO 75
4.5.1 BALANCE GENERAL 75
4.5.2 ESTADO DE RESULTADOS 78
4.6 CADENA DE SUMINISTRO FINANCIERA 83

5. IMPACTO FINANCIERO RELACIONADO CON EL ÁREA DE OPERACIONES DE LA EMPRESA 91

5.1 INDICADORES FINANCIEROS CLAVE ASOCIADOS CON PROCESO CLAVE DENTRO DE LA CADENA DE SUMINISTRO 91
5.2 ACTIVIDADES DE LA CADENA DE SUMINISTRO VINCULADAS CON EL CRECIMIENTO DE LOS INGRESOS 93
5.2.1 PRONÓSTICOS Y GERENCIA DE DEMANDA 93
5.2.2 CAPACIDAD DE RESPUESTA DE LA CADENA DE SUMINISTRO - LEAD TIME 94
5.2.3 DISPONIBILIDAD DEL NUEVO PRODUCTO – TIEMPO DEL PRODUCTO EN EL MERCADO 95
5.3 ACTIVIDADES DE LA CADENA DE SUMINISTRO VINCULADAS CON EL MARGEN DE UTILIDAD DE OPERACIÓN Y LA RENTABILIDAD 95
5.3.1 PROCURACIÓN 96
5.3.2 MANEJO DE LA TRANSPORTACIÓN 97

5.3.3 Manejo del Almacén 98
5.3.4 Manejo del Inventario 99
5.3.5 Tecnologías de Información y Comunicación 100
5.3.6 Costos de Subcontratación 101
5.3.7 Costos de Administración 102
5.3.8 Costos de la Cadena de Suministro 102
5.3.9 Costos de Servicio al Cliente 102
5.4 Actividades de la Cadena de Suministro relacionadas con la Correcta Utilización del Capital 103
5.5 Evaluación de la Cadena de Suministro con respecto a la Evaluación Financiera Integral 104
5.6 Indicadores Financieros 106

6. DESARROLLO DE MODELO FINANCIERO ORIENTADO A LA OPERACIÓN 117

6.1 Determinación del Modelo 117
6.1.1 Primera Etapa. Definición de Estrategia Corporativa 117
6.1.2 Segunda etapa. Definición de Estrategia y Ejecución de las Operaciones 122
6.1.3 Tercera Etapa. Reconocimiento de los Costos de Operación 124
6.1.4 Cuarta Etapa. Reconocimiento de los Costos de Operación en el Área Financiera de la Empresa 126
6.1.5 Quinta Etapa. Identificación de los Costos Financieros de la Operación 127
6.1.6 Sexta Etapa. Valoración del Crecimiento de la Empresa a través del Valor Económico Agregado - EVA (Economic Value Added) 129

7. GESTIÓN DE LA CADENA DE SUMINISTRO FINANCIERA 133

7.1 Relevancia de la Cadena de Suministro Financiera 133
7.2 Definición de la Cadena de Suministro Financiera 135
7.3 Gestión del Capital de Trabajo 136
7.4 Desempeño relacionado con la Cadena de Suministro Financiera y el Capital de Trabajo 138
7.5 Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap) 139

7.6 Acciones Operativas Asociadas a la Mejora de la Parte Financiera de la Empresa 142
7.6.1 Razones de Interés en el Capital de Trabajo de la Empresa 142
7.6.2 Intenciones Corporativas para Mejorar el Capital de Trabajo 143
7.6.3 Acciones Asociadas a la disminución del Capital de Trabajo en la Cadena de Suministro 144

8. CADENA DE SUMINISTRO FINANCIERA POR SECTOR INDUSTRIAL ... 146

8.1 Metodología para Evaluación del Sector 146
8.1.1 Seleccionar los sectores industriales a estudiar 147
8.1.2 Determinar las empresas a evaluar por sector industrial 147
8.1.3 Desarrollar una evaluación financiera contrastada por sector industrial 148
8.1.4 Integrar los elementos de logística y cadena de suministro por sector 149
8.1.5 Generar análisis por sector 149
8.1.6 Desarrollar análisis comparativos por sector industrial 149
8.1.7 Obtener conclusiones 150
8.2 Resumen y Comparativa entre Industrias 151
8.2.1 Industrias Evaluadas 151
8.2.2 Evaluación Financiera 154
8.2.3 Análisis Comparado de los Sectores Industriales 159

CONCLUSIONES 163

ANEXO A. RESULTADOS DE LA EVALUACIÓN DE LA CADENA DE SUMINISTRO POR SECTOR INDUSTRIAL 166

A.1. Sector Farmacéutico 166
Empresas Evaluadas dentro del Sector 166
Evaluación Financiera 167
Análisis Operativo Industria Farmacéutica 172
Análisis Integrado por Sector 176
A.2. Sector Cadenas de Farmacias 180
Empresas Evaluadas dentro del Sector 180
Evaluación Financiera 180

ANÁLISIS OPERATIVO DE LAS CADENAS DE FARMACIAS 187
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 191
A.3. SECTOR COSMÉTICOS Y FRAGANCIAS 195
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 195
EVALUACIÓN FINANCIERA 195
ANÁLISIS OPERATIVO INDUSTRIA DE COSMÉTICOS Y FRAGANCIAS 201
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 205
A.4. SECTOR DE VENTA DIRECTA 208
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 208
EVALUACIÓN FINANCIERA 208
ANÁLISIS OPERATIVO INDUSTRIA DE COSMÉTICOS Y FRAGANCIAS 214
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 218
A.5. SECTOR FABRICANTES ELECTRÓNICOS 222
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 222
EVALUACIÓN FINANCIERA 222
ANÁLISIS OPERATIVO FABRICANTES ELECTRÓNICOS 227
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 231
A.6. SECTOR AUTOMOTRIZ 235
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 235
EVALUACIÓN FINANCIERA 235
ANÁLISIS OPERATIVO INDUSTRIA AUTOMOTRIZ 240
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 244
A.7. SECTOR GAS Y PETRÓLEO 247
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 247
EVALUACIÓN FINANCIERA 247
ANÁLISIS OPERATIVO INDUSTRIA DE GAS Y PETRÓLEO 252
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 256
A.8. SECTOR QUÍMICO 260
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 260
EVALUACIÓN FINANCIERA 260
ANÁLISIS OPERATIVO INDUSTRIA QUÍMICA 266
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 270
A.9. SECTOR CEMENTERAS 274
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 274
EVALUACIÓN FINANCIERA 274
ANÁLISIS OPERATIVO INDUSTRIA CEMENTERA 280
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 284

A.10. SECTOR FAST FOOD 288
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 288
EVALUACIÓN FINANCIERA 288
ANÁLISIS OPERATIVO INDUSTRIA DE FAST FOOD 294
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 298
A.11. SECTOR BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS 302
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 302
EVALUACIÓN FINANCIERA 302
ANÁLISIS OPERATIVO INDUSTRIA DE BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS 307
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 311
A.12. SECTOR CERVECERAS 315
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 315
EVALUACIÓN FINANCIERA 315
ANÁLISIS OPERATIVO INDUSTRIA CERVECERA 321
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 325
A.13. SECTOR VINOS Y LICORES 328
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 328
EVALUACIÓN FINANCIERA 328
ANÁLISIS OPERATIVO INDUSTRIA DE VINOS Y LICORES 335
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 340
A.14. SECTOR TABACALERAS 344
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 344
EVALUACIÓN FINANCIERA 344
ANÁLISIS OPERATIVO INDUSTRIA TABACALERA 351
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 355
A.15. SECTOR HOME IMPROVEMENT 359
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 359
EVALUACIÓN FINANCIERA 359
ANÁLISIS OPERATIVO DE LAS TIENDAS HOME IMPROVEMENT 365
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 369
A.16. SECTOR TIENDAS MAYORISTAS, SUPERMERCADOS E HIPERMERCADOS 373
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 373
EVALUACIÓN FINANCIERA 375
ANÁLISIS OPERATIVO DE LAS CADENAS MAYORISTAS, DE SUPERMERCADOS Y DE HIPERMERCADOS 389
ANÁLISIS INTEGRADO POR CADENAS MAYORISTAS 393
ANÁLISIS INTEGRADO POR CADENAS DE SUPERMERCADOS 396

ANÁLISIS INTEGRADO POR CADENAS DE HIPERMERCADOS 399
A.17. SECTOR DE ALIMENTOS PROCESADOS 403
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 403
EVALUACIÓN FINANCIERA 403
ANÁLISIS OPERATIVO INDUSTRIA DE ALIMENTOS PROCESADOS 408
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 412
A.18. SECTOR TIENDAS DEPARTAMENTALES 416
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 416
EVALUACIÓN FINANCIERA 416
ANÁLISIS OPERATIVO DE LAS TIENDAS DEPARTAMENTALES 423
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 427
A.19. SECTOR MARCAS DE LUJO 431
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 431
EVALUACIÓN FINANCIERA 431
ANÁLISIS OPERATIVO DE LAS MARCAS DE LUJO 437
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 441
A.20. SECTOR TIENDAS DE MARCAS DE MODA 445
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 445
EVALUACIÓN FINANCIERA 445
ANÁLISIS OPERATIVO DE LAS TIENDAS DE MARCAS DE MODA 451
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 455
A.21. SECTOR MARCAS DEPORTIVAS 459
EMPRESAS EVALUADAS DENTRO DEL SECTOR 459
EVALUACIÓN FINANCIERA 459
ANÁLISIS OPERATIVO DE LAS MARCAS DEPORTIVAS 465
ANÁLISIS INTEGRADO POR SECTOR 469

BIBLIOGRAFÍA 473

LIBROS ESPECIALIZADOS: 473
ARTÍCULOS TÉCNICOS: 474

Introducción

La medición del desempeño se ha convertido en un tema crítico y trascendente en la mayoría de las áreas que conforman a las empresas (áreas tales como finanzas, manufactura, ingeniería, mercadotecnia, diseño, logística, recursos humanos, etc.). Cada una de estas áreas está buscando nuevos y mejores mecanismos de evaluación para reconocer el real impacto que tienen dichas áreas dentro del desempeño global de la empresa.

Ha habido, hasta hoy, un cierto avance en el desarrollo de mecanismos de medición del desempeño, pero este avance ha ido orientado más hacia la generación de esquemas de evaluación fragmentados, es decir, una evaluación por área o por sector, inclusive, por persona, más allá del desarrollo de una real visión de una evaluación integral del desempeño de la organización. Al final, esta sectorización o fragmentación ha provocado una problemática en la estructura, los procesos, las relaciones entre áreas y en la gestión integral de la empresa.

Actualmente, la mayoría de las empresas están completamente fragmentadas por función, lo que significa que cada área dentro de la empresa tiene sus propios procesos de planeación, de pronósticos, de operación, de toma de decisiones y de evaluación, lo que resulta en una enorme complejidad en la evaluación del desempeño corporativo, ya que el segmentar esta evaluación implica que esta fragmentación produzca, probablemente, una relación adversarial entre las diferentes gerencias o direcciones que componen a la empresa o, quizás, el beneficiar un área en perjuicio de las demás.

Inclusive, en el área de operaciones de las empresas, se han estado desarrollando, pequeñas entidades aisladas dentro del área, buscando beneficios particulares en determinado rubro de una dirección o gerencia, aunque posiblemente, en detrimento de otras direcciones o gerencias corporativas.

Esta investigación busca distinguir y validar, específicamente, que existe una necesidad puntual y urgente hacia la evaluación del desempeño en el área de operación de la empresa, haciendo referencia al área logística y de cadena de suministro, integrando esta evaluación con el impacto que tiene el correcto desempeño con los resultados financieros de la empresa, esto es, la necesidad de integrar el área operativa con el área financiera de la empresa; la razón fundamental de esta búsqueda es debida a que las compañías tienen una enorme incertidumbre en el valor que representan sus operaciones de procuración, almacenaje, manufactura y distribución en la construcción o destrucción del valor

generado de la empresa para los accionistas o la rentabilidad de la empresa, así como el impacto en la satisfacción del cliente final o consumidor.

Surgiendo, de esta forma, algunas interrogantes importantes con respecto a este tema en términos de costos, ingresos, inventarios, manejo de información, ventas, costos, distribución física, niveles de servicio al cliente, relación con proveedores, etc. Interrogantes tales como:

- ¿La empresa tiene capital invertido en inventario que tiene una baja rotación? ¿Este dinero que está empleado en inventario pudiera ser invertido en otro tipo de iniciativas o proyectos para mejorar a la empresa en su contexto global?
- ¿Se podría tomar este capital o este dinero que está invertido en inventario y no impactar negativamente los niveles de servicio que ofrece la empresa a sus clientes?
- ¿La empresa conoce con precisión el nivel de servicio que están recibiendo sus clientes? ¿Este nivel de servicio es una decisión estratégica o es una casualidad debida a la operación del día a día?
- ¿La empresa tiene una política escrita y operando para el manejo de los niveles de servicio, un esquema de segmentación y el establecimiento de una correcta relación con sus clientes?
- ¿Cuál es el costo de la política actual de servicio al cliente para la empresa? ¿Qué beneficios le reporta?
- Cuando un cliente presenta una queja sobre el nivel de servicio recibido por parte de la compañía, ¿la empresa tiene información suficiente y confiable para cotejar y responder operativamente a esta problemática? ¿Existen criterios para solucionar estas problemáticas surgidas durante la operación?
- ¿La empresa tiene una estructura para la segmentación de sus proveedores que impacta en sus criterios de negociación, relación, evaluación y desarrollo? ¿Cuáles son los criterios de segmentación que la empresa tiene en relación con sus proveedores?
- ¿Cómo impacta y en qué áreas específicas la problemática que tiene la empresa en la relación con sus proveedores y los problemas relacionados con el proceso de solicitud de materiales?

- ¿La logística está alineada con las metas y estrategias corporativas? ¿La gerencia logística es un implementador, un operador o un soporte de la estrategia de la empresa?

Bajo el contexto mostrado, la enorme problemática de la medición del desempeño está relacionada con la compleja interrelación e interacción entre la gran variedad de participantes que están involucrados en el proceso de la cadena de suministro, es decir, proveedores, fabricantes, centros de distribución, mayoristas, mediomayoristas, minoristas y clientes finales, donde cada uno, tiene el objetivo puntual de optimizar la operación de su empresa, identificando que, en muchas ocasiones, estos objetivos crean un conflicto de intereses dentro del canal, en términos de los flujos de materiales, de información y de dinero. Es necesario relacionar que esta problemática y conflicto de intereses no solo ocurre hacia fuera de la empresa, sino que este conflicto de intereses ocurre también hacia dentro de ésta, ya que los intereses y las perspectivas de áreas como finanzas, mercadotecnia, manufactura, logística, etc., los colocan en condiciones de competencia por recursos corporativos o por reconocimiento, pero también en competencia por lograr mejores evaluaciones de desempeño, aunque esto resulte en una disminución del desempeño de otra área.

En el área logística, hasta hoy, la medición del desempeño, si la existe de una forma estructurada y ordenada dentro la empresa, se ha enfocado exclusivamente en la medición del proceso logístico interno, de la operación y la productividad. Más específicamente, es una evaluación segmentada por área relacionada con la función logística, ya sea:

- Distribución
- Almacenamiento y manejo de inventarios
- Procesamiento de pedidos
- Servicio al cliente
- Procuración

Es decir, en términos generales, se ha manejado una medición de cada operación de la función logística de cada empresa que conforma la cadena de suministro, más allá de una medición del proceso integral logístico y de cadena de suministro.

Investigación

Este documento de trabajo se compone fundamentalmente de 8 capítulos donde como objetivo general busca sustentar una metodología de evaluación financiera de la estrategia logística de la empresa.

Este objetivo lleva a identificar las condiciones de operación y evaluación financiera de 350 empresas de 22 industrias diferentes para llevar a cabo una evaluación de su situación y competitividad entre las mismas empresas y entre industrias, reconociendo lo que significa la práctica operativa en cada una de las industrias.

Los objetivos particulares de la investigación son:

- Definir el papel que juega la logística dentro de la empresa en los procesos de operación.
- Identificar los conceptos relacionados con la medición del desempeño dentro de la operación y su impacto dentro de los procesos de la empresa.
- Determinar las métricas más importantes para diferentes tipos de industrias, reconociendo sus mecanismos de competencia.
- Construir herramientas específicas para integrar esta clase de mediciones e indicadores para evaluar el comportamiento de la empresa
- Explicar la conexión que tiene una correcta operación logística en la competencia financiera de la empresa.
- Diagnosticar la situación de la empresa en base a criterios de medición de la operación.
- Evaluar el impacto financiero de las operaciones dentro de una empresa.

Estos objetivos son tratados a lo largo del contenido de este documento, para hablar del contenido de este documento al revisar los capítulos que lo componen:

El primer capítulo estudia la problemática relacionada a la medición del desempeño y discute la necesidad de una nueva medición del desempeño que observe de manera integral la situación de la empresa.

El segundo capítulo revisa sistemas integrados de medición de desempeño que han llevado liderazgo en el pensamiento estratégico sobre la evaluación integral de la empresa.

El tercer capítulo reconoce las métricas tradicionales de la cadena de suministro y la vinculación con sistemas de medición del desempeño establecidos.

El cuarto capítulo esboza los elementos de conexión de la cadena de suministro con el área financiera de la empresa. En este capítulo se define el concepto de cadena de suministro financiera.

El quinto capítulo presenta la vinculación entre los procesos de operación y la parte financiera de la empresa reconociendo el impacto financiero por tipo de actividad.

El sexto capítulo es el que construye el modelo que sustenta la tesis de correlacionar el vínculo entre los elementos de la estrategia, operación e impacto financiero dentro de la empresa.

El séptimo capítulo reconoce alguno elementos importantes asociados a la gestión de la cadena de suministro financiera, especialmente, en el tema de capital de trabajo y gestión de activos.

El octavo capítulo presenta la metodología de evaluación por sector industrial de la cadena de suministro financiera en 23 industrias diferentes, presentándose en el anexo A la evaluación dividida por sector industrial.

Al final de este documento, se presentan las conclusiones obtenidas a lo largo del desarrollo de este trabajo.

1. Problemática Relacionada con la Medición del Desempeño dentro de las Empresas

La medición del desempeño se ha convertido en un tema central en las empresas debido a la intención de éstas de conocer sus costos totales, su competitividad en el sector, sus niveles de servicio al cliente, la eficiencia en su operación, etc. Este interés por la medición del desempeño ha sido generalizado en todas las áreas de la empresa, tanto en las áreas de planeación y administrativas (dirección general, finanzas, ventas, mercadotecnia, etc.), como en las áreas operativas del negocio (manufactura, ingeniería, logística, etc.). La necesidad de una más adecuada medición del desempeño ha sido identificada como un área de oportunidad en los esquemas corporativos actuales.

El problemas de las áreas de operación es que requieren de una medición del desempeño profunda, sistemática, frecuente y efectiva, colocando como ejemplo de esta medición a las áreas de logística y cadena de suministro de la empresa y toda la medición del desempeño que actualmente manejan, medición orientada a los niveles de inventario, tiempos de entrega, niveles de calidad, índices de productividad, órdenes completas, tiempo de ciclo, etc. pero además, ha sido muy complejo el poder establecer efectivamente la importancia de estas áreas dentro del área financiera de la empresa. Generalmente, estas áreas se han identificado como áreas totalmente operativas, donde han existido una serie de esfuerzos dedicados a esto, pero aun no existe una metodología completamente definida para modelar lo que representa financieramente para la empresa un aumento o una disminución de los niveles de inventarios, de los tiempos de ciclo, de la presencia del producto en anaquel, el manejo eficiente del almacén, etc.

Debido a las presiones de la operación del día a día, las empresas tienen la dificultad de medir correctamente el desempeño de sus proveedores, la eficiencia de sus procesos internos y su desempeño funcional frente a los clientes y sus necesidades. Las compañías no identifican la importancia de dedicar recursos a este concepto de evaluación y siempre se generan los procedimientos logísticos bajo la perspectiva del precio factura más bajo, sin entender el impacto completo de la operación en la empresa.

1.1 Estrategia y Operación

El sentido adecuado de la medición es orientado hacia el favorecer la correcta implementación y ejecución de la operación dentro de la estrategia empresarial. Identificando a la operación como una herramienta necesaria para alcanzar los objetivos de la estrategia de la empresa.

En la mayoría de los casos, se manejan procesos aislados y no se identifica la empresa como un todo sistémico, sino que la empresa como tal se secciona por áreas, donde cada área maneja intereses y desarrollos diversos. La reflexión sobre que no es adecuado generar un enfoque aislado de la operación, sino que se debe buscar una real integración con la forma y los mecanismos de competencia de la empresa, además de una estrecha correlación con su misión, visión y objetivos estratégicos.

El éxito en la estrategia corporativa requiere de dos aspectos críticos: el primero, una adecuada formulación de esta estrategia, reconociendo las necesidades del cliente y sus criterios de decisión, la propuesta de valor de la empresa y los esquemas de competencia en la industria; el segundo aspecto crítico es la adecuada implementación y ejecución de la estrategia de la empresa en términos de la operación, obteniendo los costos de operación adecuados y los niveles de servicio al cliente necesarios para ser preferidos por éste.

El enfoque de la cadena de suministro plantea la integración de la empresa con los participantes del proceso, es decir, la integración desde los proveedores de sus proveedores hasta los clientes de sus clientes, por lo que existe, en términos de la medición del desempeño, la tendencia de medir el desempeño a los largo de la cadena completa, parece de pronto, la necesidad de formular mediciones globales, más allá que mediciones parciales del proceso.

Tomando como referencia a la gerencia logística de una empresa, ésta está orientada a la conseguir ciertos objetivos, dependiendo de la industria, pero generalmente, los objetivos de la gerencia logística de la empresa se podrían resumir en la función objetivo:

- Minimizar el costo total de la logística de la empresa

Condicionándolo a:

- la política de servicio al cliente definida por la empresa

Cuando se define la función objetivo, es necesario considerar que los costos totales de logística, se componen de los costos de inventario, los costos de

transporte, los costos de suministro, los costos de almacenamiento, etc. Además, es necesario ponderar la importancia de los niveles de servicio segmentados por cliente (política de servicio al cliente) y su importancia como una restricción sobre la cual se diseña el sistema de logística de la empresa.

El algoritmo de la función logística se vería como en la siguiente figura:

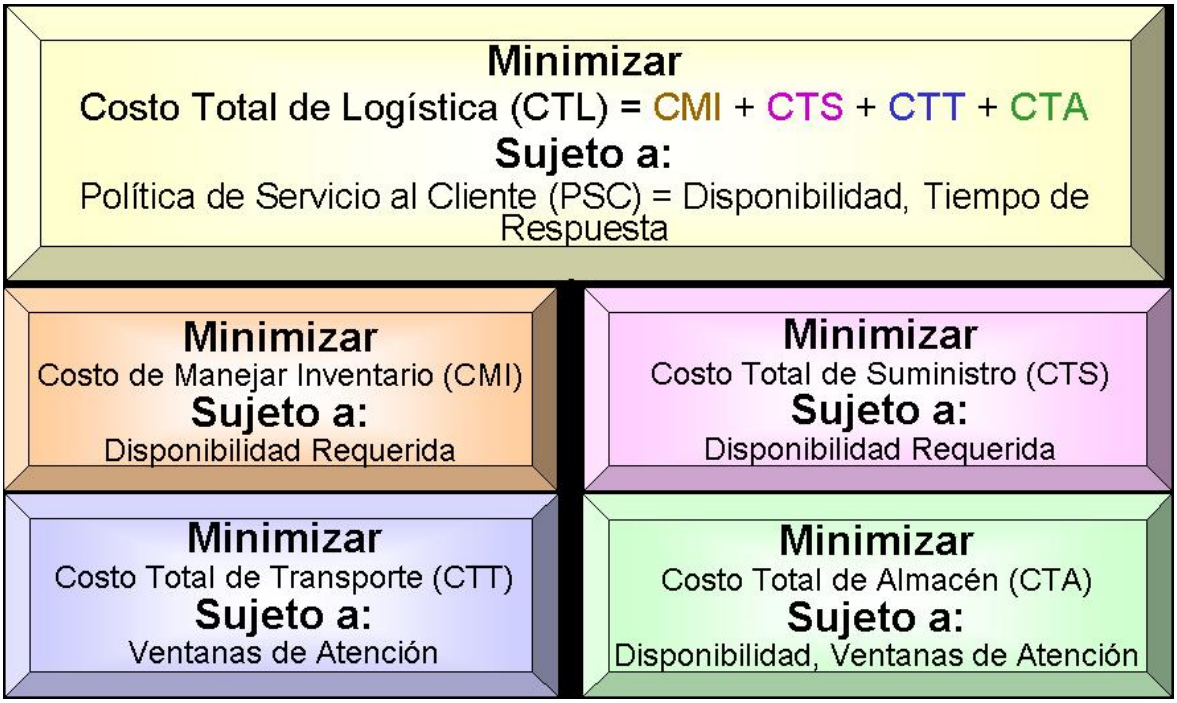


Figura 1. Perspectiva de Costos y Niveles de Servicio en esquemas de Logística

Es decir, se identifica a la logística como un área eminentemente operativa, no pudiendo, en la práctica, dejar de orientar su impacto hacia indicadores de costo, específicamente, a lo que son costos de transporte, almacenamiento, manejo de inventarios y el procesamiento de las órdenes. Esta investigación está orientada hacia la medición de estos costos y su impacto en el desarrollo de la empresa, así como de estrategias para manejarlos convenientemente.

Para desarrollar adecuadamente los procesos de medición de desempeño dentro de una empresa, es necesario integrar a las diferentes áreas que la componen, lo que implica que las empresas deben reconocer el valor de los indicadores de desempeño y buscar mecanismos para relacionar el área financiera, el área operativa interna, el área de relación con el cliente y el área de investigación y desarrollo. Es necesario considerar un equilibrio en estos diferentes tipos de evaluaciones, ya que ponderar o favorecer en exceso a alguna de las áreas de la

empresa, en detrimento de las demás, impactaría negativamente en el desarrollo corporativo.

1.2 Medición del Desempeño y Cadena de Suministro

Hasta hoy, la medición del desempeño en la empresa, si la existe en forma estructurada, está orientada exclusivamente en la medición de los procesos de operación internos, esto significa, que la empresa se ha preocupado en medir exclusivamente la eficiencia de sus procesos de transportación, sus niveles de inventario, su tiempo de respuesta, etc., sin reconocer el impacto en la relación, ni la eficiencia en el canal de distribución completo, inclusive, sin establecer una correlación entre los procesos, por lo cual, se reconoce esta medición del desempeño en forma aislada.

Se ha manejado una medición de la función logística (con una perspectiva completamente operativa), más allá de la medición del proceso logístico (con una mayor visión estratégica).

Hoy, más que nunca, debido a las condiciones de competencia, es necesaria una visión colectiva del proceso. Aunque, las empresas están preocupadas en su eficiencia interna, cada vez es más importante observar sus relaciones externas, es decir, sus relaciones con clientes y proveedores, sin olvidar sus relaciones internas y la forma de interrelacionarse adecuadamente hacia dentro de la empresa con las demás funciones que la componen y con las cuales están claramente relacionadas. Actualmente, las empresas se han dedicado a ser eficientes en sus procesos internos aislados (inclusive, a costa de sus proveedores y sus clientes) y tienen problemas para responder objetivamente a dos preguntas específicas y fundamentales para la medición del desempeño:

- ¿Cuál es el desempeño de la empresa bajo la perspectiva de los clientes?
- ¿Cuál es el desempeño de los proveedores para los requerimientos de la empresa?

Esta necesidad de reconocer el comportamiento del canal completo, ha provocado que el concepto de la cadena de suministro emerja en forma natural, al considerar la serie de empresas involucradas:

“La cadena de suministro es la red de organizaciones conectadas e interdependientes trabajando juntas en forma cooperativa para controlar, manejar

y mejorar el flujo de materiales e información desde los proveedores hasta los usuarios finales."[1]

Aunque también existen definiciones un poco más orientadas a las actividades, en lugar de las empresas como:

"La cadena de suministro es la agrupación de la serie de actividades asociadas con el flujo y la transformación de bienes desde la extracción de la materia prima hasta el consumidor final, así como los flujos de información asociados al proceso. El flujo de materiales y de información integral a lo largo de la cadena."[2]

La cadena de suministro es una estructura compleja debido a una serie de condiciones que hacen difícil su correcta gestión:

1. La cadena de suministro consiste de una serie de compañías integradas con visiones, estrategias, objetivos e intereses diferentes. El centro de la integración se basa en el adecuado manejo de información a lo largo del proceso.
2. Cada compañía puede estar involucrada en múltiples cadenas de suministro, ya que puede participar en procesos diferentes con diferentes empresas. Ninguna compañía cuenta con un solo proveedor o con un solo cliente, por lo que debe trabajar en esquemas complicados debido a la variedad de participantes involucrados y el número de procesos de cadena de suministro en los que se encuentra inmerso.
3. Muchas de las empresas identifican que el sentido de la integración es exclusivamente relacionándose a través de tecnologías de información que, en la mayoría de los casos, son costosas y con un nivel de eficiencia limitado, además de un alcance reducido por lo que implica en términos de inversión para las empresas participantes, por lo que es importante reconocer que la integración entre compañías no puede sustentarse exclusivamente en inversiones económicas y en tecnología, sino que debe basarse en el desarrollo de interfases entre las compañías, como serían equipos de trabajo, personal responsable y, también, otros elementos de apoyo, como podrían ser tecnologías de información y procesos de gestión empresarial. La arquitectura de procesos parece ser la respuesta hacia esta cuestión.

---

[1] Aitken, J. (1998). ***"Supply Chain Integration within the Context of a Supplier Association"***

[2] Handfield, R. y Nichols, E. (1999*). "Introduction to SCM"*

4. El nivel de importancia de los proveedores y clientes de una compañía es distinto debido al impacto relativo que tiene cada uno en la empresa, ya sea por los volúmenes, ingresos, niveles de servicio, lealtad, importancia del producto, etc., por lo que se debe reconocer desde la operación que no todas las partes que componen la cadena de suministro deben estar integradas y coordinadas con la misma profundidad.

5. La cadena de suministro se modifica a través del tiempo, debido al cambio continuo de participantes, mejores condiciones de infraestructura o a cambios en el patrón de demanda, lo que hace que estas cadenas sean dinámicas en su concepción y en su operación y que exista una necesidad de una rápida adaptación a las necesidades específicas de los clientes.

1.3 Principales Problemas en la Medición del Desempeño

Los principales problemas reconocidos para una correcta medición del desempeño dentro de una empresa son:

1. El gran esfuerzo y apoyo que requiere un programa exitoso de medición por parte de todos los integrantes de la empresa y, específicamente, del soporte de la alta gerencia.
2. La falta de sincronización de las mediciones utilizadas para la evaluación del desempeño de la operación y la estrategia corporativa de la empresa.
3. La tendencia hacia indicadores sectorizados por departamento o área de gestión que motivan un manejo separado con una visión de cada función más que una visión de integral de la empresa, provocando una relación adversarial entre las diferentes áreas o funciones que la componen.
4. La generación de demasiados indicadores, donde en muchos casos, éstos son diseñados independientemente, construyendo una visión contradictoria al cotejarlos entre diferentes departamentos. Siendo, otro elemento complejo para este caso, el control de todos estos indicadores, su impacto, el manejo de la información y las acciones a considerar para incrementar el desempeño de la empresa.
5. Existen organizaciones en las cuales la medición se maneja secretamente y no se comunica al personal que conforma a la empresa el desempeño de la empresa y su situación.

6. Hay una cantidad de problemas en la definición y perspectiva de algunos conceptos básicos de lo que representan los indicadores y de las responsabilidad de cada área que conforma la empresa, ya que cada departamento maneja un lenguaje y una perspectiva distinta.

Una de las conclusiones más importantes, después de haber revisado toda esta problemática relacionada con la medición del desempeño es que necesariamente para un alto desempeño en el área de operaciones de la empresa se requiere una disciplina de la medición del desempeño a nivel de toda la empresa.

1.4 Orientación Actual hacia Indicadores Financieros

Hasta ahora, la visión corporativa y las perspectivas de los accionistas han fomentado que la medición del desempeño tradicional esté basada, casi exclusivamente, en indicadores contables y financieros como lo serían: esquemas de presupuestación, manejo de costos en forma tradicional, retorno sobre la inversión (ROI), ganancias por acción de la empresa, proyecciones de flujo de efectivo, los pronósticos de ventas en términos de dinero, etc.

Esta disposición corporativa casi absoluta hacia los indicadores financieros ha provocado una seria problemática en el manejo de la empresa, ya que por la búsqueda de reducir precio de factura, se ha evadido la visión más amplia de observar los costos totales del proceso.

Las principales problemáticas de la perspectiva empresarial soportada exclusivamente en indicadores financieros es:

- Existe una evaluación exclusiva de costos sin una percepción de otros elementos importantes como serían el servicio al cliente y la sustentabilidad del negocio.
- Se reconoce una distorsión o carencia de certeza de los costos reales de la empresa por la enorme dificultad de medir y reconocer los puntos críticos que afectan a estos costos.
- Al decidir manejarse por indicadores financieros, la empresa no maneja una real evaluación de la operación y le concede un valor secundario al impacto de la operación dentro de ella.
- La medición no está relacionada con los objetivos específicos de la operación (estos objetivos se identifican en las áreas de calidad, confiabilidad, flexibilidad, innovación, tiempos de respuesta y servicio al

cliente) y no proveen una retroalimentación adecuada acerca de la ejecución.

- Este tipo de indicadores se caracterizan por una carencia de flexibilidad y una tendencia hacia la estandarización.
- Esta medición no apoya a la gerencia en la toma de decisiones para la operación en el día a día.

No sería adecuado el no considerar u omitir la importancia que tienen los indicadores de desempeño financiero en los esquemas de negocio actuales. La mayoría de las empresas buscan como objetivo de la empresa la generación de valor para los accionistas, es un sentido natural, por lo que la visión financiera del negocio es una cuestión que siempre es considerada, lo que no debe olvidarse, dentro de la planeación corporativa es la otra parte del proceso, la parte relacionada con la operación.

Una importante conclusión para la reflexión anterior es que para un manejo adecuado de la medición del desempeño dentro de una empresa, se requiere un equilibrio entre lo que son los indicadores financieros y los no financieros.

1.5 Necesidad de una Nueva Medición del Desempeño

Lo que se ha planteado hasta ahora, dentro de esta investigación, es que existe una exigencia natural de encontrar mejores formas de evaluar el desempeño de las compañías y del proceso en general. Es clara la necesidad de una mayor integración entre los diferentes participantes del proceso, probablemente, desde los elementos de medición. Esta integración puede contribuir al crecimiento de los participantes en términos de competitividad y, por consiguiente, en rentabilidad. Así como debe existir un balance entre los indicadores que conforman a la empresa para generar una estrategia equilibrada y sustentable.

Es necesario reconocer tres aspectos que son fundamentales en el desarrollo de un sistema de medición que satisfaga las necesidades de la empresa:

- La magnitud de la operación interna y los tipos de relaciones que se manejan con proveedores y clientes para proveer el contexto real de la medición.
- El desarrollo de ‘nuevas’ mediciones que sean más consistentes con las necesidades de la empresa, sus elementos de competencia y las necesidades del cliente y, así desarrollar elementos de comparación con

otras empresas o hacia dentro de la misma empresa basados en estas ‘nuevas’ mediciones.

- El desarrollo de herramientas adecuadas en términos de costo – beneficio que puedan apoyar la implementación exitosa del nuevo sistema de medición dentro de la empresa, ya que no se trata de generar un nuevo departamento de medición dentro de la empresa, sino se requiere un manejo adecuado del proceso de medición a lo largo de ella.

La importancia de las medidas de desempeño está directamente vinculada con que si éstas son las mediciones adecuadas, pueden llegar a ofrecer un enorme beneficio para una organización en términos de competitividad, costos totales y satisfacción de los consumidores.

La necesidad de tener métricas convenientes dentro de una empresa es para apoyar a la alta gerencia y a algunas funciones operativas en:

- Un proceso de toma de decisiones ágil y con sustento para determinar las acciones necesarias para la empresa,
- Conseguir el compromiso y respaldo de los trabajadores de la empresa con el reconocimiento del avance logrado en ciertas áreas con el soporte de los indicadores y
- Reconocer las áreas de oportunidad para la empresa en base al sistema de medición, logrando un incremento en el desempeño corporativo en las áreas importantes para la empresa.

2. Estado del Arte en la Medición del Desempeño

El interés en la medición del desempeño en forma definida, estructurada e integrada es un esfuerzo relativamente reciente. Ya que, anteriormente, las empresas establecían su evaluación del desempeño con una visión por área más allá que generar estrategias integradas dentro de toda la empresa para este manejo de la medición.

2.1 Sistemas para la Medición del Desempeño

Como se ha establecido, recientemente, han existido esfuerzos importantes para integrar dentro de la evaluación a las diferentes áreas que conforman a la empresa, en base a indicadores de desempeño, ejemplos selectos de estos esfuerzos, que han sido reconocidos como filosofías avanzadas en este tema son las siguientes perspectivas:

2.1.1 La Medición Integrada del Desempeño (1992)

Esta estrategia de medición busca que la empresa adquiera un mayor conocimiento de su desempeño en cada paso del ciclo estratégico gerencial. Esta medición integrada ofrece un nuevo marco conceptual y una perspectiva para organizar el sistema de medición del desempeño.

La Medición Integrada de Desempeño hace patente la necesidad de integración entre la estrategia de la empresa, los objetivos, las acciones y los indicadores de desempeño.

Esta visión acerca de la medición integrada del desempeño establece la necesidad de conjuntar la visión estratégica de la empresa con acciones puntuales que deben ser medidas para alcanzar los ideales planteados dentro de la estrategia. Junto a estas acciones, se deben desarrollar los indicadores de desempeño que apoyen en que las acciones soporten la estrategia de la empresa y se alcancen los objetivos esperados. Los autores enfatizan que las estrategias y las metas deben ser dinámicas, ya que los esquemas de competencia de la mayoría de las organizaciones así lo son.

El proceso de esta medición integrada del desempeño se establece como se muestra a continuación:

- Formular las estrategias corporativas por parte de la gerencia de la empresa desde una perspectiva general de toda la organización.
- Comunicar ampliamente las estrategias a toda la empresa.
- Desarrollar y llevar a cabo tácticas para la correcta implementación de estas estrategias corporativas planteadas.
- Desarrollar e implementar controles específicos para monitorear de una forma adecuada el éxito de la implementación y el cumplimiento de los objetivos estratégicos a través de la medición del desempeño.

Figura 2. La Medición Integrada del Desempeño[3]

Este modelo de medición solo establece una dirección general para la empresa. Al igual que hace patente la necesidad de integración entre la estrategia de la empresa, los objetivos, las acciones y los indicadores de desempeño.

Esta forma de medición trabaja sobre la base de que las organizaciones no tienen un conocimiento preciso de las metas futuras.

Con el enfoque en la estrategia de la empresa, la medición integrada del desempeño enfoca las acciones (tácticas) que consumen recursos, adecuándose a las prioridades estratégicas de la compañía.

2.1.2 La Pirámide de Desempeño (1995)

La visión de la medición del desempeño fue evolucionando gradualmente y se ha ido transformando, de una visión simple como estrategia, acciones y

[3] Dixon, J. R., A. J. Nanni, y T. E. Vollmann. **New Performance Challenge: Measuring Operations for World-Class Competition.** Illinois: Dow-Jones Irwin / APICS Series in Production Management, 1992.

mediciones, a una estructura más orientada hacia la jerarquía de indicadores corporativa.

La Pirámide de Desempeño ofrece una aproximación para entender los objetivos y las métricas de la empresa para cada nivel del negocio. Es una herramienta adecuada para cada nivel de negocio. Es una herramienta de comunicación para mostrar cómo los elementos claves del negocio están integrados y el reconocimiento de quién es responsable dentro de la organización de cada elemento.

La Pirámide de Desempeño establece que la visión de la empresa es la que genera la serie de objetivos divididos por jerarquía, ya que el área de operación (piso de manufactura, carga y descarga de autotransporte, manejo del almacén, etc.) debe manejar conceptos y evaluaciones netamente operativos como lo son la calidad de los productos entregados, el desempeño de los tiempos de entrega, el tiempo de ciclo y los costos, mientras que en los niveles gerenciales y de alta dirección deben observarse conceptos más estratégicos y más globales de la empresa como lo son las razones financieras y la cobertura del mercado.

El objetivo de este sistema de medición está orientado hacia la alineación de los objetivos y mediciones, buscando evitar que los niveles jerárquicos y las áreas tengan interes y objetivos que pudieran no ser compartidos.

El aspecto relevante de la pirámide del desempeño se basa en la concepción de jerarquía de indicadores por nivel de la organización. El proceso de la medición especifica que los objetivos corporativos trasminan de la alta gerencia hacia la operación, identificándose lo que significa el objetivo definido a nivel de la alta dirección en los diferentes niveles jerárquicos corporativos. Después de haber desarrollado este ejercicio de definición de objetivos a todos los niveles, se construyen las mediciones en el sentido inverso, es decir, desde los indicadores más básicos de operación hasta los niveles gerenciales, donde los indicadores inmediatos inferiores sirven de soporte para el indicador superior.

A continuación se muestra un ejemplo de esta visión de la medición del desempeño.

Figura 3. Pirámide de Desempeño[4]

Como se puede observar también, la pirámide de desempeño está dividida en dos áreas, la primera relacionada con la efectividad externa, es decir, la relación y la satisfacción del cliente en el lado izquierdo de la pirámide y en el lado derecho, la parte referente a al eficiencia interna en el manejo de la operación.

2.1.3 El Balanced Scorecard (BSC) o Cuadro de Mando Integral (CMI) (1996)

El concepto anterior de la Pirámide de Desempeño evolucionó hacia un concepto que modificó la perspectiva de la medición dentro de las organizaciones: el Balanced Scorecard o Cuadro de Mando Integral.

El BSC o Cuadro de Mando Integral es una herramienta de comunicación estratégica y de medición del desempeño de las empresas. Esta herramienta provee un marco y una metodología para integrar completamente la formulación y la ejecución de la estrategia.

El Balanced Scorecard (BSC) proporciona un conjunto de medidas capaces de dar a los altos directivos una visión rápida pero integral de la empresa.

Una de las grandes ventajas del BSC es que busca un panorama equilibrado de la empresa y sus diferentes perspectivas:

---

[4] Lynch, Richard L. y, Kevin F. Cross. **Measure Up!: Yardsticks for Continuous Improvement.** Oxford: Blackwell Publishers, 1995.

- Medidas Financieras,
- Medidas de Operación,
- Medidas de Satisfacción de los Clientes y
- Medidas de Innovación

Con este esquema se pretenden observar los diferentes puntos de vista de los participantes en la estructura de la empresa:

- Perspectiva de los Clientes (¿Cómo observan los clientes a la empresa?)
- Perspectiva Interna (¿Cuáles son las estrategias de diferenciación de la empresa?)
- Perspectiva de Innovación y Aprendizaje (¿Es posible continuar mejorando y creando valor para el cliente?)
- Perspectiva Financiera (¿Cómo perciben a la empresa los accionistas?)

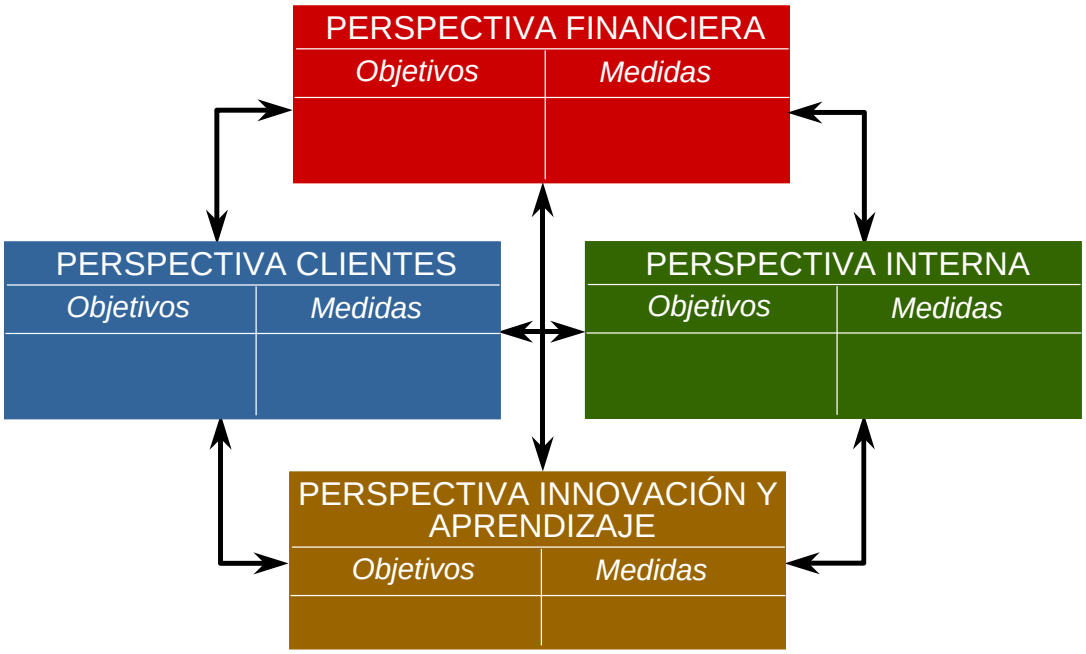


Figura 4. Balanced Scorecard[5]

[5] Kaplan, Robert S., y David P. Norton. **The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action.** Boston: Harvard Business School Press, 1996.

El BSC une, en un solo informe para la dirección, una variedad de elementos del desempeño de la empresa. El BSC permite determinar si la mejora en un área, se ha conseguido a expensas de otra, lo que integra el fundamento sobre el que se sustenta el BSC: el equilibrio.

El BSC más que un simple instrumento de medición, es un medio eficaz para convertir los objetivos estratégicos de la empresa en un conjunto coherente de métricas de desempeño.

El BSC dentro de una organización ofrece:

- Una orientación de los objetivos estratégicos en la dirección de la compañía.
- Un profundo entendimiento del modelo de negocio de la empresa y sus esquemas de competencia.
- Una habilidad para el enfoque y la jerarquización de la compañía en lo referente a sus metas, estrategias y operaciones.
- El potencial de generar una organización ágil con capacidad de respuesta a los elementos críticos.

2.1.4 Modelo SCOR (1996)

El modelo SCOR es un modelo de procesos diseñado para integrar los elementos componentes de la cadena de suministro, entendiendo las entradas y salidas del proceso, los procesos de negocio, las mejores practicas o el estado del arte y la medición del desempeño. Este modelo se ha constituido como una herramienta de diagnóstico para el proceso de cadena de suministro.

El modelo SCOR fue desarrollado por el Supply Chain Council (www.supply-chain.org) en 1996 y ha venido identificándose como un modelo de referencia de procesos, que ha servido de caracterización para las actividades que conforman la estructura de la cadena de suministro. El Supply Chain Council (SCC) desarrolló este modelo para describir las actividades del negocio y su asociación con cada una de las fases que constituye el proceso de satisfacer la demanda del cliente. Con un contexto de cadena de suministro, este modelo tiene el sentido de integrar a todos los participantes del canal de distribución (proveedores de los proveedores, proveedores, fabricantes, centros de distribución, mayoristas, minoristas y clientes).

El objetivo del modelo está relacionado con el crear el ambiente conveniente para el adecuado flujo de materiales e información dentro de todos los participantes.

Este modelo es usado por una cantidad importante de empresas a nivel global.

Los elementos básicos que constituyen a este modelo de referencia de procesos son:

- Una descripción estándar de los procesos que lo conforman
- Una estructura de relaciones entre los procesos estándar
- Una serie de métricas estándar para medir el desempeño del proceso integral
- Unas prácticas administrativas en el manejo de la medición del desempeño consideradas las mejores en su tipo.
- Una alineación estándar de la empresa hacia la integración y la funcionalidad

Cabe mencionarse que este modelo ha evolucionado y se ha modificado, dependiendo las necesidades del mercado y, específicamente, los requerimientos de la medición.

El Modelo SCOR reconoce tres tipos de procesos:

- **Procesos de Planeación**
    - Son los procesos que alinean la demanda esperada con los recursos disponibles para la satisfacción de esa demanda.
    - Estos procesos de planeación buscan balancear la demanda agregada a través del horizonte de planeación establecido.
    - Estos procesos integran las categorías de planeación de cada uno de los procesos de negocio del modelo (Source, Make, Deliver y Return) y pueden ser incluidas las otras organizaciones involucradas en el proceso, es decir, los proveedores y los clientes.
- **Procesos de Ejecución**

- Son los procesos que son directamente accionados por la demanda real o por la demanda pronosticada y responden en función del estado y los niveles del inventario.
- Estos procesos de ejecución incluyen la programación, la secuenciación, la transformación y el movimiento de los productos.

- **Procesos de Soporte**
  - Son los procesos que regulan, mantienen y administran la información relativa a las interacciones que soportan la dinámica de los procesos de planeación y ejecución.

SCOR reconoce cinco procesos de negocio fundamentales dentro de su estructura, identificando que el valor de este modelo es la generación de una estructura estándar para estos procesos y las actividades que lo conforman:

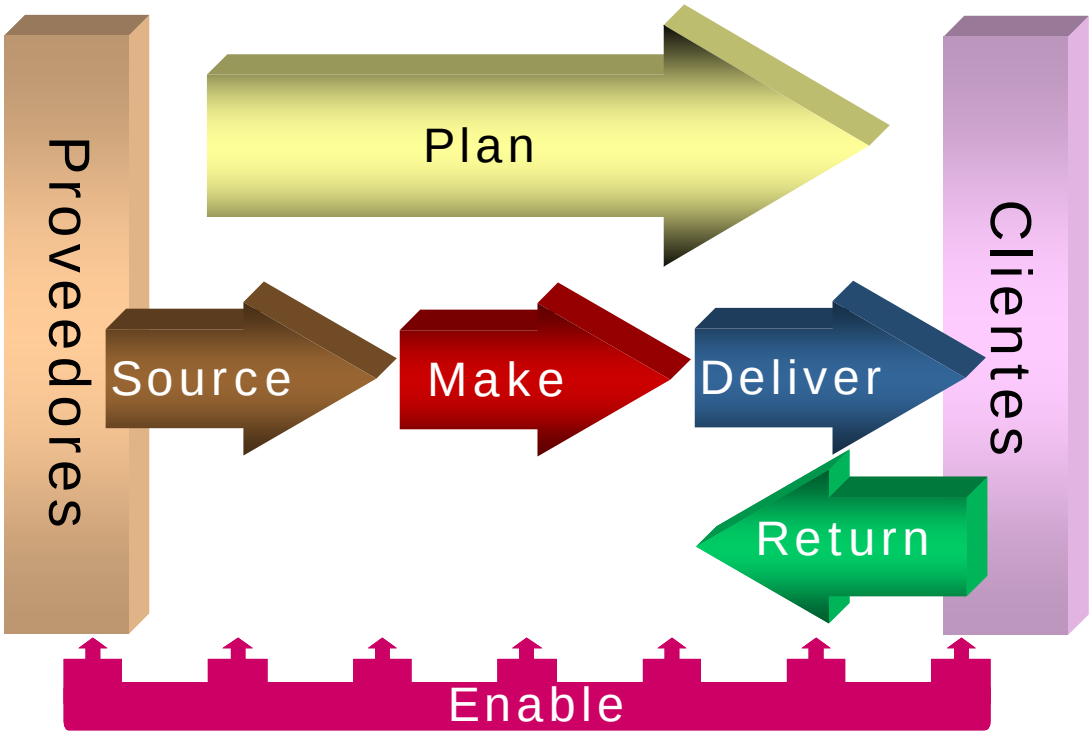


Figura 5. Modelo SCOR

- **Proceso de Negocio Plan** Este proceso de negocio está relacionado directamente con:

- *Planeación de la demanda y el suministro, considerando dentro de sus actividades:*
  - ✓ Evaluación de los recursos de procuración necesarios
  - ✓ Jerarquización de las necesidades de la demanda
  - ✓ Planeación del inventario adecuado para responder a las necesidades de los clientes.
  - ✓ Requerimientos de distribución para el cumplimiento de las promesas de la empresa.
  - ✓ Capacidad de producción adecuada y recursos necesarios para todos los productos y canales (visión de largo plazo)
  - ✓ Planeación de la infraestructura corporativa
  - ✓ Decisiones sobre las actividades que deben ser subcontratadas y las actividades que deben ser realizadas en casa (Make / Buy)
  - ✓ Configuración de la Cadena de Suministro para ser eficientes en costos y niveles de servicio
  - ✓ Planeación del negocio en forma integral y
  - ✓ Gestión de la línea de productos para cubrir las necesidades del mercado.

- **Procesos de Negocio Source.** Estos procesos de negocio, pueden ser dividido en tres áreas, como son:
  - *Suministro y Adquisición de Materiales, considerando dentro de sus actividades:*
    - ✓ Solicitar, recibir, inspeccionar, guardar y canalizar las materias primas suministradas por los proveedores
  - *Manejo de la Infraestructura de Suministro, considerando dentro de sus actividades:*
    - ✓ Certificación de vendedores y proceso de retroalimentación de su desempeño y áreas de oportunidad en el desempeño funcional de éstos.
    - ✓ Calidad de los materiales recibidos y de los proveedores

- ✓ Manejo de la carga que llega al almacén por parte de los proveedores
- ✓ Desarrollos de ingeniería de los productos requeridos, así como de sus componentes
- ✓ Elaboración de contratos con el proveedor
- ✓ Estructura de pagos a proveedores

o *Manejo del Proceso Inbound, considerando dentro de sus actividades:*

- ✓ Manejo de almacenes, inventarios y transportación

- **<u>Proceso de Negocio Make.</u>** Estos procesos de negocio, pueden ser dividido en cuatro áreas, como son:

o *Realización de la Producción, considerando dentro de sus actividades:*

- ✓ Solicitar y recibir el material necesario para la producción
- ✓ Proceso de manufactura y prueba del producto
- ✓ Elementos requeridos para el empaque y actividad de empacado
- ✓ Guardar y/o enviar el producto terminado

o *Manejo de la Infraestructura de Producción, considerando dentro de sus actividades:*

- ✓ Cambios de ingeniería por solicitudes específicas del cliente
- ✓ Manejo de infraestructura, en los término de maquinaria y equipo
- ✓ Conocer con precisión la situación de la producción
- ✓ Evaluación de la calidad del proceso de producción y del producto terminado
- ✓ Desarrollo del esquema, secuencia y calendario de producción
- ✓ Planeación de la capacidad a corto plazo

o *Manejo de Órdenes, considerando dentro de sus actividades:*

- ✓ Registrar y mantener las órdenes
- ✓ Realizar las cotizaciones
- ✓ Configuración del producto
- ✓ Crear y mantener la base de datos de los clientes, productos y precios
- ✓ Manejo de asignaciones
- ✓ Cuentas por cobrar, créditos y facturación

o *Manejo de Almacén, considerando dentro de sus actividades:*

- ✓ Seleccionar, empacar y configurar productos
- ✓ Empaque y etiquetado por cliente
- ✓ Consolidación de órdenes
- ✓ Envío de productos

- **Procesos de Negocio Deliver.** Estos procesos de negocio, pueden ser dividido en cuatro áreas, como son:

o *Manejo de Órdenes, considerando dentro de sus actividades:*

- ✓ Registrar y mantener las órdenes de los clientes
- ✓ Realizar las cotizaciones por solicitudes expresas de los clientes
- ✓ Configuración del producto y configuración de pedidos
- ✓ Crear y mantener actualizada la base de datos de los clientes, productos y precios
- ✓ Manejo de asignaciones
- ✓ Manejo de cuentas por cobrar, créditos y facturación

o *Manejo de Almacén, considerando dentro de sus actividades:*

- ✓ Seleccionar, empacar y configurar productos para los clientes
- ✓ Empaque y etiquetado por cliente
- ✓ Consolidación de órdenes para mayor eficiencia de los procesos

- ✓ Envío de productos

- o *Manejo de Transportación e Instalaciones, considerando dentro de sus actividades:*
  - ✓ Gestión de tráfico y carga
  - ✓ Importación y exportación de productos
  - ✓ Desarrollo de itinerarios
  - ✓ Evaluación del desempeño del proceso de distribución
- o *Manejo de Infraestructura para Entregas, considerando dentro de sus actividades:*
  - ✓ Manejo del canal de distribución
  - ✓ Manejo de las órdenes de los clientes
  - ✓ Inventarios de producto terminado para entregas y cumplimiento de los niveles de servicio
  - ✓ Evaluación del desempeño de la compañía en cuanto satisfacción del cliente

- **Procesos de Negocio Return.** Estos procesos de negocio están directamente relacionados con el
  - o *Regreso a la Fuente de Suministro / de la Entrega, considerando dentro de sus actividades:*
    - ✓ Actividades asociadas con la recepción y eliminación de los productos que retornan, ya sea desde el cliente o hacia el proveedor
    - ✓ Comunicación con clientes o proveedores, generación de documentos, transporte de retornos y procedimientos de embarque
    - ✓ Logística inversa de productos defectuosos, de productos MRO (refacciones y consumibles directos) y de productos excedentes.

2.1.5 El Scorecard para Logística (1998)

Igualmente, Martín Christopher, uno de los académicos más prolíficos en los temas relacionados logística, desarrolla un concepto específicamente dirigido a la función logística con la filosofía equilibrada que establece el BSC de Kaplan y Norton de observar e integrar en la medición los conceptos de servicio, costos y operación.

A este mecanismo de evaluación, Christopher, lo denominó el Scorecard para Logística.

El principio del que surge esta evaluación del desempeño es que es el marco de esta estrategia es:

- Articular la estrategia de logística y cadena de suministro de la empresa con la estrategia global de ésta.
- Determinar los resultados medibles en la operación relacionados con el objetivo y el éxito de la empresa.
- Determinar el proceso necesario para mejorar los indicadores establecidos como centrales en el proceso logístico.
- Identificar los elementos específicos de acción relacionados con estos procesos y la búsqueda de un desempeño conveniente para incrementar la efectividad de la empresa en el servicio al consumidor final.

Figura 6. Scorecard para Logística[6]

[6] Christopher, Martin. Logistics and Supply Chain Management: Strategies for Reducing Cost and Improving Service. London: Financial Times Pitman Publishing, 1998.

Christopher identifica el impacto que tienen la logística y la cadena de suministro con la obtención de los objetivos corporativos. Con este concepto, Christopher reconoce las variantes de los esquemas de competencia en los procesos de operación y, específicamente en el área logística de la empresa: rapidez de respuesta a las necesidades del cliente, sin falla y a un costo adecuado para el cliente. En este Scorecard para logística se identifican como mediciones del desempeño adecuadas para la empresa el indicador de la orden perfecta, tiempos totales de ciclo y el costo de servir.

Parte de los avances del modelo de Christopher con este Scorecard son relacionados hacia la necesidad dentro de la empresa de tener indicadores de desempeño logísticos específicos relacionados con los esquemas de competencia de la empresa, así como el concepto de benchmarking competitivo y también los principios de balance dentro de las métricas definidas por la gerencia logística de la empresa, este balance está orientado a ponderar la decisión corporativa sobre los niveles de servicio al cliente y los costos asociados a este servicio. Parte de los conceptos relacionados con esta tarjeta es de que las metas de la empresa deben estar interconectadas para poder ser realmente alcanzables. El autor de este Scorecard reconoce que en términos de operación, la búsqueda de ser mejor, más rápido y más barato es un objetivo generalizado para cualquier empresa y cualquier industria.

2.1.6 El Tablero de Indicadores (1998)

Un concepto paralelo en tiempo al esquema mostrado por Christopher y su Scorecard para Logística e, igualmente, referido a los conceptos de operación y la necesidad de equilibrio dentro de esta operación es el Tablero de Indicadores desarrollado por Tyndall.

Este tablero de indicadores refiere que un número limitado de métricas que define y mide el pulso de las operaciones de toda la empresa.

Costo de Operación	Tiempo y Respuesta	Rentabilidad y Márgenes	Servicio al Cliente
• Costo total de ciclo por producto / cliente • Días para cobrar • Niveles y rotación de inventario • Exceso de inventario • Atrasos y ruptura de inventarios • Días para pagar	• Tiempo de ciclo de la cadena de suministro completa • Tiempo de ciclo para entrega • Tiempo de respuesta al cliente en solicitudes y órdenes • Tiempo de ciclo de manufactura	• Márgenes operativos por producto / canal • Ganancias Netas (NOPAT) • Retorno sobre los activos de la cadena de suministro completa • Métricas de flujo de efectivo	• Niveles de servicio al cliente por segmento o canal • Órdenes Perfectas • Tasa de Órdenes Completas • Entregas a tiempo • Entrega por solicitud del cliente

Figura 7. El Tablero de Indicadores[7]

Las métricas dentro de este Tablero de Indicadores se manejan dentro de cuatro categorías principales:

- Costo de operación
- Tiempo y respuesta
- Rentabilidad y márgenes
- Servicio al cliente

Este tablero de indicadores se basa fundamentalmente en tres conceptos importantes:

- El manejo de demasiados indicadores complejos no lleva necesariamente al éxito del negocio.
- Las métricas señaladas deben ser fácilmente correlacionadas.
- Las métricas señaladas es necesario que sean evaluadas en tiempo real.

---

[7] Tyndall, Gene. R. **Supercharging Supply Chains: New Ways to Increase Value through Global Operational Excellence.** New York: Wiley and Sons, 1998.

Un elemento muy importante es que los indicadores de desempeño clave no pueden ser estandarizados, ya que cada modelo de negocio es diferente, al igual que los esquemas de competencia, por lo que los indicadores deben ser identificados por cada empresa dependiendo de la situación,madurez y condiciones de industria en las que se encuentran.

2.1.7 El Prisma de Desempeño (2000)

Este modelo de medición fue desarrollado mediante un esfuerzo conjunto entre Cranfield University en el Reino Unido y la consultora Andersen Consulting (posteriormente, llamada Accenture), a través del liderazgo del Profesor Andy Neely de la Escuela de Gestión de Cranfield University y Chris Adams de la empresa de consultoría.

La solución propuesta denominada como el Prisma de Desempeño es un modelo multidimensional que consta de 5 facetas:

- Satisfacción de los Públicos de la Compañía
- Estrategias
- Procesos
- Capacidades
- Contribución de los Públicos de la Compañía

La faceta de la satisfacción de los públicos de la compañía se encuentra colocada en la parte superior del prisma y la faceta de la contribución de estos públicos de la compañía está ubicada en la parte inferior. Los lados de la figura están compuestos por las estrategias, los procesos y las capacidades de la organización como entes de transformación de los públicos de la corporación.

El sentido de este prisma es que las organizaciones que aspiran a ser exitosas en el largo plazo deben conocer su actual medio ambiente competitivo y, al igual, deben reconocer con precisión lo que los públicos de la compañía desean de la empresa.

El público de la compañía o stakeholder es cualquier individuo u organización que esté relacionado con la compañía ya sea externo a ésta o que sea interno que recibe los impactos positivos o negativos de ésta, como lo serían los accionistas, los empleados, los clientes, los proveedores, el gobierno, la sociedad, etc. Este modelo debe reconocer quiénes son los

públicos que más influencian el modelo de negocio de la compañía y qué es lo que desean.

Este esquema se basa en que las estrategias corporativas deben estar orientadas a asegurar el valor necesario para todos los relacionados con la empresa. Las empresas comprenden los *procesos* que la empresa requiere para el apoyo de la implementación de las *estrategias* corporativas, teniendo definidas las *capacidades* necesarias para el correcto desarrollo de los procesos. Las organizaciones más sofisticadas también reconocen lo que las empresas desean de sus propios accionistas.

El sentido del prisma es el apoyo en el clarificar el modelo de negocio de la empresa y el entendimiento de los elementos necesarios que se requieren para alcanzar las metas corporativas.

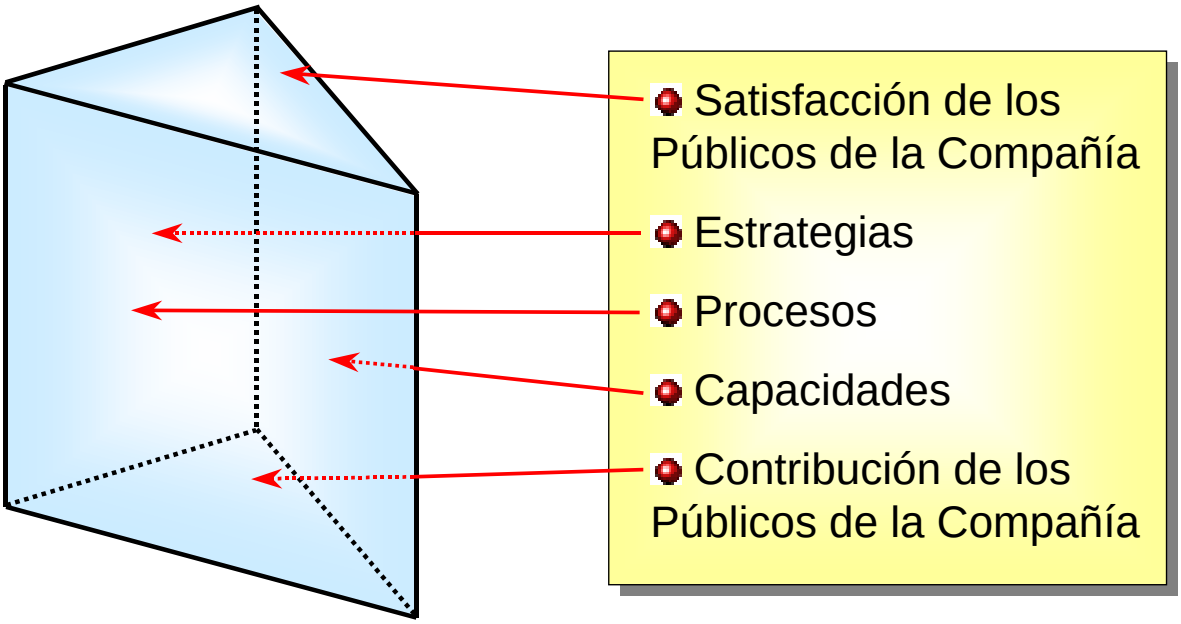


Figura 8. Las Cinco Facetas del Prisma del Desempeño[8]

Lo que se busca en este esquema es la construcción de un modelo de evaluación de desempeño con múltiples facetas, donde exista una correcta alineación entre lo que son las necesidades de los diversos públicos de la compañía, con las estrategias para alcanzar esta satisfacción de los

[8] Neely, Andy D., Mike P. Kennerley, y Chris A. Adams. **The New Measurement Crisis: The Performance Prism as a Solution.** Cranfield: Cranfield School of Management, 2000.

relacionados con la empresa, al igual que los procesos necesarios para alcanzar estas estrategias, manejando adecuadamente las capacidades de la empresa.

Figura 10. Deseos y Necesidades del Público de la Empresa y la Organización[9]

La figura anterior refleja estas necesidades y deseos de aquellos que están relacionados con la organización (públicos o stakeholders), deseos como ganancias, crecimiento laboral, capacitación, tiempo de respuesta, etc. así como también la forma en que cada uno de estos participantes relacionados debe contribuir a la mejora dentro de la organización, en base a los deseos y necesidades de ésta por parte de los participantes como serían marco legal adecuado, crédito, horas de trabajo, nuevas ideas, armonía, utilidad, etc.

El papel de la medición dentro de este modelo es esencial y tiene cuatro vertientes o funciones:

1. El diseño de las medidas está orientado completamente a que la gerencia pueda conocer si se están realizando adecuadamente las estrategias que la empresa requiere para ser competitiva.
2. Igualmente, las mediciones pueden ser utilizadas para comunicar las estrategias corporativas a toda la organización.

---

[9] Neely, Andy D., Mike P. Kennerley, y Chris A. Adams. **The New Measurement Crisis: The Performance Prism as a Solution.** Cranfield: Cranfield School of Management, 2000.

3. Estas mediciones también pueden ser utilizadas para direccionar los esfuerzos de la compañía e incentivar a todos los participantes en la aplicación de la estrategia corporativa.
4. La información obtenida de la medición puede ser analizada y después de esto, permite la evaluación sobre si se han alcanzado las estrategias de la corporación y si los avances en las metas están siendo en los tiempos y en las condiciones en cómo ha sido planeado.

El interés de este tipo de esquema de medición es la aplicación del prisma al diseño de las métricas, en base a cinco diferentes cuestionamientos que reflejan las cinco diferentes perspectivas del prisma:

1. Satisfacción de los Públicos: ¿Quiénes son los públicos clave y cuáles son sus necesidades y deseos?
2. Estrategias: ¿Qué estrategias se deben poner en práctica para satisfacer las necesidades y requerimientos de los participantes relacionados con la empresa?
3. Procesos: ¿Qué procesos se requieren para ejecutar las estrategias definidas?
4. Capacidades: ¿Cuál es el nivel adecuado de capacidades para operar y mejorar los procesos?
5. Contribución de los Públicos: ¿Qué tipo de contribución se requiere de los participantes relacionados con la empresa con el fin de mantener y desarrollar las capacidades corporativas?

Este prisma refleja la necesidad de contemplar mediciones de desempeño multidimensionales. Para entender este concepto, es esencial percibir la medición desde múltiples perspectivas que están completamente interrelacionadas como se puede observar en la figura a continuación.

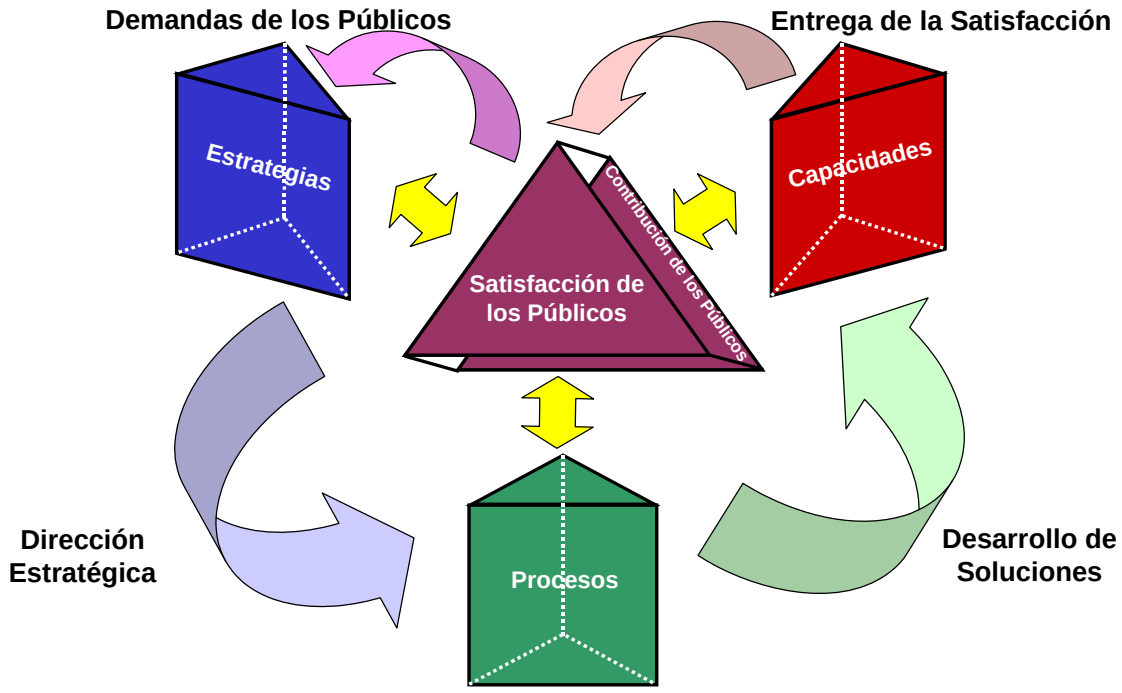


Figura 12. Entrega de Valor del Público de la Compañía[10]

2.2 Características de un Adecuado Sistema de Medición del Desempeño

Después de hacer una revisión de diferentes sistemas de medición del desempeño, es posible concluir que los mejores indicadores de desempeño para una compañía son muy difíciles de determinar de unamanera generalizada, ya sea por industria o segmento de mercado, ya que cada empresa también debe identificar el producto que maneja, el esquema de competencia de la industria y el sector, las necesidades particulares del cliente, etc., pero si se pueden llegar a sugerir algunas de las características básicas que debieran tener estos indicadores de desempeño para una empresa para ser convenientes dentro de su estructura.

Estas características básicas que deben contener los indicadores de desempeño que conformen a la empresa son que deben estar alineadas con los objetivos y estrategias del negocio en tres dimensiones (satisfacción del cliente, eficiencia en

---

[10] Neely, Andy D., Mike P. Kennerley, y Chris A. Adams. **The New Measurement Crisis: The Performance Prism as a Solution.** Cranfield: Cranfield School of Management, 2000.

la operación y resultados financieros), deben ser realistas y simples en cuanto a su definición y cálculo, además que deben ser significativos para los objetivos de la empresa, deben presentar una cierta variación a través del tiempo que permitan determinar los impactos de ciertas acciones dentro de la empresa, además de poder reconocer las diferentes ubicaciones y clientes de la empresa y deben ofrecer una real retroalimentación para la empresa

Aunque los avances en los sistemas de medición del desempeño, han tenido ciertas limitaciones estructurales, debido principalmente a la falta de flexibilidad de las empresas y el manejo de la información, por lo que se han reconocido ciertas características básicas que debe tener un sistema de medición de desempeño para cubrir las necesidades de la empresa y ser considerado adecuado:

- **Cuantitativo.** Uno de los conceptos que parece fundamental es el de reconocer que un sistema de medición de desempeño debe ser completamente objetivo, por lo que se requiere manejar esquemas de evaluación comparables a través del tiempo y a través de las personas que conforman la empresa.
- **Fácil de entender.** Los indicadores deben ser sencillos de distinguir, entender y calcular, es decir, que cada trabajador involucrado con la métrica reconozca lo que mide el indicador, así como su importancia.
- **Favorece un comportamiento adecuado.** Los indicadores deben estar orientados a motivar mejoras en las áreas en las que las empresas realmente desean un impacto real.
- **Ofrece visibilidad para todos los participantes.** Es importante que los trabajadores directamente afectados con el indicador conozcan los valores de la métrica y su variación a través del tiempo para que generen las acciones necesarias para la mejora del desempeño.
- **El indicador es definido y entendido por todos los participantes.** Todos los involucrados participan en la métrica, establecen los parámetros y reconocen el valor que tiene para la mejora de la operación de la empresa.
- **Abarca todos los elementos que integran el proceso.** Este concepto está relacionado con la integralidad de la medición, es una tendencia el evitar parcializar la medición hacia un aspecto muy específico y buscar el manejo de varias funciones a través de una sola métrica.

- **Mide solamente lo que es identificado como importante.** Los indicadores tienen que estar orientados hacia aspectos donde la empresa realmente esté necesitada de conocer el comportamiento para incrementar su competitividad, disminuir sus costos, incrementar los niveles de servicio, etc.
- **Es multidimensional (mide utilización, productividad y desempeño).** El sistema de indicadores debe reconocer variables de áreas como costos, servicio, rentabilidad, productividad, capacidad, etc.
- **La recolección y el análisis representan un bajo costo.** La medición del desempeño representa una inversión para la empresa, pero también debe ser simple de implementar, no se está buscado desarrollar un departamento de medición del desempeño corporativo, sino establecer mecanismos para hacerlo regularmente desde las misma funciones.
- **Facilita la confianza.** La búsqueda de la empresa en los indicadores de desempeño es hacia la medición de operaciones y funciones y no está relacionada con la evaluación personal o con el fin de tomar una acción agresiva para la corporación o el personal de la misma.

Sobre esta perspectiva es importante reconocer algunos aspectos clave en el manejo de un sistema de indicadores dentro de una empresa. Estos aspectos están relacionados con cuidados particulares al momento de diseñar el sistema de medición:

I. Las mediciones adecuadas en los lugares necesarios

- Es importante definir en el sistema, el objetivo del sistema de medición dentro de la empresa, reconociendo los atributos que desean ser medidos, así como también las áreas dentro de la empresa en la cual se harán estas mediciones. A final de cuentas, el objetivo central de la medición del desempeño es mejorar propiamente el desempeño de la corporación hacia el futuro.
- Debe existir una relación directa de los mecanismos de retroalimentación para el área que está siendo medida y de acciones de respuesta para mejorar el desempeño de la empresa.

- Una consideración natural es acerca de que colocar un exceso de indicadores dentro de las diferentes áreas y, a lo largo de la empresa, pudiera resultar en una carencia de eficiencia en la evaluación.

II. Evaluación constante del valor de los indicadores y generación de las métricas adecuadas para alcanzar los objetivos establecidos.

- Se deben establecer indicadores que midan realmente lo que la empresa necesita para ser más competitiva o para incrementar sus niveles de servicio al cliente.
- Debe considerarse la situación de la industria y la madurez del modelo de negocio corporativo.
- El número de indicadores es una decisión de la empresa, pero siempre es conveniente manejar un número limitado de éstos, ya que es más simple el manejo y el control de un sistema acotado. Se considera como regla general que el manejar demasiados indicadores es un error para la gestión de las métricas.
- El decidir correctamente los indicadores dentro de la empresa es una necesidad, ya que son la base para la operación y evaluación de ésta. Las empresas pueden decidir realizar modificaciones de los indicadores, pero el cambio de los indicadores provoca que la información histórica obtenida con los antiguos indicadores ya no sea relevante ni posible de comparar con los nuevos indicadores, es decir, se pierden los antecedentes de la compañía en el rubro o indicador eliminado.
- Si se decide hacer una modificación en los indicadores y lo que éstos miden, es necesario justificar ampliamente los nuevos indicadores y la necesidad para la dirección y operación de la compañía.

III. La validez de la información que se maneja a través del sistema de medición es esencial para la correcta toma de decisiones en la empresa y en la operación. Existe una frase comúnmente utilizada por diferentes autores para definir la importancia de la validez de esta información, esta frase es ‘Garbage In – Garbage Out’ (basura adentro, basura afuera), lo que implica que si no se entrega la información adecuada al sistema como entrada, lo que el sistema

muestre o la información resultado de este sistema no tiene valor alguno para las decisiones de la empresa.

- El elemento central para los sistemas de medición del desempeño es: la validez de la información para la empresa (esta validez puede ser evaluada bajo dos aspectos que se pueden considerar fundamentales: precisión y en tiempo real, es decir, que la información sea fiel a la realidad y que se obtenga en el tiempo necesario, ya que una información que no se entrega para la toma de decisiones en el momento en el que ocurre, pierde su importancia).
- Una de las preguntas que va directamente relacionada con los indicadores de desempeño es acerca de ¿Quién debe ser el propietario - responsable de cada indicador de desempeño?, lo que reconoce la necesidad de identificar correctamente el área responsable de la medición e, igualmente, lo que representa para esta área esta medición, ya que si implica un cierto nivel de amenaza, probablemente, los datos obtenidos por el área sean carentes de validez para la empresa.
- Al final de toda esta estructura, lo que realmente están buscando las empresas es tener un alto nivel de confianza en el sistema de medición.

IV. Propósito del Sistema

- Es importante reconocer que el centro del sistema de medición no es el diseño de los indicadores en sí, ni tampoco la estructura del reporte que se maneja dentro de la empresa, sino las acciones que se pueden tomar después de haber generado el sistema.
- El propósito de un sistema de medición de desempeño está directamente relacionado con la búsqueda de mejorar el desempeño financiero, comercial y operativo de la empresa para elevar su capacidad de competencia y disminuir sus costos totales.

2.3 Jerarquización de Indicadores por Industria.

Las empresas deben preocuparse por generar las métricas adecuadas para su organización y su entorno. Esto consiste en definir cómo se está conduciendo la empresa en términos de costo, servicio, rentabilidad, tiempos de respuesta, etc. La definición de la importancia relativa de las mediciones para la compañía debe estar relacionada con la forma y los esquemas de competencia en la industria, las necesidades del cliente y el posicionamiento de la empresa, así como los tipos de productos que manejan.

Los indicadores de desempeño no deberán ser numerosos en cantidad y deberán cubrir la variedad necesaria que permita una adecuada visión de la empresa en diferentes rubros. Los indicadores que están orientados a la medición podrían ser similares en cualquier empresa o industria, la diferencia es la importancia relativa que tiene cada indicador para cada empresa o para cada industria.

Definir las métricas potenciales por empresa y/o industria representa, de inicio, una gran oportunidad para alcanzar el éxito de la empresa y es parte de los aspectos de la planeación estratégica de la comporación. Estos indicadores deben ser necesariamente métricas cuantificables. Existe una cierta tendencia hacia la revisión de cierto tipo de indicadores no objetivos, pero será necesario dentro de su contexto la revisión de los parámetros de evaluación y el traspaso de éstos a elementos comparables o medibles.

La lista potencial de métricas debe ser clasificada en categorías para asegurar que proporcionan una visión equilibrada de todo el proceso, el balance en el manejo de los indicadores es un requerimiento necesario, aunque cabe mencionarse que según sea la industria la importancia de una cierta categoría sería diferente a otras industrias.

En general, se debe buscar contar con indicadores que proporcionen información en áreas como:

- Costo
- Tiempo
- Productividad
- Calidad
- Servicio al cliente

- Desempeño o eficiencia de los equipos de trabajo
- Manejo de activos
- Valor entregado al negocio en términos de dinero

Dependiendo de las métricas que se tengan identificadas dentro de la empresa, es necesario establecer jerarquías para incluir solo aquellas que representen el mayor valor para el proyecto. Igualmente, es necesario considerar que se debe buscar proveer la mayor información para el empresa con el menor esfuerzo asociado en la obtención de esa información.

La métrica en sí misma puede representar cierto interés, pero la medida del éxito viene de comparar el desempeño obtenido contra una meta preestablecida. La meta puede estar dada por un valor único que se está buscando alcanzar, o puede estar definida por un rango.

Para cada métrica que haya sido seleccionada, es necesario determinar la información que se requiere, con el fin de agregar las actividades asociadas a ello dentro del plan de trabajo. Esto deberá incluir aspectos como:

¿Qué datos, específicamente, son necesarios para las métricas?

¿Quién será el responsable de recopilar y producir la métrica?

¿Cuándo será recopilada y cómo se presentarán los resultados?

¿De que forma serán reportadas las métricas? (Reportes de estatus, juntas periódicas, reportes de indicadores, etc.)

La recopilación de métricas es la forma más sofisticada del proceso de administración de empresas Debido a que las métricas pueden ser difíciles de definir y la información difícil de recopilar, habitualmente son ignoradas. De cualquier forma, el propósito buscado es determinar ¿cuál será el nivel de satisfacción de las expectativas del cliente?, así como saber ¿cuál es el nivel de funcionamiento de los procesos de operación?, al igual ¿Cuál es el beneficio económico que la empresa está recibiendo?. Dependiendo de los resultados obtenidos de estas preguntas, serán las acciones correctivas o los procesos de mejora que deberán ser disparados para que el trabajo se haga de forma más eficiente y efectiva.

La gestión de métricas y la gestión de la calidad están íntimamente relacionadas. Es muy complejo mejorar la calidad de procesos, servicios o bienes que la empresa desarrolla si no se están generando u obteniendo métricas adecuadas. El establecimiento de un sistema de medición del desempeño representa un

elemento fundamental para el establecimiento de un programa de mejora continua dentro de la empresa. Las métricas son usadas para tener una referencia de lo que se considera un nivel mínimo de calidad y reconocer con precisión si la eficiencia de la empresa está aumentando o disminuyendo. El mayor valor para la empresa se obtiene si las métricas son usadas para conducir acciones de mejora dentro de la misma organización. La información puede utilizarse para crear un conjunto de prácticas y estándares comunes que ayuden a alcanzar los objetivos empresariales.

2.4 Beneficios de un Adecuado Sistema de Medición del Desempeño dentro de la Empresa

La empresa, al momento de establecer un sistema de medición adecuado para sus necesidades, tiene importantes beneficios que pueden ser reconocidos en ciertas áreas, como son:

1. Un aumento en los ingresos de la empresa por proveer un servicio que incremente la lealtad y la satisfacción de los clientes, así como la atracción de nuevos clientes por el reconocimiento de los niveles de servicio alcanzados dentro de la empresa.
2. Oportunidades de ingresos por ventas por la diferenciación alcanzada con respecto a sus competidores por la forma y los criterios de manejo de sus productos y servicios.
3. Aumento en la rentabilidad de la empresa, reduciendo significativamente los costos de operación y los de administración al lograr una mayor eficiencia en el desempeño de la empresa.
4. Aumentar de la rentabilidad corporativa, con el reconocimiento del impacto que tienen determinados proveedores en la parte de calidad, oportunidad de las entregas, tiempos y capacidad de respuesta, etc. y, también determinados clientes en la empresa en términos de niveles de ventas, lealtad, periodicidad, etc.
5. Apoyo a la gerencia logística de la empresa en reconocer con precisión las áreas de oportunidad reconocidas para la reducción de costos operativos.

3. Indicadores de Desempeño dentro de la Cadena de Suministro

Las metodologías de evaluación del desempeño presentadas anteriormente, hacen evidente la necesidad de la empresa de ser más eficiente en el marco de la medición. La razón natural para esta necesidad es que existe un muy alto nivel de competitividad en el proceso de la cadena de suministro. Se podría decir, inclusive, que en la mayoría de los productos, el nivel de competencia ha dejado de ser en sí de productos, y se ha convertido en un esquema de competencia entre las cadenas de suministro y, más allá, una competencia entre las cadenas de valor.

Las empresas y sus cadenas de suministro, vistas integralmente, están completamente interesadas en ser más competitivas desde el punto de vista del consumidor para ser preferidas por éste en el punto de venta, una tendencia innegable es hacia la generación de esquemas de ventajas competitivas para buscar esta diferenciación. Desarrollar esquemas orientados a satisfacer las necesidades del cliente. Hay un tácito reconocimiento del valor que la cadena de suministro ofrece al cliente final y la importancia que esto tiene en su proceso de decisión.

Este esquema de competencia ha forzado la necesidad de implementar una solución integral de cadena de suministro con visión de ‘final a final’, no solamente en el contexto de los flujos de materiales, información y dinero, sino también en lo concerniente a los indicadores de desempeño, siendo una corriente ineludible la generación de indicadores de desempeño de toda la cadena de suministro, más allá que indicadores específicos para cada empresa.

La orientación es hacia controlar el proceso en forma integral, más que ser eficiente desde una perspectiva de la empresa. Ya no es aceptable, el conseguir un beneficio corporativo a costa del desempeño del socio comercial, ya sea el proveedor o el cliente.

Una conclusión formal para esta reflexión es que para crear una ventaja competitiva a través de un alto desempeño dentro de la cadena de suministro se requieren identificar e implementar sistemas de medición integrados a toda la cadena.

3.1 Objetivos de un Sistema de Medición dentro de la Cadena de Suministro

La medición del desempeño no es un fin en sí mismo, sino más bien, la medición del desempeño es un medio para alcanzar ciertos fines corporativos.

El apoyo que ofrece un adecuado sistema de medición podría dividirse en tres dimensiones:

- **Monitoreo:** Generación de las métricas apropiadas para evaluar el desempeño del sistema para reportar a la gerencia, consistente con las objetivos corporativos, las necesidades y los mecanismos de competencia.
- **Control:** Desarrollo de los estándares de desempeño adecuados para contrastar con las métricas obtenidas en la operación de la empresa y evaluar constantemente los resultados obtenidos.
- **Dirección:** Determinación de acciones para alcanzar los objetivos o estàndares definidos y establecimiento de estructuras de motivación interna y mecanismos de recompensa para mejorar el desempeño de la empresa.

La filosofía de la gestión de la cadena de suministro y su aplicación práctica en la integración de proveedores y clientes ha traído un enorme sentido de reflexión acerca de la importancia del control dentro de la empresa. El concepto de la cadena de suministro ha cambiado por completo la naturaleza de las organizaciones.

Las empresas ya no tienen la ‘propiedad’ de todo el proceso de entregar un producto y satisfacer así las necesidades de su cliente, actualmente, se puede considerar que la tendencia hacia la subcontratación de ciertas actividades dentro de la cadena, como son manufactura, distribución, almacenaje, procesamiento de pedidos, etc. es más que una moda pasajera, es un camino ya recorrido que, probablemente, no tiene retorno.

Este manejo de subcontratación de actividades o procesos con empresas externas ha hecho reflexionar a las empresas líderes, en muchos casos, las propietarias de la marca y, en otros casos, la empresa dueña de los puntos de venta o el distribuidor que las actividades que no son desarrolladas por ellos, también deben poder ser medidas y evaluadas con la misma disciplina con la que lo hacen internamente. Las empresas reconocen que ellos son el rostro de una serie de participantes y no están dispuestos a poner en riesgo su imagen.

Una de las necesidades específicas en la gestión de la cadena de suministro es acerca de la transparencia dentro de ésta, en términos de tiempos de entrega, niveles de inventario, porcentaje de clientes satisfechos, rastreo de productos en el canal de distribución, etc., lo que implica que el manejo de la información en el canal representa una necesidad, más que un valor agregado; además de esto, se requiere que la información sea manejada en tiempo real y con un alto nivel de confiabilidad.

Una reflexión sobre esta condición acerca de la medición y transparencia de ésta es que las empresas deben terminar con la medición de solo una parte del proceso y deben comenzar a medir integralmente; esta integralidad está relacionada con la medición de procesos completos, lo que representa en términos prácticos, la definición de indicadores de desempeño que sean fiel reflejo de lo que sucede a lo largo de toda la cadena de suministro.

Un sistema de medición de desempeño en las áreas de operación de la empresa, pero específicamente en la cadena de suministro tiene como objetivos fundamentales:

1. Proveer un manejo gerencial efectivo a lo largo de toda la cadena de suministro. Para este manejo efectivo se deben lograr ciertos alcances como son:
    - Establecer mecanismos específicos para desarrollar comparativas constantes con los contendientes para reconocer el grado de competitividad de la empresa en ciertas funciones de operación.
    - Evaluar regularmente en períodos determinados el avance y control en las metas establecidas de la cadena de suministro, específicamente en términos de nivel de servicio, inventarios, costos, etc.
    - Apoyar en la motivación del cambio interno de la empresa en base a resultados logrados dentro de un período.
    - Con base en el conocimiento, jerarquizar las acciones a desarrollar para seguir en el proceso de mejora continua de la empresa (fundamentalmente, debido a que la empresa cuenta con recursos y tiempo limitado)
2. Facilitar la comunicación hacia toda las áreas de la organización, ya que el manejo de información entre todos los participantes (proveedores y

clientes) es uno de los elementos clave para alcanzar las metas a lo largo de la cadena de suministro.

- Permitir a los ejecutivos de las diferentes empresas involucradas la posibilidad de mostrar la estrategia de la empresa a los niveles administrativos y operativos, así como los avances logrados con el tiempo.
- Alinear las mediciones de desempeño a los objetivos del negocio y también a los objetivos de todas las empresas involucradas, específicamente en términos de satisfacción a las necesidades particulares del cliente.

3. Dirigir las acciones y el comportamiento de los integrantes de la empresa para alcanzar los objetivos planteados en un período particular.
   - Conocer y dar seguimiento al criterio de evaluación interno –empresa- y externo –cadena de suministro- (reconociendo los bonos y penalizaciones establecidas por lograr o no lograr una cierta meta).
4. Fomentar la innovación y la mejora continua de la empresa con base en indicadores orientados a buscar la excelencia dentro de la compañía.
   - Las mediciones de desempeño crean un ambiente en el cual, las áreas y capital humano son motivadas a buscar, reconocer y perseguir oportunidades de mejora.
   - Los indicadores de desempeño permiten a la alta gerencia observar áreas de oportunidad, identificando el impacto que tienen estas áreas de oportunidad.
   - Crear una estructura de mejora continua con indicadores construidos para la eficiencia en todas las áreas de la empresa.
5. Evaluar la posición competitiva y la capacidad operativa de la empresa en términos objetivos y tangibles.
   - Es necesario crear la visión dentro de la empresa de desarrollar mediciones que generen ideas precisas sobre el potencial de la empresa y su capacidad, más allá de mediciones orientadas a exhibir los problemas actuales.
   - Permite una comparativa (Benchmarking) a través del tiempo, esta comparativa puede ser entre departamentos o puntos de desarrollo de la empresa, o con los competidores que buscan el mismo

mercado o entre participantes de la industria u otras industrias, inclusive, esta comparativa puede ser entre el mismo departamento para compararse con su mejor desempeño o un desempeño anterior.

3.2 Métricas dentro de la Cadena de Suministro

Las métricas dentro de la cadena de suministro tienen una orientación, dependiendo del tipo de competitividad y sentido que se busque en la cadena y, con esto, en la medición. Naturalmente, existen indicios de que una medición equilibrada es la que puede traerle mayores beneficios a la empresa porque es la que ofrece un mayor espacio para la rentabilidad de la empresa.

Las mediciones del desempeño dentro de la cadena de suministro, se pueden clasificar en diferentes categorías como son:

- Métricas de costos
- Métricas de servicio al cliente
- Métricas de calidad
- Métricas de productividad
- Métricas de manejo de activos

Es necesario hacer dos aclaraciones con respecto a esta clasificación, la primera es que esta clasificación de métricas son relacionadas con la operación, por lo que se excluyen dentro de esta clasificación, las métricas financieras, tan comúnmente utilizadas dentro de la empresa; la segunda aclaración es que es ésta es una categorización de mediciones del desempeño, pero pueden existir una enorme variedad de evaluaciones.

Ejemplos de cada uno de los tipos de métricas se enlistan a continuación:

3.2.1 Métricas de Costos

• Costo total	• Costo por unidad
• Costo como porcentaje de ventas	• Costo de logística ‘hacia dentro’

• Costo de logística ‘hacia fuera’	• Procesamiento de órdenes
• Costo de mano de obra	• Beneficio por producto
• Beneficio por cliente	• Comparativa de los costos actuales con el presupuesto
• Análisis de tendencias de los costos	• Costo de tener inventarios
• Costo de retornos	• Costo de daños
• Costo de fallas en el servicio o de no servir	• Costo de los envíos retrasado

3.2.2 Métricas de servicio al cliente

• Tasa de surtido (fill rate)	• Rupturas de inventarios
• Errores en envíos	• Entregas a tiempo
• Entregas retrasadas (backorders)	• Tiempo total de ciclo
• Variabilidad de la entrega o tiempo de ciclo	• Tiempo total de respuesta
• Órdenes completas	• Tiempo de respuesta a pedidos
• Quejas de clientes	• Quejas de la fuerza de ventas

• Confiabilidad	• Satisfacción

3.2.3 Métricas de calidad

• Frecuencia de productos dañados	• Precisión en el tomado de los pedidos
• Precisión en el llenado y/o el envío de pedidos	• Precisión en la facturación
• Disponibilidad de información	• Precisión de la información ofrecida
• Número de pedidos regresados por el cliente	• Número de peticiones de crédito por parte del cliente

3.2.4 Métricas de productividad

• Unidades enviadas por empleado	• Unidades enviadas por costo de empleado
• Órdenes por vendedor	• Comparativa histórica de ciertos índices
• Índice de productividad	• Metas
• Productividad de las órdenes de entrada	• Tiempos de inactividad del equipo
• Productividad de la mano de obra de transporte	• Productividad de la mano de obra en el almacén

3.2.5 Métricas de manejo de activos

• Rotación de inventarios	• Retorno sobre la inversión (ROI)

• Niveles de inventario	• Clasificación de inventarios (ABC)
• Inventario obsoleto	• Economic Value-Added (EVA)
• Retorno sobre Activos Netos (RONA)	

3.3 Estructura de Métricas del Modelo SCOR

El modelo de referencia de las operaciones de la cadena de suministro SCOR (Supply-Chain Operations Reference Model) busca identificar las interfaces y los elementos de coordinación entre empresas y áreas funcionales de la misma empresa, permitiendo establecer procesos comunes y una medición del desempeño integral a lo largo de la cadena.

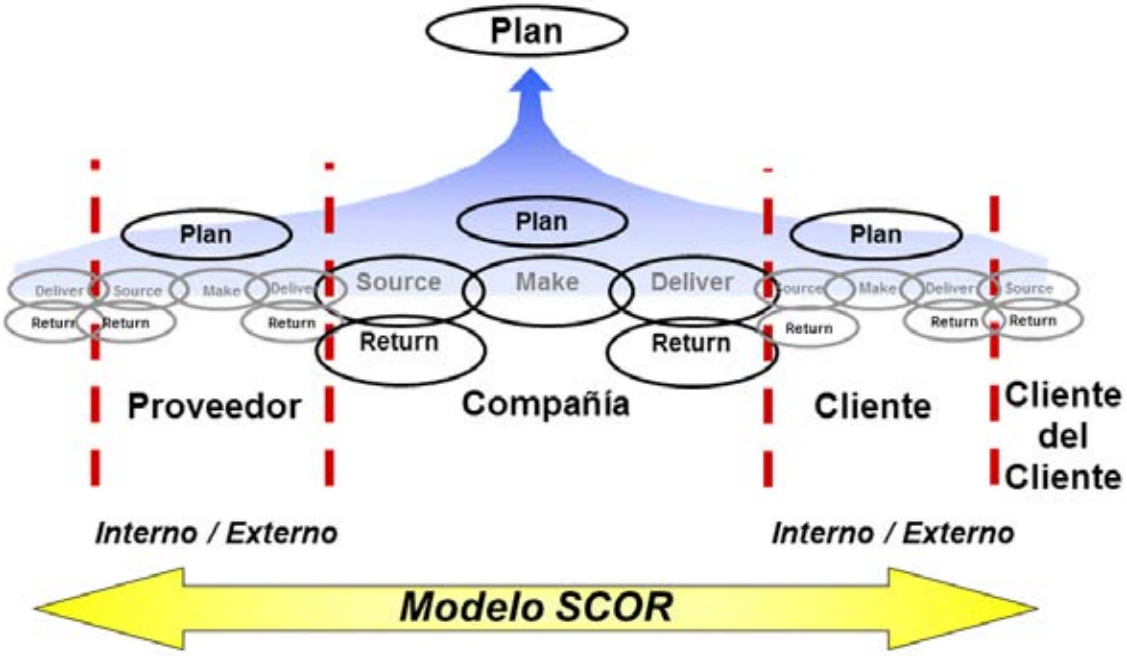


Figura 13. Modelo y Procesos SCOR

Como se ha discutido previamente en este documento, SCOR identifica tres tipos de procesos de negocio, que identifica como actividades de planeación (plan), actividades de operación (source, make, deliver y return) y actividades de soporte (enable).

Además de esta visión de procesos de negocio, SCOR reconoce las diferencias entre los diferentes modelos de negocio y la forma en cómo estos modelos de negocio pueden reconocer métricas diferentes:

Los modelos de negocio pueden ser:

- Make to Stock (reconocidos sobre gestión de la capacidad y pronósticos de demanda)
- Make to Order (identificado como de gestión de la capacidad de respuesta a la demanda real)
- Engineer to Order (siendo este un proceso más orientado hacia el diseño de soluciones específicas para los clientes de la empresa, donde se desarrollan ejercicios de diseño, fabricación y distribución a la medida del cliente)

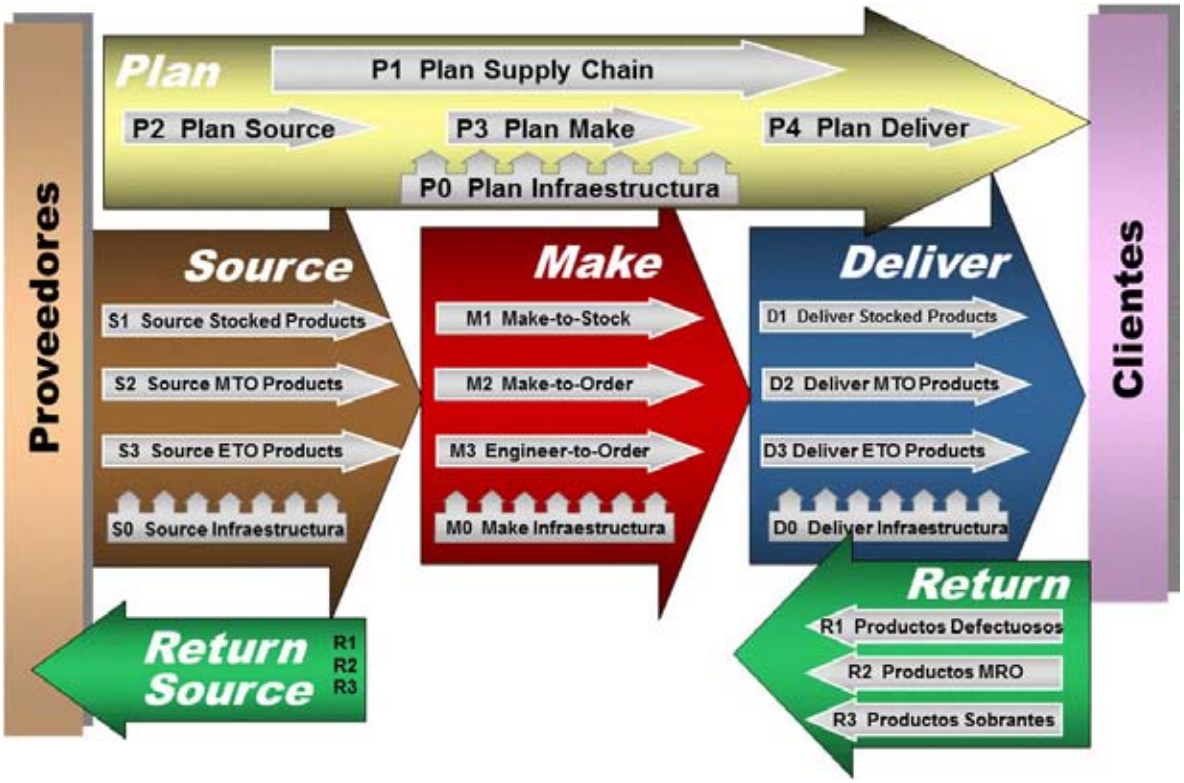


Figura 14. Categorías de Procesos de Negocio SCOR

Cada uno de estos modelos de negocio incide en el tipo de indicadores que debe considerar la empresa y la cadena de suministro para evaluar su desempeño, ya que son diferentes estos modelos de negocio en su planeación y ejecución dependiendo si están orientados al manejo de la empresa basada en un

pronóstico de demanda o a la gestión de la capacidad de respuesta de la propia empresa y su cadena integral.

SCOR contempla cuatro niveles para la generación de sus mediciones de desempeño.

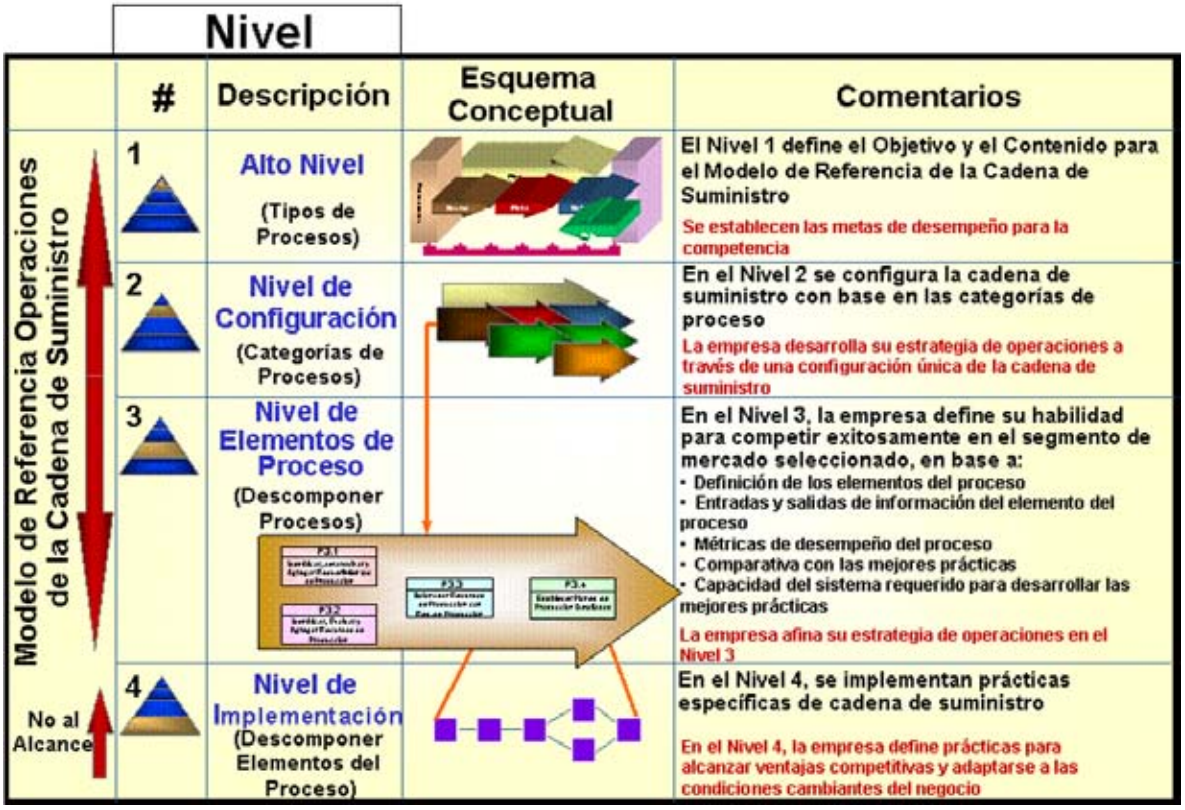


Figura 15. Cuatro Niveles de la Metodología SCOR

Estos cuatro niveles reconocen el nivel de detalle y descripción del sistema de medición, considerando así, como primer nivel, la visión integral de la cadena de suministro, ubicando inclusive las relaciones entre proveedores y clientes. El segundo nivel, baja a nivel de configuración de la estructura de la misma empresa, identificando sus procesos internos, para llegar al elemento de proceso (pudiendo ser Source, Make, Deliver, Return), para a nivel de implementación, fraccionar los procesos a nivel de detalle de cada una de las actividades que conforman el elemento de proceso.

SCOR, en su esfuerzo de caracterización, busca integrar las áreas de internas entre los proveedores y clientes, permitiendo así evaluar el desempeño de las actividades de la empresa y su cadena en 5 criterios de desempeño que están asociadas a diferentes métricas. Los criterios de desempeño para SCOR son confiabilidad, capacidad de respuesta, flexibilidad, costo y activos.

El ejemplo del nivel 1 de una cadena de suministro se puede ilustrar en la siguiente figura:

Nivel 1 de Métricas de Desempeño	Cliente (Externas)			Operación (Internas)	
	Confiabilidad	Capacidad de Respuesta	Flexibilidad	Costo	Activos
Delivery Performance	●				
Fill Rate	●				
Perfect Order Fulfillment	●				
Order Fulfillment Lead Time		●			
Supply Chain Response Time			●		
Production Flexibility			●		
Total SCM Management Cost				●	
Cost of Goods Sold				●	
Value-added Productivity				●	
Warranty Cost (Returns Processing)				●	
Cash-to-cash Cycle Time					●
Inventory Days of Supply					●
Asset Turns					●

Figura 16. Nivel 1 de Métricas de Desempeño SCOR

Como puede observarse, a nivel 1, SCOR agrupa los criterios de desempeño en relación con el cliente (métricas de confiabilidad, capacidad de respuesta y flexibilidad) y en relación a la eficiencia de su operación (métricas de costo y de activos).

Para este nivel, SCOR, sugiere las métricas definidas para entender la eficiencia de una cadena de suministro como un todo.

3.4 Estructura de Métricas del Balanced Scorecard

El Balanced Scorecard (BSC) es un modelo de planeación y control que permite alinear a la organización con la estrategia.

Esta metodología es derivada de la planeación estratégica de las empresas y requiere de una elección adecuada de indicadores de medición del desempeño. Los aspectos relativamente novedosos del BSC es que los elementos de evaluación corporativos no deben ser restringidos a exclusivamente evaluar las métricas financieras, ya que éstas, como se ha estudiado dentro de este documento, no dan el pulso total de la empresa.

Como se ha discutido anteriormente, el BSC contiene un panorama balanceado de la empresa y sus diferentes perspectivas, que buscan responder a cuatro diferentes enfoques:

- Medidas Financieras,
- Medidas de Operación,
- Medidas de Satisfacción de los Clientes y
- Medidas de Innovación

El BSC reconoce que la satisfacción de los accionistas (mediciones financieras) está sujeta a una serie de acciones relacionadas a lograr estos beneficios, es decir, que el crecimiento de los niveles de los indicadores financieros son resultados de prácticas en otras áreas.

La figura que se presenta a continuación remarca un diagrama causa-efecto en lo que representa el manejo del BSC.

Figura 17. Diagrama Causa –Efecto de las Perspectivas del Balanced Scorecard

Esta figura reconoce que el desarrollo financiero de una corporación es un proceso causa – efecto, donde la primera base necesaria para el crecimiento

corporativo es que la organización realmente sea capaz de innovar y aprender para generar un esquema de mejora continua, para así con esta, sea capaz de desarrollar de una manera más eficiente sus operaciones internas, logrando en este círculo virtuoso, una mayor satisfacción al cliente. En el momento en que se alinean estas tres partes, entonces, los resultados financieros vendrán como consecuencia de la eficiencia interna y externa.

El BSC, supone entonces esta especie de realimentación entre lo que es la visión y la estrategia corporativa con las diferentes perspectivas, para entonces de esta manera, lograr una directa correlación entre los objetivos y las mediciones de las perspectivas.

Figura 18. Realimentación entre la Visión y Estrategia con las Perspectivas del BSC

Esta realimentación entre la visión y estrategia con las diferentes perspectivas, así como la correlación entre las diferentes perspectivas, donde incrementar la eficiencia de una perspectiva, probablemente, implique afectar de una manera importante en sentido negativo, otra de las perspectivas. El ejemplo natural del crecimiento de los niveles de servicio al cliente es contrario a la eficiencia en término de costos y niveles de inventarios.

El BSC es construido en términos de reconocer las correlaciones que tienen de manera sistémica los diferentes indicadores que la empresa reconoce, así como

tratar de ubicar las iniciativas y los indicadores en los niveles de acciones operativas para incrementar los resultados en términos de servicio al cliente y financieros.

Figura 19. Construcción del Sistema de Indicadores del BSC

A continuación se muestra un ejemplo relacionado hacia lo que son Aerolíneas de Bajo Costo y los mecanismos de construcción del BSC.

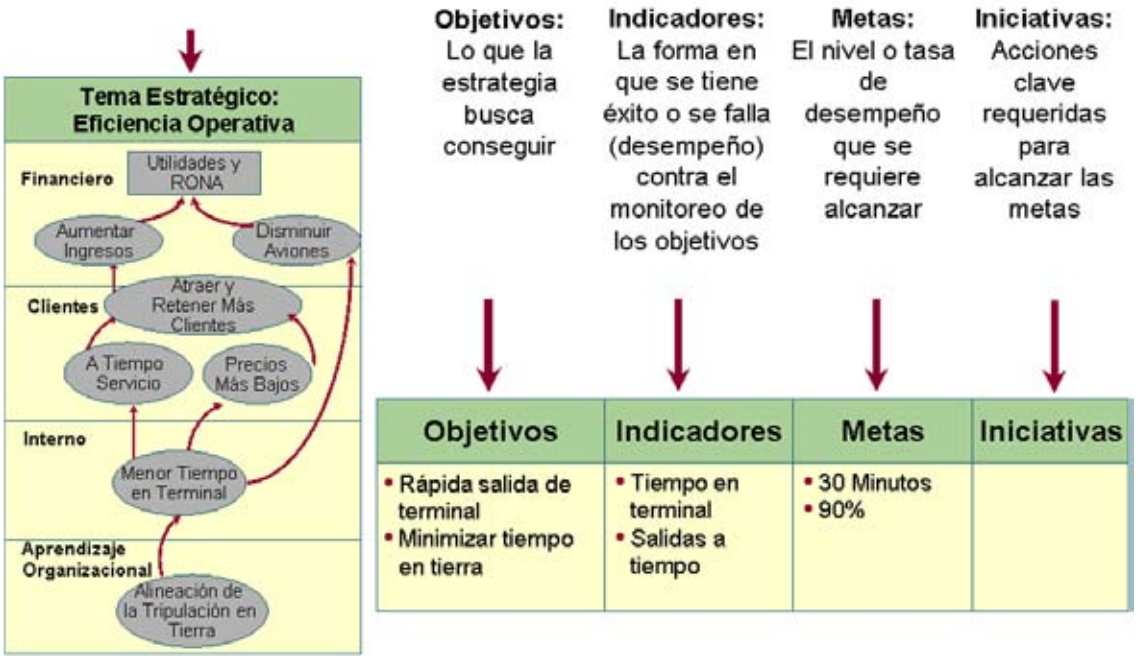


Figura 20. Ejemplo de un Sistema de Indicadores de un BSC para Aerolíneas de Bajo Costo

3.5 Strategic Profit Model

Este modelo es conocido también como el Modelo Estratégico de la Logística o Modelo DuPont y trata de orientar el valor del Retorno sobre la Inversión (Return On Investment –ROI-) en base a las actividades de operación y las decisiones que se puedan tomar sobre éstas.

El Retorno sobre la Inversión es la relación que determina la rentabilidad obtenida de todos los capitales invertidos en una empresa para un proceso o desarrollo. Este índice expresado en términos de porcentaje refleja el desempeño económico de la empresa, al relacionar las utilidades generadas, con los recursos utilizados en el funcionamiento de la misma.

Para calcular este indicador, debe considerarse la inversión inicial, además de todos los recursos por los que el empresario debe pagar una tasa de interés específica.

$$\text{ROI} = \frac{\text{UtilidadNeta}}{\text{Inversión}}$$

El retorno sobre la inversión indica la rentabilidad que genera la empresa por cada peso invertido. Es decir, lo que el inversionista recibe como ganancia por cada peso que ha invertido. En términos generales, entre mayor sea la tasa de retorno sobre la inversión, más atractivo es proyecto.

Esta medida catalogada como de productividad financiera, permite reconocer la efectividad de la colocación de cierto capital en una inversión específica en contraste con la colocación en otro proyecto, reconociendo el rendimiento que ofrece en términos de beneficio económico, para así seleccionar aquel proyecto o inversión que ofrezca un mayor retorno. Igualmente, identifica el esfuerzo que hace la empresa para obtener un beneficio en términos económicos.

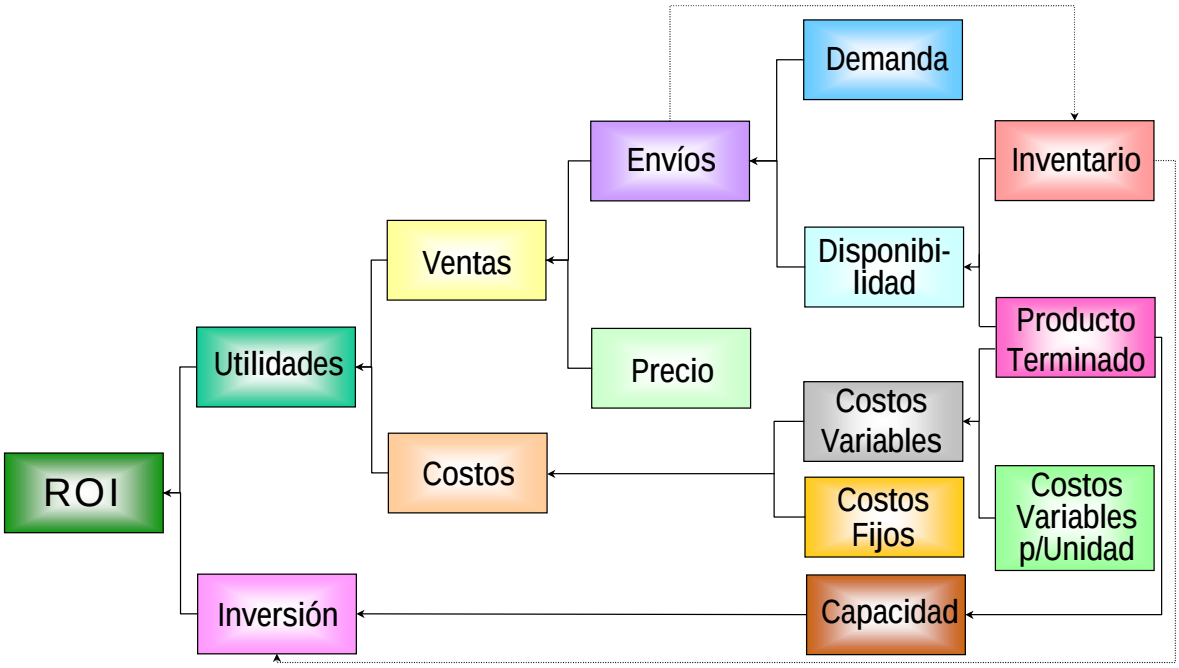


Figura 21. Modelo Dupont

La clave de este tipo de evaluaciones es reconocer las iniciativas de operación que están directamente relacionadas con el incrementar el ROI corporativo para poder hacer a la empresa más eficiente en términos de productividad financiera.

El siguiente diagrama se presenta como muestra de acciones puntuales que mejoran el ROI de la empresa.

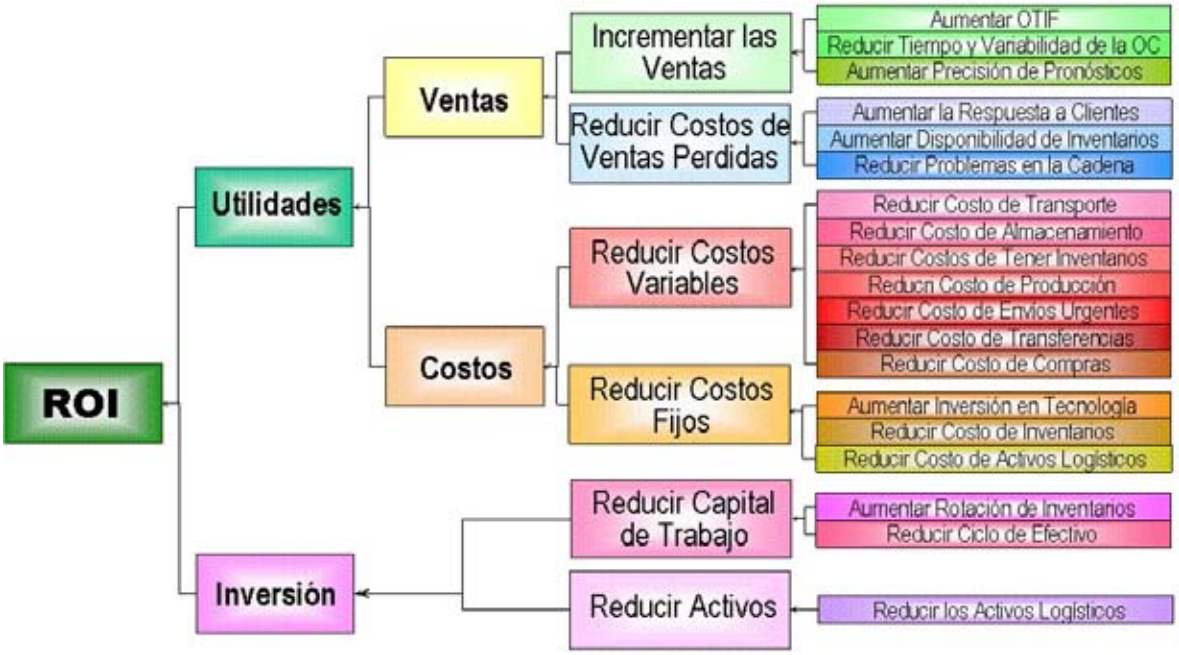


Figura 22. Iniciativas de Operación relacionadas con el Modelo DuPont

La figura muestra los objetivos específicos corporativos que deben buscarse para incrementar el Retorno sobre Inversión de la empresa:

- Incrementar las ventas
- Reducir el costo de ventas perdidas
- Reducir los costos variables
- Reducir los costos fijos
- Reducir el capital de trabajo
- Reducir los activos

Cada uno de estos objetivos puede ser traducido en términos de acciones operativas específicas que buscan satisfacer los objetivos definidos anteriormente. Cada acción trae, en consecuencia, una mejora sobre el objetivo planteado.

El problema fundamental de estas iniciativas es que algunas acciones propuestas dentro de la figura, son contrarias en términos de intención, debido a que, por ejemplo, aumentar el número de órdenes manejadas OTIF (a tiempo y completas), posiblemente, va en sentido contrario a la opción de aumentar la rotación de inventarios, disminuir los niveles de inventarios o de reducir los costos de tenerlos. El sentido de las acciones hacia la disminución de los activos como son los inventarios o los activos fijos, impacta negativamente el esfuerzo de reaccionar rápidamente a las solicitudes del cliente o el de eliminar las ventas perdidas por no poder satisfacer en las condiciones adecuadas.

La gestión, se vuelve entonces, un ejercicio de balances entre diversas iniciativas, donde quien toma las decisiones debe ser sensible a que más allá de buscar los indicadores ‘óptimos’, debe ser buscado el equilibrio adecuado entre las diversas iniciativas para lograr el ‘mejor’ desempeño corporativo, logrando los mayores beneficios para la empresa.

4. Conexión de la Cadena de Suministro con el Área Financiera de la Empresa

Como se ha podido constatar a lo largo de esta investigación, la evaluación del desempeño exitosa se basa fundamentalmente en un contexto de equilibrio de diferentes ámbitos: la parte relacionada con el área financiera, la parte orientada a la operación y aquella relacionada con la satisfacción del cliente. Cabe mencionar que existen algunas empresas que incluyen el área de innovación (nuevos productos y servicios) como un elemento importante dentro de su sistema de indicadores, pero se puede considerar que la perspectiva financiera, de servicio al cliente y de operación son las perspectivas comunes a las empresas. Otras empresas integran otros aspectos que son relevantes para su evaluación de desempeño, como lo es el posicionamiento de la marca o de la empresa, el valor agregado, la integración con proveedores, el beneficio social, temas relacionados a los aspectos ambientales, etc.

El modelo que se presenta a continuación, denominado Modelo de Valor para el Accionista reconoce este equilibrio tácito del que se ha venido discutiendo su importancia:

Figura 23. Modelo de Valor para el Accionista

La visión de la empresa como un ente sistémico es necesaria para la gestión adecuada de ésta. No se pueden fragmentar la gestión ni las iniciativas. El Modelo de Valor que se presenta identifica que una empresa debe plantear dos búsquedas principales, la excelencia en la operación y la correcta utilización de los activos (circulantes y de largo plazo). Esta eficiencia en términos del manejo operativo, así como la correcta utilización de los activos traerán como consecuencia beneficios en la relación con el cliente y, por supuesto, beneficios para los accionistas. El modelo presentado correlaciona la excelencia en la operación con el incremento de los niveles de servicio al cliente y con la disminución de los costos en el proceso. Igualmente, este modelo reconoce la relación entre el adecuado manejo de los activos (específicamente inventarios, cuentas por cobrar y activos fijos) con la reducción de los costos fijos y la reducción del capital de trabajo.

4.1 Integración de la Operación con la Visión Integral Corporativa

Una realidad corporativa es que las soluciones de los procesos de operación solo serán interesantes para la dirección de la empresa si estas soluciones incrementan la rentabilidad de la corporación. Actualmente, no son argumentos suficientes para el apoyo de ciertas iniciativas los conceptos de servicio al cliente, innovación, capacidad de respuesta, flexibilidad, etc. Estas iniciativas solo serán apoyadas si en verdad se reconoce el beneficio económico para la empresa, inclusive, en el corto plazo. Las empresas buscan reconocer sus esfuerzos en términos de indicadores financieros y es responsabilidad de los involucrados en los procesos de operación 'traducir' sus iniciativas y esfuerzos en términos de dinero.

El mundo de los negocios identifica como central en los procesos de decisión los conceptos asociados a los beneficios financieros. La empresa es dominada por la visión financiera, prevaleciendo frente a cualquier tipo de iniciativa. Sin duda, se requiere una mayor alineación entre la dirección de las operaciones y las metas financieras que la empresa establece como prioritarias.

El problema principal es que, en algunas ocasiones, la dirección de operaciones de la empresa no conoce el impacto relativo de su área en los beneficios económicos de la empresa, inclusive, conoce de la eficiencia de los procesos de operación, pero no conoce de los objetivos económicos de la empresa, más allá

de alinear los objetivos de su área con los objetivos corporativos. Para los involucrados en la parte operativa empresarial, los términos financieros resultan desconocidos en el día a día.

La dirección de operaciones de la empresa, generalmente, evalúa los mismos conceptos en términos de operación no importando el giro y desarrollo de la empresa. Se evalúan conceptos asociados a nivel de inventarios, utilización de la flota vehicular, utilización de la capacidad de la caja, posiciones cubiertas en almacén. Parece identificarse de principio que las diferentes gerencias de operaciones de diferentes empresas de diferentes industrias perciben que la función de operaciones debe medir aspectos fundamentales pero que no tienen consistencia absoluta con lo que la empresa está buscando. Parece que prevalece la visión de la operación y de lo que la función mide normalmente, más allá de lo que es trascendente para el modelo de negocio corporativo y el esquema de competencia.

Se requiere entonces de una visión de beneficio e impacto financiero para la empresa en la toma de las decisiones operativas.

Como una conclusión general de esta reflexión se puede decir que un correcto manejo de los procesos de operación alineados con los objetivos corporativos tiene la capacidad de incidir adecuadamente en el desempeño financiero de la empresa. Pero es conveniente mencionar que muy pocas compañías tienen la visión de utilizar la gestión de la operación para dirigir, evaluar y mejorar el desempeño financiero e incrementar el flujo de efectivo de la corporación. Parece identificarse, en la mayoría de las empresas, que las operaciones son un mal necesario sin posibilidad de contribuir importantemente en el beneficio monetario de la empresa y en su competitividad.

La mayoría de los ejecutivos observan el área de operaciones de una empresa como un área completamente operativa y con una visión orientada hacia la disminución de costos y no como un área estratégica con impacto en el desempeño financiero.

No solo es una condición de percepción corporativa, es también resultado de una serie de situaciones que probablemente impidan este reconocimiento desde la gestión de las operaciones.

Uno de los principales obstáculos para el desarrollo de la operación como una función estratégica para la empresa es que la mayoría de los encargados de las operaciones dentro de las empresas no pueden observar las áreas de oportunidad

para mejorar el proceso en función de los objetivos corporativos, ya que no manejan el lenguaje financiero fundamental. Los conceptos como balance general, estado de resultados, flujo de efectivo, retorno sobre inversión, etc. son desconocidos para los profesionales del área, es decir, existe un amplio conocimiento en la operación, inclusive hasta el grado del extremo detalle, pero no existe conocimiento en el impacto real del área ni en las posibles áreas de incidencia dentro de la parte financiera. La dirección de operaciones corporativa reconoce la necesidad de medir su gestión en término del día a día, es decir, el número de envíos, los que han llegado a tiempo, envíos pendientes, entregas completas, pero comúnmente tiene dudas acerca de la correlación de sus esfuerzos con los objetivos financieros. En un grupo amplio de empresas, la dirección financiera está más relacionada con la parte de control y reducción de costos que en la búsqueda de horizontes relacionados hacia la creación de valor de una manera integral.

La dirección de las operaciones tiene que ver con el desempeño de toda la empresa, sus actividades inciden en diversas áreas y necesita de un conocimiento integral del modelo de negocio. Las soluciones propuestas desde el área operativa no se pueden estructurar en condiciones de vacío. Se requiere una visión global de la empresa para proponer acciones de mejora.

4.2 Objetivos de los Procesos de Operación Corporativos

La importancia de las operaciones de la empresa está en directa relación con el impacto que tiene ésta dentro de los tres principales objetivos financieros corporativos:

- Obtener un mayor crecimiento (ingresos)
- Mejorar la rentabilidad de la empresa (utilidad en relación a los costos de operación totales)
- Incrementar la utilización del capital y de los activos

La reflexión está asociada naturalmente al impacto que tiene la operación en cada uno de estos rubros. La operación no puede considerarse un elemento aislado, sino que deben reconocerse los beneficios que ofrece a través del conocimiento de las áreas de impacto y cierto tipo de indicadores que miden el desarrollo.

Los procesos de negocio no pueden entenderse sin una operación eficiente y capaz de responder a las necesidades del cliente. Las compañías tienen que

encontrar un equilibrio entre los beneficios financieros y el nivel del servicio al cliente con base en una mayor eficiencia en la operación.

“Actualmente, todo negocio que tiene un liderazgo dentro del mercado se está manejando para mejorar su desempeño: mayor retorno sobre el capital invertido, menores costos de producción y administración, mejor utilización de activos, entregas más rápidas, mayor retención de clientes, incremento en la tasa de órdenes perfectas, menor necesidad de costos de capital, una tasa mayor y más rápida de innovación de productos, mayor productividad en ventas y mercadotecnia, mayor calidad e infraestructura más ágil y confiable.”[11]

Esta reflexión hace real el concepto sobre la necesidad de integrar la visión de la empresa asociándola con la eficiencia en los procesos de la operación. El éxito corporativo se logra cuando los accionistas reciben una retribución conveniente de su esfuerzo de inversión, existe una mayor eficiencia en los procesos productivos y de logística, con los activos adecuados, posicionando el valor de la marca en términos de servicio al cliente con potencial de generar nuevos y mejores productos y procesos.

La gran pregunta es si las empresas pueden alcanzar estos objetivos de una manera ligada, es decir, si puede lograrse la eficiencia integral. La experiencia supone que la búsqueda logros últimos en todas las áreas es inviable, debido a que ciertas iniciativas para lograr mejores desarrollos en un área no serán necesariamente soporte para el desarrollo de otra de las áreas de la empresa.

El siguiente diagrama presenta los elementos críticos que están asociados hacia una empresa que desarrolla operaciones y que reconoce los aspectos críticos relacionados con una mayor eficiencia en la operación que representan un beneficio económico para la empresa. Hay una enorme correlación entre todos los aspectos y soporta el sentido de equilibrio que se ha venido discutiendo.

[11] AMR Research: “Enterprise Applications Outlook for 2003: Performance Driven Enterprise”

Figura 24. Empresas Orientadas al Desempeño[12]

El diagrama presenta los elementos relacionados con la búsqueda de una empresa de ser más eficiente en su desempeño corporativo. Los elementos que componen este diagrama son:

- **Satisfacción del Cliente.** La responsabilidad prioritaria compartida por los departamentos de ventas, distribución, cadena del suministro, ingeniería, desarrollo, manufactura y procuración de la empresa es la de conseguir que el producto correcto llegue a el cliente correcto en el precio correcto y en el momento correcto. La satisfacción del cliente está enfocada en unificar el proceso de la orden, facilitar el desarrollo de canales de distribución de múltiples niveles y la capacidad de responder a las necesidades específicas del cliente.
    - ***Iniciativas orientadas a la mejora del desempeño.*** Estas iniciativas incluyen el manejo de la orden, visibilidad integral del proceso, integración del canal y gestión del almacenamiento y el transporte.

[12] AMR Research: "Enterprise Applications Outlook for 2003: Performance Driven Enterprise"

- ***Metas del desempeño.*** Las metas están relacionadas con la reducción del ciclo de conversión de efectivo, incremento de la tasa de entregas a tiempo, incremento de la productividad del canal, disminución de los costos de transportación y almacenaje y crecimiento del número de clientes leales a la empresa.

- **Procuración y Relación con Proveedores.** Mejorar la visibilidad en el gasto corporativo no monitoreado, mayor eficacia de la procuración y disminución de los costos de producto y de los gastos generales.
  - ***Iniciativas orientadas a la mejora del desempeño.*** Las iniciativas incluyen la construcción de una capacidad de servicios compartidos, e-procurement para los suministros indirectos, más eficiente manejo de instrumentos como el RFQ (Request for Quotation) y el RFP (Request for Proposal).
  - ***Metas del desempeño.*** Las metas del desempeño están relacionadas con el porcentaje de visibilidad de gastos, reducciones de costos en las categorías adecuadas y aumento del porcentaje de proveedores electrónicamente conectados.
- **Gestión de la Cadena de Suministro.** Las responsabilidades de las áreas de cadena de suministro, logística, manufactura, así como las de los ejecutivos de la operación son las de reducir inventarios y los costos de operación, mejorar el servicio del cliente a través de un producto cada vez mejor y con una mayor disponibilidad en el canal. El objetivo se está expandiendo hacia una visión más global, donde se integran clientes, proveedores, subcontratistas de manufactura, proveedores de logística y otras operaciones subcontratadas con un externo.
  - ***Iniciativas orientadas a la mejora del desempeño.*** Las iniciativas integran la tendencia hacia la producción por demanda, la subcontratación de partes de la cadena de suministro, colaboración y visibilidad de la cadena y capacidad de respuesta en ambientes orientados a la personalización masiva.
  - ***Metas del desempeño.*** Las metas del desempeño son la reducción de inventarios, el aumento de la rotación de éstos, disminución de los tiempos de ciclo y de los costos de operación de la cadena de suministro, al igual que el incremento en la tasa de surtido de las órdenes.

- **El Manejo del Ciclo de Vida del Producto**. La responsabilidad de las áreas y los ejecutivos de ingeniería, desarrollo de producto e investigación y desarrollo es la de manejar el proceso para llevar los productos al mercado, buscar su mejora continua hasta el tiempo de retirarlos por la finalización de su ciclo de vida. El enfoque actual está orientado a la mejor jerarquización en el desarrollo de los productos para una adecuada colocación de los recursos y una mayor eficiencia en la velocidad en la que el producto es colocado en el mercado.
    - ***Iniciativas orientadas a la mejora del desempeño.*** Las iniciativas del desempeño incluyen la subcontratación, diseño, manufactura, número (disminución o aumento) de las líneas de producto, reutilización de materiales, esquemas de producción orientados a producir lo que la demanda requiere y el desarrollo de productos más seguros.
    - ***Metas del desempeño.*** Las metas están orientadas hacia una mayor rapidez en la colocación del producto en el mercado, introducción de un mayor número de productos exitosos, mayor rapidez en el manejo de los cambios de ingeniería, disminución de los costos de los materiales directos y mejorar el margen del producto.
- **Gestión del Capital Humano**. La responsabilidad del área de recursos humanos, la dirección general y los ejecutivos de los diferentes grupos organizacionales es la de contratar y retener el talento necesario para el adecuado desarrollo de la organización, capacitación y equipamiento de los empleados para alcanzar un alto nivel de desempeño e integrar el desempeño de la fuerza de trabajo con los objetivos corporativos.
    - ***Iniciativas orientadas a la mejora del desempeño.*** Las iniciativas están orientadas a la evaluación del rendimiento de los empleados, desarrollo de programas de incentivos y programas de búsqueda, selección y desarrollo de empleados, análisis de la fuerza de trabajo corporativa, así como la capacitación y desarrollo del empleado dentro de la empresa.
    - ***Metas del desempeño.*** Las metas de desempeño están relacionadas con el incremento de la productividad, disminución de los costos de compensación, reducción de los costos de contratación y una mayor retención de los trabajadores de la empresa.

- **Manejo de Demanda e Ingresos.** Las responsabilidades de las áreas de mercadotecnia, ventas y gestión de productos son las de mejorar la productividad de ventas directas e indirectas, la generación de demanda, óptima definición de precios y mayor precisión en el pronóstico de la demanda. El enfoque del estado del arte es hacia la construcción de una estrategia global de la gestión de la demanda y el ingreso que fortalezcan los lazos entre la demanda del cliente, las operaciones de ventas, los costos reales y las capacidades de la cadena de suministro.
    - ***Iniciativas orientadas a la mejora del desempeño.*** Las iniciativas están caminando hacia la automatización de la fuerza de ventas móvil, estrategias en la definición de precios y su optimización, análisis del consumidor, al igual que planeación de la demanda y el pronóstico de ventas.
    - ***Metas del desempeño.*** Las metas de desempeño buscan una mayor precisión en el levantamiento de las órdenes, mayor lealtad del cliente, mayor productividad de la fuerza de ventas, disminución de las rupturas de inventarios y un mayor margen por orden.
- **Gestión del Servicio en el Ciclo de Vida.** La responsabilidad de las áreas de servicio al cliente o soporte, gestión del producto, logística, mercadotecnia y ventas es la de incrementar el ingreso manejando el negocio después del proceso transaccional y creando un portafolio de nuevos servicios de valor agregado para la gama de productos de la compañía y la base de los consumidores.
    - ***Iniciativas orientadas a la mejora del desempeño.*** Las iniciativas incluyen manejo de contratos, planeación de partes y repuestos, análisis del consumidor, información en tiempo real, innovación de productos basados en las necesidades del consumidor.
    - ***Metas del desempeño.*** Las metas de desempeño están orientadas a obtener mayor ingreso en servicios, aumento en el valor dentro de la vida útil del producto para el consumidor, incremento en la satisfacción y retención de clientes y reducción de los costos de servicio al cliente.
- **Gestión del Desempeño de la Empresa.** La responsabilidad de la Dirección y Gerencia General de la empresa, la Dirección Financiera y las gerencias de las diferentes áreas está enfocada en el establecimiento de las metas para la compañía y las principales funciones de ésta, así como la

alineación con las capacidades de planeación, pronóstico, modelación y evaluación del desempeño con soporte de herramientas de análisis para el apoyo en la toma de decisiones y manejo de reportes para apoyar en la velocidad en los cambios operativos necesarios para responder a las oportunidades y amenazas.

  - ***Iniciativas orientadas a la mejora del desempeño.*** Las iniciativas incluyen el manejo de tableros de control del desempeño, medición del desempeño y comparativa con las metas corporativas, comparativa del desempeño con principales competidores y líderes de la industria y la planeación continua del negocio.
  - ***Metas del desempeño.*** Las metas de desempeño tienen un enfoque de evaluación sobre la rapidez a las necesidades del mercado en tiempo real, alineación de la gerencia, incremento en la facilidad de manejo de información entre todos los participantes y una mejora en el desempeño en el sector.

- **Infraestructura de Aplicaciones Estratégica.** La responsabilidad de los ejecutivos corporativos y divisionales de tecnologías de información y comunicación es la de apoyar el procesamiento de transacciones corporativas para el procesamiento del manejo de órdenes, inventario, planeación de recursos, compras, ingeniería, contabilidad, manejo de nómina y recursos humanos. El énfasis actual está relacionado con la racionalización de los portafolios de aplicación el soporte al creciente número de servicios corporativos compartidos.

  - ***Iniciativas orientadas a la mejora del desempeño.*** Las iniciativas están buscando servicios de soporte compartidos corporativos, desarrollo de una tecnología de información y comunicación como el ERP global, reemplazo de los sistemas desarrollados internamente, subcontratación de procesos de negocio, arquitectura de sistemas común para el soporte a la integración de nuevos activos, sociedad con ejecutivos comerciales para un mejor desarrollo con soporte en tecnologías de información
  - ***Metas del desempeño.*** Mayor velocidad en la implementación e integración de sistemas, eliminación de sistemas obsoletos o de bajo desempeño, menores costos en aplicaciones de negocio y disminución de desconexiones en tecnologías.

- **Infraestructura de Tecnología Estratégica.** La responsabilidad de los ejecutivos corporativos y divisionales de Tecnologías de Información es la de proveer infraestructura tecnológica que sea adecuada en la ponderación de los costos contra los beneficios, de alto desempeño, ágil y segura que apoye a todas las aplicaciones de los negocios estratégicos.
    - ***Iniciativas orientadas a la mejora del desempeño.*** Las iniciativas incluyen un adecuado nivel de servicio en soporte de tecnologías de información, establecer un sistema de información integral y una infraestructura de gestión del conocimiento, despliegue de tecnologías de integración y colaboración, mejores sistemas actualizados de seguridad y evaluación de las tecnologías emergentes.
    - ***Metas del desempeño.*** Despliegue de sistemas más rápidos, acceso de datos en tiempo real para toda la organización, reducción de los tiempos de sistema inhabilitado o fuera de servicio, reducción de problemas de seguridad en el sistema, mayor impacto del sistema y las tecnologías de información para beneficio de la empresa.
- **Gestión de Producción y Operaciones.** La responsabilidad de las áreas de manufactura, producción, operaciones y calidades la de manejar la producción dentro de los requerimientos de calidad, costo y calendarización.
    - ***Iniciativas orientadas a la mejora del desempeño.*** Las iniciativas incluyen la búsqueda de sistemas de manufactura esbelta, visibilidad de la producción, coordinación de la cadena de suministro, diseño de la manufactura, Six-Sigma y utilización eficiente del equipo.
    - ***Metas del desempeño.*** Las metas están relacionadas con la reducción del costo de ventas, mayor flexibilidad para responder a las variaciones de la demanda, incrementar la rotación de los inventarios, reducción de defectos medidos en partes por millón, incremento en la eficiencia en la utilización de los activos.

Como se puede observar, la gestión de la operación está íntimamente relacionada con los aspectos financieros, es decir, no existirá un adecuado beneficio para los accionistas corporativos sin una eficiencia en la operación de la empresa. Un número importante de las iniciativas orientadas al desempeño y de las metas e indicadores están relacionadas con la búsqueda del beneficio financiero corporativo.

4.3 Integración de la Cadena de Suministro Financiera con la Cadena de Suministro de la Operación

Como se puede observar dentro de las iniciativas de desempeño de la operación y la cadena de suministro, estas iniciativas están orientadas a incidir en rubros específicos de la evaluación financiera corporativa.

La planeación de la estrategia y los procesos de negocio, así como las actividades de operación impactan directamente en los objetivos financieros particulares de la empresa. La gestión de la cadena de suministro y la dirección de las operaciones corporativas están completamente relacionadas en el impacto en las finanzas de la corporación. En realidad, son pocas las empresas que reconocen el grado de impacto de este tipo de actividades en la visión global y termina manejándose como un área separada del contexto de competencia e impacto corporativo.

Los puntos específicos donde repercuten las iniciativas de la operación se podrían clasificar en cinco rubros diferentes como se muestra en la siguiente figura:

Figura 25. Áreas de Impacto de las Actividades de Operación en el Desempeño Financiero Corporativo

Las áreas de impacto dentro del estado de resultados y el balance general como se puede observar en la figura mostrada son:

- Ingresos totales

- Utilidades antes de intereses e impuestos (Utilidad de operación)
- Ciclo de efectivo (Ciclo de conversión de efectivo)
- Capital de trabajo y
- Capital humano

La gestión de la cadena de suministro y de la operación de la empresa tendrá buscar un adecuado equilibrio entre tres diferentes aristas para incrementar la eficiencia de la empresa:

- Niveles de servicio
- Eficiencia en el costo de capital de la cadena de suministro
- Eficiencia en los costos de operación de la cadena de suministro

Este concepto lo que busca es equilibrar tres aspectos que son fundamentales dentro de la eficiente gestión corporativa: los niveles de servicio al cliente de la empresa que sean adecuados para competir, es decir, la decisión del nivel de satisfacción del cliente que es conveniente para competir y para la economía de la empresa, con el costos de capital, que es cuánto le cuesta en promedio a la empresa cada unidad monetaria que maneja, lo que servirá de punto de referencia en el análisis cuantitativo de los proyectos, ya que será la tasa de rendimiento mínimo aceptable por la empresa y los costos de operación que son los gastos de la empresa como parte de las actividades de su negocio principal, sin incluir el costo de las mercancías vendidas.

4.4 Condiciones Actuales en la Cadena de Suministro y las Operaciones en relación con la Situación Financiera Corporativa

Los esquemas de competencia actual han impactado en forma importante a la estructura de operación de la empresa. La mayoría de las empresas identifican al área de operaciones y de cadena de suministro como uno de los principales centros de costos corporativos, más allá de un área generadora de valor para el cliente y de diferenciación para la compañía.

La economía global y local es un elemento que afecta directamente el desarrollo de las empresas. Las condiciones son cada vez más demandantes y los clientes tienen un nivel de reflexión más alto antes de tomar una decisión sobre el producto a comprar. Los mercados se ven directamente relacionados y existe una

correlación entre la economía de un lugar con respecto a la de los países cercanos.

Dentro de las condiciones de competencia que afectan directamente las operaciones de las compañías, es que actualmente, la competencia es global. Las distancias han sido resueltas por sistemas de transporte de mayor capacidad y por tecnologías de información y comunicación que cierran la brecha entre empresas de diferentes lugares. Con las tecnologías de información y comunicación y el acceso cada vez más cercano a Internet, la competencia se ha vuelto bajo esquemas de 24x7, es decir, 24 horas del día, 7 días a la semana los 365 días del año.

Esta tendencia a satisfacer completamente las necesidades de los clientes ha llevado a un crecimiento en los niveles de servicio. La satisfacción al cliente representa una de las primeras armas de competitividad que las empresas deben desarrollar. Es conveniente considerar que la satisfacción del cliente conlleva costos altos tanto en los inventarios necesarios como en la gestión de los activos y capacidad para alcanzar tiempos de respuesta más cortos. Esto es influenciado porque las tecnologías de información y comunicación, la visión exclusiva del cliente sobre el precio y las sociedades estratégicas entre empresas han generado empresas no tradicionales (reflejadas en algunos textos como empresas ‘punto com’, distintas a las empresas de ‘mortero y ladrillo’) que han dedicado sus esfuerzos a la administración de proyectos, es decir, a la integración de diferentes empresas que son especialistas en su actividad con el fin de satisfacer al cliente. Las ventajas son notables en términos de costos, especialidad, manejo de activos, capacidad de respuesta, etc.

Al final, parece ser una tendencia natural hacia el aumento de productos y servicios hechos a la medida del cliente. Reconociendo que el cliente ha dejado de requerir productos y servicios generales y busca soluciones hechas a la medida.

En el tiempo actual, se puede identificar como una generalidad que las compañías están cada día más interesadas en aumentar los volúmenes de ventas, quizá ésta pueda ser reconocida como un interés muy común a través del tiempo, pero es importante definir que la problemática actual para esta búsqueda es que hoy las empresas están operando con márgenes de utilidad cada vez más bajos y que existe una resistencia absoluta a invertir en infraestructura debido a la incertidumbre que existe hacia el futuro.

Una muestra de la situación que están viviendo las compañías es que el retorno sobre la inversión (ROI) ha venido cayendo consistentemente en los últimos años como se puede apreciar en la siguiente figura:

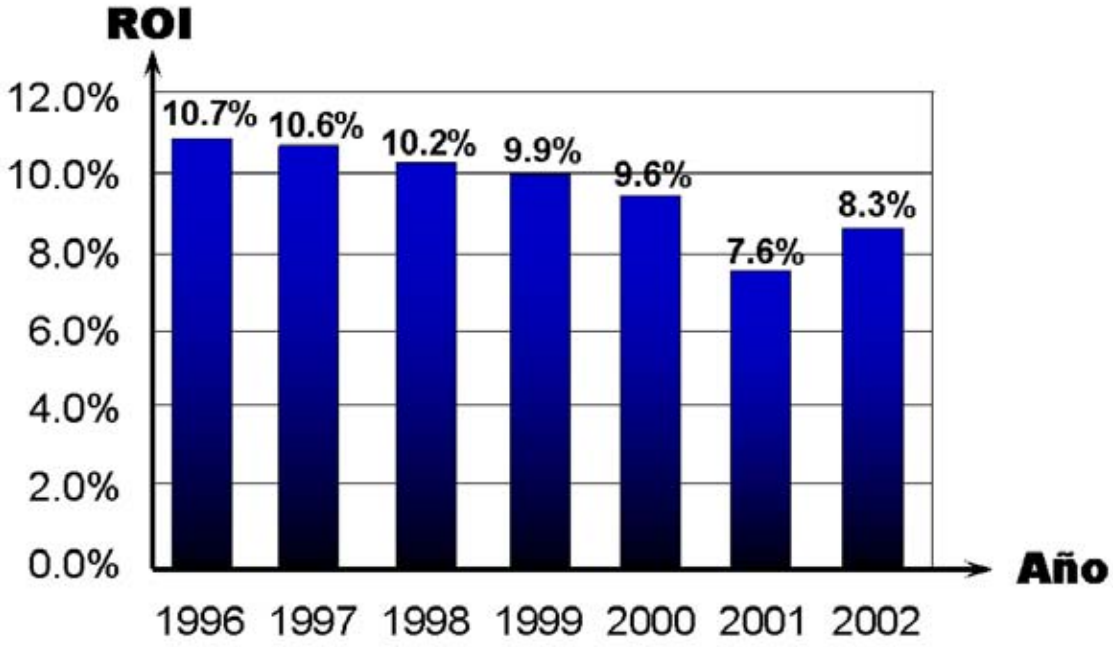


Figura 26. Evolución del ROI en las compañías S&P 500 de 1996 a 2002[13]

En esta gráfica se puede observar la evaluación que la calificadora Standard & Poor's (S&P) hace en el índice S&P 500 que muestra el comportamiento global de Estados Unidos como mercado. S&P es la más notable proveedora de evaluaciones de crédito, diversos índices financieros, evaluaciones de riesgo, investigaciones y valuaciones. Esta caída del ROI impacta directamente en las compañías, ya que en un mercado más fragmentado con una mayor competitividad, las compañías en el 2002 debían vender un 20% superior para alcanzar los ingresos logrados en 1996. Igualmente, el ROI es un elemento que es señal del riesgo asociado para la inversión ya que muestra el esfuerzo (inversión) necesario para obtener una cierta ganancia. Los márgenes de utilidad son cada vez más bajos. Parece identificarse que la disminución de los precios con la consecuencia de la minimización del margen de utilidad se está convirtiendo en un elemento de competencia.

[13] Reporte de la calificadora "Standard & Poor's" acerca de las 500 empresas más importantes en términos de ingresos en Estados Unidos

Las consecuencias directas de operar el negocio de la forma en que se está haciendo actualmente y de competir con un ROI cada vez más bajo es que los planes de crecimiento se modifican y que éstos están siendo aplazados hacia un tiempo de mayor estabilidad en el mercado en una visión general o quizás han sido planes de desarrollo o crecimiento cada vez más lentos, aun en mercados maduros. Las empresas que han decido crecer en estas condiciones de mercado, lo han hecho basados en préstamos, mayores niveles de inventario o el pago de menores dividendos. Cualquiera de estas opciones tiene un impacto importante en la rentabilidad de la empresa con una visión de largo plazo.

Al percibir estas condiciones, las empresas, se cuestionan acerca de que exista alguna otra forma de crecer en forma sustentable.

4.5 Aspectos Financieros Relacionados con la Cadena de Suministro

Para entender los aspectos financieros relacionados con la cadena de suministro, es conveniente identificar los principales instrumentos financieros para la evaluación en la contabilidad tradicional.

4.5.1 Balance General

El balance general es un documento contable que refleja la situación patrimonial de una empresa en un momento del tiempo. Consta de dos partes, activo y pasivo. El activo muestra los elementos patrimoniales (inversión) de la empresa, mientras que el pasivo detalla su origen financiero.

El balance general es un cuadro contable que contiene una lista de las cuentas utilizadas en el libro mayor y muestra la situación de los activos, pasivos y capital de un negocio.

Se le define corno el estado que demuestra: El Activo, Pasivo y Capital de una empresa en un momento determinado. Forma porte de los estados financieros y resulta útil para efectuar comparativas y análisis financieros. El principio del Balance es que la suma de activos es igual a la suma de pasivos más el capital.

El balance refleja la situación de la empresa. El balance proporciona información sobre los activos, pasivos y neto patrimonial de la empresa en una fecha determinada (el último día del año natural o fiscal). A la izquierda, en la hoja del balance, aparecerán los activos de la empresa, ordenados de menor a mayor liquidez. En el lado derecho se reflejarán los pasivos de la empresa, ordenados de

menor a mayor exigibilidad. El neto patrimonial refleja lo que queda de la empresa tras compensarse activos y pasivos.

Las cuentas que se usan en el balance general son las de activo y pasivo y capital se subdividen:

- Los activos se pueden dividir en activo circulante y fijo o de largo plazo. El activo circulante viene determinado por aquellos activos que pueden hacerse líquidos (convertirse en dinero) con relativa rapidez (menos de un año); estos activos incluyen el dinero en caja, las cuentas por cobrar, los pagos pendientes, los inventarios y las inversiones a corto plazo en acciones y bonos. El activo fijo o de largo plazo está constituido por los activos físicos de la empresa (terrenos, edificios, maquinaria, vehículos, computadoras y mobiliario). En el activo de largo plazo también se incluyen las propiedades que tiene la empresa en otras empresas y activos intangibles como las patentes y las marcas registradas por la empresa.
- Los pasivos son las obligaciones de la empresa hacia terceros, como pueden ser los acreedores y los empleados. El pasivo exigible a corto plazo viene determinado por lo que hay que pagar en un periodo inferior al año, incluyendo salarios, impuestos, préstamos a corto plazo y las cuentas por pagar a los proveedores de bienes y servicios. El pasivo de largo plazo está constituido por las deudas con plazo de vencimiento superior al año, como los bonos, las hipotecas y los préstamos a largo plazo.
- Mientras que el pasivo representa las obligaciones de la empresa con terceros, el capital social de la empresa refleja la inversión de los propietarios para adquirir los activos de la organización. Cuando la empresa pertenece a una sola persona o a un reducido número de individuos, en el balance puede aparecer el porcentaje de cada individuo sobre el capital social. Cuando la organización se constituye en sociedad anónima, el balance refleja el capital social total, es decir, el capital al que tienen derecho los accionistas, desglosado en dos grandes categorías: (1) el capital desembolsado por los accionistas y (2) las reservas creadas a partir de los beneficios no distribuidos generados por la actividad de la empresa.

Figura 27. Componentes del Balance General Corporativo

En la figura anterior se muestra un balance general con los componentes tradicionales de los activos, pasivos y capital, así como la traducción al inglés más tradicional de los elementos que componen el balance general.

En términos de visión empresarial, la zona de los activos representa los recursos en los que la empresa ha invertido (inventarios, dinero que los clientes deben a la compañía, equipo, instalaciones, maquinaria, etc.), mientras que los pasivos representan fundamentalmente el financiamiento recibido por los proveedores (cuentas por pagar).

Figura 28. Impacto de los Activos y Pasivos en la Empresa

4.5.2 Estado de Resultados

El estado de resultados es el estado financiero básico que refleja la información relevante (resultado) acerca de las operaciones desarrolladas por una empresa durante un período determinado.

El estado de resultados ofrece las diferentes utilidades que tiene una empresa (utilidad bruta o gruesa, utilidad antes de intereses o impuestos o utilidad de operación y utilidad neta). Mediante la determinación de la utilidad neta y de la identificación de sus componentes, se mide el resultado de los logros (ingresos) y de los esfuerzos (costos y gastos) por una empresa durante un período determinado.

Uno de los principales objetivos del estado de resultados es el de evaluar la rentabilidad de las empresas, es decir, la capacidad que tienen de generar utilidades, ya que éstas deben optimizar sus recursos de manera que al final de un periodo obtengan más de lo que invirtieron.

Además, el estado de resultados de la empresa presenta los siguientes usos:

- Evalúa el desempeño
- Estima el potencial de crédito de las empresas

- Estima sus flujos de efectivo
- Ofrece una base para determinar los dividendos

Los elementos que integran el estado de resultados son:

- Ingreso. Incremento de los activos o decremento de los pasivos de una entidad, durante un determinado período contable, con impacto favorable en la utilidad o pérdida neta.
- Costo o gasto. Decremento de los activos o incremento de los pasivos de una entidad, durante un periodo contable, con la intención de generar ingresos y con un impacto desfavorable en la utilidad o pérdida neta de la compañía.

  El término costo es un tipo de gasto que se deriva de activos expirados (costo de ventas, costo por venta de activo fijo, etc.).
- Utilidad o pérdida neta. Valor residual de los ingresos de una empresa, después de disminuir sus costos y gastos relativos, durante un periodo contable definido.

El estado de resultados se compone por los siguientes elementos:

- Ventas
- Costo de Ventas
- Utilidad Bruta
- Gastos Generales, de Venta y Administración
- Utilidad antes de Intereses e Impuestos
- Intereses
- Impuestos
- Utilidad Neta

En la siguiente figura se muestra un estado de resultados con los componentes tradicionales, así como la traducción al inglés más tradicional de los elementos que componen esta herramienta contable

Figura 29. Estado de Resultados

Para el presente estudio en donde se identifican los aspectos de la operación que tienen un impacto directo en la parte financiera de la empresa es importante hacer hincapié en dos elementos del estado de resultados:

4.5.2.1 Costo de Ventas

El costo de ventas es también nombrado costo de vender o costo de los bienes vendidos (COGS – Costs on Goods Sold por sus siglas en inglés).

Generalmente, para una empresa fabricante de bienes, es el costo más representativo dentro de la venta de mercancías.

El costo de ventas incluye, dentro de su evaluación, cualquier costo de productos, materiales o mano de obra que esté directamente relacionado con la venta.

El costo de los bienes vendidos incluye el costo de comprar la materia prima y el costo de fabricar el producto terminado.

La siguiente figura muestra los costos más representativos y el mecanismo del cálculo de los costos de vender para una empresa que desarrolla la función de producción.

Figura 30. Componentes del Costo de Vender

Es importante hacer mención de los costos de manufactura que componen este costo de vender. Los costos de manufactura se componen por

- Mano de obra indirecta
- Materiales indirectos
- Suministros para la fábrica
- Servicios de luz, agua, etc.
- Depreciación sobre edificios y equipos de fábrica
- Reparación y mantenimiento de equipos de fábrica

Como resumen a estos costos, se puede definir entonces que el costo de ventas representa la suma de costos relacionados con la compra de materiales, inventario de materia prima, manufactura, inventario de producto semiterminado e inventario de producto terminado. Otra forma de definirlo es que el costo de ventas es el esfuerzo de la empresa asociado a la colocación de producto terminado disponible para vender y que son vendidos.

4.5.2.2 Gastos Generales, de Venta y Administración

Los gastos generales de venta y administración son los gastos generados dentro de la empresa como parte de las actividades relacionadas a su

negocio principal. En estos gastos no se incluyen la suma de gastos incluidos en el rubro del costo de ventas.

Algunos ejemplos específicos en este tipo de gastos dentro de la empresa son:

- Gastos por renta
- Depreciación
- Salarios
- Servicios públicos
- Insumos
- Seguros
- Intereses

Haciendo una reflexión acerca de los elementos componentes de estos gastos generales, de venta y administración, un número cada vez más importante de compañías dividen sus gastos de operación en dos categorías:

- **Gastos de Ventas** (Aumentan o disminuyen en un determinado período)
  - Sueldos y comisiones del personal de ventas
  - Mercadotecnia y publicidad
  - Depreciación
  - Renta
  - Distribución física o gastos de envío

  En esta división es donde se encuentran todos los gastos relacionados con el canal de distribución. Es decir, una compañía que incrementa el número de puntos de venta donde coloca su producto para ser comercializado, tendrá un impacto directo en los gastos de ventas.
- **Gastos Generales y de Administración** (Constantes de un período a otro)
  - Sueldos de empleados de oficina
  - Depreciación de mobiliario

- Renta, servicios e impuesto predial de oficina

4.6 Cadena de Suministro Financiera

La cadena de suministro tiene un impacto directo en los beneficios financieros de la empresa, lo que sucede es que se manifiesta una fragmentación entre las áreas corporativas debido a las razones expuestas a lo largo de este trabajo.

La gestión integral de la cadena de suministro debe incluir la orientación e interacción de tres grandes rubros: un adecuado flujo de los materiales, apoyado en un flujo de información y en un flujo de dinero. Debido a su trascendencia, el flujo de los materiales ha sido sólidamente estudiado, permitiendo encontrar un manejo óptimo de los procesos operativos, el flujo de información ha recibido una enorme atención con el desarrollo de las tecnologías que soportan los procesos, pero en el flujo financiero no se han encontrado más allá que los elementos transaccionales específicos entre proveedores y clientes, dejándose a un lado la vinculación de los tres grandes rubros manifestados (materiales, información y dinero). Lo cual impacta en términos de que la optimización de la cadena se ha manejado de manera parcializada.

La información y las operaciones financieras dentro de la cadena del suministro se ejecutan en forma simultánea al movimiento físico de los materiales dentro de la misma cadena de suministro. Esta cadena de suministro financiera representa todas las transacciones que ocurren con respecto al movimiento físico.

La cadena de suministro financiera es el componente monetario de la gestión de la cadena de suministro, cubriendo los aspectos transaccionales de las relaciones cobros, pagos, financiamientos, impuestos, etc. La gestión y el control de la cadena de suministro financiera es responsabilidad de la dirección de finanzas corporativa, aunque necesariamente deben participar las diversas áreas operativas y comerciales de la compañía.

La Cadena del Suministro Financiera camina en paralelo a la cadena de suministro física o de materiales y representa todas las actividades transaccionales relacionadas con el flujo de dinero en efectivo desde la orden inicial del cliente hasta la conciliación y pago al vendedor.[14]

[14] Killen & Associates, Inc. **Optimizing the Financial Supply Chain (White Paper NO 464-1202).** Palo Alto: Killen & Associates, Inc., 2002.

La Cadena de Valor Financiera (CVF) es la serie de intercambios comerciales B-to-B, relacionando las funciones y procesos financieros. La CVF afecta las transacciones intra e inter compañía y es una parte vital de la cadena de valor integral comercial, que también incluye el movimiento de los bienes/servicios. La Gestión de la Cadena de Valor Financiera es un término para las mejoras del proceso y las tecnologías de soporte que conectan los componentes de la Cadena de Valor Financiera.[15]

El objetivo de esta cadena de suministro financiera dentro de los objetivos de la empresa es la optimización de la asignación que se hace de los recursos financieros corporativos y la alineación de esta asignación con las operaciones que realiza la empresa. Esta búsqueda tiene que ver con el manejo adecuado del capital de trabajo, la reducción de los costos de facturación y procesamiento, así como la disminución de los días para cobrar de la empresa. Esta búsqueda logra que la empresa disminuya sus costos financieros en el manejo de las relaciones con proveedores y clientes.

El problema fundamental es que la información (financiera y no financiera) fluye a una velocidad diferente que los bienes y servicios. Parece identificarse que existe una brecha entre la cadena de suministro de los bienes y servicios (físicas) con la cadena de suministro relacionada con el dinero y el área financiera. Parece muy complejo integrar esta distancia entre ambas cadenas suministro, lo que hace que los reales éxitos de la cadena de suministro física sean solo parciales. En realidad, la cadena de suministro financiera es una actividad de soporte para las actividades fundamentales que generan valor agregado.

La gestión de la cadena del suministro financiera puede ser el eslabón que cierre las brechas entre las compañías participantes, inclusive dentro de la misma empresa, para favorecer la integración y una mayor colaboración.

Actualmente, los negocios ágiles y el entorno tecnológico tienen un impacto importante en los esfuerzos de capital de trabajo de muchas compañías. Las compañías que manejan su cadena de suministro financiera de manera eficiente se pueden beneficiar de muchas oportunidades incluyendo ciclos más eficientes de conversión de efectivo, mejor visión financiera, mayor cumplimiento y ahorros significativos en sus costos. Una cadena de suministro financiera eficiente es un

---

[15]AberdeenGroup. **'Show me the Money': How e-Business Will Transform B-to-B Financial Processes.** Boston: AberdeenGroup, 2001.

diferenciador clave en la economía global para liberar los recursos ocultos del capital de trabajo de las empresas.[16]

La cadena de suministro financiera describe los procesos financieros de la cadena de suministro y corre, como se ha manifestado, en forma paralela a la cadena de suministro física de la empresa.

Dependiendo de la estructura corporativa, la cadena de suministro financiera puede manejar diferentes procesos que están asociados con las actividades específicas de la empresa.

Figura 31. Cadena de Suministro Financiera[17]

Como se muestra en la figura, donde se coloca una cadena de suministro financiera genérica, esta cadena se divide en tres partes principales:

- **Procesos que apoyan el intercambio financiero.** Estos procesos reconocen las actividades de soporte necesarias para el correcto desarrollo del intercambio financiero. Considera los procesos de calidad, finanzas, definición de precio y certificación de la calidad.
- **Procesos que permiten el intercambio financiero.** Estos procesos cubren los aspectos financieros posteriores a las acciones de ventas Considera los procesos de facturación, revisión y arreglo de situaciones específicas y pago.
- **Procesos de llenado de la orden.** Los procesos relacionados con el cumplimiento de la orden están vinculados con el intercambio de bienes y servicios

[16]Geishecker, Lee. **Hype Cycle for Corporate Performance Management, 2005**.Stamford: Gartner Group, 2005.
[17]Pfaff, Donovan, Bernd Skiera, y Jürgen Weiss. **Financial Supply Chain Management.** Galileo Press, Bonn, 2004.

La cadena de suministro financiera comienza con la selección de los socios comerciales. En un sentido más amplio, la cadena de suministro financiera comprende las transacciones de la empresa y la realización de los pagos por los bienes y servicios entre los diferentes socios. El propósito de esta cadena es perfeccionar los procesos transaccionales y habilitar los desarrollos colaborativos y automatizados entre los proveedores, clientes, instituciones financieras y proveedores de servicios. Este perfeccionamiento permitirá una real integración entre los participantes del proceso.

Parte de la búsqueda de esta cadena de suministro financiera es encontrar la correlación que tiene esta cadena de suministro financiera con la cadena de suministro del movimiento físico de los materiales, identificando así las actividades que pudieran ser correlacionadas.

Figura 32. Clasificación de la Gestión de la Cadena de Suministro Financiera y la Gestión de la Cadena de Suministro[18]

La figura muestra la serie de actividades operativas que repercuten directamente en los aspectos financieros como lo son: transportación, manejo de inventarios, gestión de almacén y manejo del empaque. Esta figura reconoce a la cadena de suministro financiera, para ubicar los procesos operativos como lo son la logística hacia dentro, la logística de operaciones, la logística hacia fuera, a logística de reabasto y la logística de retorno y su relación con la cadena de suministro financiera.

[18]Skiera, Bernd, y Donovan Pfaff. **Financial Supply Chain Management**, WISU Das Wirtschaftsstudium Vol. 33 (2004): 1399-1405.

Este primer acercamiento no asocia las actividades operativas con procesos financieros específicos, pero si reconoce los diversos elementos que participan en esta asociación.

Parte de la búsqueda de este trabajo, así como de diversos autores es este reconocimiento, es decir, la forma en cómo se involucran diversas actividades operación como son: la recepción de la orden por parte del cliente, la gestión de los inventarios, la manufactura y el proceso de distribución, con actividades relacionadas con el flujo financiero como serían: la evaluación del crédito, la expedición de la factura, el pronóstico del efectivo, los aspectos asociados al financiamiento del capital de trabajo, el manejo de los desacuerdos e inconformidades por parte del cliente, el pago y los aspectos de conciliación.

Figura 33. Asociación de Actividades de la Cadena de Suministro Operativa con la Cadena de Suministro Financiera[19]

Esta disección de la cadena de suministro financiera en sus componentes y el encontrar la relación que tienen estos elementos con los procesos operativos permite identificar las áreas de oportunidad donde las empresas pueden ahorrar dinero de forma significativa.

- *Evaluación del crédito.* Después de recibir la orden por parte del cliente, se requiere identificar las condiciones de crédito del cliente basados en su historial, la importancia del cliente y el tipo de pedido que está desarrollando
- *Expedición de la factura.* En base a esto, se maneja la expedición de la factura y las condiciones de pago del cliente. Las situaciones que ocurren

[19]Phillips, John. **Optimizing the Financial Supply Chain.** British Columbia: Selkirk Financial Technologies, 2003.

en esta área son afectadas por la problemática en la generación de las facturas y la entrega de éstas (facturas perdidas, reimpresiones, errores en la generación de ésta). Un error en la expedición de la factura tiene impacto en el incremento de los días necesarios para cobrar de la empresa.

- *Pronóstico del efectivo.* Es un aspecto necesario para poder tomar decisiones acerca de las acciones para colocar el efectivo en iniciativas que ofrezcan un beneficio mayor para la empresa.
- *Financiamiento del capital de trabajo.* Considerando los aspectos relacionados al capital de trabajo, puede ser que un incorrecto manejo del capital de trabajo provoque que la empresa tenga capital ocioso que no cree valor para los accionistas, provocando problemas de liquidez para la empresa y altos costos financieros. El problema fundamental es que los modelos de negocio tienen poco acceso a efectivo basados en crédito, por lo que deben ser eficientes en el manejo de su capital de trabajo.
- *Resolución de desacuerdos.* Toda esta resolución de disputas en la relación con los clientes por productos no entregados en tiempo definido o con las cantidades adecuadas de los productos correctos impactan directamente en los tiempos en los cuales el efectivo se convierte nuevamente en efectivo. El problema es que estos desacuerdos no se identifican hasta que la fecha límite del pago.
- *Arreglo y Pago.* La finalización comercial específica de la relación con el cliente finaliza con el pago, pero es un aspecto que no es simple debido a que siempre existe la duda del tiempo específico en que el cliente pagará un proceso finalizado o que la empresa recibirá efectivamente el dinero pagado..
- *Conciliación y mediación.* El proceso final relacionado con pedidos específicos, escalado de los alcances del proyecto y condiciones no completamente cubiertas representa también un aspecto que afecta el proceso de eficiencia corporativa en término del manejo de su cadena de suministro financiera.

Profundizando acerca de los diferentes esquemas para reconocer esta cadena de suministro financiera y la manera mediante la cual se articula con la cadena de suministro física, puede identificarse que cada área tiene lugares específicos donde se ajusta esta relación y se reconoce la manera en como afecta.

Figura 34. Integración de la Cadena de Suministro Operativa con la Cadena de Suministro Financiera[20]

Aunque pueden existir variaciones entre diferentes perspectivas acerca de lo que representa la cadena de suministro financiera, se pueden identificar cinco procesos clave dentro de la revisión de esta cadena:

- Procuración (relación transaccional proveedor – empresa). La procuración se ha convertido en un área estratégica en el desarrollo eficiente empresarial. La relación con el proveedor en términos financieros está vinculada con aspectos que son centrales, principalmente los aspectos acerca de los términos de la orden (tiempos, nivel de cumplimiento, servicios, etc.), aquellos aspectos relacionados con la negociación
- Manejo de riesgos en el proceso. Dentro de esta área se reconoce el impacto que tienen los riesgos para el proceso de la empresa y se identifican dentro de esta zona la parte asociada a lo que es la certificación y la autorización, el manejo de garantías para ubicar la certeza del pago, los términos de crédito, los aspectos asociados al financiamiento y al reconocimiento de los riesgos involucrados para cuantificar su magnitud y potencial afectación a la empresa.

[20] Cavano, Kurt. **Trends in Automating the Financial Supply Chain.** New York: TradeCard, 2004.

- Llenado de la orden. Esta parte observada como central en cualquier proceso tiene que ver con el proceso de recibir la solicitud por parte del cliente, asignar las áreas de trabajo orientadas al cumplimiento, la entrega en los tiempos establecidos y el manejo de los documentos necesarios para el pago. Es importante identificar los potenciales errores (y el impacto de éstos) en el llenado de la orden, ya que tienen implicaciones directas en el ciclo de efectivo de la empresa.
- Decisión de pago. Involucra el nivel de eficiencia que pueda tener la empresa en aquellos aspectos no completamente entendidos desde el punto de vista del cliente para resolver y aclarar estos elementos.
- Manejo de pagos y liquidación (relación transaccional empresa – cliente). Es el fin del proceso proveedor – cliente y tiene la trascendencia de convertir el activo circulante (cuentas por cobrar) que se puede considerar como una promesa de efectivo en flujo de caja, cerrando el ciclo de conversión de efectivo.

5. Impacto Financiero Relacionado con el Área de Operaciones de la Empresa

Un aspecto necesario considerar dentro de este documento son los procesos clave de la cadena de suministro que tienen real repercusión en el estado financiero de la empresa para posteriormente, evaluar su potencial impacto en un modelo que correlacione decisiones operativas con utilidad y costos.

5.1 Indicadores Financieros Clave Asociados con Proceso Clave dentro de la Cadena de Suministro

El siguiente diagrama presenta aquellas métricas que podrían ser consideradas trascendentales dentro del estado de resultados y balance general de la empresa.

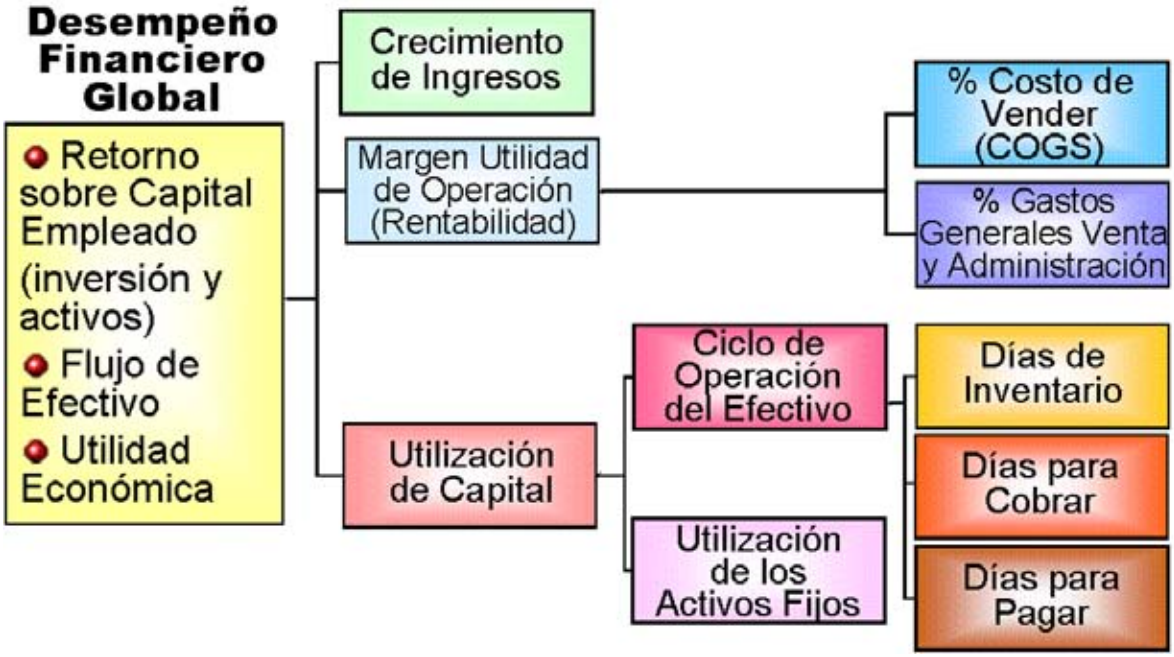


Figura 35. Métricas Financieras Clave

El diagrama maneja el interés que tiene la corporación en tres conceptos fundamentales en la evaluación integral corporativa:

- Retorno sobre Capital (Invertido por los Socios y el Manejo de los Activos),
- Flujo de Efectivo y

- Utilidad Neta

Estos tres elementos se podrían considerar como los aspectos centrales en el diseño de cualquier estrategia de la empresa, desde el incremento de la gama de productos hasta la inversión en nueva infraestructura.

El concepto de ***Retorno sobre Capital Empleado (ROCE)*** se calcula expresando la utilidad antes del pago de intereses e impuestos (utilidad de operación) como una proporción del total del capital empleado en el negocio. Este indicador presenta una perspectiva global del estado financiero del negocio y brinda un primer acercamiento para el análisis del desempeño del negocio y un parámetro con el cual comparar el desempeño global del mismo.

El ROCE está correlacionado con otros dos indicadores ya definidos anteriormente dentro de esta investigación, como lo son el Retorno sobre Capital (ROE) y el Retorno sobre Activos (ROA).

El ***Flujo de Efectivo*** es un aspecto también considerado importante debido a que la generación de efectivo es uno de los principales objetivos de las empresas. La mayoría de sus actividades van encaminadas a provocar de una manera directa o indirecta, un flujo adecuado de dinero que permita una serie de condiciones, entre otras cosas, financiar la operación, invertir para sostener el crecimiento de la empresa, pagar, en su caso, los pasivos en el vencimiento acordado y, en general, a retribuir a los accionistas un beneficio económico acorde con su inversión.

La ***Utilidad Neta*** corresponde al beneficio último que recibe la empresa después de considerar el costo de ventas, los gastos generales, de venta y de administración, así como los intereses e impuestos. Es importante considerar que este indicador por sí solo no reconoce el real crecimiento de la empresa, pero que asociado con los otros dos indicadores involucrados ofrecen una mejor perspectiva del desempeño global corporativo.

La compañía tiene tres intereses financieros fundamentales que están completamente alineados con los tres indicadores definidos anteriormente:

- **Crecimiento de los ingresos totales de la empresa.** El ingreso por definición es el valor de los bienes y servicios vendidos. El concepto del crecimiento de los ingresos mide el cambio porcentual de los ingresos año tras año con el fin de comparar el crecimiento en ventas de la empresa. El crecimiento de los ingresos se alcanza con dos tipos de acciones; la primera acción es el crecimiento por aumento de las rentas y la segunda acción es por aumento de productividad.

- **Incremento en el Margen de Utilidad de Operación (Rentabilidad).** La utilidad de operación es conocida también como utilidad antes de intereses e impuestos. La utilidad de la operación es el Ingreso menos los costos de operación. El cálculo de la utilidad de operación surge de las ventas totales a las que se les substrae los costos de ventas y los gastos generales, de venta y de administración, así como la depreciación y amortización. El margen de utilidad de la operación es una de las métricas principales de rentabilidad y mide el porcentaje de utilidad de la operación por unidad de ingreso. Este margen es una visión poderosa de las áreas potenciales para mejorar la rentabilidad. Esta visión es obtenida explorando los tres componentes de los costos operativos totales como porcentaje de los ingresos (COGS, Gastos Generales de Venta y Administración y Depreciación y Amortización).
- **Correcta utilización del Capital.** Este elemento concierne al costo de utilización de ese capital y especialmente al riesgo relacionado al capital. Los elementos de capital invertido podrían identificarse con el ciclo de conversión del efectivo explicado anteriormente y la eficiente utilización de los activos. La utilización de los activos específicamente puede ser evaluada por el concepto del Retorno sobre Activos (ROA).

5.2 Actividades de la Cadena de Suministro vinculadas con el Crecimiento de los Ingresos

5.2.1 Pronósticos y Gerencia de Demanda

El impacto de pronósticos inadecuados como actividad relacionada con la cadena de suministro para la empresa pueden afectar en:

- Ingresos no recibidos debido a productos que no estén en inventario o punto de venta. En este aspecto habría que considerar una serie de condiciones asociadas al comportamiento del cliente y/o consumidor ante una no disponibilidad del producto, ya que podría no solamente ocurrir una venta perdida, una venta diferida o, incluso, un cliente o consumidor perdido, sino también el impacto marginal que el cliente seleccione un producto que no es su primera opción y que no cambie su fidelidad al producto no disponible en la generación de información incorrecta sobre demanda ‘de segunda opción’ y disminución de la demanda de ‘primera opción’ que la empresa no reconocerá en los nuevos pronósticos que

desarrolle. El valor de una venta perdida, una venta diferida o un cliente perdido representa uno de los mayores dilemas que existen dentro del diseño de soluciones de operación ya que estos costos no son transparentes dentro del estado de resultados o el balance general de la empresa pero si están asociados con la fidelidad del cliente. Es claro considerar que estos costos deberían ser acordados dentro de la empresa para generar esquemas de equilibrio entre costos y servicio y no de minimización de costos.

- Inventario en centros de distribución o puntos de venta inadecuados que obliguen a una reducción en el precio de venta. La colocación de productos con los costos de transporte y almacenaje asociados en lugares que no correspondan a la demanda o de productos no requeridos en detrimento de productos realmente necesitados representa un costo de inversión de la empresa en transportación y almacenamiento que no será retribuido en las condiciones previstas por parte del cliente o consumidor, ya sea por la necesidad de realizar una reducción en el precio de venta, disminuyendo el margen de utilidad bruto o moviendo nuevamente el producto hacia lugares donde exista demanda disminuyendo entonces el margen de operación.

5.2.2 Capacidad de Respuesta de la Cadena de Suministro - Lead Time

La reducción del tiempo de abastecimiento es una demanda general y creciente de los clientes conforme al tiempo. La urgencia de los tiempos de entrega más cortos y de la capacidad de respuesta frente a condiciones particulares de la empresa frente al cliente se convierte en un elemento de diferenciación. En conceptos relativos al servicio al cliente, más allá que identificar que servicio al cliente es el porcentaje de experiencias exitosas del cliente frente a la empresa, servicio al cliente podría definirse como la capacidad de respuesta de la empresa frente a requerimientos particulares del cliente. Actualmente, las compañías con lead times más cortos tienen una ventaja competitiva y tienen un mayor nivel de ingresos, concepto que podría ser sustentado, incluso, desde el ciclo de conversión de efectivo.

Parece ser necesario entonces, ante tales condiciones, que las compañías deberán saber invertir más que en inventario, maquinaria o infraestructura, en capacidad de respuesta ante las potenciales variaciones de la demanda en el mercado.

5.2.3 Disponibilidad del Nuevo Producto – Tiempo del Producto en el Mercado

En todos los mercados e industrias, el ciclo de vida de los productos es cada vez más corto, este concepto ya no es solamente un concepto válido para las empresas o productos de base tecnológica, sino incluso para empresas de productos considerados tradicionales, donde la mezcla de productos debe ser más integral con innovaciones en ciertos rubros del producto como podrían ser características o capacidades del mismo producto, empaques, tamaños, etc. Un componente de competencia corporativo cada vez más común y necesario sería la innovación.

En el mismo sentido, existe una tendencia hacia productos cómodos, es decir, productos sin una base de diferenciación dentro del propio producto. Lo que se quiere decir con este tipo de productos es que su precio no puede ser variar demasiado dentro del mercado con sus competidores y que las potenciales diferencias de sus capacidades no parecen ser evidentes para el consumidor, sino por el contrario, es un valor o producto universal ya que no va a depender de variaciones que agreguen o quiten valor al producto.

Una cadena de suministro que logra que el producto que tiene una tendencia cada vez mayor a no perdurar dentro del mercado y que no tiene una base de diferenciación en sí mismo, esté lo antes posible en el mercado en una cantidad adecuada, logrará mayores ingresos que sus competidores.

5.3 Actividades de la Cadena de Suministro vinculadas con el Margen de Utilidad de Operación y la Rentabilidad

Para determinar los impactos de ciertas actividades en la utilidad de operación, es necesario reconocer dos conceptos que están íntimamente involucrados:

- Costo de Vender (COGS)

  Los costos de vender, denominados también como costos de ventas o costos de bienes vendidos están relacionados directamente con los costos de proveer los bienes y servicios.

  El costo de ventas como proporción de los ingresos mide el porcentaje de ingresos que es absorbido por estos costos y se denomina margen bruto o margen grueso.

- Gastos Generales, de Venta y Administración (SG&A)

  Los gastos generales, de venta y administración incluyen los gastos de las actividades relacionadas con el área de ventas como son salarios, comisiones, mercadotecnia, beneficios y promociones.

  Además de gastos generales y administrativos como lo son recursos humanos, finanzas, contabilidad, departamento legal e investigación y desarrollo.

  SG&A como porcentaje de ingresos mide el porcentaje de ingresos que es absorbido por los gastos generales, de venta y administración y se le denomina como margen de utilidad antes de intereses o impuestos o margen de operación.

5.3.1 Procuración

La procuración estratégica se enfoca hacia el desarrollo de los canales de suministro al menor costo total para la compañía. La función de procuración observa la adquisición tanto de bienes como de servicios. Este desarrollo no deberá ser exclusivamente orientado al 'precio más bajo' sino quizás a un concepto denominado como el 'costo total más bajo'.. La evaluación de las actividades de compras o procuración deben ser con respecto al impacto en la compañía que tiene esta función y también con respecto a las metas de la empresa.

La eficiencia en este rubro implica una oportunidad importante para la empresa de disminuir sus costos totales, por lo que parte de los indicadores que están relacionados con la procuración tienen que ver con las relaciones con el proveedor en términos de la colocación de la orden hasta la entrega de la solicitud en la cantidad adecuada, en el tiempo requerido y con la documentación correcta, así como la eficiencia interna del departamento o función.

El reto de la función de procuración debe ser la de evaluar tanto a los proveedores como al propio departamento o función bajo un esquema multidimensional que permitiría reconocer las diversas áreas de impacto como lo son indicadores financieros, de productividad, de servicio y de calidad.

Algunos indicadores que podrían ser adecuados para evaluar la relación con el proveedor serían el precio del producto, descuentos (financieros),

tiempos de entrega, tiempos de respuesta, variabilidad del tiempo de ciclo (servicio) y el porcentaje de entregas de producto sin daño y la tasa de surtido (calidad).

Asimismo, la función interna debe ser también evaluada en búsqueda de mayor eficiencia con indicadores tales como el costo total del departamento o función, costo por orden de compra (indicadores financieros), órdenes de compra por hora-hombre, número de ítems (SKU's) por comprador (productividad), nivel de satisfacción del proveedor, porcentajes de órdenes de compra perfectas (calidad) o tiempo de ciclo interno de una orden de compra o porcentajes de órdenes de compra que se encuentran pendientes (tiempo).

Los costos de procuración están incluidos en el rubro de costos de ventas o costo de bienes vendidos.

5.3.2 Manejo de la Transportación

Tradicionalmente, el transporte ha sido manejado como una actividad aislada, al igual que los costos que se generan del transporte. Esta tendencia ha afectado a la gestión del transporte y ha provocado un alto grado de ineficiencia en los procesos relacionados con la actividad. El reconocimiento de esta situación ha hecho que las empresas y los esfuerzos de integración para gestionar la cadena de suministro consideren al transporte como una actividad clave que no puede considerarse en el vacío y gestionarse de una manera apartada.

El transporte es un problema de interés amplio dentro de las empresas, debido a los costos que se generan en la recolección o entrega de ítems a clientes desde centro de distribución. Esta actividad representa costos en el área logística, que pueden ser reconocidos en diferentes áreas como son la inversión en la flota de transporte, el mantenimiento de esta flota vehicular, la amortización y depreciación de los vehículos, el combustible en la operación, los seguros de los vehículos, así como la contratación de conductores o, en encontraste, los cosos relacionados a la subcontratación de la actividad.

En la mayoría de las empresas e industrias, el transporte es el costo logístico más representativo, por lo que será necesario generar los mecanismos de evaluación adecuados en los diferentes rubros del transporte en términos de costo dentro de la empresa, como lo son:

- Costos de transportación hacia dentro de la compañía (aunque en ocasiones, debido al tipo de acuerdo comercial, este rubro se encuentra incluido en el precio de compra).

  Este transporte se relaciona directamente con el transporte que ocurre en la relación entre el proveedor y la empresa y es comúnmente denominado flete.

- Costos de transportación hacia fuera (aunque es posible que debido al acuerdo de operación, este costo sea absorbido por el comprador del producto)

  Este transporte se relaciona directamente con el transporte que ocurre entre la empresa y el cliente y se le denomina con el término de distribución.

- Costos de mantenimiento, depreciación e impuestos

  Los costos de mantenimiento relacionados con la gestión de flota propia de transporte tienen que ver con los gastos en refacciones y las correspondientes al personal asignado a esos efectos.

  Para determinar la importancia relativa de la depreciación e impuestos en el transporte se parte del precio de las distintas unidades (nuevas) en el mercado nacional, distinguiéndose asimismo el concepto y monto de los distintos impuestos que recaen sobre estos equipos. Igualmente, como parte de los impuestos como tenencias y licencias.

- Costos administrativos

5.3.3 Manejo del Almacén

El fundamento de un almacén es la necesidad de guardar las mercancías que son producidas y que se consumen a una velocidad menor. La gestión del almacén tiene una gran importancia dentro de la red de operaciones. En el almacén es importante considerar las limitantes de capacidad del centro de distribución, en términos de espacio para anaqueles, pasillos y manejo.

Estas limitantes pueden afectar significativamente la capacidad de crecimiento del negocio pues puede fomentar faltantes y, en general, mal servicio al cliente. En conjunto con la localización, determinan significativamente la capacidad de crecimiento comercial del negocio.

Pese a lo que podría indicar su nombre, la función de un almacén, en general, no es el almacenar productos sino hacer que éstos circulen, el proceso de almacenamiento tiene que ver con la lógica de circulación de mercancías.

La secuencia de operaciones dentro de un almacén sigue un producto puede identificarse como: 1) La entrada de los bienes, 2) Almacenamiento, 3) Llenado de los pedidos, 4) Agrupación - ordenación de los pedidos según las rutas de distribución y 5) Salida de los bienes.

Los costos asociados al almacenaje pueden considerarse en costos fijos de almacenaje como serían personal, seguridad, cargas fiscales, mantenimiento, reparaciones, alquiler, amortización del almacén, estantes y otros equipos, etc. y costos variables como representan energía, agua, mantenimiento, reparaciones, deterioros, pérdidas, caducidad y obsolescencia del inventario.

Los costos de almacenamiento se encuentran dentro de los costos de ventas de la compañía.

5.3.4 Manejo del Inventario

El término inventario se refiere a bienes tangibles que son manejados para utilizarlos en un futuro.

El objetivo del inventario para una compañía podría resumirse en los siguientes puntos:

1) Apoyo a los esquemas de Manufactura en períodos de alta demanda o de temporada.
2) Sirve como soporte para fluctuaciones en la demanda e incertidumbre en el comportamiento del consumidor.
3) Permite la especialización de la manufactura (tiempos de preparación de producción -set up-).
4) Apoyo a la empresa como soporte contra los largos tiempos de respuesta (lead times) por parte del proveedor, contingencias y cambios en los precios en el futuro.
5) Permite a la compañía manejar reducción de costos por volumen de compras (economías de escala).
6) Anticipación a los requerimientos de los clientes

Los costos del inventario podrían dividirse en:

- Costo del capital / costo financiero
- Intereses
- Costo de oportunidad
- Impuestos
- Seguros
- Mermas, daños y hurtos
- Costos de ordenar
- Riesgo comercial de no vender, obsolescencia o caducidad

Aunque no existe el concepto como tal en ningún estudio financiero podría considerarse también como el costo referente a no tener producto disponible en términos de satisfacción del cliente, de impacto en envíos de emergencia o en costos de detener o cambiar el proceso de producción.

5.3.5 Tecnologías de Información y Comunicación

Las tecnologías de información y comunicación se refieren a toda forma de tecnología aplicada al registro, procesamiento, almacenamiento y transmisión de información en forma electrónica.

Las tecnologías de información son elementos de soporte que le permiten a la empresa tomar decisiones con contexto para el proceso de la gestión de la cadena de suministro, lograr mayor capacidad de respuesta y mayor conocimiento de lo que está sucediendo en el canal.

Los principales costos que están dentro de este rubro son los costos de personal, los costos de mantenimiento y depreciación de equipos, así como los costos de mantenimiento y depreciación de paquetes de cómputo necesarios para el manejo de esta información.

Los principales objetivos de las tecnologías de información y comunicación dentro del proceso de la operación se podrían identificar como los de reducir los costos del proceso, disminuir los niveles de inventario a lo largo de la cadena, disminuir el tiempo de respuesta de todo el canal a los requerimientos específicos del cliente, el mejorar los niveles de servicio al cliente e incrementar la participación de la marca en el mercado, el diseño rápido de los esquemas de manufactura, desarrollo de un solo mecanismo

para integrar sistemas e información con el cliente y, por último, mejora de las operaciones de la empresa.

Los costos de las tecnologías de información y su gestión están generalmente ubicados en los Gastos Generales, de Venta y Administración pero la tendencia es contemplarlo dentro de los costos de vender.

5.3.6 Costos de Subcontratación

Se puede considerar que realizar o subcontratar es un área de decisión clave dentro de la estrategia de la dirección de operaciones, así como dentro de la estrategia general del negocio visto como un concepto integral. En la mayoría de las ocasiones, las empresas realizan estas decisiones acerca de la contratación de un externo y de la compañía que se encargaría de la operación exclusivamente basadas en los elementos concernientes al costo.

Manejar una decisión exclusivamente orientada y basada en el costo puede ser un elemento de gran riesgo para la empresa y para el proceso integral de la cadena de suministro.

Hay una tendencia natural hacia la subcontratación de actividades de operación más que realizar estas actividades ‘en-casa’ por la serie de ventajas que representa para la empresa en términos de costo, capacidad, flexibilidad, enfoque en actividades centrales, conocimiento, etc.

Esta subcontratación presenta grandes ventajas en términos de costos, quizá el más común es asociar a un especialista con la disminución de los costos aunque no sea necesariamente cierto, pero lo que podrían considerarse como ventajas reales es la transformación costos fijos en costos variables y una mayor transparencia en el reconocimiento de los costos.

Los problemas o desventajas principales que ocurren en el proceso de subcontratación es que las compañías, generalmente, carecen de un manejo estructurado para tomar la decisión que les de un cierto contexto y mayor esperanza de éxito en la toma de la decisión.

En algunas ocasiones, se ignoran algunas consideraciones importantes que hacen que se tomen decisiones incorrectas, como podría ser el subestimar las habilidades requeridas para la función que se estudia, un conocimiento

pobre de las reales capacidades del proveedor, un descuido de los costos reales de transacción y que la toma de la decisión sea realizada individualmente sin considerar a otras áreas de la empresa.

Estos costos se encuentran asociados con el costo de ventas de la empresa.

5.3.7 Costos de Administración

La métrica de costos de administración dentro de la cadena de suministro analiza los gastos operativos asociados con la compra directa, fabricación, almacenamiento, transporte y servicio al cliente. Estos costos son medidas consideradas importantes dentro la evaluación de la efectividad y eficacia internas. Los costos importantes de este rubro son los costos del personal que están involucrados en el proceso.

Estos costos se encuentran contemplados dentro de los gastos generales, de venta y administración de la empresa.

5.3.8 Costos de la Cadena de Suministro

Los costos de la cadena son los costos relacionados con el personal que está involucrado en el proceso de gestión de las relaciones con proveedores y clientes para lograr una adecuada sincronización en el flujo de los materiales, alineación de los objetivos entre las diferentes empresas y un espíritu colaborativo entre todos los participantes.

El desarrollo de esquemas de cadena de suministro permite una mayor eficiencia en los gastos de la empresa orientadas al esfuerzo de lograr una mayor satisfacción en el cliente.

Estos costos están comúnmente colocados en los gastos generales, de veta y administración del estado de resultados de la empresa.

5.3.9 Costos de Servicio al Cliente

Las operaciones y, en especial, gestión de la logística y de la cadena de suministro se podrían considerar como la serie de actividades que buscan cumplir en tiempo, lugar y condiciones los requerimientos del cliente. Estos requerimientos se han vuelto cada vez más numerosos, inmediatos y sofisticados. Es decir, el fin último de las operaciones corporativas es la satisfacción del cliente.

Los costos asociados con la satisfacción del cliente representan un esfuerzo que la empresa realiza para la obtención de nuevos clientes y la permanencia de los clientes ya logrados dentro de la organización.

Los esfuerzos que desarrollan las empresas en este concepto son amplios debido a la importancia que tienen los clientes en términos de ingresos.

Los principales elementos que se podrían considerar en la relación con los clientes tienen que ver con el tiempo de ciclo de pedido, la disponibilidad del inventario, la capacidad de la empresa de entregar la orden completa en el tiempo definido, el manejo de la información de la orden, disponibilidad de las refacciones, el tiempo de respuesta, el manejo de las garantías, atención a reclamaciones de los clientes y capacidad de respuesta a solicitudes específicas de los clientes.

Una mala ejecución de la cadena de suministro o de los procesos corporativos afecta los costos de servicio al cliente en términos del esfuerzo de la compañía para lograr cumplir con la promesa de servicio definida y costos por la insatisfacción de éste, lo que traería problemas en la sustentabilidad de la empresa ante la incapacidad de solventar sus necesidades.

Los principales costos en este rubro tienen que ver con los costos de personal que está directamente relacionado con el cliente, así como los gastos en el equipo de telecomunicación y los gastos generales.

5.4 Actividades de la Cadena de Suministro relacionadas con la Correcta Utilización del Capital

Cuando se habla de correcta utilización del capital dentro de la estructura de la cadena de suministro, se habla principalmente de dos aspectos críticos para la empresa, el ciclo de conversión de efectivo y la adecuada utilización de los activos fijos corporativos.

Como se ha descrito anteriormente, el ciclo de conversión del efectivo es una de las métricas clave para la evaluación de la eficiencia en la utilización del capital. El ciclo de conversión del efectivo mide el número de días netos desde que un peso es invertido en inventario hasta el tiempo en que es convertido nuevamente en efectivo con una cierta ganancia para la compañía. Esta métrica indica la necesidad de fuentes de financiamiento si la comparativa de días para cobrar más días de inventario menos días para pagar es positiva.

La utilización del efectivo, es decir, las propiedades, plantas y equipos (PP&E) incluyen los activos como son la infraestructura para la manufactura, los almacenes o centros de distribución y las oficinas corporativas, también se consideran como activos toda la infraestructura utilizada para la distribución, en específico, los vehículos.

La utilización de los activos fijos mide la cantidad de ingresos generados por unidad (peso, dólar, etc.) invertido en PP&E.

5.5 Evaluación de la Cadena de Suministro con respecto a la Evaluación Financiera Integral

En algunas ocasiones, las áreas de logística y de integración de la cadena de suministro construyen sus objetivos de manera independiente a los objetivos de la empresa, pero es importante definir que la eficiencia de la cadena de suministro no es un objetivo en sí mismo, las empresas buscarán mayores eficiencias en la cadena de suministro si pueden proveer mayores beneficios para la misma empresa.

La función objetivo de la cadena de suministro no debe ser la minimización de los costos, ni la disminución de inventarios ni tampoco el incremento de los niveles de servicio. La función objetivo de la cadena de suministro debe ser el incremento de las utilidades de la empresa.

Las soluciones de la cadena de suministro solo serán interesantes para la alta dirección de la empresa si incrementan el desempeño financiero de la empresa, la logística y la cadena de suministro no pueden observarse como descontextualizadas de los objetivos de la empresa. Es necesario construir una alineación entre la gerencia de la cadena de suministro y las metas financieras de la propia empresa.

Por la tanto, el área de operaciones de una empresa debe identificar los retos relacionados con su función que están asociados al desempeño financiero de la misma empresa.

La planeación operativa debe tener una visión de beneficio financiero en su toma de las decisiones. Por lo tanto, una correcta gerencia de la cadena de suministro debe mejorar el desempeño financiero de la empresa y de las organizaciones que colaboran en este esfuerzo de integración.

Cabe reconocer que pocas compañías utilizan la gestión de la cadena de suministro para dirigir, evaluar y mejorar el desempeño financiero e incrementar el flujo de efectivo de la corporación y de los integrantes de la cadena. Se podría considerar que existen tres grandes impedimentos para una desarrollar una real conexión entre el área financiera corporativa y la gestión de la cadena de suministro:

- Comúnmente, se observa al área de logística de la empresa como un área exclusivamente operativa y con una orientación exclusiva hacia la disminución de costos y no como un área estratégica que tiene un impacto en el desempeño financiero de la empresa. De hecho, algunas organizaciones observan a logística como un centro de costos, donde cada peso del área se considera un gasto.
- Uno de los temas más complejos es que la mayoría de los encargados de la operación de la empresa no manejan el lenguaje financiero y, por lo tanto, les es difícil traducir las metas y las acciones relacionadas con logística en dinero y, especialmente, en términos de beneficios y costos financieros. Es necesario reconocer que el lenguaje de la corporación es el financiero y que cada acción deberá ser traducida a esta condición, ya que si no se percibe desde esa orientación será difícil reconocer el impacto de la misma y, por lo tanto, su apoyo.
- La falta de reconocimiento de que la cadena de suministro maneja el desempeño a lo largo de la empresa y la vinculación de la empresa con sus proveedores y clientes. Los ejecutivos de logística deben identificar que las soluciones no se pueden estructurar en condiciones de vacío. Se requiere una visión global de la empresa.

Se debe partir de la base que la importancia de la gestión de la cadena de suministro está directamente relacionada con el impacto que tiene la misma cadena dentro de los tres principales objetivos financieros corporativos:

- Lograr un mayor crecimiento en término de ingresos.
- Incrementar la rentabilidad de la empresa (reconociendo que el término de rentabilidad es la utilidad en relación a los costos de operación totales).
- Mejorar la utilización del capital y de los activos.

La empresa deberá lograr los equilibrios necesarios en el manejo de su cadena de suministro. En términos del desempeño financiero, la cadena de suministro se convierte en la gestión del equilibrio.

La empresa debe lograr la eficiencia buscando equilibrar tres aspectos importantes como se muestra en la siguiente figura:

Figura 36. Dimensiones de Valor en la Cadena de Suministro

La empresa debe identificar la necesidad de orientar su modelo de negocio en relación a tres elementos: servicio al cliente, costos financieros a lo largo de la cadena y los costos de ejecución. El adecuado grado de importancia para cada uno de estos tres temas en relación con los otros factores estará identificado con el tipo y sector al que pertenece la empresa, así como sus mecanismos de competencia dentro de ese sector.

5.6 Indicadores Financieros

El análisis financiero de una empresa es el estudio efectuado a los estados contables de la misma con el propósito de evaluar su desempeño financiero y operacional, lo que permite tomar de decisiones de una manera adecuada por parte de los diferentes stakeholders corporativos.

Los indicadores financieros pueden ser divididos en:

- **Indicadores de liquidez, apalancamiento o solvencia.** La liquidez de una empresa se mide por la capacidad para responder a sus obligaciones en el corto plazo conforme a la medida que éstas se vencen, el plazo comúnmente utilizado es el de un año. No solamente se refieren a las finanzas totales de la empresa, sino también a su eficiencia para convertir en efectivo determinados activos circulantes.
- **Indicadores de eficiencia.** Los ratios de eficiencia miden el desempeño de la gestión y el uso de los activos de la empresa en la generación de los ingresos asociados con la actividad económica y del uso de los activos en general.
- **Indicadores de endeudamiento.** Las razones de endeudamiento indican el monto del dinero de terceros que son utilizados para generar utilidades, estas métricas tienen una gran relevancia ya que estas deudas con terceros comprometen a la empresa en el transcurso del tiempo si no son respondidas de forma adecuada. Son los índices que permiten conocer la contribución de los propietarios, frente a los fondos proporcionados por los acreedores. Indica la capacidad que tiene la empresa para cumplir sus obligaciones de pago
- **Indicadores de rendimiento o rentabilidad.** Las razones financieras de rentabilidad permiten analizar y evaluar las utilidades de la empresa con respecto a las ventas, los activos o el capital invertido.
- **Indicadores de cobertura.** Estas mediciones financieras evalúan la capacidad de la empresa para cubrir algunos cargos fijos definidos. Se relacionan más comúnmente con los cargos fijos que son resultado de las deudas de la empresa.
- **Indicadores de flujo de efectivo.** El flujo de efectivo es uno de los estados financieros que son comúnmente publicados por las empresas. Dentro de este estado financiero se puede observar la cantidad de dinero generada por las diferentes actividades que realizan las empresas (operación, inversión o financiamiento), así como la cantidad de dinero utilizada para cada actividad. La forma en la que se calcula el estado financiero es agregando a la utilidad antes de impuestos todas las partidas virtuales tal como la depreciación.

A continuación se presentan algunos de los indicadores de desempeño relacionados con cada uno de los tipos de indicadores y, junto, con los indicadores, su mecánica de cálculo y una explicación del tipo de indicador:

Indicadores de Liquidez

Indicador	Cálculo	Explicación
Capital de Trabajo	CT = Activo circulante – pasivo circulante CT = AC - PC	Representa el potencial que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo. Mide la liquidez necesaria para que la empresa continúe operando. En el otro sentido, también implica el costo financiero relacionado con el potencial de pagar estas obligaciones.
Razón de circulante	$RC = \frac{\text{Activos circulantes}}{\text{Pasivos circulantes}}$	Indica la capacidad de la empresa para hacer frente a su deuda de corto plazo con base en sus activos circulantes. Reconoce por cada peso de deuda corriente (pasivo circulante) cuánto se tiene de activo circulante para responder a ella. Mientras más alto sea este indicador, menor riesgo tiene la empresa de no responder a la deuda, pero si es excesivamente alto representa costos financieros.
Prueba del Ácido	$PA = \frac{\text{Activos circulantes} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivos circulantes}}$	Mide la capacidad inmediata de la empresa para pagar las obligaciones a corto plazo (pasivos circulantes) sin recurrir a la venta de inventarios. Este indicador reconoce la incertidumbre acerca de la liquidez del inventario, ya que se considera que los inventarios son los activos menos líquidos con los que cuenta la empresa.

Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	$REf = \frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivos circulantes}}$	Es un análisis profundo de la real liquidez, ya que esta métrica relaciona las inversiones financieras temporales que una empresa puede convertir en efectivo en 1 o 2 días (bancos y efectivo) contra las deudas que se vencen en el corto plazo.
Clientes a Proveedores	$C\ a\ P = \frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Cuentas por pagar}}$	Este indicador contrasta la posibilidad de la empresa de responder a las deudas a través de los activos circulantes más simples de convertir en efectivo que son las cuentas por cobrar.
Inversa a la Razón de Circulante	$IRC = \left[1 - \frac{1}{RC} \right]$	Porcentaje en el que la empresa puede disminuir el activo circulante sin que se afecten las deudas corrientes.
Solvencia	$S = \frac{\text{Activos totales}}{\text{Pasivos totales}}$	Capacidad de la empresa a corto y largo plazo para demostrar su consistencia financiera.
Capital de Trabajo Operativo	CTO = Cuentas por cobrar + Inventarios – Cuentas por pagar	Identifica los conceptos de capital de trabajo relacionado con actividades relacionadas exclusivamente a las actividades de operación, excluyendo las actividades financieras.
Días requeridos para convertir el Capital de Trabajo en Efectivo	$DWC = \frac{\text{Capital de Trabajo} \times 360}{\text{Ventas}}$	Esta métrica define los días que le llevará a una empresa convertir su capital de trabajo en dinero.

Indicadores de Apalancamiento

Indicador	Cálculo	Explicación
Apalancamiento	$A = \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Capital contable}}$	El indicador de apalancamiento dentro de la empresa muestra la participación de terceros en el capital de la empresa; ya que compara el financiamiento originado por terceros (entre ellos, los proveedores) con los recursos de los accionistas, para establecer cuál de las dos partes corre mayor riesgo
Deuda de corto plazo	$DCP = \frac{\text{Pasivos circulantes}}{\text{Pasivos totales}}$	La métrica permite hacer un seguimiento del riesgo de los pagos futuros, junto con la estructura del plazo de la deuda

Indicadores de Eficiencia

Indicador	Cálculo	Explicación
Rotación de Inventarios	$RI = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario promedio}}$	Este indicador reconoce la liquidez del inventario por medio del movimiento del mismo durante el periodo definido.
Días Promedio de Inventario	$DI = \frac{360}{RI}$	Este indicador representa el promedio de días que un artículo permanece dentro del inventario de la empresa.
Rotación de Cuentas por Cobrar	$RCC = \frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$	El ratio mide la liquidez de las cuentas por cobrar por medio de su rotación.
Días Promedio para Cobrar	$DC = \frac{360}{RCC}$	Esta razón indica la evaluación de la política de créditos y cobros de la empresa.

Rotación de Cuentas por Pagar	$RCP = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Cuentas por pagar}}$	Esta métrica mide el número de veces que las cuentas por pagar se convierten en efectivo en el curso del año.
Días Promedio para Pagar	$DP = \frac{360}{RCP}$	La métrica permite vislumbrar las normas de pago de la empresa.
Rotación de Activo Total	$RA = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$	Esta métrica indica la eficiencia en el uso de los activos.
Rotación de Activo Fijo	$RAF = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos netos totales}}$	Esta métrica indica la eficiencia en el uso de los activos fijos.
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	$CG = DC + DI - DP$	El ciclo de conversión de efectivo es el indicador que mide el plazo que transcurre desde que se paga la compra la materia prima necesaria para la producción de un producto hasta el cobro de la venta de dicho producto.
Ciclo Total	$CT = \frac{CG}{DC + DI}$	Contrasta los días sin efectivo (Cash Gap) o los días de financiamiento que tiene la empresa contra el ciclo total para reconocer la eficiencia financiera de la empresa.
Rotación de Caja	$RC = \frac{360}{CG}$	El indicador revisa las vueltas de los días de financiamiento o de conversión de efectivo en el ciclo de un año. Es el número de veces que la caja rota en un año.

Indicadores de Endeudamiento

Indicador	Cálculo	Explicación
Razón de Deuda	$RD = \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Activos totales}}$	Esta razón mide la capacidad de una compañía para hacer frente a sus deudas desde sus activos. Por medio de esta razón se obtiene una idea

		sobre la solidez que presenta la compañía, ya que refleja el nivel de apalancamiento que posee. Igualmente, ofrece una idea sobre el riesgo contable que representa.
Razón de Deuda a Capital	$RDC = \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Capital contable}}$	Esta métrica permite observar el compromiso que han tomado tanto los accionistas como los proveedores y acreedores dentro de la compañía. También permite observar si la empresa pertenece a los accionistas o a los acreedores. También puede llegar a ser interpretada como la parte de la deuda que puede ser pagada sólo con las inversiones realizadas por los accionistas.
Razón de Capitalización	$RDC = \frac{\text{Pasivos de largo plazo}}{\text{Pasivos de largo plazo + capital contable}}$	Esta razón financiera mide el nivel de deuda que tiene la compañía integrada en la estructura del capital. Permite tener una idea sobre la capacidad que tiene la estructura del capital para impulsar el crecimiento de la compañía.
Endeudamiento a Corto Plazo	$ECP = \frac{\text{Pasivo circulante}}{\text{Capital contable}}$	Este indicador mide la relación entre los fondos a corto plazo aportados por los acreedores y los recursos aportados por los propietarios. Mide el apalancamiento financiero a cargo plazo.
Endeudamiento a Largo Plazo	$ELP = \frac{\text{Pasivo de largo plazo}}{\text{Capital contable}}$	Mide los fondos a largo plazo proporcionados por los acreedores y los recursos aportados por los accionistas. Mide el apalancamiento financiero a largo plazo.

Índice de Propiedad	$IP = \frac{\text{Capital contable}}{\text{Activos totales}}$	Este indicador reconoce la proporción de cada peso invertido en la empresa que corresponde a los accionistas.

Indicadores de Rendimiento o Rentabilidad

Indicador	Cálculo	Explicación
Margen Bruto	$MB = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$	La métrica muestra el porcentaje que queda sobre las ventas después que la empresa ha pagado sus existencias. La Utilidad Bruta es el primer nivel de utilidad que se presenta dentro del estado de resultados (Ventas menos Costo de Ventas). A través de esta razón se puede tener una idea general sobre el uso y la eficiencia que se le está dando a las materias primas, la mano de obra y los activos necesarios para la producción.
Margen de Operación	$MO = \frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Ventas}}$	La utilidad operativa es el segundo nivel de utilidad que se presenta en el estado de resultados y consiste en restar de la utilidad bruta los costos y gastos administrativos o de operación. Este margen determina el margen obtenido luego de deducir de las ventas todos los costos y gastos, incluyendo el impuesto a la renta. La comparación de la rentabilidad bruta con la rentabilidad neta durante varios periodos ofrece información valiosa. Puede reconocer que de cada peso generado de la utilidad cuánto se utiliza para gastos administrativos.

Margen Neto	$MN = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$	La métrica determina el porcentaje que queda para la empresa en cada venta después de deducir todos los costos y los gastos incluyendo los impuestos. Define la utilidad que tuvo la empresa por los ingresos totales que tuvo.
Retorno sobre Activos	$ROA = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos totales}}$	Es la métrica que indica la rentabilidad que tiene una empresa en relación a sus activos. Es una medida de productividad financiera ya que reconoce la contribución que cada peso invertido en activos tiene en las utilidades de la empresa.
Retorno sobre Activos Netos	$RONA = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos tangibles}}$	Es la métrica que indica la rentabilidad que tiene una empresa en relación a sus activos netos (cuentas por cobrar, inventarios y activos fijos). Es una medida de productividad financiera ya que reconoce la contribución que cada peso invertido en activos fijos netos tiene en las utilidades de la empresa.
Retorno sobre Inversión	$ROI = \frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Activos totales}}$	Determina la efectividad total de la administración para producir utilidades con los activos con los que cuenta.
Retorno sobre Capital	$ROE = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital total}}$	El retorno sobre capital mide cuánto ha ganado una compañía en comparación con la inversión de sus accionistas.

Indicadores de Flujo de Efectivo

Indicador	Cálculo	Explicación
Flujo de Efectivo a Ventas	$FEV = \frac{\text{Flujo de operaciones}}{\text{Ventas netas}}$	Esta razón financiera permite al inversionista observar la habilidad que tiene la empresa de convertir sus

		ventas integrales (bienes y servicios) en efectivo. Este indicador está expresado en porcentaje lo que permite conocer la proporción de las ventas que han sido convertidas en utilidades.
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	$\text{FLE a FO} = \frac{\text{Flujo libre de efectivo}}{\text{Flujo de operación}}$	El flujo libre de efectivo es el flujo generado por actividades de operación (Flujo de Operación) menos todos los gastos de capital. De esta manera, es posible valuar la solidez financiera que posee la empresa ya que se coloca en la situación teórica en la cual no tuviera capital. Así, es posible conocer la verdadera situación financiera de la empresa bajo análisis.
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	$\text{RFE} = \frac{\text{Flujo de operación}}{\text{Pasivo circulante}}$	Capacidad de la empresa para generar recursos propios destinados a cubrir sus obligaciones de corto plazo.
Razón de Deuda Total	$\text{RDT} = \frac{\text{Flujo de operación}}{\text{Pasivos totales}}$	Mide la capacidad para generar los fondos suficientes para cubrir adecuadamente la totalidad de las obligaciones contraídas.

Estos indicadores presentados en este listado es una selección de una gama de indicadores más amplia, pero estos indicadores podrían ser considerados los más relevantes al momento de desarrollar una evaluación financiera de una empresa cualquiera.

Un indicador financiero, aunque existen algunos claramente poderosos en la identificación de la situación corporativa, no ofrece por sí mismo una visión completa de la empresa y deberá hacerse un estudio integral con base en un número importante de métricas que puedan ofrecer un panorama completo de la situación corporativa.

Esta selección de indicadores financieros podrá permitir reconocer la situación de la empresa en términos de su situación, lo que motivará a correlacionar algunas prácticas operativas con esta situación financiera y obtener conclusiones sobre estas dos áreas de una empresa.

6. Desarrollo de Modelo Financiero orientado a la Operación

Reconociendo lo discutido hasta ahora, es necesario plantear un modelo de medición de desempeño que integre las dos áreas de estudio contenidas dentro de este documento: el área financiera y el área de operaciones de la corporación.

Identificar la correlación representa un reto relevante dentro de cada organización, ya que es determinante reconocer que las decisiones de las áreas de la corporación tienen impacto en otras áreas de la misma empresa.

6.1 Determinación del Modelo

La construcción del modelo tiene orientación desde la forma en como la empresa genera su estrategia y, con base en ella, diseña la estrategia de operación, que siendo ejecutada produce resultados financieros.

El modelo puede ser considerado bajo un esquema de desarrollo continuo donde, a lo largo del tiempo, las condiciones de la estrategia están siendo constantemente modificadas.

6.1.1 Primera Etapa. Definición de Estrategia Corporativa

La estrategia corporativa no es un ente aislado y debe estar completamente integrado a un entorno empresarial y, también, a la cultura y los valores de la empresa que también son relevantes dentro del diseño de la estrategia de la organización.

El objetivo de la estrategia de la empresa es el de integrar lo que la empresa representa el día de hoy con lo que la empresa busca desarrollar para el día de mañana. El sentido de la estrategia es el de construir el camino de la empresa hacia el futuro.

La estrategia debe reconocer que la empresa es afectada por una serie de elementos que inciden en ella. La siguiente figura asocia los elementos más relevantes que afectan en la generación de la estrategia:

Figura 37. Integración de la Estrategia al Entorno Empresarial

Como se puede observar entonces, esta estrategia corporativa tiene consideraciones desde dos aspectos primarios: el entorno o medio ambiente y la cultura y valores de la propia organización.

Considerando el entorno, los elementos que son de relevancia de este entorno para la organización son:

- *Factores económicos.* Las condiciones económicas son importantes para la organización, ya que hay una serie de indicadores económicos que están directamente relacionados en el desarrollo de la estrategia de la empresa como podrían considerarse el producto interno bruto, tasa de inflación, paridad económica, tasa de interés, riesgo país, etc.
- *Factores sociales:* Las condiciones del mercado meta también pueden ser una ventaja o una limitante para el desarrollo de la organización, en aspectos que pueden ser considerados en indicadores como son el crecimiento de la población, pirámide poblacional, ingreso promedio, tasa de desempleo, etc.
- *Factores tecnológicos:* El desarrollo tecnológico también se puede considerar un tema de relevancia ya que influye en las posibilidades de la empresa en términos de potencial, manejo de activos, inversión, capacidad instalada, desarrollo de productos, innovación, etc.
- *Requerimientos del cliente:* Los clientes están cambiando, ya que son cada vez más exigentes y el cliente y/o el consumidor busca una

adaptación absoluta o personalización por parte de la empresa que satisfaga sus necesidades específicas.

- *Comportamiento de la demanda:* Debido a la naturaleza del producto, es necesario considerar si la demanda es constante, estacional o cíclica, así como la tendencia de esta demanda con respecto al tipo de producto al igual que reconocer la tendencia de la categoría. Igualmente, es necesario identificar aquellos aspectos que alteran el comportamiento de la demanda que no son controlables pero que también afectan este comportamiento.
- *Esquemas de competencia:* Parece fundamental determinar las condiciones que entregan los competidores en términos de oferta de valor y/o precio al consumidor buscando obtener una mayor cobertura de mercado.
- *Tendencias del mercado:* Este elemento refleja cuáles son los requerimientos actuales contra los requerimientos futuros en términos de adaptación, integración, productos complementarios, esquemas comerciales, etc.
- *Marco regulatorio:* Las leyes y reglamentaciones definidas por los órganos de gobierno permiten encuadrar los derechos y obligaciones de los ofertantes en la búsqueda de rentabilizar sus modelos de negocio.

De la misma forma, la cultura y valores de la empresa son elementos de relevancia en el marco del desarrollo de la estrategia ya que la cultura está construida por los valores, las creencias y los principios compartidos de la institución, lo que trae los procedimientos y conductas que sirven de soporte a esos principios básicos y propone la reacción de la empresa frente a ciertos problemas y oportunidades. En tanto, los valores corporativos representan el núcleo de la cultura de la empresa ya que orienta el sentido de la organización, la filosofía de la corporación, la dirección del personal que compone la empresa y genera las directrices en su acción corporativa.

La cultura y valores corporativos determinan el carácter de la organización y provocan un sentido de identidad en ella.

Basado en lo expuesto dentro de este modelo, la siguiente figura esquematiza de una manera más profunda, lo mostrado en la figura anterior:

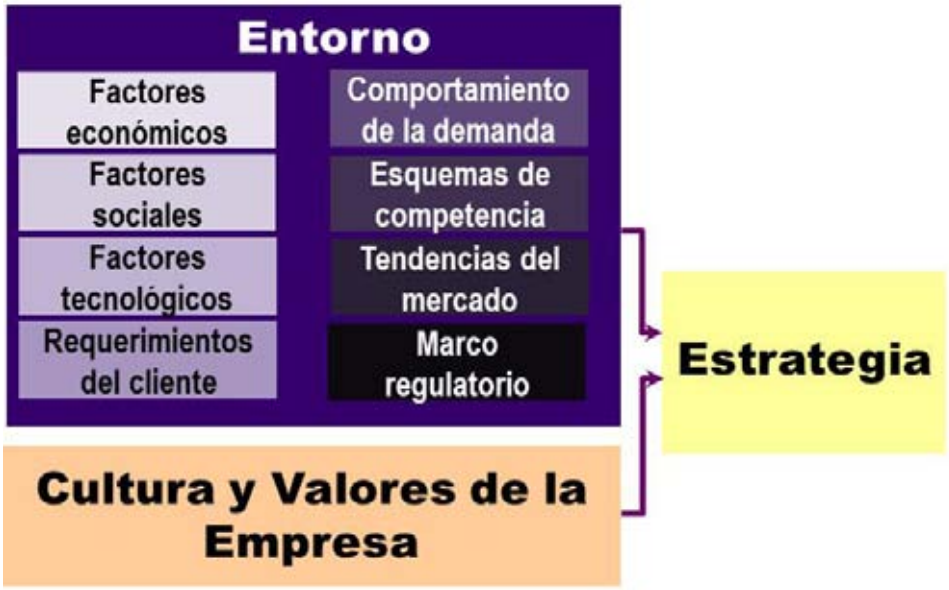


Figura 38. Factores que Afectan la Estrategia Corporativa

Estos elementos tanto del entorno como de la cultura y valores apoyan en la generación de la estrategia de la empresa. Los elementos relacionados a la estrategia corporativa que están vinculados al área de operaciones son:

- *Determinación del Precio (Pricing):* La fijación de precios puede considerarse como la estrategia empresarial que, en base a los objetivos financieros de la empresa, la demanda, la competencia, las condiciones del mercado, el costos de los procesos internos, etc. se define el precio del producto.
- *Gestión de la Capacidad.* El manejo de la capacidad de la empresa permite identificar los requerimientos de capacidad de respuesta de la organización (procesos internos y subcontratados) frente a los requerimientos de la demanda. Es un elemento que reconoce las necesidades de infraestructura, capital humano, tecnología, etc. y el manejo de relaciones con empresas externas que permiten desarrollar la respuesta al cliente establecida.
- *Política de Servicio al Cliente:* Es la definición de la respuesta puntual de la empresa a los requerimientos de los clientes, donde se

identifica la importancia relativa que tienen los clientes para la organización desde una gama amplia de criterios. Esta política permite desarrollar la promesa de servicio, que es una declaración formal que expresa el compromiso corporativo para con los clientes de la organización en cuanto a los elementos de servicio y el nivel a ofrecer a cada uno de ellos. Es la base para la planeación y ejecución.

La imagen que se presenta a continuación es una muestra de la visión interna de los elementos asociados a la estrategia y su interrelación en el desarrollo de la misma dentro de la empresa:

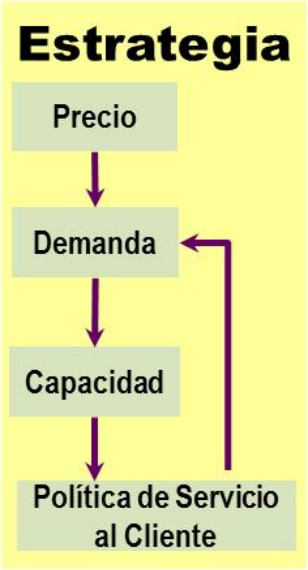


Figura 39. Elementos Integrantes de la Estrategia

Considerándose como un ente aislado, pueden observarse la interrelación de los elementos definidos dentro del tema anterior de estrategia donde se muestra la forma en cómo el precio influye en la demanda (aunque no debe identificarse como el único elemento que influye en ella), la forma en cómo se comporta la demanda debe ser reconocida en términos de gestión de la capacidad y la capacidad tiene impacto directo en la política de servicio al cliente. Con base en el entendimiento y ejecución de la política de servicio al cliente, se identifica el comportamiento dinámico de la demanda para entender el concepto de ciclo dentro del desarrollo de la estrategia.

Al entender que la estrategia no es un tema independiente de las condiciones del entorno ni de las políticas de la empresa (cultura y valores

organizacionales), la siguiente figura integra estos elementos a la conformación de la estrategia de la empresa:

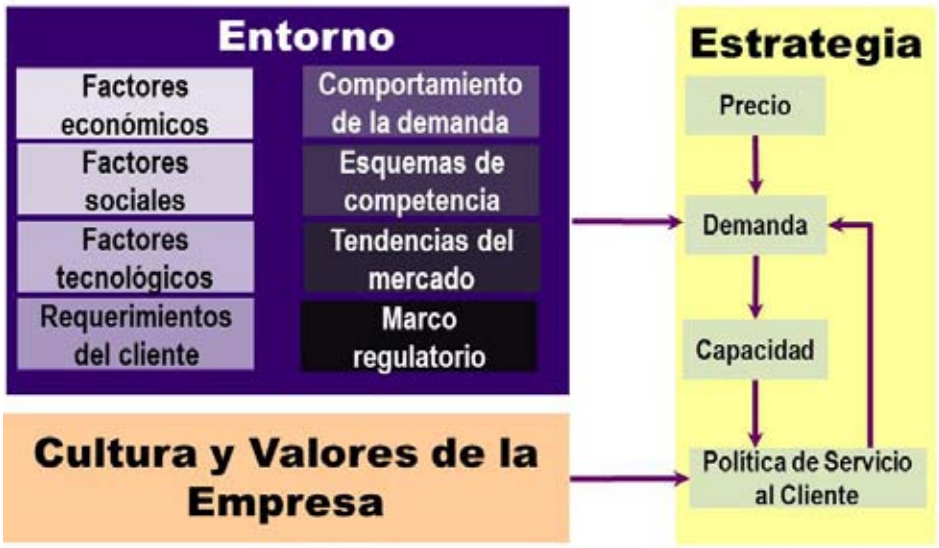


Figura 40. Vinculación de la Estrategia con los Aspectos del Entorno y Cultura Empresarial

Como puede observarse dentro de la figura y tomando como soporte lo expuesto en el texto, se pueden reconocer las áreas de interrelación del entorno con la cultura y valores de la empresa. Puede notarse que el entorno y los elementos que lo integran afectan directamente la demanda de la empresa y en el mismo tono, la cultura y los valores corporativos tienen una alta incidencia en la determinación de la política de servicio al cliente.

6.1.2 Segunda etapa. Definición de Estrategia y Ejecución de las Operaciones

Después de definir los elementos estratégicos a nivel corporativo, con base en ellos, la empresa debe determinar la estrategia de operaciones y la ejecución de las mismas operaciones y considerar así la interrelación de los elementos de operaciones para sustentar la política de servicio al cliente definida.

La siguiente figura presenta la manera mediante la cual se produce la vinculación entre la estrategia de operaciones y la estrategia corporativa (reconociendo el entorno y las políticas corporativas que afectan a la empresa).

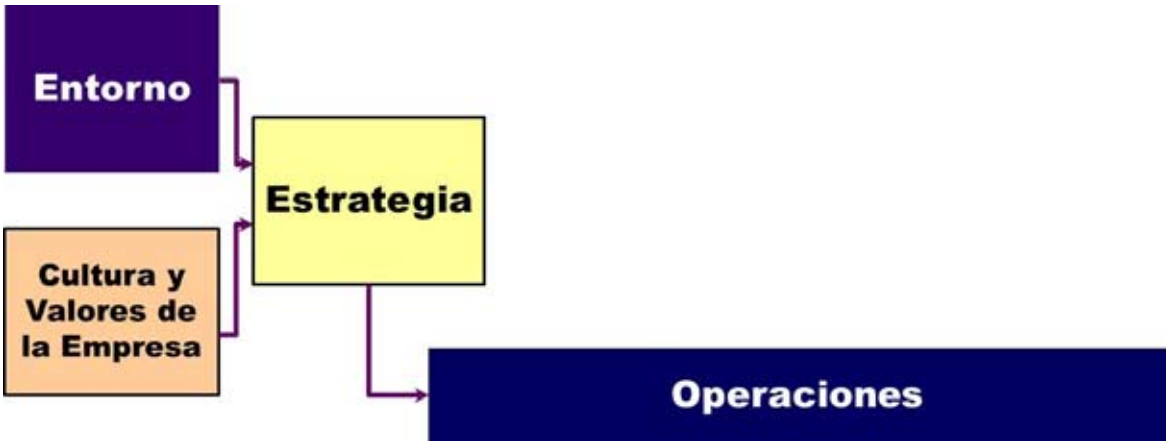


Figura 41. Integración de las Operaciones con la Estrategia Corporativa

El desarrollo de las operaciones basadas en la estrategia corporativa reconoce los diferentes procesos que se ejecutan dentro del propio desarrollo.

Los procesos tradicionales del área de operaciones son:

- *Procuración:* Considera el proceso de abastecimiento del inventario necesario y desarrollo de relaciones con los de las empresas proveedoras (jerarquizadas por su importancia relativa) para ofrecer el nivel de servicio requerido por los clientes.
- *Almacenamiento y Gestión de Inventarios:* Identifica al almacenamiento como el manejo del espacio físico y el manejo operativo de los inventarios a través de activos. La gestión de inventarios está relacionada con el manejo y control de las materias primas, inventario de producto semiterminado y productos terminados en búsqueda de ofrecer una rentabilidad para la organización.
- *Manufactura:* Representa la transformación estratégica de materias primas en productos sermiterminados (con el interés de adaptar el producto a las necesidades del cliente) y en producto terminado para comercializar y convertirlo en efectivo para la empresa.
- *Procesamiento de Pedidos:* Vincula la empresa con el cliente a través de un requerimiento (flujo de información) que inicia el sistema logístico asignando la solicitud en base a los requerimientos y capacidad de la empresa para el inicio del flujo físico de materiales.

- *Distribución:* Implica el manejo del flujo físico del producto con el objetivo de acercar el producto a disposición de los clientes en el canal comercial establecido.
- *Logística de Retorno:* Proceso físico de recuperación del producto con el fin de reusar, reciclar o eliminar el producto con la intención de obtener un beneficio económico y/o proteger el medio ambiente. Los consumidores tienen mayor interés en este tipo de esfuerzos corporativos.

La siguiente figura esquematiza la operación y su relación con la estrategia de la empresa:

Figura 42. Integración de los Procesos de Operaciones con la Estrategia Corporativa

6.1.3 Tercera Etapa. Reconocimiento de los Costos de Operación

Después del desarrollo de la ejecución de los procesos operativos, con la visión de un esquema de operación continua, es necesario identificar con precisión los costos directos de la operación. Estos costos directos están directamente relacionados a la ejecución como se muestra en la siguiente figura:

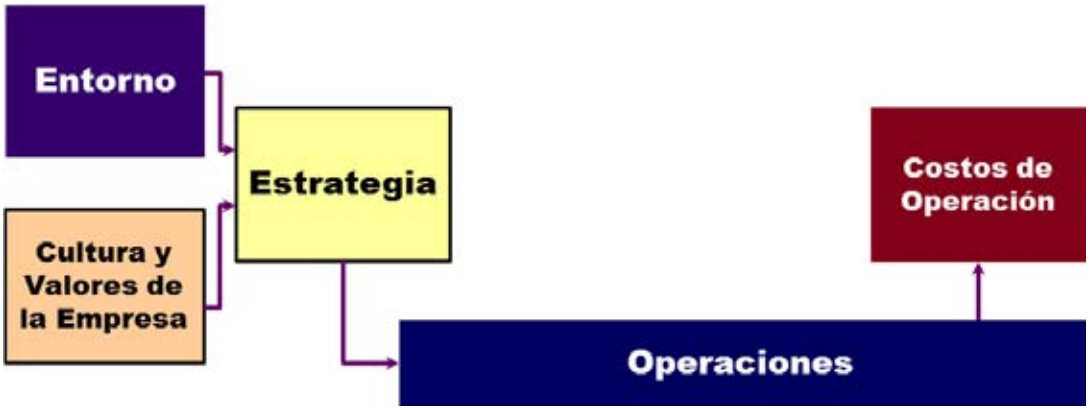


Figura 43. Impacto de las Operaciones en Término de Costos Directos

Este modelo muestra la forma en como la ejecución representa costos directos para la empresa.

Los costos directos más representativos vinculados a las operaciones son los costos de manufactura, de distribución, de gestión de inventarios, de almacenamiento y de administración. Parecería suponer que el orden definido refleja la relevancia en términos de magnitud de los costos de operación, aunque dependiendo del modelo de negocio pudieran existir variaciones relativas.

Figura 44. Integración de los Costos de Operación

6.1.4 Cuarta Etapa. Reconocimiento de los Costos de Operación en el Área Financiera de la Empresa

Es fundamental considerar la correlación que identifica los costos de operación en el análisis financiero de la empresa. Existe un vínculo absoluto entre estos elementos.

La siguiente imagen muestra en esta cuarta etapa del modelo, la valoración de los costos de operación en las finanzas de la empresa.

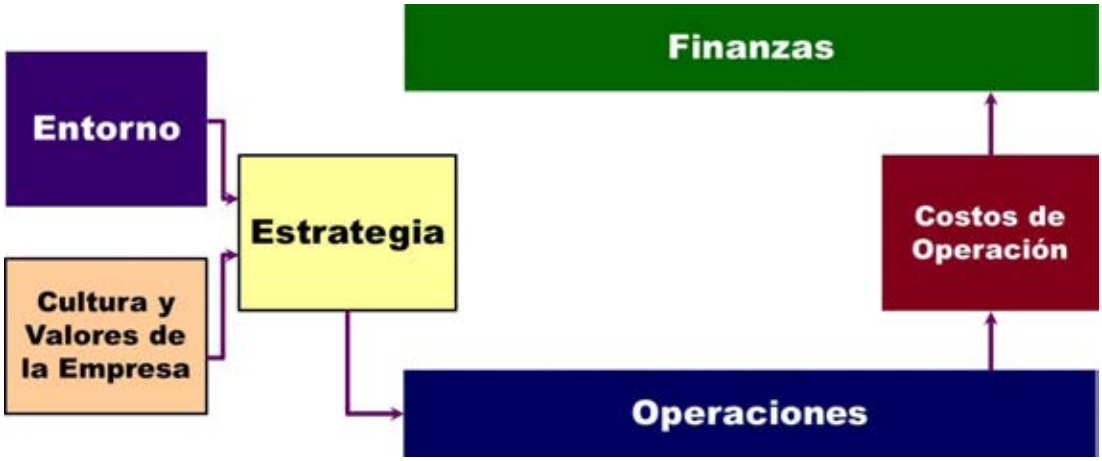


Figura 45. Impacto de los Costos de Operación en el Área Financiera de la Empresa

Los elementos financieros de una empresa vinculados a la operación son fundamentalmente:

- *Estados Financieros:* Los estados financieros se componen del estado de resultados, el balance general y flujo de efectivo de la organización. Estos elementos están explicados ampliamente en el documento dentro de la sección 4.5 bajo el título de Aspectos Financieros Relacionados con la Cadena de Suministro.
- *Planeación Financiera:* Se puede considerar como un proceso en el que se programan y se fijan las bases de las actividades financieras de la empresa, buscando mejorar las utilidades, minimizando el riesgo con el adecuado manejo de los recursos.
- *Pronósticos:* Son una labor crítica ya que cuantifica el volumen y el tipo de demanda en el futuro. Los resultados de esta actividad y el grado de exactitud de las estimaciones son críticos para el proceso de financiero.

- *Presupuestos:* Es el cálculo y negociación de los ingresos y gastos de una determinada actividad económica previa a la ejecución de la misma.

Los costos directos de operación están completamente relacionados con los estados financieros, especialmente en su estado de resultados, ya que dependiendo del tipo de empresa y su orientación de negocio, la operación tiene impacto directo en el costo de ventas y/o en los gastos generales, de venta y administración.

Entendiendo de esa manera los diferentes componentes de finanzas se puede observar la interrelación de la siguiente manera:

Figura 46. Integración de los Elementos Financieros al Desarrollo de las Operaciones

6.1.5 Quinta Etapa. Identificación de los Costos Financieros de la Operación

Después del desarrollo de la operación, con la visión de un esquema de desarrollo continuo, es necesario identificar con precisión los costos directos de la operación. Estos costos directos están completamente

relacionados a la ejecución como se ha mencionado en el apartado anterior.

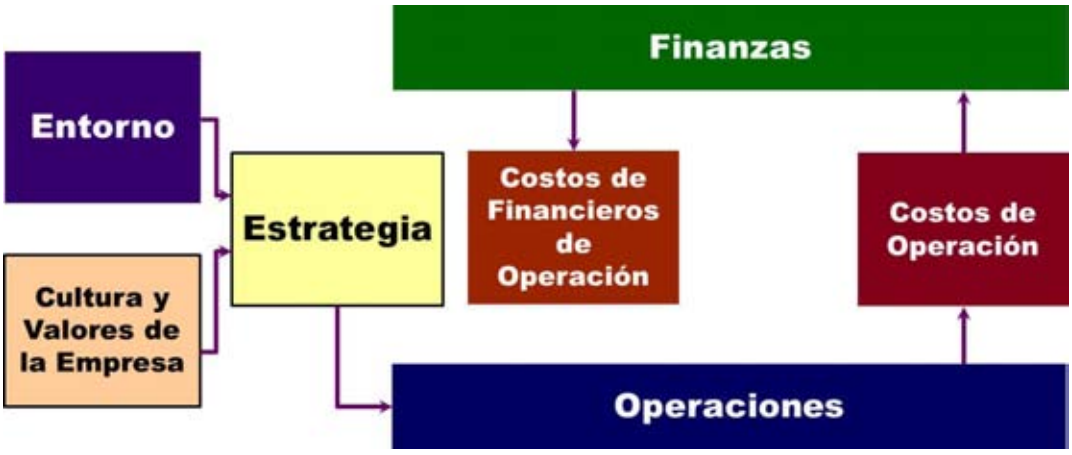


Figura 47. Reconocimiento de los Costos Financieros asociados a la Operación

Es importante considerar ahora, después de esta visión, los costos financieros específicos de la operación. Estos costos financieros están relacionados, principalmente, con la gestión de los activos de la empresa (activos circulantes y activos fijos).

Los costos financieros de la operación están vinculados con el capital de trabajo y los activos que están relacionados a la ejecución.

- *Capital de Trabajo:* El capital de trabajo está compuesto fundamentalmente por tres elementos directamente enlazados a la operación, siendo estos elementos las cuentas por cobrar, los inventarios y las cuentas por pagar. Este concepto de capital de trabajo tiene una enorme relevancia asociada a la ejecución y el impacto de esta ejecución en el desempeño financiero de la corporación. Entendiendo la necesidad de tener inventarios y ofrecer días para pagar a los clientes para el desarrollo de la misión de la empresa, el principio parte sobre la conciencia necesaria de que esta práctica afecta financieramente a la empresa en el concepto del capital de trabajo.
- *Activos Fijos:* Los activos fijos representan fundamentalmente la inversión que las empresas han colocado en plantas, maquinaria y equipo para el desarrollo de su negocio. Esta inversión ofrece la posibilidad de desarrollar su negocio, pero es importante

considerarlo dentro de este modelo ya que no solo ofrecen esos beneficios, sino también tienen implicaciones de costos financieros relacionados con el modelo.

La siguiente figura identifica los elementos integrantes de los costos financieros de la operación dentro del modelo:

Figura 48. Integración de los Costos Financieros de la Operación

6.1.6 Sexta Etapa. Valoración del Crecimiento de la Empresa a través del Valor Económico Agregado - EVA (Economic Value Added)

La valoración de estos costos financieros de la empresa tiene una afectación directa en el crecimiento de la empresa. La forma en como las empresas evalúan esta implicación financiera es en términos del indicador EVA (Economic Value Added) o Valor Económico Agregado.

El reconocimiento del real crecimiento de la empresa a través de valor económico agregado representa uno de los aspectos más relevantes dentro de la gestión empresarial.

El EVA considera los costos financieros necesarios para manejar las inversiones en una empresa, que son las que generarán el beneficio del ciclo de estudio.

El Valor Económico Agregado es el resultado de contrastar la utilidad de operación de la empresa con los costos de capital de la empresa, que son los costos financieros de la operación.

Existen diferentes aproximaciones al cálculo del Valor Económico Agregado, ya que al ser un indicador financiero complejo puede partir de una gran variedad de criterios.

Aunque, como se ha mencionado, existen diferentes formas de calcular el EVA, la fórmula de cálculo base para este documentos del EVA es:

$$\text{EVA} = \text{Utilidad de Operación} - \text{Costos de Capital}$$

La fórmula reconoce a la utilidad de operación como el elemento a considerar como central ya que es el que habla del valor de ventas menos los costos de ventas y los gastos generales, de venta y administración. Es decir, evalúa la situación de la empresa en el desarrollo de su propuesta de valor. No se considera la utilidad neta ya que esta utilidad neta puede estar afectada por una estrategia financiera en el manejo de dinero que no habla de la situación de la empresa. Una variación de este cálculo bastante considerada en la literatura es la de utilizar la utilidad de operación después de impuestos o basarse también en el EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization).

Los costos de capital son calculados de la siguiente manera:

$$Costos\ de\ Capital = TRR(Capital\ de\ Trabajo\ Operativo + Activos\ Fijos)$$

El cálculo de los costos de capital está referido a la Tasa Requerida de Rendimiento (TRR) que es el real valor del dinero para la empresa, donde se identifica la real retribución que buscan los accionistas o las fuentes de inversión al colocar dinero para la empresa.

Como se ha mencionado en el capítulo anterior, el Capital de Trabajo Operativo (CTO) se calcula de la siguiente manera:

$$CTO = Cuentas\ por\ Cobrar + Inventario - Cuentas\ por\ Pagar$$

Cabe decir que es probable que dentro de las variaciones manejadas para esta ecuación se utilice específicamente el Capital de Trabajo (CT) que considera la siguiente fórmula:

$$CT = Activos\ Circulates - Paisvos\ Circulantes$$

Para el presente documento se ha utilizado el término de Capital de Trabajo Operativo ya que se buscan hacer evidentes aquellos aspectos en los cuales la operación (directamente vinculada a las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar) afecta la parte financiera de la empresa.

Esta ecuación también reconoce la planta, maquinaria y equipo, normalmente establecidos dentro del rubro de Activos Fijos.

La siguiente figura muestra la forma en que como el EVA afecta la parte financiera de la empresa.

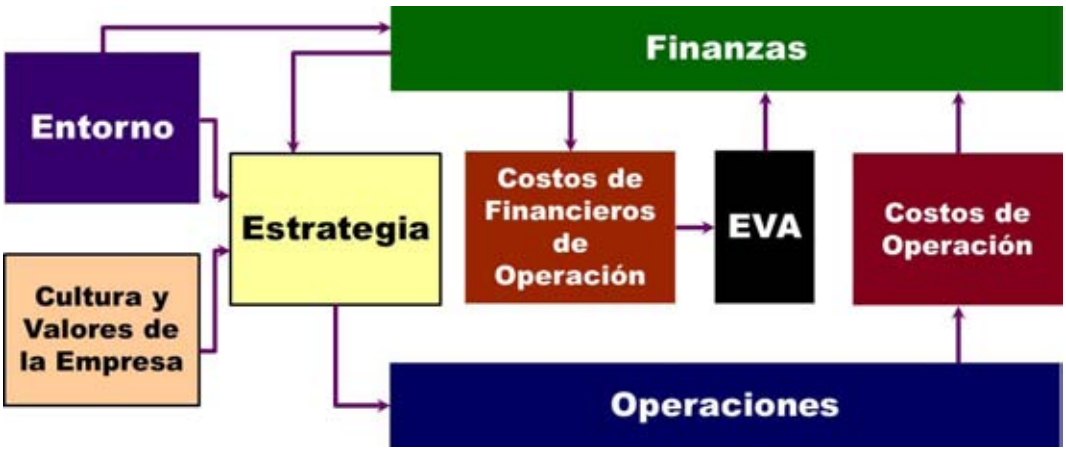


Figura 49. Reconocimiento del Valor Económico Agregado dentro del Modelo

Como puede observarse, los costos financieros de la empresa afectan el crecimiento de la empresa y, a partir de ahí, ese número de Valor Económico Agregado es llevado a la planeación financiera de la empresa.

La figura siguiente muestra el modelo integral, mostrando la manera en como el EVA tiene impacto directo en la planeación financiera de la empresa y así determina la forma en como a través de la relación planeación financiera, presupuestos y estados financieros se modifica o ajusta nuevamente la estrategia de la organización para comenzar nuevamente el ciclo estratégico de la impacto financiero de la operación.

El EVA obliga a la gerencia a poner atención en los costos de capital de la empresa, notablemente, es necesario para la empresa obtener una utilidad mayor que su costo de capital.

El Valor Económico Agregado indica el grado de éxito de una empresa en la generación de valor agregado de mercado.

Figura 50. Modelo Integral de Evaluación Financiera de las Operaciones

El modelo presentado integra la manera mediante la cual el real crecimiento de la empresa tiene una relación directa con la estrategia y ejecución de la operación. Es decir, existe una correlación específica de la gestión del capital de trabajo y de los activos en la operación con el área financiera de la empresa.

7. Gestión de la Cadena de Suministro Financiera

Bajo la revisión conceptual que se ha realizado dentro de este documento, parece natural identificar la correlación que existe entre las diferentes áreas de la empresa como un ente sistémico.

El objetivo de este capítulo es identificar el impacto financiero que tiene la gestión operativa de la cadena de suministro.

7.1 Relevancia de la Cadena de Suministro Financiera

La incertidumbre económica y lo que representa para las empresas la obtención y el manejo de créditos y financiamiento por parte de socios comerciales, tiene un impacto claro dentro de aspectos específicos dentro del proceso de la relación entre proveedores y clientes como son los acuerdos económicos, las exigencias de cada uno de los participantes en el canal, así como del propio flujo financiero, comercial y operativo entre las empresas participantes.

Esta situación ha provocado una clara presión financiera en la ejecución de la cadena de suministro (particularmente en las relaciones que se construyen a lo largo de la cadena). Además de estas reflexiones existe un aumento en el riesgo para las empresas, por lo que deben manejar convenientemente este riesgo dentro de la cadena, no solo reconociendo el riesgo asociado con el producto y las características en el manejo del mismo (fragilidad, caducidad, mermas, etc), también son necesarios de evaluar los aspectos financieros correlacionados con la ejecución de la cadena.

En la ejecución de la cadena y en la observancia del tema financiero, parece necesario encontrar una optimización de los procesos y con el mismo sentido, bajo la eficiencia operativa, liberar el efectivo que se encuentra atrapado dentro de la cadena (fundamentalmente considerándolo en términos de inventarios y cuentas por cobrar)

Con base en esto, parece necesario para hablar de estos aspectos financieros dentro de la cadena y es natural referirse a la gestión estratégica del capital de trabajo como elemento fundamental en esta búsqueda de eficiencia financiera.

Es el objetivo fundamental de la cadena de suministro financiera optimizar el flujo del efectivo y la correcta gestión del capital de trabajo. Para este hecho, las empresas requieren de un enfoque completamente integrado y

sustentable hacia la liquidez. Parece ser entonces el centro de toda esta búsqueda agilizar el proceso de convertir en efectivo todos los procesos empresariales relacionados con la logística y la cadena de suministro (procesamiento de pedidos, inventarios, producción distribución, solicitudes de abastecimiento, manejo de activos, etc.). Es necesario encontrar objetivos e indicadores de desempeño para esta búsqueda del área operativa de la empresa, indicadores de desempeño orientados a la velocidad de la conversión de efectivo.

El objetivo de la gestión financiera de la cadena de suministro es la generación de visibilidad sobre los procesos logísticos, desde la compra de insumos al proveedor hasta la recepción del pago por parte de los clientes. Durante mucho tiempo, el concepto de tiempo de ciclo fue considerado como el tiempo que una empresa tardaba desde que recibía una orden por parte del cliente hasta que la entregaba. En los tiempos actuales, el tiempo de ciclo debe ser considerado como el tiempo que una empresa tarda desde que recibe la solicitud por parte del cliente hasta que esta orden sea convertida en efectivo, es decir, cobrada.

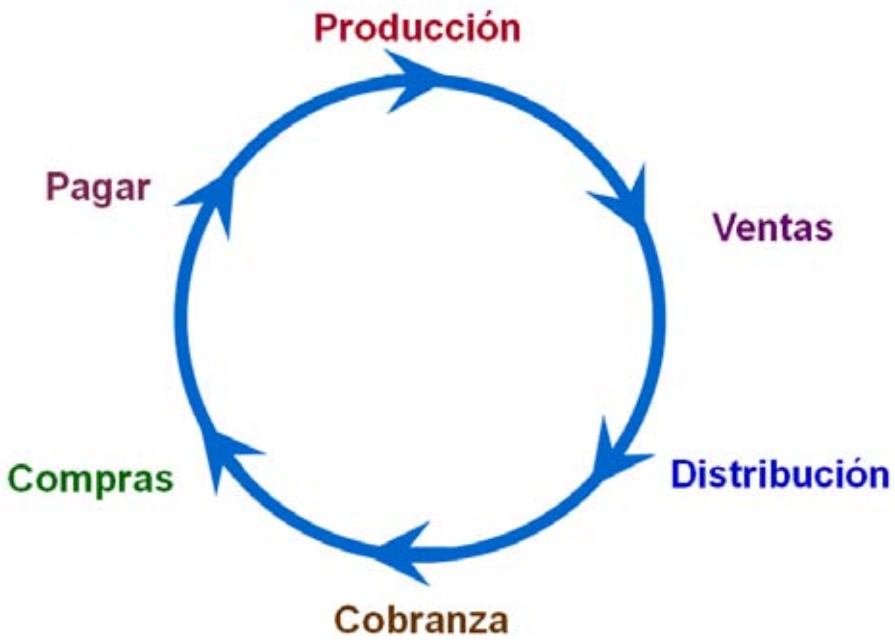


Figura 51. Ciclos del Proceso de Negocio

La figura muestra los diferentes procesos de negocio dentro de una orden de abastecimiento empezando por la compra de insumos a los proveedores, el pago a los mismos, el proceso de producción, la venta del producto a los clientes, la distribución a los mismos y el cobro de la orden entregada.

Cabe mencionar que dependiendo del negocio, de la posición competitiva de la empresa, las condiciones de competencia y el comportamiento del consumidor y

los requerimientos del mercado, los ciclos del proceso de negocio pueden ser manejados en diferente orden, es decir, una empresa puede cobrar antes que distribuir o empezaría a producir solo después de haber hecho una venta.

Lo que no cambia es que este ciclo está constituido desde una perspectiva de la disminución del tiempo que tarda una orden en ser convertida en efectivo, por lo que se puede constituir que mientras menor tiempo sea el desarrollo desde que se paga al proveedor hasta que se paga al cliente, el negocio será más negocio.

7.2 Definición de la Cadena de Suministro Financiera

La gestión financiera de la cadena de suministro busca optimizar el capital de trabajo (comúnmente denominado por su traducción al inglés working capital) de una empresa desde el punto de vista interno y también desde el punto de vista externo (vinculación con los socios colaborativos de la cadena de suministro).

La optimización del capital de trabajo de la empresa se puede lograr mediante la colaboración y los acuerdos en la gestión de las cuentas por pagar (relaciones con proveedores), en el manejo de las cuentas por cobrar (relaciones con clientes) y el manejo del riesgo asociado con la cadena de suministro y el cumplimiento de los niveles de servicio definidos (completamente vinculado a la gestión de los inventarios).

El objetivo es incrementar la eficiencia en los procesos, lo que provocaría la disminución del tiempo de convertir una orden en efectivo. Esto podría ser evaluado en disminución de costos y tiempos, disminuyendo así los costos financieros en la ejecución de la cadena.

Las empresas centradas en el desempeño de sus cadenas de suministro observan como elementos clave:

- Generar visibilidad en todos los procesos que están involucrados en la cadena de suministro financiera.
- Aumentar la eficiencia en toda la integración de la cadena de suministro.
- Eficientizar los procesos internos de los participantes de la cadena.
- Disminuir los costos de toda la cadena.
- Eficientizar el capital de trabajo mediante un adecuado manejo financiero.
- Construir un enfoque colaborativo entre todas las partes la cadena.

Para lograr la optimización de la cadena de suministro financiera se requiere la integración de cinco elementos clave:

Figura 52. Requerimientos para la optimización de la Cadena de Suministro Financiera

El manejo de todos estos cinco elementos promueve la integración del manejo financiero dentro de la cadena de suministro, ya que si no existen integración interna, integración externa, adecuado soporte tecnológico, financiamiento y liquidez, entonces realmente el manejo de la cadena de suministro financiera es altamente complejo.

7.3 Gestión del Capital de Trabajo

Bajo el concepto de la contabilidad tradicional, el concepto del capital de trabajo se maneja como la diferencia entre los activos circulantes y los pasivos circulantes de una empresa.

Las aproximaciones al manejo del capital de trabajo pueden tener diferentes puntos de vista que son igualmente válidos: el primero, el tradicional desde la visión de la contabilidad como la capacidad que tiene la empresa de responder a sus deudas, también se puede definir también como la liquidez que tiene el

negocio para el desarrollo de sus operaciones del día a día, o también como la cantidad de dinero que una empresa requiere para financiar la diferencia en el tiempo entre el pago a los proveedores y el cobro a los clientes o también aquella visión que asocia que esta cantidad puede responder a las deudas pero que también representa altos costos financieros.

Estas visiones reflejan la alta complejidad que tiene la gestión del capital de trabajo ya que tiene perspectivas que realmente son confrontantes.

El objetivo de la gestión del capital de trabajo es lograr que el nivel del capital de trabajo sea adecuado para los requerimientos de la empresa. Parece ser considerado como adecuado el nivel necesario para cumplir con las obligaciones de la empresa sin tener niveles excesivos de dinero en efectivo que represente costos financieros para la empresa. Existe una alta tendencia a construir que la sumatoria de capital de trabajo sea cero (zero working capital) lo que representa la capacidad de responder a las deudas de corto plazo de la corporación (pasivos) sin que los activos circulantes tengan un impacto financiero sobre la empresa.

La gestión del capital de trabajo es afectada por una gran variedad de elementos, por lo que es difícil estandarizar la política de capital de trabajo a lo largo de las diferentes empresas. Los aspectos que inciden en las decisiones asociadas al capital de trabajo son:

- Naturaleza del negocio y del modelo de negocio
- Tipo de industria
- Manejo del producto y de los componentes
- Estacionalidad de la industria
- Tipos de proveedores y clientes
- Poder de los socios comerciales
- Políticas de producción
- Condiciones del mercado
- Situación de los proveedores

Los elementos del capital de trabajo no son solo los elementos relacionados a las deudas con los proveedores y las deudas de los clientes para con la empresa, es importante, considerar también en el mismo sentido, los costos asociados a los inventarios, su necesidad, características del producto y su riesgo.

Aunque, como se ha mencionado anteriormente, hay una gran cantidad de factores que repercuten en las condiciones del capital de trabajo y las decisiones asociadas a éste, es importante considerar que la mayoría de las empresas tienen como objetivo disminuir este capital de trabajo ya que la reducción de los requerimientos de capital de trabajo mejora directamente el balance general y reduce la necesidad de contraer deudas a corto plazo. Mejora también los indicadores financieros y, por lo tanto, el aumento de la capacidad de obtener financiamiento para fines más estratégicos que la operación en sí misma.

Una mala gestión del capital de trabajo de la empresa es síntoma de manejo complejo de los procesos de negocio o financieros que influyen en la capacidad de la organización de generar ingresos y utilidades.

7.4 Desempeño relacionado con la Cadena de Suministro Financiera y el Capital de Trabajo

La logística y la cadena de suministro requieren de la gestión de tres flujos para el manejo eficiente del proceso: flujo de materias, flujo de información y el flujo financiero. Comúnmente, las áreas de operaciones de las empresas valoran con mayor profundidad el flujo de materiales y el de información para mejorar el proceso físico de los productos, pero no reconocen la importancia que representa la adecuada gestión del flujo de dinero dentro del proceso. Es en este flujo una de las zonas trascendentes para mejorar la eficiencia de la empresa de una manera más integral.

La medición del desempeño para evaluar los flujos financieros de una empresa y de la cadena de suministro son:

- ***Días de capital de trabajo (DWC – Days Working Capital).*** Indicador que mide el número de días requeridos para convertir el Capital de Trabajo en efectivo.
- ***Días requeridos de la empresa para cobrar a los clientes*** (DSO - Days Sales Outstanding)
- ***Días que el producto se encuentra en inventario representando costos financieros para la corporación*** (DI – Days in Inventory)
- ***Días para pagar a los proveedores de la empresa*** (DPO - Days Payable Outstanding)

Cabe mencionarse otras condiciones claves a evaluar de los flujos financieros de la empresa y la cadena de suministro:

- Confiabilidad de los métodos de pago y cobro (confiabilidad de los proveedores y clientes en las relaciones financieras)
- Predicción de las entradas y salidas de pago (flujo de efectivo o cash flow)
- Manejo de la información financiera a lo largo de la cadena

La gestión del flujo financiero presenta como retos la lentitud del proceso, los flujos de efectivo no confiables e impredecibles, los procesos costosos, un gran número de días para cobrar y las decisiones no adecuadas en el manejo de créditos. Estos elementos provocan una necesidad de mayor capital de trabajo y, por lo tanto, mayores costos financieros. Si se mejora la gestión del capital de trabajo, se podrían generar ahorros que podrían permitir colocar el dinero en otro tipo de iniciativas.

Mejorar la gestión del capital de trabajo dentro de una cadena de suministro puede permitir a un comprador extender los plazos de pago a los proveedores, ofrecer a los proveedores liquidez económica, aprovechando que el comprador es más fuerte en su calificación crediticia, mejorar los acuerdos comerciales que se traduzcan en ampliar los días para pagar o en un menor costo de ventas para el comprador y mejorar la liquidez para el vendedor.

Mejorar la gestión del capital de trabajo tiene implicación directa en la disminución de costos dentro de la cadena, pero también debe considerarse la mitigación de los riesgos dentro de la misma.

Como se ha mencionado, en el área de logística de una empresa para el manejo del capital de trabajo de la empresa y, por lo tanto, en la cadena de suministro financiera de la corporación, la atención de una empresa debe centrarse en tres rubros en las Cuentas por Cobrar e Inventarios (Activos Circulantes) y las Cuentas por Pagar (Pasivos de Corto Plazo).

7.5 Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)

El Ciclo de Conversión del Efectivo es un concepto relativamente simple que puede apoyar a las personas involucradas dentro de la operación a entender la forma en cómo sus acciones y su desempeño afectan a la compañía financieramente para así tomar decisiones y gestionar adecuadamente este rubro corporativo.

El Ciclo de Conversión del Efectivo se compone de la evaluación de tres indicadores:

- Número de días que el producto está en el almacén (días de inventario)
- Número de días requeridos para cobrar a los clientes después de haber entregado (días para cobrar) y
- Número de días negociados con los proveedores para pagar después de haber recibido sus insumos (días para pagar).

Generando por la relación entre los tres, el denominado Ciclo de Conversión de Efectivo o 'Cash Gap'.

La siguiente figura muestra la representación visual del Ciclo, ya que reconoce específicamente un proceso de negocio donde se paga al proveedor antes de cobrarle al cliente, lo que representa de manera real un costo de financiamiento de la empresa a ese proceso.

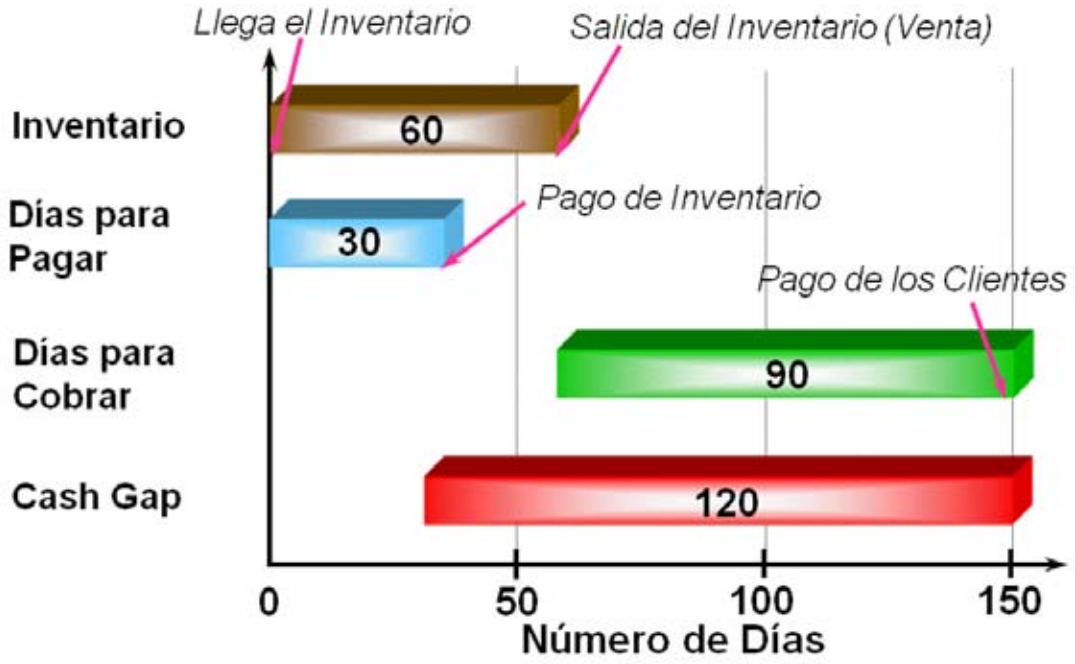


Figura 53. Ciclo de Conversión de Efectivo

Como puede observarse en la figura ilustrativa, la empresa tiene 30 días de crédito por parte de sus proveedores ya que paga al proveedor en el día 30 (inclusive antes de vender el producto) para terminar vendiendo en el día 60 del ciclo de inventario. La empresa, seguramente debido a las condiciones de la industria o la importancia del cliente, ofrece 90 días para recibir el pago por el cliente, por lo que recibe su pago en el día 150. Como se puede observar,

entonces la empresa ofrece un financiamiento al proceso de 120 días, lo que no necesariamente es inadecuado por sí mismo, pero es algo que la empresa debe reconocer en sus costos para internalizar los costos financieros.

Más allá de la figura mostrada, se puede calcular el Ciclo de Conversión de Efectivo o Cash Gap de la siguiente manera:

$$\text{Cash Gap} = \text{Días de Inventario} + \text{Días para Cobrar} - \text{Días para Pagar}$$

Como se ha mencionado, el manejar un ciclo de conversión de efectivo o de financiamiento no representa en sí mismo un problema, sino lo que representa una dificultad es no considerar los costos relacionados a este ciclo. Es posible calcular los costos de los intereses por cada día del Ciclo de Conversión de Efectivo y reconocer el impacto en la operación de este ciclo.

Buscando mayor eficiencia existen tres formas puntuales de reducir este ciclo de conversión de efectivo dentro de una empresa:

- Incrementar el número de días negociados con los proveedores para pagarles. Desde una perspectiva exclusiva de la gestión del capital de trabajo, idealmente los días para pagar deben ser los más altos posibles ya que esto significa que el dinero está disponible para la compañía durante más tiempo, pero esta práctica puede tener consecuencias negativas ya que se puede llegar a renunciar a descuentos por pago temprano o lastimar la relación de la empresa con sus proveedores existentes y potenciales.
- Disminuir el número de días requeridos para cobrarle a los clientes. Aunque las ventajas de cobro temprano en términos financieros es fácilmente reconocible cabe mencionar que, en muchas ocasiones, estos días de financiamiento son acuerdos comerciales necesarios para poder hacer negocio con los clientes.
- Incrementar la rotación de los inventarios a través de pronósticos más precisos o de mejorar la relación con proveedores y clientes para lograr tiempos de reacción más cortos.

7.6 Acciones Operativas Asociadas a la Mejora de la Parte Financiera de la Empresa

La gestión logística de la empresa y de cadena de suministro, más allá de la natural reflexión acerca de la gestión del transporte, inventarios, almacenaje e información entre los participantes representa la gestión del capital de trabajo de la empresa.

La dirección de logística de una empresa debe encontrar el equilibrio asociado entre los costos directos, el nivel de servicio ofrecido y la gestión del capital de trabajo que tiene una muy alta incidencia en los costos financieros y, en sí, en el desempeño financiero de la corporación.

El manejo del capital de trabajo puede representar una mejora en el desempeño financiero y una ventaja competitiva en el mercado. El objetivo de esta búsqueda es mejorar el control sobre los gastos, reducir los costos de transacción, tener acceso a mayor financiamiento etc.

El alto interés en el manejo del capital de trabajo de la empresa tiene contexto en un entorno corporativo con una gran cantidad de presiones: crecimiento corporativo, acceso a nuevos segmentos de mercados, expansión geográfica, adquisiciones, mayor variedad de productos, investigación y desarrollo. También, bajo otra perspectiva el costo de capital asociado a las fuentes de financiamiento es cada vez más complejo debido a su escasez y las exigencias de las fuentes de financiamiento.

7.6.1 Razones de Interés en el Capital de Trabajo de la Empresa

El alto interés en el manejo del capital de trabajo de la empresa tiene contexto en un entorno corporativo con una gran cantidad de presiones: crecimiento corporativo, acceso a nuevos segmentos de mercados, expansión geográfica, adquisiciones, mayor variedad de productos, investigación y desarrollo. También, bajo otra perspectiva el costo de capital asociado a las fuentes de financiamiento es cada vez más complejo debido a su escasez y las exigencias de las fuentes de financiamiento.

Las principales razones asociadas al interés de la empresa para enfocarse en el capital de trabajo y la optimización de su uso están relacionadas con:

- muy alta presión de las áreas financieras de la empresa para mejorar los indicadores de capital de trabajo,

- gestión del inventario para lograr altos estándares de nivel de servicio a los clientes,
- riesgo asociado al inventario, es decir, su manejo, control, cuidado, caducidad, etc.,
- costo financiero del inventario que afecta el real crecimiento de la corporación,
- falta de capital de trabajo para apoyar las iniciativas de expansión de negocio y las estrategias de crecimiento y
- limitación del capital de trabajo necesario para los requerimientos operacionales.

7.6.2 Intenciones Corporativas para Mejorar el Capital de Trabajo

La empresa tiene intenciones claras acerca de la gestión del capital de trabajo como respuesta a las situaciones provocadas por la problemática descrita como son: reducir los niveles de inventario, disminuir los días requeridos para cobrar, incrementar los días para pagar, manejo más eficiente del financiamiento, etc. Las empresas deberán mejorar en sus respuestas frente a la problemática relacionada al manejo de este capital.

La mayoría de las propuestas vinculadas al capital de trabajo están relacionadas a incrementar las rotación de activos, agilizar la velocidad de conversión de efectivo, mejorar la tasa de órdenes perfectas e incrementar la retención de los clientes.

Estas propuestas están vinculadas a acciones estratégicas desde la cadena de suministro como son acciones tales como las de:

- mejorar la precisión de los pronósticos a través de una planeación de demanda más integral,
- reconocer los lugares donde y cuanto inventario debe estar a lo largo de la cadena de suministro (trazabilidad del inventario),
- disminuir los tiempos de ciclo construyendo mecanismos de respuesta más ágiles,
- esquemas de colaboración e integración sobre el inventario con proveedores y clientes e

- implementar principios de logística y manufactura esbelta y justo a tiempo.

También es importante considerar que el área financiera de la empresa puede desarrollar estrategias financieras como son ejemplo:

- una mayor precisión en el desarrollo de presupuestos operativos,
- mejora en la gestión del efectivo,
- mayor certeza en el reconocimiento de la forma en como ocurrirá el flujo de efectivo de la empresa,
- reducción de los días necesarios para cobrar en términos de acuerdos con sus clientes y también con soporte de las eficiencias operativas y
- lograr mayores dìas para pagar a través de acuerdos con sus proveedores.

Con base en este soporte, se considera que las métricas más relacionadas a la eficiencia del capital de trabajo dentro de la empresa son:

- Ciclo de conversión de efectivo
- Tasa de órdenes perfectas
- Retorno sobre capital de trabajo

7.6.3 Acciones Asociadas a la disminución del Capital de Trabajo en la Cadena de Suministro

Es común reconocer acciones que desarrollan, dentro de las empresas, los gerentes de operaciones para mejorar la eficiencia de la cadena de suministro y así lograr mejores indicadores en términos de costos, tiempos y nivel de servicio.

Lo que no es común, para los gerentes de operaciones, es desarrollar acciones que además de los objetivos anteriormente descritos como son la disminución de costos, disminución de tiempos e incremento de nivel de servicio, tomen en consideración la reducción del capital de trabajo como elemento importante a controlar el capital de trabajo de la empresa.

El siguiente listado es una representación de acciones definidas para la disminución del capital de trabajo a lo largo de la cadena de suministro:

1) Definir toda ls serie de artículos que están definidos en el sistema con toda la serie de variantes que se encuentran en los históricos de la empresa.
2) Reconocer el comportamiento histórico de la demanda de esos artículos.
3) Verificar el tiempo de respuesta de cada uno de estos artículos por parte de los proveedores involucrados.
4) Calcular el consumo promedio de cada uno de estos artículos durante el tiempo de abastecimiento de los proveedores.
5) Considerar un factor de segridad dependiendo del comportamiento del artículo y el nivel de servicio del proveedor.
6) Trabajo cercano con los proveedores para mejor sus niveles de cumplimiento.
7) Revisión constante de los niveles de inventario por artículo, tanto los inventarios en centro de distribución como los inventarios en tránsito.
8) Evaluar la calidad del inventario a través de indicadores como el Análisis del Perfil del Inventario, reconociendo la cobertura y exceso de cada uno de los artículos, poniendo especial énfasis en donde no exista disponibilidad de inventario.
9) Determinar el nivel de perfil de inventario adecuado para los requerimientos de la empresa.
10) Desarrollar iniciativas asociadas a la disminución de tiempos de reabastecimiento de los proveedores.

El objetivo de estas iniciativas es lograr una mayor eficiencia a través de acciones específicas en la búsqueda de disminuir el capital de trabajo dentro de la organización.

8. Cadena de Suministro Financiera por Sector Industrial

Identificando los aspectos clave asociados a la cadena de suministro en término de la relevancia del capital de trabajo para la misma en el impacto que tiene financieramente hablando es necesario desarrollar un estudio profundo sobre las condiciones financieras de la cadena por sector industrial ya que el sector modifica las condiciones de operación y, por lo tanto, los elementos de la evaluación financiera de las empresas.

8.1 Metodología para Evaluación del Sector

La metodología determinada para la evaluación financiera por sector se presenta a continuación:

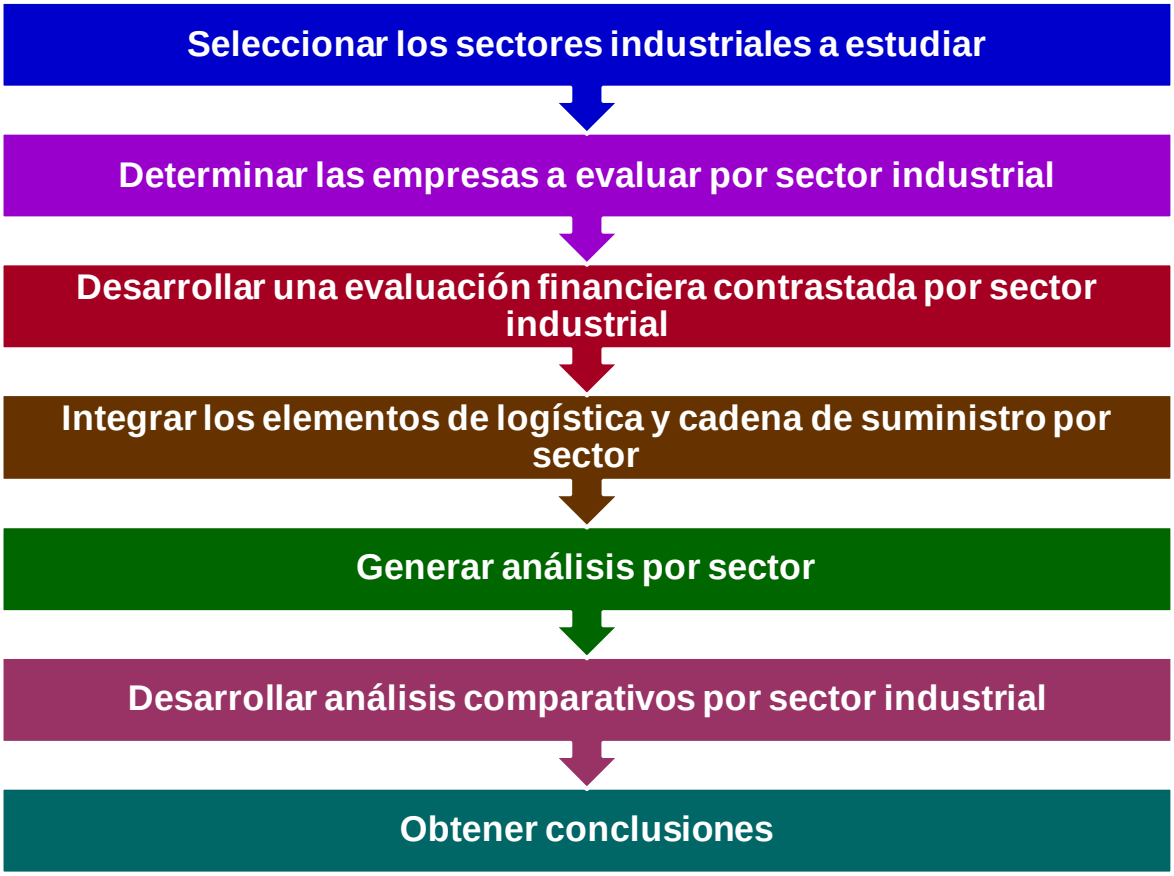


Figura 54. Metodología de Trabajo

A continuación se profundizará en cada aspecto de la metodología de trabajo para identificar el proceso en cada uno de los pasos.

8.1.1 Seleccionar los sectores industriales a estudiar

El proceso de selección de los sectores industriales tiene como intención manejar una amplia gama de las opciones que existen en la industria en términos de relaciones con proveedores y clientes, canales comerciales, manejo de activos (circulantes y fijos), competencia dentro del sector, relaciones con accionistas, tipos de inventarios, investigación y desarrollo, etc.

Esta amplia selección permitirá contrastar los comportamientos financieros y operativos por sector industrial, identificando que cada sector presentado tiene comportamientos diferentes debido a sus propias características.

Los sectores seleccionados para ser estudiados en este trabajo son:

- Farmacéutico
- Cadenas de Farmacias
- Cosméticos y Fragancias
- Venta Directa
- Fabricantes Electrónicos
- Automotriz
- Gas y Petróleo
- Químico
- Cementeras
- Fast Food
- Bebidas No Alcohólicas
- Cerveceras
- Vinos y Licores
- Tabacaleras
- Home Improvement
- Mayoristas
- Supermercados
- Hipermercados
- Alimentos Procesados
- Tiendas Departamentales
- Marcas de Lujo
- Tiendas de Marcas de Moda
- Marcas Deportivas

8.1.2 Determinar las empresas a evaluar por sector industrial

El proceso de selección por sector industrial requiere la necesidad de acceso a la información financiera de la empresa, por lo que es necesario trabajar con empresas que cotizaran en alguna bolsa del mundo y que, debido a esto, hicieran pública su información con estados financieros auditados para potenciales inversionistas. El criterio de selección de las empresas para este estudio ha sido

basado en las empresas que tengan mayores ventas en el sector a nivel mundial y fueron colocadas en orden descendente.

Debido a la complejidad en el negocio actual, se seleccionaron diferentes bases de datos y listados industriales para respetar el giro o sector primario a que se dedica la empresa, así como para justificar la colocación de una empresa en determinada categoría ya que hoy las empresas tienen múltiples giros de negocio en su desarrollo.

Buscando una real representatividad de la industria y para poder reconocer el comportamiento de la misma, se seleccionaron alrededor de 17 empresas de cada industria, aunque cabe mencionar que existieron industrias donde el número de empresas dentro del sector es menor debido a que hoy las empresas en esas industrias son tan dominantes que no existen más empresas dentro de ese sector industrial.

8.1.3 Desarrollar una evaluación financiera contrastada por sector industrial

Tomando como referencia el comportamiento financiero de las empresas en el 2011 para considerar un mismo marco de referencia para todas las empresas e industrias y con base en los indicadores definidos en la *sección 5.6* de este documento, se desarrolló una evaluación financiera integral de todas las empresas estudiadas dentro de este documento. Los documentos base utilizados para esta evaluación financiera fueron su estado de resultados, su balance general y su flujo de efectivo.

Se utilizaron para esta evaluación Indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral, representando en total 52 indicadores financieros que dan un pulso de la empresa y del sector.

Después de hacer esta evaluación con los 52 indicadores, para lograr una reflexión más profunda, se desarrolló una evaluación específica con 13 indicadores que podrían ser considerados como más representativos. Los indicadores definidos para este son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventarios
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar

- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

Pudiendo así contrastar con soporte de estos indicadores las condiciones financieras de cada empresa en comparativa con los mismos competidores de cada industria para reconocer la situación de cada indicador para cada empresa. Se desarrolló en el mismo sentido una evaluación de la condición de estos indicadores bajo el principio del análisis gap.

8.1.4 Integrar los elementos de logística y cadena de suministro por sector

Con soporte del comportamiento logístico de la industria se estudiaron las condiciones específicas de la misma con base en el modelo de las 5 Fuerzas de Porter para integrar los aspectos en la industria que impactan el área logística; inventarios, relaciones con proveedores, relaciones con clientes, manejo de activos, agilidad de los procesos, etc.

8.1.5 Generar análisis por sector

Se desarrolló un análisis por sector que permite contrastar dos tendencias claves en la industria: capital de trabajo (contrastando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios) y crecimiento financiero (contrastando retorno sobre capital, retorno sobre inversión y el ratio de Economic Value Aded contra ventas). Este análisis por sector permitió contrastar a los líderes de la industria con aquellos que tienen un mejor rendimiento financiero basado en su capital de trabajo y su desarrollo financiero.

8.1.6 Desarrollar análisis comparativos por sector industrial

Se desarrolló un estudio integral sobre las condiciones de cada industria y se reconocieron aquellos aspectos relevantes de cada industria para determinar las diferencias fundamentales en cada sector industrial con base a los mismos indicadores trabajados

8.1.7 Obtener conclusiones

Se establecieron conclusiones finales sobre el comportamiento de las empresas dentro de su sector comparándolas con sus competidores, así como los sectores industriales comparados entre sí para determinar con ello el comportamiento de la industria y sus tendencias.

8.2 Resumen y Comparativa entre Industrias

8.2.1 Industrias Evaluadas

A continuación se presenta el resumen y la comparativa del estudio integral sobre el comportamiento estratégico, financiero, comercial y operativo de los diferentes sectores industriales estudiados y las empresas por sector industrial. El estudio detallado por sector industrial se presenta en el anexo A de este documento.

- Farmacéutico (18)
- Cadenas de Farmacias (8)
- Cosméticos y Fragancias (17)
- Venta Directa (16)
- Fabricantes Electrónicos (18)
- Automotriz (14)
- Gas y Petróleo (17)
- Químico (17)
- Cementeras (17)
- Fast Food (17)
- Bebidas No Alcohólicas (17)
- Cerveceras (17)
- Vinos y Licores (13)
- Tabacaleras (10)
- Home Improvement (12)
- Mayoristas (4)
- Supermercados (17)
- Hipermercados (17)
- Alimentos Procesados (17)
- Tiendas Departamentales (17)
- Marcas de Lujo (17)
- Tiendas de Marcas de Moda (17)
- Marcas Deportivas (17)

Como puede observarse en este listado, se han estudiado 23 distintos sectores industriales donde cada uno tiene comportamientos diferentes en términos financieros, comerciales y operativos.

Las empresas estudiadas en este estudio son un total de 351 empresas con la siguiente composición:

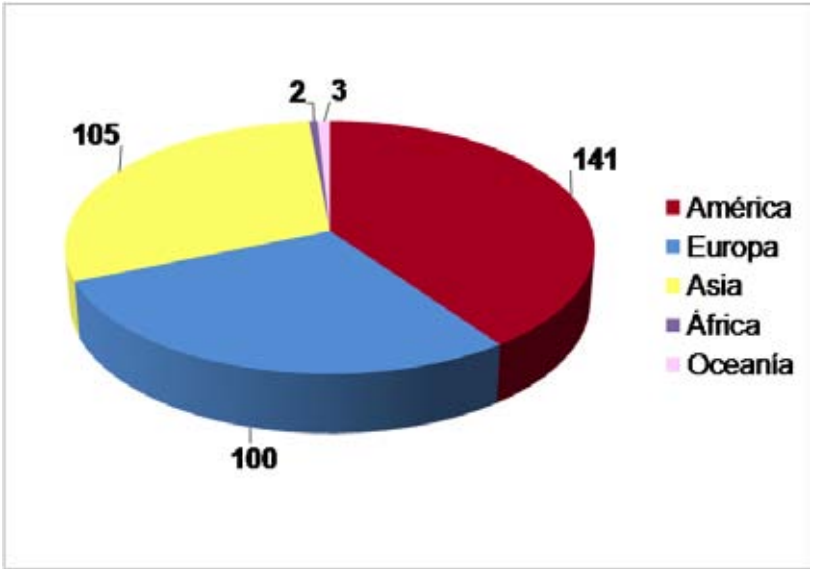


Figura 55. Composición Geográfica por Continente de las Empresas Estudiadas

La composición geográfica está completamente alineada hacia las empresas más poderosas del mundo, lo que debe considerar que según los índices de las empresas que permiten inversión a través de una bolsa de valores, salvo raras excepciones, la mayor parte de las empresas poderosas se encuentran en América (fundamentalmente Estados Unidos), Asia y Europa.

Para reconocer la relevancia dividida por país, se presenta la siguiente tabla que muestra, en los sectores estudiados los países que tienen la mayor presencia.

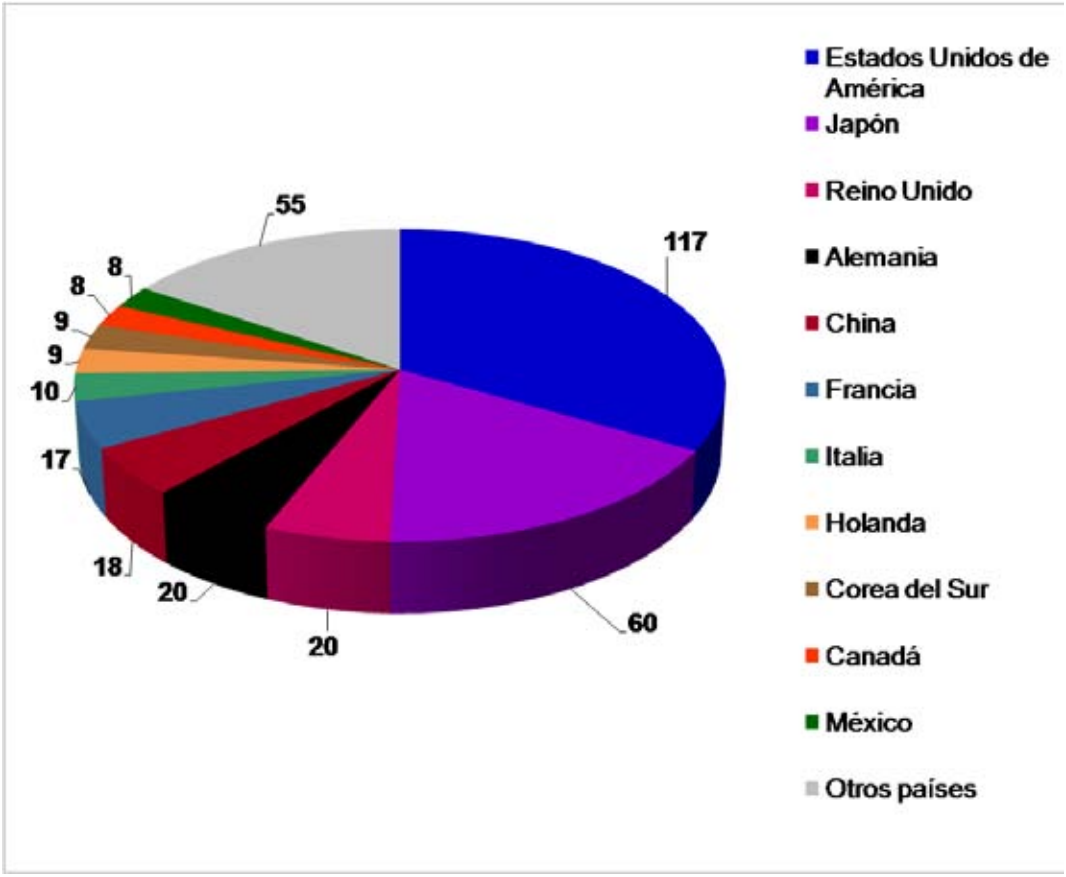


Figura 56. Composición Geográfica por País de las Empresas Estudiadas

En esta composición geográfica puede reconocerse la relevancia que tienen Estados Unidos y Japón dentro de este estudio de muestras, lo que reconoce el valor que tiene el mercado en esos países y el poder económico de las empresas que los componen.

8.2.2 Evaluación Financiera

Con base en los estudios desarrollados por sector industrial y con el apoyo de un pronóstico estadístico de las empresas que componen la muestra de cada sector, permitiendo observar una cierta tendencia (aunque cabe mencionar, como se ha hecho dentro del análisis por sector industrial, que pueden existir algunas empresas dentro de cada sector que tienen un comportamiento atípico que puede afectar el estudio produciendo variaciones a la muestra), se presenta la evaluación financiera dentro de cada sector contrastado contra los otros sectores para determinar los aspectos distintivos dentro de cada uno de los sectores estudiados en los indicadores financieros definidos.

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de los sectores industriales con soporte de la información financiera estudiada por sector industrial. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de un sector industrial contra los demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de los otros sectores industriales. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra los otros sectores industriales, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las demás industrias. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la industria.

INDUSTRIA	Farmacéutico	Cadenas de Farmacias	Cosméticos y Fragancias	Venta Directa	Fab. Electrónicos	Automotriz	Gas y Petróleo	Químico	Cementeras	Fast Food	Bebidas No Alcohólicas	Cerveceras	Vinos y Licores	Tabacaleras	Home Improvement	Mayoristas	Supermercados	Hipermercados	Alimentos Procesados	Tiendas Departamentales	Marcas de Lujo	Tiendas de Marcas de Moda	Marcas Deportivas
Indicadores de Liquidez																							
Capital de Trabajo	$9,315.22	$1,661.38	$778.12	$253.64	$5,419.83	$7,769.57	$8,873.18	$6,300.88	$83.18	$149.53	$460.37	-$483.24	$1,217.38	$823.30	$876.83	-$936.00	-$535.59	-$2,012.29	$1,402.59	$6,025.65	$1,300.88	$1,300.88	$1,240.35
Capital de Trabajo / Ventas	30.57%	8.00%	34.49%	19.95%	8.80%	9.93%	6.88%	22.92%	0.94%	5.80%	27.91%	5.25%	32.47%	16.39%	7.98%	-1.70%	-1.51%	-4.41%	6.34%	20.32%	29.39%	19.15%	37.38%
Capital de Trabajo / Utilidades	207.73%	245.13%	927.06%	367.59%	54.22%	264.55%	50.08%	675.79%	-888.38%	-244.74%	269.10%	-92.23%	259.38%	65.12%	41.50%	-101.30%	-166.58%	-406.29%	823.99%	-235.54%	414.76%	329.26%	565.71%
Razón de circulante	$1.85	$1.53	$2.45	$2.06	$1.25	$1.25	$1.34	$1.91	$1.15	$1.51	$2.26	$1.29	$2.47	$1.51	$1.83	$0.99	$0.94	$0.83	$1.42	$1.93	$2.26	$2.24	$3.58
Prueba del Ácido	1.53	0.68	1.88	1.45	1.00	1.01	1.01	1.33	0.87	1.39	1.85	0.96	1.14	0.88	0.72	0.41	0.51	0.52	0.81	1.37	1.20	1.35	2.67
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	$0.63	$0.25	$0.88	$0.93	$0.26	$0.31	$0.21	$0.38	$0.34	$0.81	$0.75	$0.47	$0.39	$0.43	$0.22	$0.23	$0.20	$0.18	$0.18	$0.25	$0.62	$0.58	$1.03
Clientes a Proveedores	1.90	0.39	1.98	0.75	1.10	0.67	1.11	1.43	1.11	0.56	2.06	1.06	1.11	2.24	0.71	0.07	0.23	0.22	1.15	0.55	0.89	0.76	4.57
Inversa a la Razón de Circulante	37.11%	32.98%	51.05%	44.74%	16.51%	15.95%	15.61%	40.18%	1.82%	-13.97%	37.56%	1.16%	36.31%	20.61%	26.37%	-7.84%	-17.45%	-34.64%	18.61%	8.48%	46.85%	50.33%	60.15%
Solvencia	1.90	2.29	2.61	2.08	1.66	1.42	2.06	1.99	1.77	1.92	2.96	2.14	1.87	1.72	2.36	1.64	1.87	1.66	1.80	1.68	2.35	2.69	3.65
Capital de Trabajo Operativo	$6,069.11	$2,389.88	$545.29	$114.01	$3,825.56	$4,588.57	$7,897.53	$6,157.82	$984.71	-$218.86	-$75.61	$325.86	$1,396.31	$3,408.70	$1,367.33	-$1,855.50	-$495.94	-$1,781.24	$3,525.53	$679.29	$1,661.59	$346.47	$868.54
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	18.57%	4.63%	17.31%	9.01%	9.51%	2.82%	6.45%	20.18%	11.53%	-3.36%	9.56%	8.96%	31.13%	25.50%	11.39%	-2.97%	-1.74%	-3.14%	12.33%	5.49%	24.06%	10.93%	27.77%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	155.44%	122.06%	425.60%	130.18%	98.95%	155.77%	88.05%	998.05%	-1380.66%	-76.37%	16.88%	572.00%	250.87%	211.70%	144.16%	-171.74%	-152.35%	-205.14%	947.82%	27.59%	366.52%	218.69%	454.23%
Días para convertir el Capital de Trabajo	110.07	28.80	124.17	71.81	31.66	35.76	24.77	82.52	3.39	20.87	100.46	18.89	116.89	58.99	28.71	-6.11	-5.43	-15.86	22.83	73.17	105.81	68.95	134.56
Indicadores de Apalancamiento																							
Apalancamiento	1.49	0.86	0.87	1.56	2.34	3.26	0.62	1.56	1.56	-4.88	3.71	1.52	2.00	2.44	1.48	2.14	1.97	1.90	1.59	1.87	0.88	3.66	0.98
Deuda de corto plazo	0.44	0.76	0.56	0.60	0.69	0.55	0.45	0.45	0.43	0.35	0.59	0.50	0.39	0.48	0.61	0.84	0.63	0.55	0.51	0.50	0.57	0.68	0.69
Indicadores de Eficiencia																							
Rotación de Inventario	2.84	5.76	3.08	3.17	15.46	8.02	13.98	4.95	6.01	73.92	7.64	5.65	1.98	3.47	4.15	10.66	15.12	11.36	6.54	11.12	1.85	4.51	6.69
Días Promedio de Inventario	158.56	67.69	156.41	135.01	55.24	50.86	36.34	80.43	65.03	11.93	84.29	87.82	298.52	182.92	96.13	36.32	27.73	36.35	59.03	62.88	246.99	93.76	109.33
Rotación de Cuentas por Cobrar	4.27	37.17	11.69	117.63	6.13	13.71	12.21	6.76	10.21	43.81	9.15	31.81	6.00	64.93	116.90	582.66	73.09	72.17	13.25	63.63	14.09	912.90	3312.78
Días Promedio para Cobrar	89.38	11.14	50.79	17.53	66.91	49.13	42.90	59.42	46.08	16.84	53.45	45.37	75.33	32.22	16.92	2.11	6.50	10.44	32.05	22.14	30.72	28.96	76.12
Rotación de Cuentas por Pagar	2.92	7.84	4.84	8.66	4.33	5.47	7.29	6.92	6.08	8.87	6.75	4.71	3.33	20.83	7.60	9.23	9.85	6.05	12.53	6.39	4.72	6.41	13.05
Días Promedio para Pagar	262.97	59.24	118.71	85.94	98.73	98.13	67.13	62.23	70.27	77.68	143.73	115.46	192.31	77.57	56.52	51.95	43.60	65.39	48.64	65.50	108.74	73.33	68.17
Rotación de Activo Total	0.57	2.13	1.16	1.85	1.16	0.77	1.27	0.89	0.53	1.42	1.08	0.69	0.60	0.80	1.67	3.43	2.61	1.42	1.32	1.24	0.99	1.67	1.17
Rotación de Activo Fijo	1.20	3.27	1.96	2.68	2.12	1.66	1.74	1.39	0.76	2.20	1.79	1.26	1.17	1.71	2.18	3.86	4.02	2.07	2.30	1.68	1.52	2.28	1.62
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-15.03	19.60	88.50	66.60	23.41	1.86	12.12	77.62	40.83	-48.91	-5.99	17.73	181.54	137.57	56.53	-13.53	-9.36	-18.59	42.44	19.53	168.98	49.39	117.28
Ciclo Total	-8.27%	24.19%	37.29%	43.94%	-0.49%	-15.73%	5.79%	53.93%	34.88%	-230.53%	-7.19%	0.37%	37.51%	72.29%	46.71%	-36.23%	-41.57%	-44.13%	46.32%	-4.49%	54.58%	28.80%	62.36%
Rotación de Caja	1.02	38.28	2.47	4.37	-5.75	3.41	11.61	3.36	17.46	-3.27	3.17	0.03	-3.13	3.06	8.36	132.83	3.97	-41.17	8.33	-10.67	4.67	6.16	3.77
Indicadores de Endeudamiento																							
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.56	0.45	0.52	0.54	0.64	0.72	0.55	0.56	0.58	0.80	0.46	0.53	0.58	0.77	0.52	0.63	0.59	0.62	0.57	0.61	0.45	0.46	0.40
Razón de Deuda a Capital	1.49	0.86	0.87	1.56	2.34	3.26	0.62	1.56	1.56	-4.88	3.71	1.52	2.00	2.44	1.48	2.14	1.97	1.90	1.59	1.87	0.88	3.66	0.98
Razón de Capitalización	0.42	0.15	0.37	0.34	0.37	0.53	0.41	0.43	0.44	0.82	0.30	0.37	0.43	0.71	0.32	0.22	0.35	0.43	0.39	0.44	0.26	0.25	0.21
Endeudamiento a Corto Plazo	0.62	0.67	0.51	0.84	1.56	1.61	0.47	0.65	0.73	-2.28	1.50	0.66	0.77	1.11	0.85	1.73	1.28	1.05	0.77	0.92	0.48	1.30	0.54
Endeudamiento a Largo Plazo	0.87	0.18	0.37	0.72	0.78	1.65	0.15	0.91	0.83	-2.60	2.21	0.86	1.23	1.33	0.62	0.41	0.69	0.86	0.82	0.95	0.40	2.36	0.44
Índice de Propiedad	0.44	0.55	0.48	0.46	0.36	0.28	0.45	0.44	0.42	0.20	0.54	0.47	0.42	0.23	0.48	0.37	0.41	0.38	0.43	0.39	0.55	0.54	0.60
Indicadores de Rentabilidad																							
Margen Bruto	65.24%	27.04%	69.05%	66.95%	27.19%	18.96%	30.34%	26.93%	33.11%	42.10%	47.33%	48.22%	47.48%	50.40%	33.08%	13.70%	22.41%	25.63%	24.53%	31.58%	62.61%	42.98%	39.53%
Margen de Operación	22.09%	5.51%	11.20%	11.05%	4.89%	5.17%	15.11%	9.97%	13.41%	14.30%	13.45%	16.42%	0.26%	29.87%	6.60%	2.91%	3.99%	4.26%	7.99%	5.47%	18.34%	11.50%	5.55%
Margen Neto	15.76%	3.29%	6.86%	6.60%	2.33%	4.81%	7.26%	6.08%	6.77%	6.97%	9.61%	9.20%	0.02%	18.32%	2.38%	1.65%	2.77%	2.76%	4.87%	3.38%	11.30%	7.68%	1.39%
Retorno sobre Activos	8.92%	6.72%	8.39%	9.98%	2.63%	3.39%	7.21%	4.95%	3.97%	9.73%	8.31%	5.54%	0.35%	14.48%	2.99%	5.80%	6.69%	3.39%	4.84%	3.44%	12.33%	12.85%	2.56%
Retorno sobre Activos Netos	18.31%	10.56%	14.89%	15.84%	6.44%	9.15%	9.94%	7.72%	5.15%	14.76%	15.14%	11.20%	-1.53%	29.09%	4.03%	6.43%	9.53%	4.50%	10.33%	4.25%	17.98%	17.16%	3.91%
Retorno sobre Inversión	12.69%	11.42%	13.65%	17.64%	4.56%	3.73%	15.07%	8.27%	7.13%	17.72%	12.54%	10.54%	0.57%	23.85%	10.34%	9.80%	9.64%	5.50%	8.30%	6.09%	19.41%	19.41%	6.99%
Retorno sobre Capital	23.83%	12.24%	17.41%	23.35%	4.12%	18.62%	18.85%	12.23%	9.92%	11.98%	29.86%	9.99%	-34.55%	47.13%	-3.92%	16.65%	18.09%	8.10%	12.92%	7.09%	22.27%	66.49%	5.26%
Indicadores de Flujo de Efectivo																							
Flujo de Efectivo a Ventas	0.26	0.05	0.09	0.09	0.08	0.06	0.12	0.10	0.13	0.15	0.09	0.15	0.09	0.21	0.06	0.03	0.05	0.05	0.07	0.08	0.23	0.09	0.02
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	0.45	-0.76	0.17	0.47	0.49	-1.21	-0.11	-0.31	0.13	-0.17	0.42	0.14	0.09	0.19	0.05	-0.02	0.13	0.01	0.03	0.06	-0.19	0.19	-0.08
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.64	0.65	0.46	0.52	0.87	0.78	0.82	0.59	0.95	1.21	0.59	0.93	0.60	0.69	0.74	0.92	1.12	1.30	0.77	0.91	0.51	0.50	0.41
Razón de Deuda Total	0.27	0.22	0.26	0.34	0.17	0.07	0.26	0.16	0.12	0.33	0.28	0.22	0.08	0.21	0.27	0.19	0.24	0.11	0.13	0.18	0.71	0.40	0.04
Métricas Evaluación																							
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$5,096.52	$724.26	$377.76	$159.67	$2,739.00	$902.64	$12,551.68	$758.33	-$340.43	$553.96	$1,056.35	$968.09	$405.77	$3,549.25	$240.15	$456.01	$248.44	$554.33	$1,366.16	-$375.25	$922.03	$808.74	$260.19
EVA / Ventas	15.42%	3.16%	5.50%	7.46%	0.89%	0.63%	6.43%	1.12%	-3.48%	9.15%	7.28%	7.49%	-8.18%	23.21%	1.35%	1.28%	1.27%	-0.96%	2.85%	-1.72%	10.82%	7.10%	-0.44%
EVA / Utilidad de Operación	63.50%	57.32%	33.56%	67.34%	107.44%	-9.23%	28.20%	-4.75%	-81.06%	45.85%	98.89%	7.95%	48.19%	71.84%	28.03%	35.75%	-2.46%	-3.75%	6.41%	2589.59%	42.61%	40.44%	31.65%
Contribución Valor Agregado	$5,327.17	$501.87	$363.62	$138.30	$2,857.39	$5,819.22	$15,899.72	$1,356.68	$283.15	$604.60	$1,209.22	$1,131.16	$362.57	$2,195.84	$439.76	$906.82	$742.41	$1,870.54	$1,472.20	$201.53	$553.22	$659.64	$202.72
Contribución Valor Agregado / Ventas	15.38%	2.72%	5.68%	5.74%	1.79%	4.77%	6.93%	3.74%	5.66%	7.81%	9.97%	8.85%	-3.25%	15.24%	0.90%	2.11%	3.09%	3.34%	3.39%	2.87%	8.50%	6.53%	-1.59%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	93.70%	85.54%	70.10%	87.61%	93.76%	88.43%	92.30%	-18.36%	42.13%	120.26%	123.50%	54.96%	71.36%	72.98%	80.29%	127.09%	126.18%	139.98%	-32.71%	106.44%	55.15%	77.64%	51.94%
Costo Días para Cobrar	$409.90	$135.46	$27.12	$5.74	$1,303.91	$1,897.33	$2,327.03	$505.57	$119.13	$17.81	$75.50	$95.69	$57.06	$117.66	$37.08	$27.70	$53.88	$178.19	$302.23	$66.39	$32.79	$28.10	$60.61
Costo Días de Inventario	$647.05	$416.25	$76.12	$29.70	$943.47	$1,833.63	$2,173.58	$723.86	$141.96	$17.14	$85.89	$148.42	$224.99	$469.28	$358.64	$660.75	$252.16	$678.80	$612.84	$264.94	$287.14	$142.57	$120.84
Beneficio de Días para Pagar	$980.56	$233.46	$85.56	$29.10	$2,174.49	$3,428.46	$4,373.68	$505.53	$170.37	$80.26	$260.76	$308.21	$140.62	$205.88	$209.89	$973.28	$396.62	$1,171.01	$516.08	$261.86	$126.73	$140.36	$96.47

Tabla 1. Análisis Financiero de los Sectores Industriales Estudiados

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las industrias comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen un mejor desempeño financiero en ciertos indicadores contra las otras industrias. Bajo estos indicadores, más allá que definir si una industria tiene un comportamiento positivo o negativo, se puede determinar aquellos aspectos que integran la forma de hacer negocio de un cierto sector industrial comparando con la forma de hacer negocio de otros sectores industriales.

Después de los resultados ofrecidos por las diferentes industrias y, buscando ser consistente con los estudios a los sectores industriales, se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

INDUSTRIA	Farmacéutico	Cadenas de Farmacias	Cosméticos y Fragancias	Venta Directa	Fab. Electrónicos	Automotriz	Gas y Petróleo	Químico	Cementeras	Fast Food	Bebidas No Alcohólicas	Cerveceras	Vinos y Licores	Tabacaleras	Home Improvement	Mayoristas	Supermercados	Hipermercados	Alimentos Procesados	Tiendas Departamentales	Marcas de Lujo	Tiendas de Marcas de Moda	Marcas Deportivas
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	18.57%	4.63%	17.31%	9.01%	9.51%	2.82%	6.45%	20.18%	11.53%	-3.36%	9.56%	8.96%	31.13%	25.50%	11.39%	-2.97%	-1.74%	-3.14%	12.33%	5.49%	24.06%	10.93%	27.77%
Días para convertir el Capital de Trabajo	110.07	28.80	124.17	71.81	31.66	35.76	24.77	82.52	3.39	20.87	100.46	18.89	116.89	58.99	28.71	-6.11	-5.43	-15.86	22.83	73.17	105.81	68.95	134.56
Rotación de Inventario	2.84	5.76	3.08	3.17	15.46	8.02	13.98	4.95	6.01	73.92	7.64	5.65	1.98	3.47	4.15	10.66	15.12	11.36	6.54	11.12	1.85	4.51	6.69
Días Promedio para Cobrar	89.38	11.14	50.79	17.53	66.91	49.13	42.90	59.42	46.08	16.84	53.45	45.37	75.33	32.22	16.92	2.11	6.50	10.44	32.05	22.14	30.72	28.96	76.12
Días Promedio para Pagar	262.97	59.24	118.71	85.94	98.73	98.13	67.13	62.23	70.27	77.68	143.73	115.46	192.31	77.57	56.52	51.95	43.60	65.39	48.64	65.50	108.74	73.33	68.17
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-15.03	19.60	88.50	66.60	23.41	1.86	12.12	77.62	40.83	-48.91	-5.99	17.73	181.54	137.57	56.53	-13.53	-9.36	-18.59	42.44	19.53	168.98	49.39	117.28
Margen de Operación	22.09%	5.51%	11.20%	11.05%	4.89%	5.17%	15.11%	9.97%	13.41%	14.30%	13.45%	16.42%	0.26%	29.87%	6.60%	2.91%	3.99%	4.26%	7.99%	5.47%	18.34%	11.50%	5.55%
Retorno sobre Activos	8.92%	6.72%	8.39%	9.98%	2.63%	3.39%	7.21%	4.95%	3.97%	9.73%	8.31%	5.54%	0.35%	14.48%	2.99%	5.80%	6.69%	3.39%	4.84%	3.44%	12.33%	12.85%	2.56%
Retorno sobre Activos Netos	18.31%	10.56%	14.89%	15.84%	6.44%	9.15%	9.94%	7.72%	5.15%	14.76%	15.14%	11.20%	-1.53%	29.09%	4.03%	6.43%	9.53%	4.50%	10.33%	4.25%	17.98%	17.16%	3.91%
Retorno sobre Inversión	12.69%	11.42%	13.65%	17.64%	4.56%	3.73%	15.07%	8.27%	7.13%	17.72%	12.54%	10.54%	0.57%	23.85%	10.34%	9.80%	9.64%	5.50%	8.30%	6.09%	19.41%	19.41%	6.99%
Retorno sobre Capital	23.83%	12.24%	17.41%	23.35%	4.12%	18.62%	18.85%	12.23%	9.92%	11.98%	29.86%	9.99%	-34.55%	47.13%	-3.92%	16.65%	18.09%	8.10%	12.92%	7.09%	22.27%	66.49%	5.26%
EVA / Ventas	15.42%	3.16%	5.50%	7.46%	0.89%	0.63%	6.43%	1.12%	-3.48%	9.15%	7.28%	7.49%	-8.18%	23.21%	1.35%	1.28%	1.27%	-0.96%	2.85%	-1.72%	10.82%	7.10%	-0.44%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	93.70%	85.54%	70.10%	87.61%	93.76%	88.43%	92.30%	-18.36%	42.13%	120.26%	123.50%	54.96%	71.36%	72.98%	80.29%	127.09%	126.18%	139.98%	-32.71%	106.44%	55.15%	77.64%	51.94%

Tabla 2. Selección de los Indicadores Financieros de las Industrias Estudiadas

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada sector industrial en comparativa con los otros sectores industriales en los indicadores seleccionados..

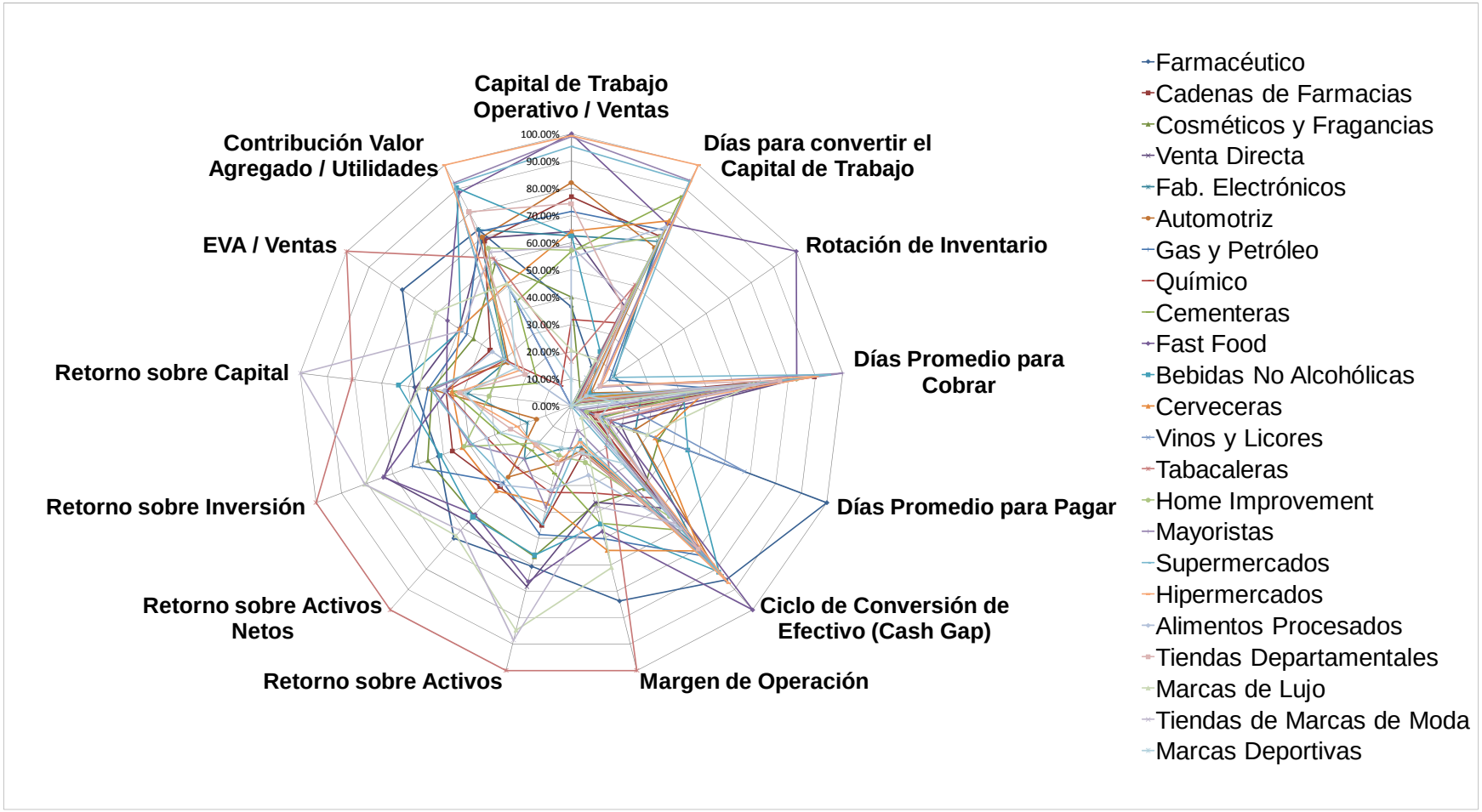


Figura 57. Análisis Gap de los Sectores Industriales Estudiados

Esta gráfica permite observar las condiciones de los sectores industriales definidos y contrasta en los trece indicadores estudiados. Bajo la premisa del sector industrial y la completa imposibilidad de la comparativa dentro del sector, se puede observar que tienen un desempeño financiero como industria superior.

En el caso de este estudio, el sector de fast food tiene el mejor comportamiento financiero contrastado, siendo líder en tres de los indicadores estudiados: el ratio de Capital de Trabajo Operativo / Ventas, la rotación de inventario y el cash gap. También se puede entender que el sector tabacalero tiene un comportamiento contrastado superior, ya que es el sector industrial que mejor se comporta en 5 de los 13 sectores, los cuales son: margen de operación, ROA, RONA, ROI y el ratio de EVA / Ventas.

Dentro de este rango, son notables en términos positivos, los comportamientos de los siguientes sectores industriales: tiendas de marcas de moda (con el mejor indicador en ROE), farmacéuticas (líder en días promedio para pagar), supermercados, mayoristas (líder en días promedio para cobrar), bebidas no alcohólicas, venta directa y el sector de gas y petróleo.

Con cierta debilidad en los indicadores financieros contrastados a nivel comparativa industrial, se puede observar que el sector de vinos y licores presenta la debilidad mayor debido a que tiene el desempeño menos adecuado en 7 de los 13 indicadores: cash gap, margen de operación, ROA, RONA, ROI, ROE y el ratio de EVA / Ventas. También se puede presumir cierta debilidad financiera del sector de marcas deportivas siendo este sector el más débil en términos de convertir el capital de trabajo en efectivo.

8.2.3 Análisis Comparado de los Sectores Industriales

El análisis integrado de todos los sectores presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que la rotación de inventarios de inventarios del sector industrial es mayor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

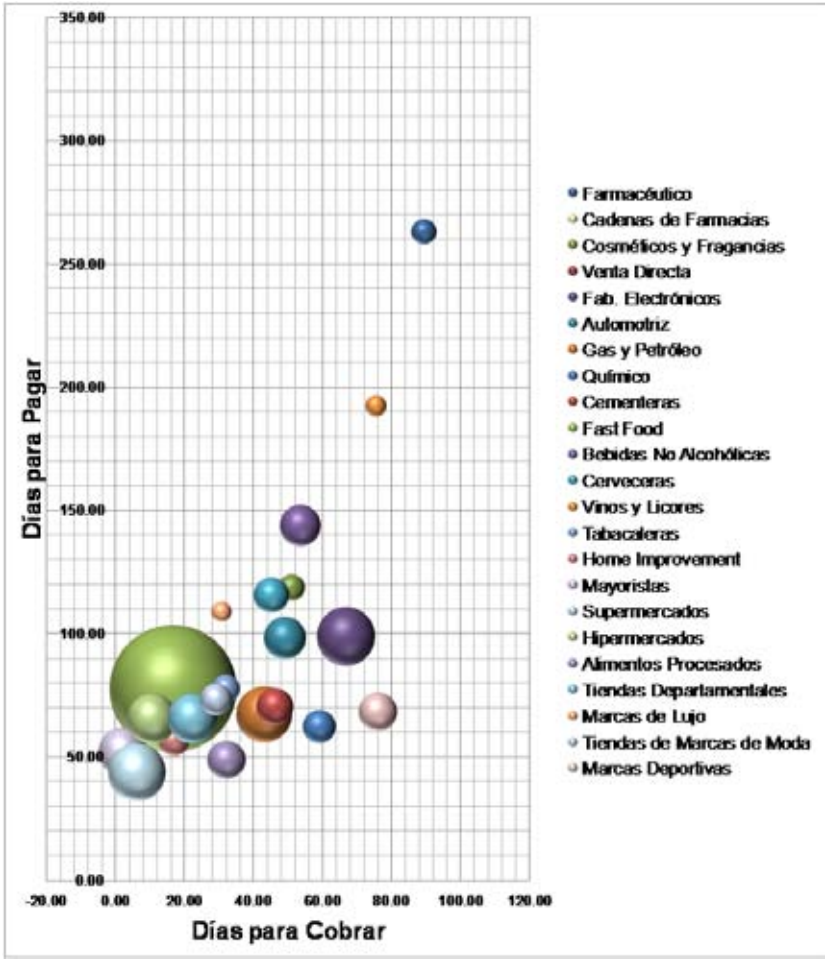


Figura 58. Capital de Trabajo en los Sectores Industriales Estudiados

Promedio dentro de los Promedios de las Muestras de los Sectores Industriales

Días para cobrar	= *38.37 días*
Días para pagar	= *91.82 días*
Rotación de inventarios	= *9.91 vueltas*

La figura mostrada permite observar que casi todas las industrias, en mayor o menor grado reciben un cierto grado de financiamiento de los proveedores, lo que hace que tengan un beneficio financiero directamente dentro de su proceso de proveeduría y abastecimiento. La única industria que tiene un costo financiero es la del sector deportivo.

Las empresas que reciben el mayor grado de financiamiento de su proveedores con respecto de sus procesos de cobro a sus clientes son los mayoristas, supermercados e hipermercados (lo que habla del poder en relación al deseo de los proveedores por participar en la industria), las cadenas de farmacias, las empresas de venta directa y las de fast food.

En sentido contrario, además de las marcas deportivas, el sector químico es el que recibe menos financiamiento de sus proveedores, considerando también en el segmento de bajo financiamiento a los sectores: fabricantes electrónicos, alimentos procesados, cementeras y el sector de gas y petróleo.

En términos de rotación de inventarios el sector que tiene una diferencia notable es el sector de fast food que tiene 73.92 vueltas al año, lo que es natural debido a la naturaleza de los productos que son manejados. En términos de rotación, también pueden identificarse como sectores de alta rotación a los fabricantes electrónicos (15.46), supermercados (15.12), gas y petróleo (13.98), hipermercados (11.36), tiendas departamentales (11.12) y mayoristas (10.66).

Contrastando, los sectores industriales que parecen ser de menor rotación pueden reconocerse a: marcas de lujo (1.85 vueltas), vinos y licores (1.98), farmacéutico (2.84), cosméticos y fragancias (3.08), venta directa (3.17), tabacaleras (3.47), home improvement (4.15), tiendas de marcas de moda (4.51) y el sector químico (4.95).

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión

en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

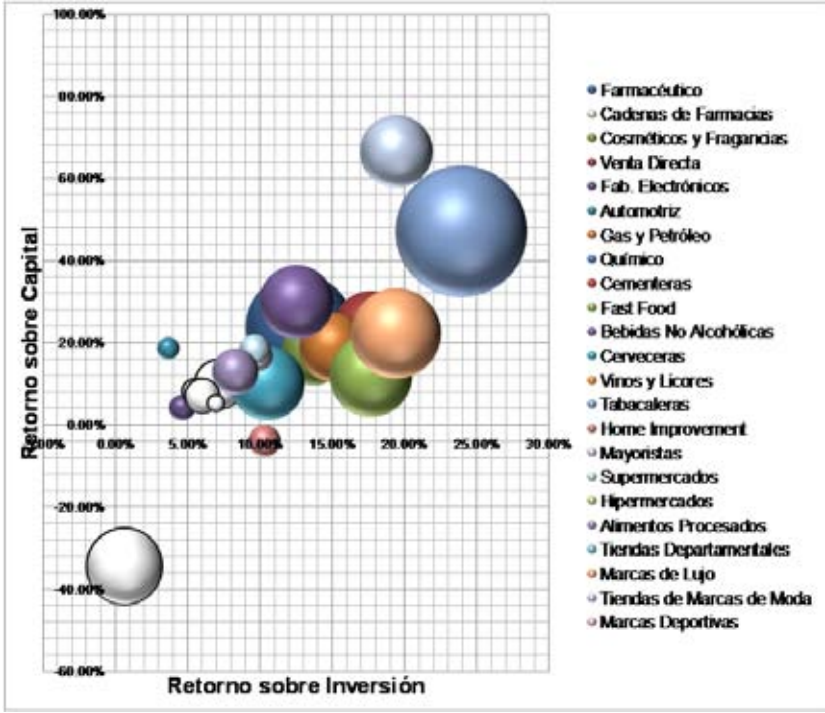


Figura 59. Crecimiento Financiero dentro de los Sectores Industriales Estudiados

La gráfica de la muestra reconoce una tendencia lineal en los indicadores evaluados como son ROI y ROE, además de que permite observar de la misma forma como una tendencia notable el crecimiento del ratio de EVA / Ventas conforme crecen los otros dos indicadores.

Es notable percibir el crecimiento de ROA y ROE que ofrecen industrias como tabacaleras, tiendas de marcas de moda, marcas de lujo y ventas directa.

La mayoría de las industrias ofrecen, en promedio, un crecimiento, pero hay algunas que tienen decrecimiento debido a su dependencia a los activos y el tipo de inventario como son: vinos y licores (-8.18%), cementeras (-3.48%), tiendas departamentales (-1.72%), hipermercados (-0.96%) y marcas deportivas (-0.44%).

En el rubro de crecimiento financiero, los sectores industriales que tienen un crecimiento mayor en el ratio de EVA / Ventas son tabacaleras (con un ratio de 23.21%) y farmacéuticas (15.42%). Aunque su crecimiento es menor como sector industrial, también son notables los ratios de los sectores: marcas de lujo (10.82%), fast food (9.15%), cerveceras (7.49%), venta directa (7.46%), bebidas no alcohólicas (7.28%) y tiendas de marcas de moda (7.10%).

Industrias con bajo crecimiento en proporción a sus ventas, pero aun así positivo, son: automotriz (0.63%), fabricantes electrónicos (0.89%), químico (1.12%), supermercados (1.27%), mayoristas (1.28%) y home improvement (1.35%).

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todos los sectores industriales, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%.

Promedio dentro de los Promedios de las Muestras de los Sectores Industriales

Retorno sobre Inversión	= *11.08%*
Retorno sobre Capital	= *15.56%*
EVA / Ventas	= *4.24%*

Conclusiones

La gestión de la cadena de suministro se ha convertido, con el tiempo, en una disciplina empresarial que debe participar activamente en los procesos de planeación estratégica de la corporación con base en el manejo y optimización de los tres flujos que la componen: el flujo de materiales, el flujo de información y el flujo de dinero.

El día de hoy, desde el desarrollo empresarial, las empresas han cubierto y mejorado el flujo de materiales e información y, empiezan a considerar con relevancia el valor de los aspectos vinculados al flujo financiero.

La gestión de la cadena de suministro es un elemento crítico para lo que representa el flujo financiero de la empresa ya que está vinculada a los costos directos de la operación y los costos financieros relacionados con la ejecución.

Los costos directos de la operación están relacionados con la ejecución de los actividades propias de la operación como representan los costos directos de procuración, almacenamiento, manejo de inventarios, procesamiento de pedidos, manufactura, distribución, logística de retorno, etc. Cabe decir, que estos costos son relativamente sencillos de medir con base a mecanismos de costeo basados en actividades, con la complejidad que pueda llegar a tener la práctica contable de las empresas.

Los costos financieros o de capital parecen representar una mayor complejidad en el entendimiento del concepto para las corporaciones debido a que estos costos están directamente relacionados en el capital de trabajo a los acuerdos comerciales y operativos con proveedores y clientes, así como la potencial precisión en la planeación de demanda, ya que estos elementos inciden en los días para cobrar, los días de inventario y los días para pagar, así como los costos o beneficios asociados a estos.

Es necesario considerar como una función crítica de las gerencias de cadena de suministro corporativas a la optimización del capital de trabajo como una de sus labores centrales.

También es importante mencionar que en relación a los costos de capital es necesario considerar los activos involucrados en la función de operaciones ya que estas inversiones también tienen implicación en estos costos de capital. La definición de estos costos van directamente asociados al real crecimiento de la

corporación con base en el valor del dinero para la corporación o la tasa requerida de rendimiento por parte de los inversionistas o las fuentes de financiamiento.

Aunque comúnmente se identifica a la gestión de la cadena de suministro como los procesos de integración con proveedores y clientes para buscar satisfacer al consumidor final al menor costo posible, es importante integrar, desde el punto de vista financiero, que la gestión de la cadena de suministro son los procesos que manejan, en base a la relación con proveedores y clientes, el capital de trabajo de la corporación y los costos de capital asociados a los activos logísticos corporativos.

La gestión del capital de trabajo desde los procesos de cadena de suministro se convierte en una herramienta de potencial ventaja competitiva. El tiempo que se tarda la empresa en convertir el efectivo en efectivo nuevamente (ciclo de conversión de efectivo) dentro de sus ciclos de negocio es un elemento de diferenciación.

El capital de trabajo representa el alma de la empresa que le permite operar y desarrollar sus esquemas de negocio, pero es necesario considerar que en la gestión del capital de trabajo se requiere el conocimiento profundo de los impactos financieros que tiene sobre la empresa en la disminución de su real crecimiento financiero. Tiene una mezcla de aspectos positivos al permitir desarrollar el negocio, pero el impacto que tiene en los costos de capital.

Este capital de trabajo debe ser optimizado a través de iniciativas directamente dirigidas a cuidar este rubro para provocar el crecimiento financiero de la empresa, elementos tales como reducción de los niveles de inventario con base en manejo estadístico de las órdenes de compra y la demanda, mejorar el retorno sobre activos, agilidad en el ciclo de conversión de efectivo, reducir el costo de capital del dinero para la empresa encontrando fuentes mejores, mejorar la rotación de inventarios, encontrar el equilibrio adecuado entre el nivel de inventario y los niveles de servicio al cliente, control y transparencia de los procesos de la cadena de suministro, etc.

Sin duda entonces, la gestión de la cadena de suministro deberá participar activamente en la mejora del desempeño financiero de la empresa, más allá de los propios costos directos sin disminuir los niveles de satisfacción al cliente definidos desde la política de servicio.

Este documento ha tratado de encontrar aquellos elementos que justifican como un elemento de alta prioridad una visión de cadena de suministro financiera como

un elemento de diferenciación corporativa para la gestión de la liquidez de la empresa, lograr una mayor solvencia corporativa y provocar el crecimiento de la compañía. Con toda seguridad, esta visión reconfigurará las estrategias de negocio dentro de las empresas al buscar mejor el control sobre el gasto, reducir los costos de procesamiento de transacción, optimización de las estrategias de inventario, mejor el tipo financiamiento para las estrategias de la empresa y uso más eficiente de los activos de la empresa, con el soporte tecnológico necesario para tales efectos.

Los casos de negocio presentados tratan de reconocer las diferencias financieras y operativas que tiene cada industria y cada modelo de negocio dentro de la industria, las principales conclusiones alrededor del estudio de los mismos puede observarse en cada uno de los casos revisados que existe un comportamiento patrón por industria que es completamente diferente a las demás industrias y que cada industria deberá ser evaluada con una tasa requerida de rendimiento diferente.

Los casos de negocio presentados ofrecen una gran variedad de mediciones del desempeño financieros pero existen áreas de oportunidad en la generación de nuevos indicadores de desempeño que puedan ofrecer una visión más integral. Parece también existir una gran oportunidad para reconocer las correlaciones entre indicadores de desempeño para identificar la forma en como los indicadores pueden vincularse unos con otros. Es posible reconocer que estas correlaciones podrían ser distintas por industria.

La labor del director de operaciones se ha transformado al considerar necesario identificar en su práctica diaria, la gestión de los tres flujos, pero especialmente, cada vez más, el flujo financiero.

Anexo A. Resultados de la Evaluación de la Cadena de Suministro por Sector Industrial

En este apartado del documento se presentan la evaluación de la cadena de suministro financiera realizada a las 23 industrias definidas, generando conclusiones por sector, reconociendo los elementos de competencia en cada uno de estos sectores.

A.1. Sector Farmacéutico

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- Pfizer (Estados Unidos)
- Johnson & Johnson (Estados Unidos)
- Novartis (Suiza)
- Merck & Co (Estados Unidos)
- Bayer (Alemania)
- Roche Holdings & Co (Suiza)
- Sanofi (Francia)
- Glaxo Smith Kline (Reino Unido)
- Abbott Laboratories (Estados Unidos)
- AstraZeneca (Reino Unido)
- Eli Lilly & Co (Estados Unidos)
- Bristol-Myers Squibb (Estados Unidos)
- Takeda Pharmaceutical (Japón)
- Boehringer Ingelheim (Alemania)
- Teva Pharmaceutical Inds (Israel)
- Astellas Pharma (Japón)
- Gilead Sciences (Estados Unidos)
- Mylan Inc (Estados Unidos)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta

EMPRESA	Pfizer	Johnson & Johnson	Novartis	Merck & Co	Bayer	Roche Holdings Co	Sanofi	Glaxo Smith Kline	Abbott Laboratories	Astra Zeneca	Eli Lilly & Co	Bristol-Myers Squibb	Takeda Phrmaceutical	Boehringer Ingelheim	Teva Pharmaceutical Inds	Astellas Pharma	Gilead Sciences	Mylan Inc
Estado de Resultados																		
Ventas	$67,425.00	$65,030.00	$58,566.00	$48,047.00	$47,490.00	$46,407.00	$45,511.00	$42,563.00	$38,851.00	$33,591.00	$24,287.00	$21,244.00	$18,952.00	$18,888.00	$18,312.00	$11,822.00	$8,385.00	$6,130.00
Costo de Ventas	$15,085.00	$20,360.00	$17,634.00	$16,871.00	$23,369.00	$12,219.00	$14,153.00	$11,395.00	$23,311.00	$6,026.00	$5,067.00	$5,598.00	$13,683.00	$2,183.00	$8,797.00	$3,886.00	$2,124.00	$3,566.00
Utilidad Bruta	$52,340.00	$44,670.00	$40,932.00	$31,176.00	$24,121.00	$34,188.00	$31,358.00	$31,168.00	$15,540.00	$27,565.00	$19,220.00	$15,646.00	$5,269.00	$16,705.00	$9,515.00	$7,936.00	$6,261.00	$2,564.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$39,578.00	$29,086.00	$29,944.00	$23,506.00	$18,727.00	$18,950.00	$23,918.00	$19,035.00	$9,788.00	$14,770.00	$13,870.00	$9,115.00	$1,940.00	$13,751.00	$6,406.00	$6,332.00	$2,471.00	$1,559.00
Utilidad de Operación	$12,762.00	$15,584.00	$10,988.00	$7,670.00	$5,394.00	$15,238.00	$7,440.00	$12,133.00	$5,752.00	$12,795.00	$5,350.00	$6,531.00	$3,329.00	$2,954.00	$3,109.00	$1,604.00	$3,790.00	$1,005.00
Utilidad Neta	$10,009.00	$9,672.00	$9,245.00	$6,272.00	$3,214.00	$9,829.00	$7,390.00	$8,200.00	$4,728.00	$10,016.00	$4,348.00	$3,709.00	$1,659.00	$1,919.00	$2,759.00	$954.00	$2,804.00	$537.00
Balance General																		
ACTIVOS																		
Activo Circulante																		
Cash	$3,539.00	$24,542.00	$3,709.00	$13,531.00	$2,301.00	$4,055.00	$5,354.00	$9,098.00	$6,813.00	$7,621.00	$5,923.00	$5,776.00	$5,705.00	$2,562.00	$1,096.00	$3,078.00	$9,884.00	$384.00
Cuentas por Cobrar	$23,049.00	$13,137.00	$10,323.00	$11,955.00	$8,279.00	$10,117.00	$10,440.00	$8,798.00	$10,384.00	$9,810.00	$4,238.00	$4,943.00	$4,133.00	$4,064.00	$8,345.00	$3,462.00	$2,159.00	$1,629.00
Inventario	$7,769.00	$6,285.00	$5,930.00	$6,254.00	$9,181.00	$5,323.00	$7,855.00	$6,019.00	$3,284.00	$1,852.00	$2,300.00	$1,384.00	$2,449.00	$2,598.00	$5,012.00	$1,364.00	$1,390.00	$1,397.00
Otros	$23,371.00	$10,352.00	$4,122.00	$1,441.00	$6,329.00	$10,206.00	$3,341.00	$1,210.00	$3,288.00	$4,223.00	$1,787.00	$3,215.00	$3,777.00	$2,512.00	$0.00	$1,621.00	$486.00	$159.00
Total Activos Circulantes	$57,728.00	$54,316.00	$24,084.00	$33,181.00	$26,090.00	$29,701.00	$26,990.00	$25,125.00	$23,769.00	$23,506.00	$14,248.00	$15,318.00	$16,064.00	$11,736.00	$14,453.00	$9,525.00	$13,919.00	$3,569.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$16,938.00	$14,739.00	$15,627.00	$16,297.00	$12,771.00	$17,044.00	$14,042.00	$13,595.00	$7,874.00	$6,425.00	$7,760.00	$4,521.00	$6,138.00	$4,475.00	$5,947.00	$2,429.00	$774.00	$1,298.00
Otros	$113,336.00	$44,589.00	$77,785.00	$55,650.00	$29,739.00	$18,034.00	$88,998.00	$25,123.00	$28,634.00	$22,899.00	$11,652.00	$13,131.00	$22,724.00	$8,046.00	$29,742.00	$5,127.00	$2,610.00	$6,731.00
Activos Totales	$188,002.00	$113,644.00	$117,496.00	$105,128.00	$68,600.00	$64,779.00	$130,030.00	$63,843.00	$60,277.00	$52,830.00	$33,660.00	$32,970.00	$44,926.00	$24,257.00	$50,142.00	$17,081.00	$17,303.00	$11,598.00
PASIVOS																		
Pasivo Corto Plazo																		
Cuentas por Pagar	$8,814.00	$16,153.00	$4,989.00	$14,255.00	$4,913.00	$1,276.00	$4,132.00	$13,990.00	$12,105.00	$12,365.00	$2,734.00	$7,328.00	$1,237.00	$4,264.00	$3,743.00	$2,183.00	$2,439.00	$747.00
Otros	$19,255.00	$6,658.00	$18,159.00	$1,990.00	$12,495.00	$15,777.00	$13,476.00	$9,337.00	$3,375.00	$3,387.00	$6,197.00	$452.00	$8,204.00	$5,575.00	$10,104.00	$1,648.00	$76.00	$1,816.00
Total Pasivos Corto Plazo	$28,069.00	$22,811.00	$23,148.00	$16,245.00	$17,408.00	$17,053.00	$17,608.00	$23,327.00	$15,480.00	$15,752.00	$8,931.00	$7,780.00	$9,441.00	$9,839.00	$13,847.00	$3,831.00	$2,515.00	$2,563.00
Otros	$77,743.00	$33,753.00	$28,408.00	$34,366.00	$26,138.00	$32,491.00	$37,707.00	$28,034.00	$20,357.00	$13,832.00	$11,193.00	$9,234.00	$9,463.00	$4,711.00	$14,100.00	$834.00	$8,049.00	$5,543.00
Pasivos Totales	$105,812.00	$56,564.00	$51,556.00	$50,611.00	$43,546.00	$49,544.00	$55,315.00	$51,361.00	$35,837.00	$29,584.00	$20,124.00	$17,014.00	$18,904.00	$14,550.00	$27,947.00	$4,665.00	$10,564.00	$8,106.00
Capital	$82,190.00	$57,080.00	$65,940.00	$54,517.00	$25,054.00	$15,235.00	$72,921.00	$12,483.00	$24,440.00	$23,246.00	$13,536.00	$15,956.00	$26,022.00	$9,707.00	$22,195.00	$12,416.00	$6,739.00	$3,492.00
Pasivos + Capital	$188,002.00	$113,644.00	$117,496.00	$105,128.00	$68,600.00	$64,779.00	$128,236.00	$63,844.00	$60,277.00	$52,830.00	$33,660.00	$32,970.00	$44,926.00	$24,257.00	$50,142.00	$17,081.00	$17,303.00	$11,598.00
Flujo de Efectivo																		
Utilidad Neta	$10,009.00	$9,672.00	$9,245.00	$6,272.00	$3,214.00	$9,829.00	$7,390.00	$8,200.00	$4,728.00	$10,016.00	$4,348.00	$3,709.00	$1,659.00	$1,919.00	$2,759.00	$954.00	$2,804.00	$537.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$20,240.00	$14,298.00	$14,309.00	$12,383.00	$6,579.00	$13,630.00	$12,098.00	$9,713.00	$8,970.00	$7,821.00	$7,235.00	$4,840.00	$4,227.00	$3,341.00	$4,134.00	$2,106.00	$3,639.00	$3,639.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	$2,200.00	-$4,612.00	-$792.00	-$2,890.00	-$5,057.00	-$371.00	-$19,084.00	-$174.00	$261.00	-$2,022.00	-$4,824.00	-$1,437.00	-$13,740.00	-$653.00	-$7,601.00	-$317.00	$3,590.00	$3,590.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$20,607.00	-$4,452.00	-$15,024.00	-$6,904.00	-$2,877.00	-$11,284.00	$3,756.00	-$9,685.00	-$6,024.00	-$9,321.00	-$2,370.00	-$2,657.00	$4,946.00	-$606.00	$3,336.00	-$707.00	$1,764.00	$1,764.00
Cambios en Efectivo	$1,804.00	$5,187.00	-$1,610.00	$2,631.00	$2,301.00	$2,118.00	-$3,039.00	-$146.00	$3,164.00	-$3,522.00	-$71.00	$743.00	$5,705.00	$2,083.00	-$152.00	$938.00	$8,976.00	$8,976.00

Tabla 3. Información Financiera de la Industria Farmacéutica

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	Pfizer	Johnson & Johnson	Novartis	Merck & Co	Bayer	Roche Holdings Co	Sanofi	Glaxo Smith Kline	Abbott Laboratories	Astra Zeneca	Eli Lilly & Co	Bristol-Myers Squibb	Takeda Phrmaceutical	Boehringer Ingelheim	Teva Pharmaceutical Inds	Astellas Pharma	Gilead Sciences	Mylan Inc
Indicadores de Liquidez																		
Capital de Trabajo	$29,659.00	$31,505.00	$936.00	$16,936.00	$8,682.00	$12,648.00	$9,382.00	$1,798.00	$8,289.00	$7,754.00	$5,317.00	$7,538.00	$6,623.00	$1,897.00	$606.00	$5,694.00	$11,404.00	$1,006.00
Capital de Trabajo / Ventas	43.99%	48.45%	1.60%	35.25%	18.28%	27.25%	20.61%	4.22%	21.34%	23.08%	21.89%	35.48%	34.95%	10.04%	3.31%	48.16%	136.00%	16.41%
Capital de Trabajo / Utilidades	296.32%	325.73%	10.12%	270.03%	270.13%	128.68%	126.96%	21.93%	175.32%	77.42%	122.29%	203.24%	399.22%	98.85%	21.96%	596.86%	406.70%	187.34%
Razón de circulante	2.06	2.38	1.04	2.04	1.50	1.74	1.53	1.08	1.54	1.49	1.60	1.97	1.70	1.19	1.04	2.49	5.53	1.39
Prueba del Ácido	1.78	2.11	0.78	1.66	0.97	1.43	1.09	0.82	1.32	1.37	1.34	1.79	1.44	0.93	0.68	2.13	4.98	0.85
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.13	1.08	0.16	0.83	0.13	0.24	0.30	0.39	0.44	0.48	0.66	0.74	0.60	0.26	0.08	0.80	3.93	0.15
Clientes a Proveedores	2.62	0.81	2.07	0.84	1.69	7.93	2.53	0.63	0.86	0.79	1.55	0.67	3.34	0.95	2.23	1.59	0.89	2.18
Inversa a la Razón de Circulante	51.38%	58.00%	3.89%	51.04%	33.28%	42.58%	34.76%	7.16%	34.87%	32.99%	37.32%	49.21%	41.23%	16.16%	4.19%	59.78%	81.93%	28.19%
Solvencia	1.78	2.01	2.28	2.08	1.58	1.31	2.35	1.24	1.68	1.79	1.67	1.94	2.38	1.67	1.79	3.66	1.64	1.43
Capital de Trabajo Operativo	$22,004.00	$3,269.00	$11,264.00	$3,954.00	$12,547.00	$14,164.00	$14,163.00	$827.00	$1,563.00	-$703.00	$3,804.00	-$1,001.00	$5,345.00	$2,398.00	$9,614.00	$2,643.00	$1,110.00	$2,279.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	32.63%	5.03%	19.23%	8.23%	26.42%	30.52%	31.12%	1.94%	4.02%	-2.09%	15.66%	-4.71%	28.20%	12.70%	52.50%	22.36%	13.24%	37.18%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	219.84%	33.80%	121.84%	63.04%	390.39%	144.10%	191.65%	10.09%	33.06%	-7.02%	87.49%	-26.99%	322.18%	124.96%	348.46%	277.04%	39.59%	424.39%
Días para convertir el Capital de Trabajo	158.36	174.41	5.75	126.90	65.81	98.12	74.21	15.21	76.81	83.10	78.81	127.74	125.81	36.16	11.91	173.39	489.62	59.08
Indicadores de Apalancamiento																		
Apalancamiento	1.29	0.99	0.78	0.93	1.74	3.25	0.76	4.11	1.47	1.27	1.49	1.07	0.73	1.50	1.26	0.38	1.57	2.32
Deuda de corto plazo	0.27	0.40	0.45	0.32	0.40	0.34	0.32	0.45	0.43	0.53	0.44	0.46	0.50	0.68	0.50	0.82	0.24	0.32
Indicadores de Eficiencia																		
Rotación de Inventario	1.94	3.24	2.97	2.70	2.55	2.30	1.80	1.89	7.10	3.25	2.20	4.04	5.59	0.84	1.76	2.85	1.53	2.55
Días Promedio de Inventario	185.41	111.13	121.06	133.45	141.43	156.83	199.80	190.16	50.72	110.64	163.41	89.00	64.43	428.44	205.11	126.36	235.59	141.03
Rotación de Cuentas por Cobrar	2.93	4.95	5.67	4.02	5.74	4.59	4.36	4.84	3.74	3.42	5.73	4.30	4.59	4.65	2.19	3.41	3.88	3.76
Días Promedio para Cobrar	123.06	72.73	63.45	89.57	62.76	78.48	82.58	74.41	96.22	105.14	62.82	83.76	78.51	77.46	164.06	105.42	92.69	95.67
Rotación de Cuentas por Pagar	1.71	1.26	3.53	1.18	4.76	9.58	3.43	0.81	1.93	0.49	1.85	0.76	11.06	0.51	2.35	1.78	0.87	4.77
Días Promedio para Pagar	210.34	285.61	101.85	304.18	75.68	37.59	105.10	441.98	186.94	738.70	194.25	471.25	32.55	703.18	153.17	202.23	413.39	75.41
Rotación de Activo Total	0.36	0.57	0.50	0.46	0.69	0.72	0.35	0.67	0.64	0.64	0.72	0.64	0.42	0.78	0.37	0.69	0.48	0.53
Rotación de Activo Fijo	1.31	1.11	1.65	1.00	1.46	1.27	1.21	1.13	1.37	1.31	1.20	1.28	1.03	1.38	0.90	1.14	0.59	1.30
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	98.13	-101.76	82.67	-81.15	128.51	197.72	177.28	-177.41	-40.01	-522.92	31.98	-298.49	110.40	-197.28	215.99	29.55	-85.10	161.29
Ciclo Total	31.81%	-55.35%	44.80%	-36.39%	62.93%	84.02%	62.78%	-67.06%	-27.23%	-242.35%	14.14%	-172.77%	77.23%	-39.00%	58.51%	12.75%	-25.92%	68.14%
Rotación de Caja	3.67	-3.54	4.35	-4.44	2.80	1.82	2.03	-2.03	-9.00	-0.69	11.26	-1.21	3.26	-1.82	1.67	12.18	-4.23	2.23
Indicadores de Endeudamiento																		
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.56	0.50	0.44	0.48	0.63	0.76	0.43	0.80	0.59	0.56	0.60	0.52	0.42	0.60	0.56	0.27	0.61	0.70
Razón de Deuda a Capital	1.29	0.99	0.78	0.93	1.74	3.25	0.76	4.11	1.47	1.27	1.49	1.07	0.73	1.50	1.26	0.38	1.57	2.32
Razón de Capitalización	0.49	0.37	0.30	0.39	0.51	0.68	0.34	0.69	0.45	0.37	0.45	0.37	0.27	0.33	0.39	0.06	0.54	0.61
Endeudamiento a Corto Plazo	0.34	0.40	0.35	0.30	0.69	1.12	0.24	1.87	0.63	0.68	0.66	0.49	0.36	1.01	0.62	0.31	0.37	0.73
Endeudamiento a Largo Plazo	0.95	0.59	0.43	0.63	1.04	2.13	0.52	2.25	0.83	0.60	0.83	0.58	0.36	0.49	0.64	0.07	1.19	1.59
Índice de Propiedad	0.44	0.50	0.56	0.52	0.37	0.24	0.56	0.20	0.41	0.44	0.40	0.48	0.58	0.40	0.44	0.73	0.39	0.30
Indicadores de Rentabilidad																		
Margen Bruto	77.63%	68.69%	69.89%	64.89%	50.79%	73.67%	68.90%	73.23%	40.00%	82.06%	79.14%	73.65%	27.80%	88.44%	51.96%	67.13%	74.67%	41.83%
Margen de Operación	18.93%	23.96%	18.76%	15.96%	11.36%	32.84%	16.35%	28.51%	14.81%	38.09%	22.03%	30.74%	17.57%	15.64%	16.98%	13.57%	45.20%	16.39%
Margen Neto	14.84%	14.87%	15.79%	13.05%	6.77%	21.18%	16.24%	19.27%	12.17%	29.82%	17.90%	17.46%	8.75%	10.16%	15.07%	8.07%	33.44%	8.76%
Retorno sobre Activos	5.32%	8.51%	7.87%	5.97%	4.69%	15.17%	5.68%	12.84%	7.84%	18.96%	12.92%	11.25%	3.69%	7.91%	5.50%	5.59%	16.21%	4.63%
Retorno sobre Activos Netos	19.51%	16.48%	25.98%	13.06%	9.88%	26.90%	19.61%	21.86%	16.67%	38.96%	21.50%	22.31%	9.00%	14.01%	13.52%	9.23%	19.74%	11.41%
Retorno sobre Inversión	6.79%	13.71%	9.35%	7.30%	7.86%	23.52%	5.72%	19.00%	9.54%	24.22%	15.89%	19.81%	7.41%	12.18%	6.20%	9.39%	21.90%	8.67%
Retorno sobre Capital	12.18%	16.94%	14.02%	11.50%	12.83%	64.52%	10.13%	65.69%	19.35%	43.09%	32.12%	23.25%	6.38%	19.77%	12.43%	7.68%	41.61%	15.38%
Indicadores de Flujo de Efectivo																		
Flujo de Efectivo a Ventas	0.30	0.22	0.24	0.26	0.14	0.29	0.27	0.23	0.23	0.23	0.30	0.23	0.22	0.18	0.23	0.18	0.43	0.59
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	0.09	0.36	-0.11	0.21	0.35	0.16	-0.25	-0.02	0.35	-0.45	-0.01	0.15	1.35	0.62	-0.04	0.45	2.47	2.47
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.72	0.42	0.96	0.49	0.67	0.57	0.65	0.93	0.65	0.67	0.63	0.51	0.59	0.84	0.96	0.40	0.18	0.72
Razón de Deuda Total	0.19	0.25	0.28	0.24	0.15	0.28	0.22	0.19	0.25	0.26	0.36	0.28	0.22	0.23	0.15	0.45	0.34	0.45
Métricas Evaluación																		
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$6,920.70	$12,882.80	$6,954.35	$4,632.35	$1,596.30	$10,556.80	$3,209.25	$9,969.70	$4,336.45	$11,936.70	$3,615.40	$6,003.00	$1,606.55	$1,923.05	$774.85	$843.20	$3,507.40	$468.45
EVA / Ventas	10.26%	19.81%	11.87%	9.64%	3.36%	22.75%	7.05%	23.42%	11.16%	35.54%	14.89%	28.26%	8.48%	10.18%	4.23%	7.13%	41.83%	7.64%
EVA / Utilidad de Operación	54.23%	82.67%	63.29%	60.40%	29.59%	69.28%	43.14%	82.17%	75.39%	93.29%	67.58%	91.92%	48.26%	65.10%	24.92%	52.57%	92.54%	46.61%
Contribución Valor Agregado	$9,392.24	$10,535.25	$8,637.62	$6,842.48	$1,962.71	$8,822.38	$6,344.56	$9,042.34	$5,116.57	$11,328.97	$4,280.47	$4,405.22	$1,029.61	$2,098.44	$1,967.32	$906.15	$2,879.32	$297.35
Contribución Valor Agregado / Ventas	13.93%	16.20%	14.75%	14.24%	4.13%	19.01%	13.94%	21.24%	13.17%	33.73%	17.62%	20.74%	5.43%	11.11%	10.74%	7.66%	34.34%	4.85%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	93.84%	108.93%	93.43%	109.10%	61.07%	89.76%	85.85%	110.27%	108.22%	113.11%	98.45%	118.77%	62.06%	109.35%	71.31%	94.98%	102.69%	55.37%
Costo Días para Cobrar	$773.51	$616.95	$466.23	$629.67	$611.09	$399.57	$486.99	$353.31	$934.58	$263.98	$132.63	$195.38	$447.59	$70.46	$601.33	$170.70	$82.03	$142.15
Costo Días de Inventario	$1,165.35	$942.75	$889.50	$938.10	$1,377.15	$798.45	$1,178.25	$902.85	$492.60	$277.80	$345.00	$207.60	$367.35	$389.70	$751.80	$204.60	$208.50	$209.55
Beneficio de Días para Pagar	$1,322.10	$2,422.95	$748.35	$2,138.25	$736.95	$191.40	$619.80	$2,098.50	$1,815.75	$1,854.75	$410.10	$1,099.20	$185.55	$639.60	$561.45	$327.45	$365.85	$112.05

Tabla 4. Análisis Financiero de la Industria Farmacéutica

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	Pfizer	Johnson & Johnson	Novartis	Merck & Co	Bayer	Roche Holdings Co	Sanofi	Glaxo Smith Kline	Abbott Laboratories	Astra Zeneca	Eli Lilly & Co	Bristol-Myers Squibb	Takeda Phrmaceutical	Boehringer Ingelheim	Teva Pharmaceutical Inds	Astellas Pharma	Gilead Sciences	Mylan Inc
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	32.63%	5.03%	19.23%	8.23%	26.42%	30.52%	31.12%	1.94%	4.02%	-2.09%	15.66%	-4.71%	28.20%	12.70%	52.50%	22.36%	13.24%	37.18%
Días para convertir el Capital de Trabajo	158.36	174.41	5.75	126.90	65.81	98.12	74.21	15.21	76.81	83.10	78.81	127.74	125.81	36.16	11.91	173.39	489.62	59.08
Rotación de Inventario	1.94	3.24	2.97	2.70	2.55	2.30	1.80	1.89	7.10	3.25	2.20	4.04	5.59	0.84	1.76	2.85	1.53	2.55
Días Promedio para Cobrar	123.06	72.73	63.45	89.57	62.76	78.48	82.58	74.41	96.22	105.14	62.82	83.76	78.51	77.46	164.06	105.42	92.69	95.67
Días Promedio para Pagar	210.34	285.61	101.85	304.18	75.68	37.59	105.10	441.98	186.94	738.70	194.25	471.25	32.55	703.18	153.17	202.23	413.39	75.41
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	98.13	-101.76	82.67	-81.15	128.51	197.72	177.28	-177.41	-40.01	-522.92	31.98	-298.49	110.40	-197.28	215.99	29.55	-85.10	161.29
Margen de Operación	18.93%	23.96%	18.76%	15.96%	11.36%	32.84%	16.35%	28.51%	14.81%	38.09%	22.03%	30.74%	17.57%	15.64%	16.98%	13.57%	45.20%	16.39%
Retorno sobre Activos	5.32%	8.51%	7.87%	5.97%	4.69%	15.17%	5.68%	12.84%	7.84%	18.96%	12.92%	11.25%	3.69%	7.91%	5.50%	5.59%	16.21%	4.63%
Retorno sobre Activos Netos	19.51%	16.48%	25.98%	13.06%	9.88%	26.90%	19.61%	21.86%	16.67%	38.96%	21.50%	22.31%	9.00%	14.01%	13.52%	9.23%	19.74%	11.41%
Retorno sobre Inversión	6.79%	13.71%	9.35%	7.30%	7.86%	23.52%	5.72%	19.00%	9.54%	24.22%	15.89%	19.81%	7.41%	12.18%	6.20%	9.39%	21.90%	8.67%
Retorno sobre Capital	12.18%	16.94%	14.02%	11.50%	12.83%	64.52%	10.13%	65.69%	19.35%	43.09%	32.12%	23.25%	6.38%	19.77%	12.43%	7.68%	41.61%	15.38%
EVA / Ventas	10.26%	19.81%	11.87%	9.64%	3.36%	22.75%	7.05%	23.42%	11.16%	35.54%	14.89%	28.26%	8.48%	10.18%	4.23%	7.13%	41.83%	7.64%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	93.84%	108.93%	93.43%	109.10%	61.07%	89.76%	85.85%	110.27%	108.22%	113.11%	98.45%	118.77%	62.06%	109.35%	71.31%	94.98%	102.69%	55.37%

Tabla 5. Selección de los Indicadores Financieros de la Industria Farmacéutica

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

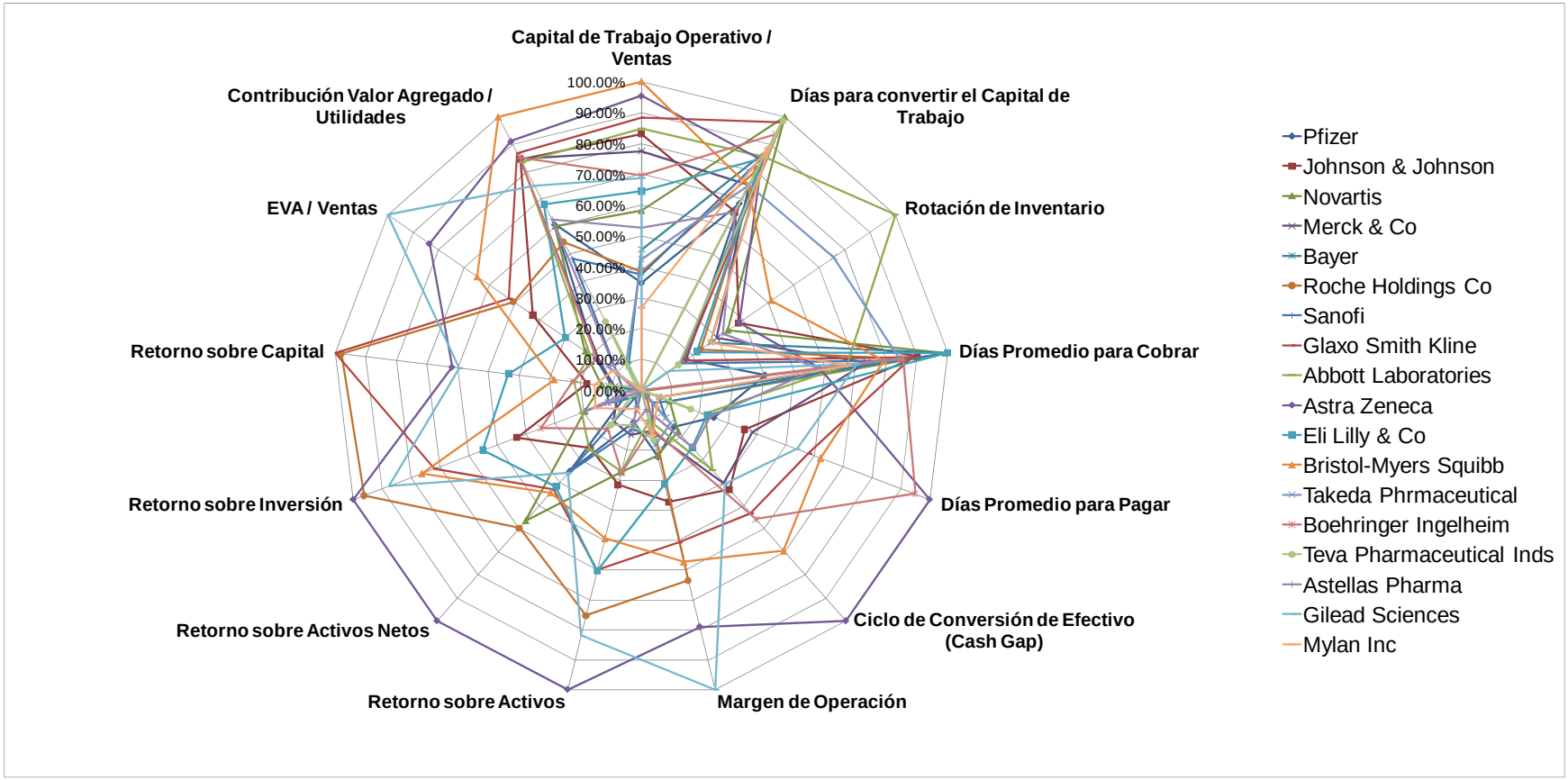


Figura 60. Análisis Gap de la Industria Farmacéutica

Este análisis observa los niveles de competitividad dentro de la industria y permite observar aquellas empresas que pueden ser consideradas como líderes dentro de su sector, por ejemplo, en términos de competitividad se puede

reconocer que Astra Zeneca es la empresa que tiene el mejor comportamiento global de los indicadores seleccionados, ya que es líder en 5 categorías como son: días promedio para pagar, cash gap, ROA, RONA y ROI siendo competitivo en tercer lugar en el indicador de EVA / Ventas (siendo primer lugar Gilead Sciences). Además, su rendimiento parece ser bastante sólido en los demás indicadores.

En un segundo lugar relativamente lejano a Astra Zeneca dentro de este análisis industrial puede observarse que Glaxo Smith Kline es bastante competitivo en el sector ya que su análisis gap es cercano a Astra y es líder en la categoría de ROE.

En cambio, parece ser notoria la falta de competitividad financiera de la empresa israelí Teva Pharmaceutical, más abajo que empresas que tienen problemas severos de competitividad dentro del sector como son Mylan Inc, Bayer, Takeda Pharmaceutical, Sanofi y Pfizer.

Análisis Operativo Industria Farmacéutica

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

Figura 61. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para la industria farmacéutica, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
    - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
        - *Investigación y desarrollo.* Este rubro parece ser obligatorio dentro de la industria ya que el desarrollo de nuevos medicamentos que cubran de mejor manera las necesidades del cliente es un elemento de diferenciación, así como la generación de nuevas medicinas que ataquen a las enfermedades que surgen a través de la evolución de los diferentes virus y bacterias.

- *Valor de marca.* Aunque existe una orientación del consumidor hacia precios más bajos, todavía dentro del sector se considera la relevancia de las marcas de prestigio y los consumidores tienen una confianza mayor hacia las empresas establecidas.
- *Inventarios.* Este rubro debe considerar tres aspectos: el primero relacionado a la caducidad del inventario y la necesidad de desplazamiento dentro del canal, el segundo la estacionalidad que puedan tener las enfermedades y por lo tanto, la demanda de los medicamentos y el tercero, la falta de posibilidad de predicción de algunos medicamentos de cuando deban ser ocupados. Puede reconocerse que el nivel de servicio está vinculado a la capacidad de respuesta dentro de la industria hacia las demandas de los socios comerciales.
- *Activos.* La necesidad de activos para el desarrollo y control de su producción es uno de los elementos clave de competencia dentro de la industria. Existe cierta tendencia hacia la subcontratación pero debido a lo estratégico y delicado del producto es complejo avanzar más ágilmente hacia esta tendencia. Por lo que puede considerarse como una industria basada en activos.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - En esta fuerza de Porter parece que las farmacéuticas tienen un cierto poder frente a sus proveedores ya que éstos ofrecen el suministro de insumos que aunque deben estar manejados bajo un esquema regulatorio, de nivel de servicio y de calidad alto existe una gran cantidad de ofertantes de este tipo de insumos.
- **Competitividad y relaciones con clientes**
  - Las farmacéuticas requieren de distribuidores y puntos de venta lo que les quita presencia frente al consumidor final. La necesidad de integración con sus socios del canal de distribución y, probablemente, la

pérdida de fuerza que tienen dentro del canal de distribución ha provocado que deban generar concesiones en términos de margen para poder permanecer en el sector.

- Debido a la necesidad de requerir el soporte de un médico para la receta del medicamento al paciente, las empresas farmacéuticas han pagado una gran cantidad de dinero en promociones frente a los médicos para lograr que el medicamento ofrecido sea recetado.

- **Productos substitutos**
  - Ha sido una constante de la industria, a través del vencimiento de las patentes de las medicinas desarrolladas por la industria, una real nueva competencia a través del ingreso al mercado de los genéricos intercambiables y de los productos similares, lo que ha provocado una real problemática en los temas de competencia obligando a ser mucho más eficientes en los procesos operativos para así disminuir costos y poderse mantener en el mercado.
  - Esta condición ha provocado que la industria de las empresas farmacéuticas accedan al mercado de genéricos intercambiables con el fin de acceder al mercado que han perdido con las empresas que han entrado al mercado.
  - Existe una tendencia hacia medicina alternativa o natural que sea menos agresiva hacia la salud humana y que pueda resolver las necesidades de los pacientes.
- **Nuevos potenciales competidores**
  - La apertura al mercado a través del vencimiento de las patentes ha permitido que exista el potencial de nuevos jugadores que modifiquen las condiciones del mercado.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

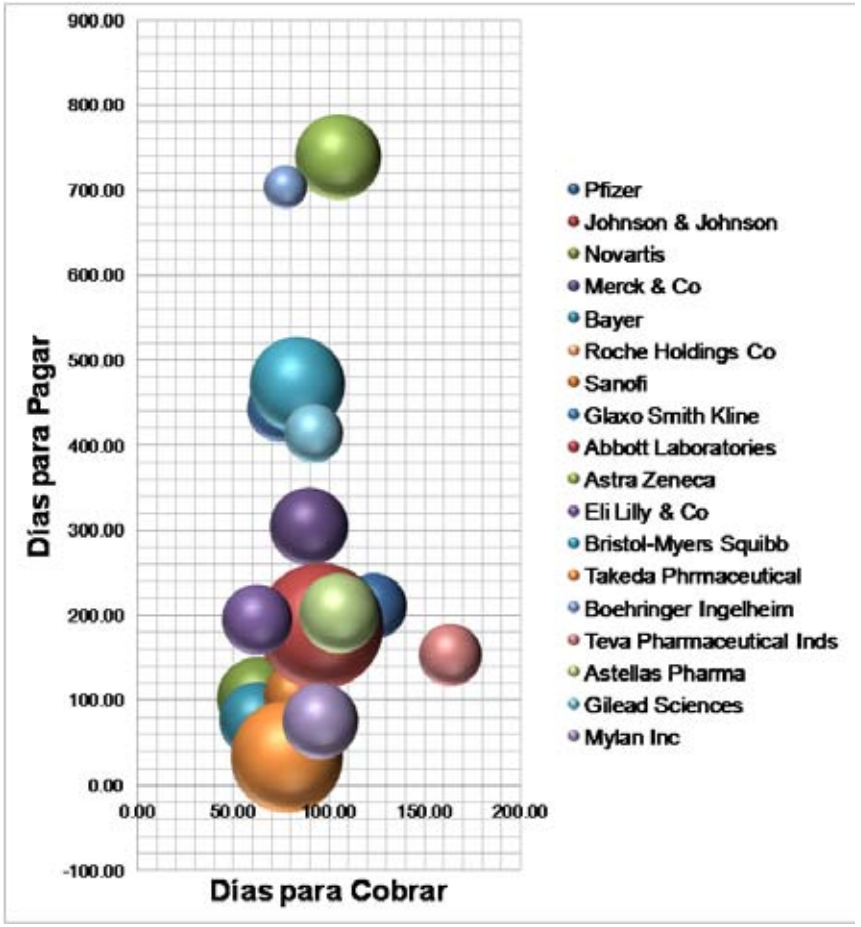


Figura 62. Capital de Trabajo en la Industria Farmacéutica

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *89.38 días*
Días para pagar	= *262.97 días*
Rotación de inventarios	= *2.84 vueltas*

Esta gráfica permite observar claramente a aquellas empresas dentro de la industria que tienen mejor comportamiento financiero en términos del capital de trabajo, ya que puede observarse otra vez a Astra Zeneca quien presenta un día para cobrar cercano al promedio de 105.14 días, una rotación de inventarios superior al promedio de 3.25. Siendo realmente notables los días negociados para pagar a sus proveedores, siendo éstos de 738.70.

Es notable observar a Takeda Pharmaceutical en términos de competencia, ya que sus números son menores a los números de la industria en días para cobrar 78.51, días para pagar de 32.55, pero este manejo le permite tener una mayor rotación de inventarios de 5.59.

Como puede observarse, los patrones de comportamiento de la industria son asociados a recibir alto nivel de financiamiento por parte de sus proveedores ya que casi triplican el pago a éstos del cobro a sus clientes.

También es relevante reconocer, contrario a lo que podría esperarse que la rotación de los inventarios dentro de la industria es muy limitada, ya que en promedio los inventarios permanecen dentro de los almacenes de la empresa 126.76 días.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación

(en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

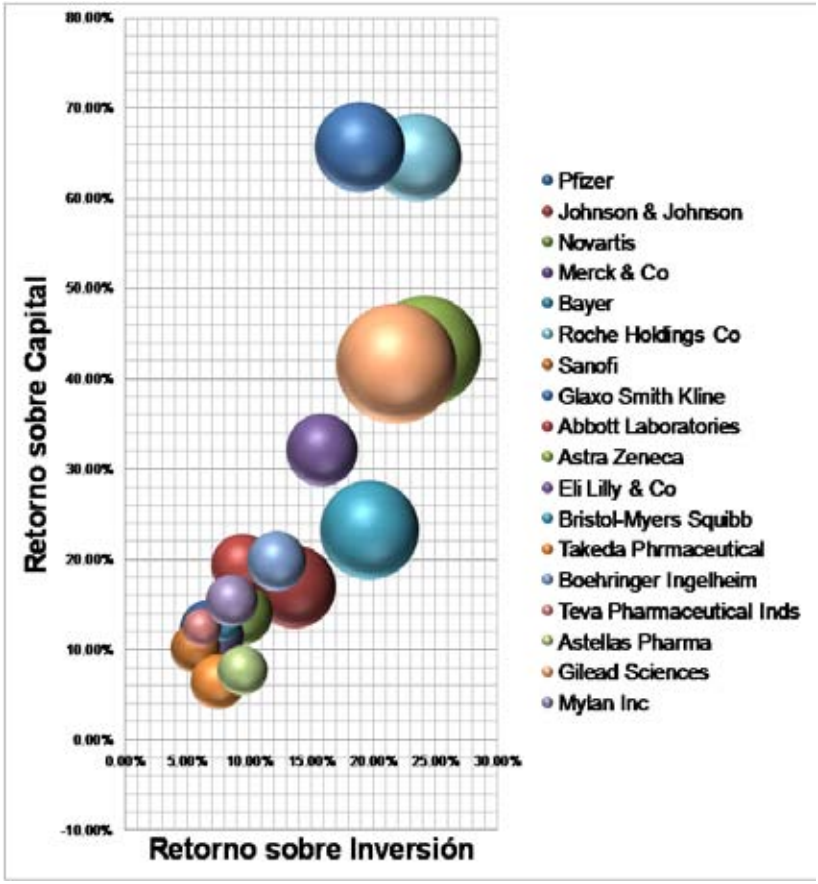


Figura 63. Crecimiento Financiero dentro de la Industria Farmacéutica

En esta gráfica se presentan algunos aspectos notables como es que todas las empresas tienen un Economic Value Aded positivo, lo que habla de la rentabilidad del sector así como se pueden identificar aquellos que tienen la mejor proporción ROI contra ROE dentro de la industria siendo Glaxo Smith Kline (19% y 65.69%, respectivamente) y Roche Holdings Co. (23.52% y 64.52%, respectivamente). Como ha sido a lo largo de este análisis Astra Zeneca también tiene un comportamiento notable ya que su ROI y ROE (24.22% y 43.09%, respectivamente) son bastante competitivos pero se debe agregar que su EVA contrastado contra sus ventas es bastante alto (35.54%). Bajo estos parámetros Gilead Sciences tiene una retribución muy fuerte para su inversión y su capital (21.90% y 41.61%, respectivamente) y tiene el mayor crecimiento proporcionado a las ventas de la muestra (41.83%).

Puede observarse también dentro de la muestra presentada para esta industria que las empresas que tienen una proporción más baja de ROI y ROE presentan un crecimiento de EVA proporcionado a las ventas más pequeño (Sanofi, Teva Pharmaceutical, Takeda Pharmaceutical y Astellas Pharma).

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo

largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *12.69%*
Retorno sobre Capital	= *23.83%*
EVA / Ventas	= *15.42%*

A.2. Sector Cadenas de Farmacias

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- CVS Caremark Co. (Estados Unidos)
- Walgreen Co. (Estados Unidos)
- Shoppers Drug Mart Co. (Canadá)
- Matsumotokiyoshi Holdings Co. Ltd. (Japón)
- Sundrug Co. Ltd. (Japón)
- Sugi Holdings Co. Ltd. (Japón)
- Tsuruha Holdings Inc. (Japón)
- Farmacias Benavides S.A.B. de C.V. (México)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta

EMPRESA	CVS Caremark Co.	Walgreen Co.	Shoppers Drug Mart Co.	Matsumotokiyoshi Holdings	Sundrug Co. Ltd.	Sugi Holdings Co. Ltd.	Tsuruha Holdings Inc.	Grupo Benavides S.A.B.
Estado de Resultados								
Ventas	$107,100.00	$72,184.00	$10,280.00	$4,611.00	$4,104.00	$3,472.00	$3,406.00	$823.00
Costo de Ventas	$86,539.00	$51,689.00	$6,307.00	$3,312.00	$3,151.00	$2,541.00	$2,442.00	$629.00
Utilidad Bruta	$20,561.00	$20,495.00	$3,973.00	$1,299.00	$953.00	$931.00	$964.00	$194.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$14,231.00	$16,391.00	$3,078.00	$1,107.00	$717.00	$760.00	$762.00	$169.00
Utilidad de Operación	$6,330.00	$4,104.00	$895.00	$192.00	$236.00	$171.00	$202.00	$25.00
Utilidad Neta	$3,461.00	$2,006.00	$604.00	$106.00	$134.00	$121.00	$112.00	$17.00
Balance General								
ACTIVOS								
Activo Circulante								
Cash	$1,413.00	$1,556.00	$117.00	$103.00	$249.00	$399.00	$144.00	$26.00
Cuentas por Cobrar	$6,047.00	$2,497.00	$462.00	$115.00	$69.00	$84.00	$77.00	$19.00
Inventario	$10,046.00	$8,044.00	$2,008.00	$622.00	$510.00	$390.00	$433.00	$147.00
Otros	$1,088.00	$225.00	$63.00	$141.00	$147.00	$222.00	$278.00	$41.00
Total Activos Circulantes	$18,594.00	$12,322.00	$2,650.00	$981.00	$975.00	$1,095.00	$932.00	$233.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$8,467.00	$11,526.00	$1,737.00	$665.00	$347.00	$307.00	$141.00	$97.00
Otros	$37,482.00	$3,606.00	$2,789.00	$629.00	$306.00	$236.00	$441.00	$8.00
Activos Totales	$64,543.00	$27,454.00	$7,176.00	$2,275.00	$1,628.00	$1,638.00	$1,514.00	$338.00
PASIVOS								
Pasivo Corto Plazo								
Cuentas por Pagar	$4,370.00	$4,810.00	$1,090.00	$614.00	$484.00	$422.00	$471.00	$190.00
Otros	$7,586.00	$3,273.00	$656.00	$152.00	$142.00	$155.00	$60.00	$16.00
Total Pasivos Corto Plazo	$11,956.00	$8,083.00	$1,746.00	$766.00	$626.00	$577.00	$531.00	$206.00
Otros	$14,506.00	$4,524.00	$1,235.00	$281.00	$62.00	$72.00	$45.00	$9.00
Pasivos Totales	$26,462.00	$12,607.00	$2,981.00	$1,047.00	$688.00	$649.00	$576.00	$215.00
Capital	$38,081.00	$14,847.00	$4,195.00	$1,228.00	$940.00	$989.00	$938.00	$123.00
Pasivos + Capital	$64,543.00	$27,454.00	$7,176.00	$2,275.00	$1,628.00	$1,638.00	$1,514.00	$338.00
Flujo de Efectivo								
Utilidad Neta	$3,461.00	$2,006.00	$604.00	$106.00	$134.00	$121.00	$112.00	$17.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$5,856.00	$3,643.00	$957.00	$172.00	$181.00	$204.00	$4.00	$37.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$2,410.00	-$1,525.00	-$343.00	-$46.00	-$85.00	-$147.00	-$11.00	-$20.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$3,460.00	-$2,442.00	-$561.00	-$136.00	-$49.00	-$10.00	-$20.00	-$16.00
Cambios en Efectivo	-$14.00	-$324.00	$53.00	-$9.00	$46.00	$46.00	-$26.00	$1.00

Tabla 6. Información Financiera de las Cadenas de Farmacias

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	CVS Caremark Co.	Walgreen Co.	Shoppers Drug Mart Co.	Matsumotokiyoshi Holdings	Sundrug Co. Ltd.	Sugi Holdings Co. Ltd.	Tsuruha Holdings Inc.	Grupo Benavides S.A.B.
Indicadores de Liquidez								
Capital de Trabajo	$6,638.00	$4,239.00	$904.00	$215.00	$349.00	$518.00	$401.00	$27.00
Capital de Trabajo / Ventas	6.20%	5.87%	8.79%	4.66%	8.50%	14.92%	11.77%	3.28%
Capital de Trabajo / Utilidades	191.79%	211.32%	149.67%	202.83%	260.45%	428.10%	358.04%	158.82%
Razón de circulante	1.56	1.52	1.52	1.28	1.56	1.90	1.76	1.13
Prueba del Ácido	0.71	0.53	0.37	0.47	0.74	1.22	0.94	0.42
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.12	0.19	0.07	0.13	0.40	0.69	0.27	0.13
Clientes a Proveedores	1.38	0.52	0.42	0.19	0.14	0.20	0.16	0.10
Inversa a la Razón de Circulante	35.70%	34.40%	34.11%	21.92%	35.79%	47.31%	43.03%	11.59%
Solvencia	2.44	2.18	2.41	2.17	2.37	2.52	2.63	1.57
Capital de Trabajo Operativo	$11,723.00	$5,731.00	$1,380.00	$123.00	$95.00	$52.00	$39.00	-$24.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	10.95%	7.94%	13.42%	2.67%	2.31%	1.50%	1.15%	-2.92%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	338.72%	285.69%	228.48%	116.04%	70.90%	42.98%	34.82%	-141.18%
Días para convertir el Capital de Trabajo	22.31	21.14	31.66	16.79	30.61	53.71	42.38	11.81
Indicadores de Apalancamiento								
Apalancamiento	0.69	0.85	0.71	0.85	0.73	0.66	0.61	1.75
Deuda de corto plazo	0.45	0.64	0.59	0.73	0.91	0.89	0.92	0.96
Indicadores de Eficiencia								
Rotación de Inventario	8.61	6.43	3.14	5.32	6.18	6.52	5.64	4.28
Días Promedio de Inventario	41.79	56.02	114.62	67.61	58.27	55.25	63.83	84.13
Rotación de Cuentas por Cobrar	17.71	28.91	22.25	40.10	59.48	41.33	44.23	43.32
Días Promedio para Cobrar	20.33	12.45	16.18	8.98	6.05	8.71	8.14	8.31
Rotación de Cuentas por Pagar	19.80	10.75	5.79	5.39	6.51	6.02	5.18	3.31
Días Promedio para Pagar	18.18	33.50	62.22	66.74	55.30	59.79	69.43	108.74
Rotación de Activo Total	1.66	2.63	1.43	2.03	2.52	2.12	2.25	2.43
Rotación de Activo Fijo	4.12	3.06	2.38	3.06	3.49	2.94	4.28	2.85
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	43.94	34.98	68.58	9.85	9.02	4.18	2.54	-16.30
Ciclo Total	70.73%	51.08%	52.43%	12.86%	14.03%	6.53%	3.52%	-17.63%
Rotación de Caja	8.19	10.29	5.25	36.56	39.90	86.21	141.92	-22.09
Indicadores de Endeudamiento								
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.41	0.46	0.42	0.46	0.42	0.40	0.38	0.64
Razón de Deuda a Capital	0.69	0.85	0.71	0.85	0.73	0.66	0.61	1.75
Razón de Capitalización	0.28	0.23	0.23	0.19	0.06	0.07	0.05	0.07
Endeudamiento a Corto Plazo	0.31	0.54	0.42	0.62	0.67	0.58	0.57	1.67
Endeudamiento a Largo Plazo	0.38	0.30	0.29	0.23	0.07	0.07	0.05	0.07
Índice de Propiedad	0.59	0.54	0.58	0.54	0.58	0.60	0.62	0.36
Indicadores de Rentabilidad								
Margen Bruto	19.20%	28.39%	38.65%	28.17%	23.22%	26.81%	28.30%	23.57%
Margen de Operación	5.91%	5.69%	8.71%	4.16%	5.75%	4.93%	5.93%	3.04%
Margen Neto	3.23%	2.78%	5.88%	2.30%	3.27%	3.49%	3.29%	2.07%
Retorno sobre Activos	5.36%	7.31%	8.42%	4.66%	8.23%	7.39%	7.40%	5.03%
Retorno sobre Activos Netos	13.33%	8.49%	13.97%	7.04%	11.40%	10.25%	14.09%	5.88%
Retorno sobre Inversión	9.81%	14.95%	12.47%	8.44%	14.50%	10.44%	13.34%	7.40%
Retorno sobre Capital	9.09%	13.51%	14.40%	8.63%	14.26%	12.23%	11.94%	13.82%
Indicadores de Flujo de Efectivo								
Flujo de Efectivo a Ventas	0.05	0.05	0.09	0.04	0.04	0.06	0.00	0.04
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	0.00	-0.09	0.06	-0.05	0.25	0.23	-6.50	0.03
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.49	0.66	0.66	0.78	0.64	0.53	0.57	0.88
Razón de Deuda Total	0.22	0.29	0.32	0.16	0.26	0.31	0.01	0.17
Métricas Evaluación								
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$3,301.50	$1,515.45	$427.45	$73.80	$169.70	$117.15	$175.00	$14.05
EVA / Ventas	3.08%	2.10%	4.16%	1.60%	4.13%	3.37%	5.14%	1.71%
EVA / Utilidad de Operación	52.16%	36.93%	47.76%	38.44%	71.91%	68.51%	86.63%	56.20%
Contribución Valor Agregado	$1,876.68	$1,252.69	$423.78	$92.41	$122.15	$116.58	$109.42	$21.27
Contribución Valor Agregado / Ventas	1.75%	1.74%	4.12%	2.00%	2.98%	3.36%	3.21%	2.58%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	54.22%	62.45%	70.16%	87.18%	91.16%	96.35%	97.70%	125.13%
Costo Días para Cobrar	$732.92	$268.21	$42.52	$12.39	$7.95	$9.22	$8.28	$2.18
Costo Días de Inventario	$1,506.90	$1,206.60	$301.20	$93.30	$76.50	$58.50	$64.95	$22.05
Beneficio de Días para Pagar	$655.50	$721.50	$163.50	$92.10	$72.60	$63.30	$70.65	$28.50

Tabla 7. Análisis Financiero de las Cadenas de Farmacias

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	CVS Caremark Co.	Walgreen Co.	Shoppers Drug Mart Co.	Matsumotokiyoshi Holdings	Sundrug Co. Ltd.	Sugi Holdings Co. Ltd.	Tsuruha Holdings Inc.	Grupo Benavides S.A.B.
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	10.95%	7.94%	13.42%	2.67%	2.31%	1.50%	1.15%	-2.92%
Días para convertir el Capital de Trabajo	22.31	21.14	31.66	16.79	30.61	53.71	42.38	11.81
Rotación de Inventario	8.61	6.43	3.14	5.32	6.18	6.52	5.64	4.28
Días Promedio para Cobrar	20.33	12.45	16.18	8.98	6.05	8.71	8.14	8.31
Días Promedio para Pagar	18.18	33.50	62.22	66.74	55.30	59.79	69.43	108.74
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	43.94	34.98	68.58	9.85	9.02	4.18	2.54	-16.30
Margen de Operación	5.91%	5.69%	8.71%	4.16%	5.75%	4.93%	5.93%	3.04%
Retorno sobre Activos	5.36%	7.31%	8.42%	4.66%	8.23%	7.39%	7.40%	5.03%
Retorno sobre Activos Netos	13.33%	8.49%	13.97%	7.04%	11.40%	10.25%	14.09%	5.88%
Retorno sobre Inversión	9.81%	14.95%	12.47%	8.44%	14.50%	10.44%	13.34%	7.40%
Retorno sobre Capital	9.09%	13.51%	14.40%	8.63%	14.26%	12.23%	11.94%	13.82%
EVA / Ventas	3.08%	2.10%	4.16%	1.60%	4.13%	3.37%	5.14%	1.71%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	54.22%	62.45%	70.16%	87.18%	91.16%	96.35%	97.70%	125.13%

Tabla 8. Selección de los Indicadores Financieros de las Cadenas de Farmacias

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

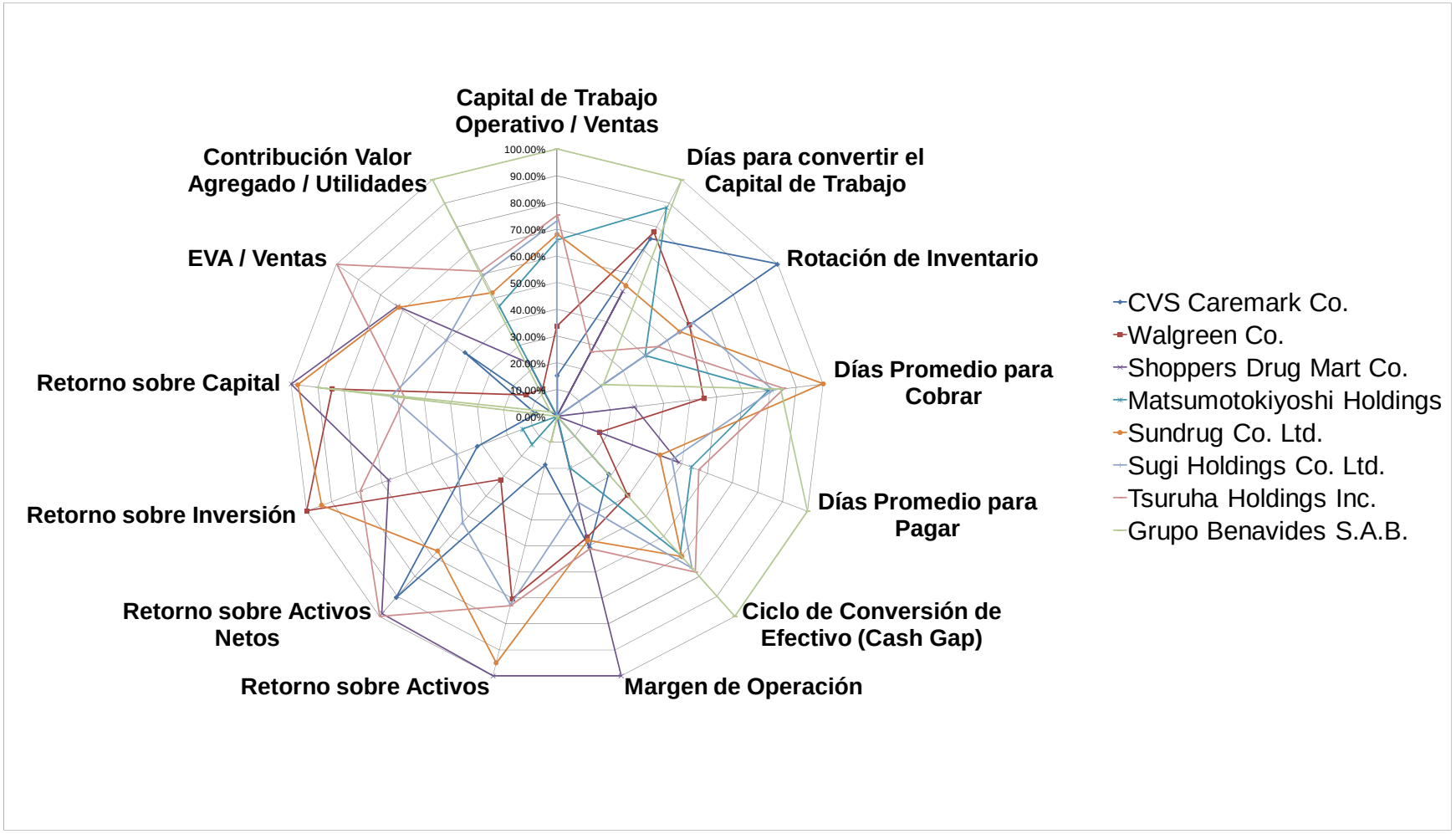


Figura 64. Análisis Gap de las Cadenas de Farmacias

Este análisis observa los niveles de competitividad dentro de la industria y permite observar aquellas empresas que pueden ser consideradas como líderes dentro de la muestra de su sector, por ejemplo, en términos de competitividad se puede reconocer que Sundrug es la empresa que tiene el mejor comportamiento financiero de la muestra en los indicadores definidos, ya que aunque es líder en solo una de las categorías (días para cobrar), su comportamiento financiero es muy sólido en los demás indicadores. También puede considerarse muy fuerte dentro del sector a Tsuruha Holdings que es líder en dos categorías de la muestra (RONA y el ratio de EVA / Ventas).

Parece contrastante la falta de competitividad en los indicadores financieros de las empresas CVS Caremark Co. y Matsumotokiyoshi Holdings.

Análisis Operativo de las Cadenas de Farmacias

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

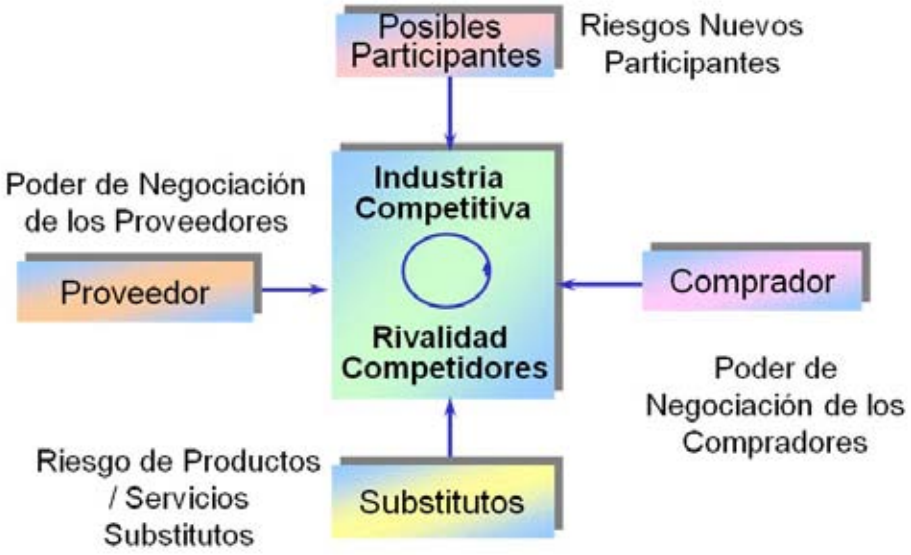


Figura 65. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para las cadenas de farmacias, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
    - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
        - *Investigación y desarrollo.* Dentro de esta parte de la cadena, se pueden considerar como investigación y desarrollo dos rubros: el primero de ellos orientado hacia la ubicación de sus puntos de venta para lograr mayor alcance y presencia frente a las necesidades de los consumidores ya que la cercanía se convierte en uno de los elementos de diferenciación. El segundo de los aspectos es la conceptualización y ejecución de esquemas comerciales novedosos para lograr la lealtad de los

consumidores hacia el punto de venta, lo que parece representar un criterio de diferenciación entre los participantes del sector.

- *Valor de marca.* Aunque existe una orientación del consumidor hacia precios más bajos y hacia las marcas de las medicinas, el punto de venta y su marca se consideran relevantes y los consumidores tienen una confianza mayor hacia las empresas establecidas.
- *Inventarios.* Este rubro debe considerar tres aspectos: el primero relacionado a la caducidad del inventario y la necesidad de desplazamiento dentro del canal, el segundo la estacionalidad que puedan tener las enfermedades y por lo tanto, la demanda de los medicamentos y el tercero, la falta de posibilidad de predicción de algunos medicamentos de cuando deban ser ocupados. Puede reconocerse que el nivel de servicio está vinculado a la capacidad de respuesta dentro de las cadenas de farmacias hacia las necesidades de los consumidores. Es importante observar la forma como estas cadenas de farmacias han incrementado su mezcla de productos para satisfacer las necesidades de consumo de sus clientes.
- *Activos.* La necesidad de activos en términos de puntos de venta y centros de distribución pueden ser considerados como un elemento de diferenciación. Por lo que puede considerarse como una industria basada en activos. La presencia de las cadenas en una gran cantidad de lugares provoca una mayor cobertura de mercado.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - En esta fuerza de Porter parece que las cadenas de tiendas se encuentran en una posición de desventaja frente a los fabricantes y, especialmente, ante los distribuidores que tienen los acuerdos comerciales, la capacidad instalada y la economía de escala para lograr responder a los requerimientos de los clientes. Es necesario que las cadenas desarrollen algunos esquemas creativos para lograr poder en el canal y la preferencia de los consumidores.

- **Competitividad y relaciones con clientes**
    - Las cadenas de farmacias tienen presencia directa frente a los usuarios, lo que hace reconocer los criterios de decisión de los usuarios sobre la farmacia que cubra sus necesidades en términos de costo, cercanía, accesibilidad, etc.
    - El gran reto para las cadenas es la conceptualización del valor que representa el punto de venta y el desarrollo de nuevas prácticas que permitan lograr una ventaja competitiva.
- **Productos substitutos**
    - Ha sido una constante de la industria, a través del vencimiento de las patentes de las medicinas desarrolladas por la industria, una real nueva competencia a través del ingreso al mercado de los genéricos intercambiables y de los productos similares, lo que ha provocado una real problemática en los temas de competencia obligando a ser mucho más eficientes en los procesos operativos para así disminuir costos y poderse mantener en el mercado. Esta condición ha provocado que la industria de las cadenas de farmacias accedan al mercado de genéricos intercambiables con el fin de acceder al mercado que han perdido con las empresas que han entrado al mercado.
    - Existe una tendencia hacia medicina alternativa o natural que sea menos agresiva hacia la salud humana y que pueda resolver las necesidades de los pacientes.
    - Las pequeñas farmacias también pueden tener una presencia en el mercado que logra el objetivo de la cercanía específica a ciertos clientes pero no logran las mejoras en términos de precio y nivel de servicio que los haga competitivos.
- **Nuevos potenciales competidores**
    - En términos de cadenas de tiendas, es complejo desarrollar presencia notable debido a lo que representa la inversión en activos y el valor de marca.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

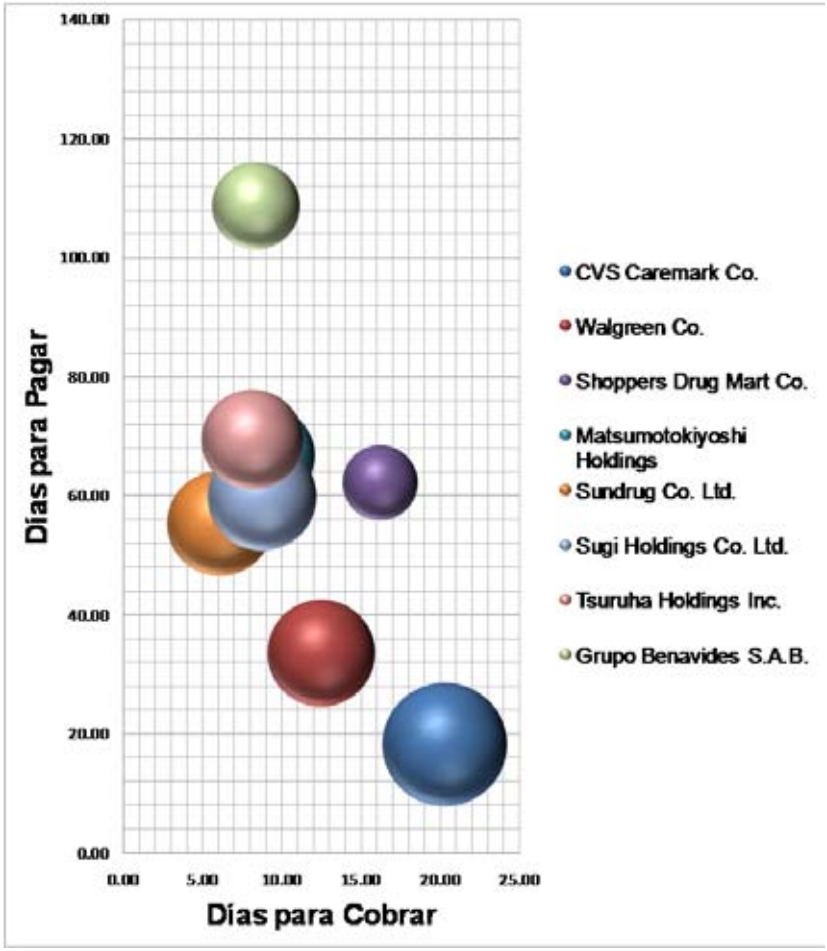


Figura 66. Capital de Trabajo en las Cadenas de Farmacias

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *11.14 días*
Días para pagar	= *59.24 días*
Rotación de inventarios	= *5.76 vueltas*

Esta gráfica reconoce el comportamiento del capital de trabajo dentro del sector ya que muestra a las empresas que manejan más eficientemente sus ciclos de días para cobrar y sus días para pagar. Como puede observarse la relación con los proveedores y clientes permite a la empresa obtener un financiamiento de 5 veces los días que tardan en cobrar para pagar lo que les da un gran desarrollo financiero.

Es sobresaliente en el sector, en términos de gestión del capital de trabajo el caso de Grupo Benavides que cobra en 8.31 días y paga en 108.74 días. También deben considerarse como notables, empresas tales como: Tsuruha Holdings, Matsumotokiyoshi Holdings, Sugi Holdings, Shoppers Drug Mart y Sundrug.

En términos contrarios, también se puede observar la única empresa de la muestra que paga antes de cobrar dentro de la muestra definida, como lo es: CVS Caremark, CO., lo que le representa un cierto costo financiero ya que la diferencia no es tan representativa.

También es relevante reconocer, contrario a lo que podría esperarse que la rotación de los inventarios dentro de la industria es limitada, ya que en promedio los inventarios permanecen dentro de los almacenes de la empresa 62.50 días.

La rotación de inventarios que puede reconocerse una cierta estandarización en términos de vueltas, pero aun así es relevante el caso de CVS Caremark que tiene una rotación de inventarios superior a la muestra de 8.61 vueltas.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el

resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

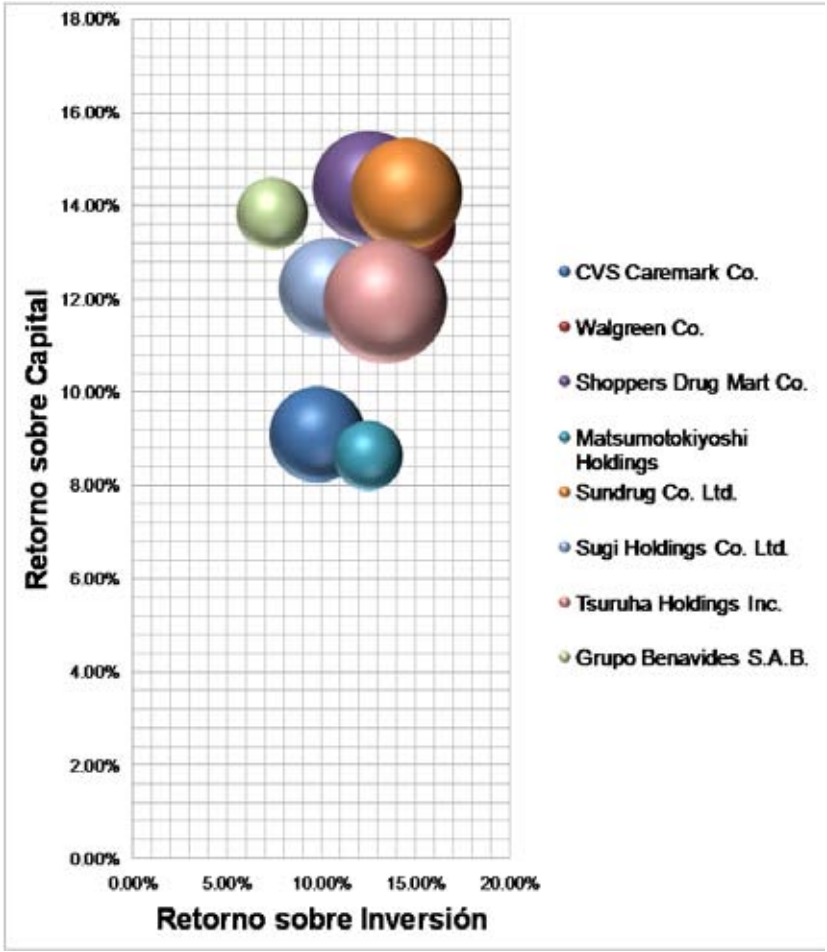


Figura 67. Crecimiento Financiero dentro de las Cadenas de Farmacias

Esta gráfica muestra el crecimiento financiero del sector ya que todas las empresas de la selección tienen un Economic Value Aded positivo, lo que habla de la

rentabilidad de la industria. Pueden hacerse notar los casos diferenciables de aquellas empresas que tienen el mejor desarrollo del contraste de ROI contra ROE como son: Sundrug, Shoppers DrugMart y Walgreens. Aunque es necesario reconocer que las otras empresas de la muestran están muy cercanas en comportamiento financiero.

En el ratio de EVA / Ventas, las empresas que son notables en el sector son Tsuruha Holdings (5.14%), Shoppers Drug Mart (4.16%) y Sundrug (4.13%).

En el lado contrario, se puede hacer notar que Matsumotokiyoshi Holdings (1.60%) y Grupo Benavides (1.71%), aunque tienen un EVA positivo, su ratio proporcionado es menor dentro del sector.

Puede observarse también dentro de la muestra presentada para esta industria que las empresas que tienen una proporción más baja de ROI y ROE presentan un crecimiento de EVA proporcionado a las ventas más pequeño (Sanofi, Teva Pharmaceutical, Takeda Pharmaceutical y Astellas Pharma).

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *11.42%*
Retorno sobre Capital	= *12.24%*
EVA / Ventas	= *3.16%*

A.3. Sector Cosméticos y Fragancias

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- L'Oreal (Francia)
- Avon Products Inc (Estados Unidos)
- Estée Lauder Companies (Estados Unidos)
- Shiseido Co Ltd (Japón)
- Beiersdorf AG (Alemania)
- Natura Cosméticos S.A. (Brasil)
- Amorepacific Corp (Corea del Sur)
- Pola Orbis Holdings (Japón)
- Kosé Corp (Japón)
- Oriflame Cosmetics (Luxemburgo)
- Nu Skin Enterprises (Estados Unidos)
- Revlon Inc (Estados Unidos)
- Elizabeth Arden (Estados Unidos)
- L'Occitane en Provence (Francia)
- Fancl Corp (Japón)
- Inter Parfums Inc (Estados Unidos)
- Noevir Holding Co (Japón)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta

EMPRESA	L'Oreal	Avon Products	Estée Lauder	Shiseido co Ltd	Beiersdorf AG	Natura Cosméticos	Amorepacific Corp	Pola Orbis	Kosé Corp	Oriflame Cosmetics	Nu Skin Enterp.	Revlon Inc	Elizabeth Arden	L'Occitane Provence	Fancl Corp	Inter Parfums	Noevir Holding
Estado de Resultados																	
Ventas	$25,895.00	$11,291.00	$9,714.00	$8,308.00	$7,170.00	$2,828.00	$2,215.00	$2,144.00	$2,061.00	$1,902.00	$1,744.00	$1,381.00	$1,238.00	$1,128.00	$1,128.00	$615.00	$312.00
Costo de Ventas	$7,449.00	$4,149.00	$1,996.00	$1,984.00	$2,644.00	$1,149.00	$672.00	$430.00	$522.00	$610.00	$323.00	$493.00	$629.00	$202.00	$384.00	$228.00	$115.00
Utilidad Bruta	$18,446.00	$7,142.00	$7,718.00	$6,324.00	$4,526.00	$1,679.00	$1,543.00	$1,714.00	$1,539.00	$1,292.00	$1,421.00	$888.00	$609.00	$926.00	$744.00	$387.00	$197.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$14,254.00	$6,287.00	$6,406.00	$5,848.00	$3,977.00	$1,080.00	$1,220.00	$1,549.00	$1,372.00	$1,091.00	$1,187.00	$685.00	$514.00	$731.00	$658.00	$320.00	$178.00
Utilidad de Operación	$4,192.00	$855.00	$1,312.00	$476.00	$549.00	$599.00	$323.00	$165.00	$167.00	$201.00	$234.00	$203.00	$95.00	$195.00	$86.00	$67.00	$19.00
Utilidad Neta	$3,107.00	$514.00	$861.00	$177.00	$330.00	$402.00	$284.00	$103.00	$81.00	$127.00	$153.00	$53.00	$57.00	$159.00	$34.00	$32.00	$8.00
Balance General																	
ACTIVOS																	
Activo Circulante																	
Cash	$2,103.00	$1,245.00	$1,348.00	$817.00	$1,198.00	$80.00	$163.00	$652.00	$410.00	$174.00	$273.00	$102.00	$59.00	$395.00	$224.00	$36.00	$474.00
Cuentas por Cobrar	$3,814.00	$762.00	$1,060.00	$1,374.00	$1,297.00	$259.00	$132.00	$267.00	$272.00	$95.00	$32.00	$212.00	$229.00	$98.00	$120.00	$187.00	$130.00
Inventario	$2,612.00	$1,161.00	$984.00	$875.00	$890.00	$105.00	$196.00	$202.00	$251.00	$337.00	$112.00	$111.00	$292.00	$162.00	$76.00	$164.00	$97.00
Otros	$1,302.00	$931.00	$463.00	$772.00	$1,315.00	$122.00	$163.00	$308.00	$306.00	$116.00	$113.00	$94.00	$44.00	$63.00	$161.00	$4.00	$56.00
Total Activos Circulantes	$9,831.00	$4,099.00	$3,855.00	$3,838.00	$4,700.00	$566.00	$654.00	$1,429.00	$1,239.00	$722.00	$530.00	$519.00	$624.00	$718.00	$581.00	$391.00	$757.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$3,667.00	$1,572.00	$1,232.00	$1,580.00	$808.00	$161.00	$1,435.00	$636.00	$443.00	$257.00	$150.00	$99.00	$89.00	$155.00	$283.00	$15.00	$255.00
Otros	$20,690.00	$2,064.00	$1,506.00	$3,356.00	$1,207.00	$809.00	$352.00	$418.00	$357.00	$78.00	$311.00	$539.00	$354.00	$294.00	$267.00	$110.00	$59.00
Activos Totales	$34,188.00	$7,735.00	$6,593.00	$8,774.00	$6,715.00	$1,536.00	$2,441.00	$2,483.00	$2,039.00	$1,057.00	$991.00	$1,157.00	$1,067.00	$1,167.00	$1,131.00	$516.00	$1,071.00
PASIVOS																	
Pasivo Corto Plazo																	
Cuentas por Pagar	$4,134.00	$2,042.00	$494.00	$576.00	$1,204.00	$142.00	$67.00	$37.00	$138.00	$111.00	$213.00	$90.00	$78.00	$108.00	$41.00	$169.00	$53.00
Otros	$4,942.00	$849.00	$1,632.00	$1,429.00	$1,094.00	$289.00	$302.00	$269.00	$293.00	$237.00	$28.00	$245.00	$201.00	$104.00	$105.00	$16.00	$93.00
Total Pasivos Corto Plazo	$9,076.00	$2,891.00	$2,126.00	$2,005.00	$2,298.00	$431.00	$369.00	$306.00	$431.00	$348.00	$241.00	$335.00	$279.00	$212.00	$146.00	$185.00	$146.00
Otros	$2,660.00	$3,274.00	$1,719.00	$3,072.00	$578.00	$501.00	$218.00	$157.00	$261.00	$423.00	$176.00	$1,515.00	$306.00	$115.00	$39.00	$78.00	$293.00
Pasivos Totales	$11,736.00	$6,165.00	$3,845.00	$5,077.00	$2,876.00	$932.00	$587.00	$463.00	$692.00	$771.00	$417.00	$1,850.00	$585.00	$327.00	$185.00	$263.00	$439.00
Capital	$22,452.00	$1,570.00	$2,748.00	$3,697.00	$3,839.00	$604.00	$1,854.00	$2,020.00	$1,347.00	$286.00	$574.00	-$693.00	$482.00	$840.00	$946.00	$253.00	$632.00
Pasivos + Capital	$34,188.00	$7,735.00	$6,593.00	$8,774.00	$6,715.00	$1,536.00	$2,441.00	$2,483.00	$2,039.00	$1,057.00	$991.00	$1,157.00	$1,067.00	$1,167.00	$1,131.00	$516.00	$1,071.00
Flujo de Efectivo																	
Utilidad Neta	$3,107.00	$514.00	$861.00	$177.00	$330.00	$402.00	$284.00	$103.00	$81.00	$127.00	$153.00	$53.00	$57.00	$159.00	$34.00	$32.00	$8.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$3,697.00	$656.00	$1,127.00	$640.00	$566.00	$343.00	$349.00	$185.00	$176.00	$172.00	$224.00	$88.00	$59.00	$174.00	$76.00	-$24.00	$35.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$1,997.00	-$268.00	-$428.00	-$252.00	-$390.00	-$140.00	-$325.00	-$44.00	-$138.00	-$62.00	-$71.00	-$53.00	-$153.00	-$107.00	-$11.00	$37.00	-$2.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$1,600.00	-$285.00	-$585.00	-$432.00	-$223.00	-$223.00	$3.00	-$53.00	-$28.00	-$42.00	-$107.00	-$7.50	$97.00	-$48.00	-$27.00	-$14.00	$0.00
Cambios en Efectivo	$130.00	$65.00	$95.00	-$68.00	-$41.00	-$19.00	-$3.00	$87.00	$3.00	$67.00	$43.00	$25.00	$0.00	$11.00	$37.00	-$2.00	$32.00

Tabla 9. Información Financiera de la Industria de Cosméticos y Fragancias

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	L'Oreal	Avon Products	Estée Lauder	Shiseido co Ltd	Beiersdorf AG	Natura Cosméticos	Amorepacific Corp	Pola Orbis	Kosé Corp	Oriflame Cosmetics	Nu Skin Enterp.	Revlon Inc	Elizabeth Arden	L'Occitane Provence	Fancl Corp	Inter Parfums	Noevir Holding
Indicadores de Liquidez																	
Capital de Trabajo	$755.00	$1,208.00	$1,729.00	$1,833.00	$2,402.00	$135.00	$285.00	$1,123.00	$808.00	$374.00	$289.00	$184.00	$345.00	$506.00	$435.00	$206.00	$611.00
Capital de Trabajo / Ventas	2.92%	10.70%	17.80%	22.06%	33.50%	4.77%	12.87%	52.38%	39.20%	19.66%	16.57%	13.32%	27.87%	44.86%	38.56%	33.50%	195.83%
Capital de Trabajo / Utilidades	24.30%	235.02%	200.81%	1035.59%	727.88%	33.58%	100.35%	1090.29%	997.53%	294.49%	188.89%	347.17%	605.26%	318.24%	1279.41%	643.75%	7637.50%
Razón de circulante	1.08	1.42	1.81	1.91	2.05	1.31	1.77	4.67	2.87	2.07	2.20	1.55	2.24	3.39	3.98	2.11	5.18
Prueba del Ácido	0.80	1.02	1.35	1.48	1.66	1.07	1.24	4.01	2.29	1.11	1.73	1.22	1.19	2.62	3.46	1.23	4.52
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.23	0.43	0.63	0.41	0.52	0.19	0.44	2.13	0.95	0.50	1.13	0.30	0.21	1.86	1.53	0.19	3.25
Clientes a Proveedores	0.92	0.37	2.15	2.39	1.08	1.82	1.97	7.22	1.97	0.86	0.15	2.36	2.94	0.91	2.93	1.11	2.45
Inversa a la Razón de Circulante	7.68%	29.47%	44.85%	47.76%	51.11%	23.85%	43.58%	78.59%	65.21%	51.80%	54.53%	35.45%	55.29%	70.47%	74.87%	52.69%	80.71%
Solvencia	2.91	1.25	1.71	1.73	2.33	1.65	4.16	5.36	2.95	1.37	2.38	0.63	1.82	3.57	6.11	1.96	2.44
Capital de Trabajo Operativo	$2,292.00	-$119.00	$1,550.00	$1,673.00	$983.00	$222.00	$261.00	$432.00	$385.00	$321.00	-$69.00	$233.00	$443.00	$152.00	$155.00	$182.00	$174.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	8.85%	-1.05%	15.96%	20.14%	13.71%	7.85%	11.78%	20.15%	18.68%	16.88%	-3.96%	16.87%	35.78%	13.48%	13.74%	29.59%	55.77%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	73.77%	-23.15%	180.02%	945.20%	297.88%	55.22%	91.90%	419.42%	475.31%	252.76%	-45.10%	439.62%	777.19%	95.60%	455.88%	568.75%	2175.00%
Días para convertir el Capital de Trabajo	10.50	38.52	64.08	79.43	120.60	17.19	46.32	188.56	141.14	70.79	59.66	47.97	100.32	161.49	138.83	120.59	705.00
Indicadores de Apalancamiento																	
Apalancamiento	0.52	3.93	1.40	1.37	0.75	1.54	0.32	0.23	0.51	2.70	0.73	-2.67	1.21	0.39	0.20	1.04	0.69
Deuda de corto plazo	0.77	0.47	0.55	0.39	0.80	0.46	0.63	0.66	0.62	0.45	0.58	0.18	0.48	0.65	0.79	0.70	0.33
Indicadores de Eficiencia																	
Rotación de Inventario	2.85	3.57	2.03	2.27	2.97	10.94	3.43	2.13	2.08	1.81	2.88	4.44	2.15	1.25	5.05	1.39	1.19
Días Promedio de Inventario	126.23	100.74	177.47	158.77	121.18	32.90	105.00	169.12	173.10	198.89	124.83	81.05	167.12	288.71	71.25	258.95	303.65
Rotación de Cuentas por Cobrar	6.79	14.82	9.16	6.05	5.53	10.92	16.78	8.03	7.58	20.02	54.50	6.51	5.41	11.51	9.40	3.29	2.40
Días Promedio para Cobrar	53.02	24.30	39.28	59.54	65.12	32.97	21.45	44.83	47.51	17.98	6.61	55.26	66.59	31.28	38.30	109.46	150.00
Rotación de Cuentas por Pagar	1.80	2.03	4.04	3.44	2.20	8.09	10.03	11.62	3.78	5.50	1.52	5.48	8.06	1.87	9.37	1.35	2.17
Días Promedio para Pagar	199.79	177.18	89.10	104.52	163.93	44.49	35.89	30.98	95.17	65.51	237.40	65.72	44.64	192.48	38.44	266.84	165.91
Rotación de Activo Total	0.76	1.46	1.47	0.95	1.07	1.84	0.91	0.86	1.01	1.80	1.76	1.19	1.16	0.97	1.00	1.19	0.29
Rotación de Activo Fijo	2.12	2.38	2.10	1.79	1.71	4.67	1.15	1.22	1.50	2.20	3.08	2.64	1.85	1.39	1.60	1.53	0.33
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-20.53	-52.15	127.66	113.79	22.37	21.38	90.56	182.97	125.44	151.36	-105.96	70.60	189.07	127.51	71.11	101.57	287.74
Ciclo Total	-11.45%	-41.71%	58.90%	52.12%	12.01%	32.45%	71.62%	85.52%	56.86%	69.79%	-80.62%	51.79%	80.90%	39.85%	64.91%	27.57%	63.43%
Rotación de Caja	-17.53	-6.90	2.82	3.16	16.09	16.84	3.98	1.97	2.87	2.38	-3.40	5.10	1.90	2.82	5.06	3.54	1.25
Indicadores de Endeudamiento																	
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.34	0.80	0.58	0.58	0.43	0.61	0.24	0.19	0.34	0.73	0.42	1.60	0.55	0.28	0.16	0.51	0.41
Razón de Deuda a Capital	0.52	3.93	1.40	1.37	0.75	1.54	0.32	0.23	0.51	2.70	0.73	-2.67	1.21	0.39	0.20	1.04	0.69
Razón de Capitalización	0.11	0.68	0.38	0.45	0.13	0.45	0.11	0.07	0.16	0.60	0.23	1.84	0.39	0.12	0.04	0.24	0.32
Endeudamiento a Corto Plazo	0.40	1.84	0.77	0.54	0.60	0.71	0.20	0.15	0.32	1.22	0.42	-0.48	0.58	0.25	0.15	0.73	0.23
Endeudamiento a Largo Plazo	0.12	2.09	0.63	0.83	0.15	0.83	0.12	0.08	0.19	1.48	0.31	-2.19	0.63	0.14	0.04	0.31	0.46
Índice de Propiedad	0.66	0.20	0.42	0.42	0.57	0.39	0.76	0.81	0.66	0.27	0.58	-0.60	0.45	0.72	0.84	0.49	0.59
Indicadores de Rentabilidad																	
Margen Bruto	71.23%	63.25%	79.45%	76.12%	63.12%	59.37%	69.66%	79.94%	74.67%	67.93%	81.48%	64.30%	49.19%	82.09%	65.96%	62.93%	63.14%
Margen de Operación	16.19%	7.57%	13.51%	5.73%	7.66%	21.18%	14.58%	7.70%	8.10%	10.57%	13.42%	14.70%	7.67%	17.29%	7.62%	10.89%	6.09%
Margen Neto	12.00%	4.55%	8.86%	2.13%	4.60%	14.21%	12.82%	4.80%	3.93%	6.68%	8.77%	3.84%	4.60%	14.10%	3.01%	5.20%	2.56%
Retorno sobre Activos	9.09%	6.65%	13.06%	2.02%	4.91%	26.17%	11.63%	4.15%	3.97%	12.02%	15.44%	4.58%	5.34%	13.62%	3.01%	6.20%	0.75%
Retorno sobre Activos Netos	25.48%	10.84%	18.62%	3.81%	7.87%	66.45%	14.75%	5.86%	5.89%	14.72%	26.98%	10.11%	8.52%	19.63%	4.84%	7.96%	0.84%
Retorno sobre Inversión	12.26%	11.05%	19.90%	5.43%	8.18%	39.00%	13.23%	6.65%	8.19%	19.02%	23.61%	17.55%	8.90%	16.71%	7.60%	12.98%	1.77%
Retorno sobre Capital	13.84%	32.74%	31.33%	4.79%	8.60%	66.56%	15.32%	5.10%	6.01%	44.41%	26.66%	-7.65%	11.83%	18.93%	3.59%	12.65%	1.27%
Indicadores de Flujo de Efectivo																	
Flujo de Efectivo a Ventas	0.14	0.06	0.12	0.08	0.08	0.12	0.16	0.09	0.09	0.09	0.13	0.06	0.05	0.15	0.07	-0.04	0.11
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	0.04	0.10	0.08	-0.11	-0.07	-0.06	-0.01	0.47	0.02	0.39	0.19	0.28	0.00	0.06	0.49	0.08	0.91
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.41	0.71	0.55	0.52	0.49	0.76	0.56	0.21	0.35	0.48	0.45	0.65	0.45	0.30	0.25	0.47	0.19
Razón de Deuda Total	0.32	0.11	0.29	0.13	0.20	0.37	0.59	0.40	0.25	0.22	0.54	0.05	0.10	0.53	0.41	-0.09	0.08
Métricas Evaluación																	
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$3,298.15	$637.05	$894.70	-$11.95	$280.35	$541.55	$68.60	$4.80	$42.80	$114.30	$221.85	$153.20	$15.20	$148.95	$20.30	$37.45	-$45.35
EVA / Ventas	12.74%	5.64%	9.21%	-0.14%	3.91%	19.15%	3.10%	0.22%	2.08%	6.01%	12.72%	11.09%	1.23%	13.20%	1.80%	6.09%	-14.54%
EVA / Utilidad de Operación	78.68%	74.51%	68.19%	-2.51%	51.07%	90.41%	21.24%	2.91%	25.63%	56.87%	94.81%	75.47%	16.00%	76.38%	23.60%	55.90%	-238.68%
Contribución Valor Agregado	$3,170.73	$604.15	$754.83	$82.93	$305.36	$391.77	$258.64	$70.22	$53.72	$88.53	$167.26	$38.50	$7.45	$148.27	$22.62	$22.35	-$5.79
Contribución Valor Agregado / Ventas	12.24%	5.35%	7.77%	1.00%	4.26%	13.85%	11.68%	3.28%	2.61%	4.65%	9.59%	2.79%	0.60%	13.14%	2.01%	3.63%	-1.85%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	102.05%	117.54%	87.67%	46.85%	92.53%	97.45%	91.07%	68.17%	66.32%	69.71%	109.32%	72.64%	13.07%	93.25%	66.54%	69.85%	-72.34%
Costo Días para Cobrar	$164.57	$42.00	$32.67	$49.22	$71.74	$15.78	$6.01	$8.03	$10.33	$4.57	$0.89	$11.35	$17.45	$2.63	$6.13	$10.40	$7.19
Costo Días de Inventario	$391.80	$174.15	$147.60	$131.25	$133.50	$15.75	$29.40	$30.30	$37.65	$50.55	$16.80	$16.65	$43.80	$24.30	$11.40	$24.60	$14.55
Beneficio de Días para Pagar	$620.10	$306.30	$74.10	$86.40	$180.60	$21.30	$10.05	$5.55	$20.70	$16.65	$31.95	$13.50	$11.70	$16.20	$6.15	$25.35	$7.95

Tabla 10. Análisis Financiero de la Industria de Cosméticos y Fragancias

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidade

EMPRESA	L'Oreal	Avon Products	Estée Lauder	Shiseido co Ltd	Beiersdorf AG	Natura Cosméticos	Amorepacific Corp	Pola Orbis	Kosé Corp	Oriflame Cosmetics	Nu Skin Enterp.	Revlon Inc	Elizabeth Arden	L'Occitane Provence	Fancl Corp	Inter Parfums	Noevir Holding
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	8.85%	-1.05%	15.96%	20.14%	13.71%	7.85%	11.78%	20.15%	18.68%	16.88%	-3.96%	16.87%	35.78%	13.48%	13.74%	29.59%	55.77%
Días para convertir el Capital de Trabajo	10.50	38.52	64.08	79.43	120.60	17.19	46.32	188.56	141.14	70.79	59.66	47.97	100.32	161.49	138.83	120.59	705.00
Rotación de Inventario	2.85	3.57	2.03	2.27	2.97	10.94	3.43	2.13	2.08	1.81	2.88	4.44	2.15	1.25	5.05	1.39	1.19
Días Promedio para Cobrar	53.02	24.30	39.28	59.54	65.12	32.97	21.45	44.83	47.51	17.98	6.61	55.26	66.59	31.28	38.30	109.46	150.00
Días Promedio para Pagar	199.79	177.18	89.10	104.52	163.93	44.49	35.89	30.98	95.17	65.51	237.40	65.72	44.64	192.48	38.44	266.84	165.91
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-20.53	-52.15	127.66	113.79	22.37	21.38	90.56	182.97	125.44	151.36	-105.96	70.60	189.07	127.51	71.11	101.57	287.74
Margen de Operación	16.19%	7.57%	13.51%	5.73%	7.66%	21.18%	14.58%	7.70%	8.10%	10.57%	13.42%	14.70%	7.67%	17.29%	7.62%	10.89%	6.09%
Retorno sobre Activos	9.09%	6.65%	13.06%	2.02%	4.91%	26.17%	11.63%	4.15%	3.97%	12.02%	15.44%	4.58%	5.34%	13.62%	3.01%	6.20%	0.75%
Retorno sobre Activos Netos	25.48%	10.84%	18.62%	3.81%	7.87%	66.45%	14.75%	5.86%	5.89%	14.72%	26.98%	10.11%	8.52%	19.63%	4.84%	7.96%	0.84%
Retorno sobre Inversión	12.26%	11.05%	19.90%	5.43%	8.18%	39.00%	13.23%	6.65%	8.19%	19.02%	23.61%	17.55%	8.90%	16.71%	7.60%	12.98%	1.77%
Retorno sobre Capital	13.84%	32.74%	31.33%	4.79%	8.60%	66.56%	15.32%	5.10%	6.01%	44.41%	26.66%	-7.65%	11.83%	18.93%	3.59%	12.65%	1.27%
EVA / Ventas	12.74%	5.64%	9.21%	-0.14%	3.91%	19.15%	3.10%	0.22%	2.08%	6.01%	12.72%	11.09%	1.23%	13.20%	1.80%	6.09%	-14.54%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	102.05%	117.54%	87.67%	46.85%	92.53%	97.45%	91.07%	68.17%	66.32%	69.71%	109.32%	72.64%	13.07%	93.25%	66.54%	69.85%	-72.34%

Tabla 11. Selección de los Indicadores Financieros de la Industria de Cosméticos y Fragancias

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

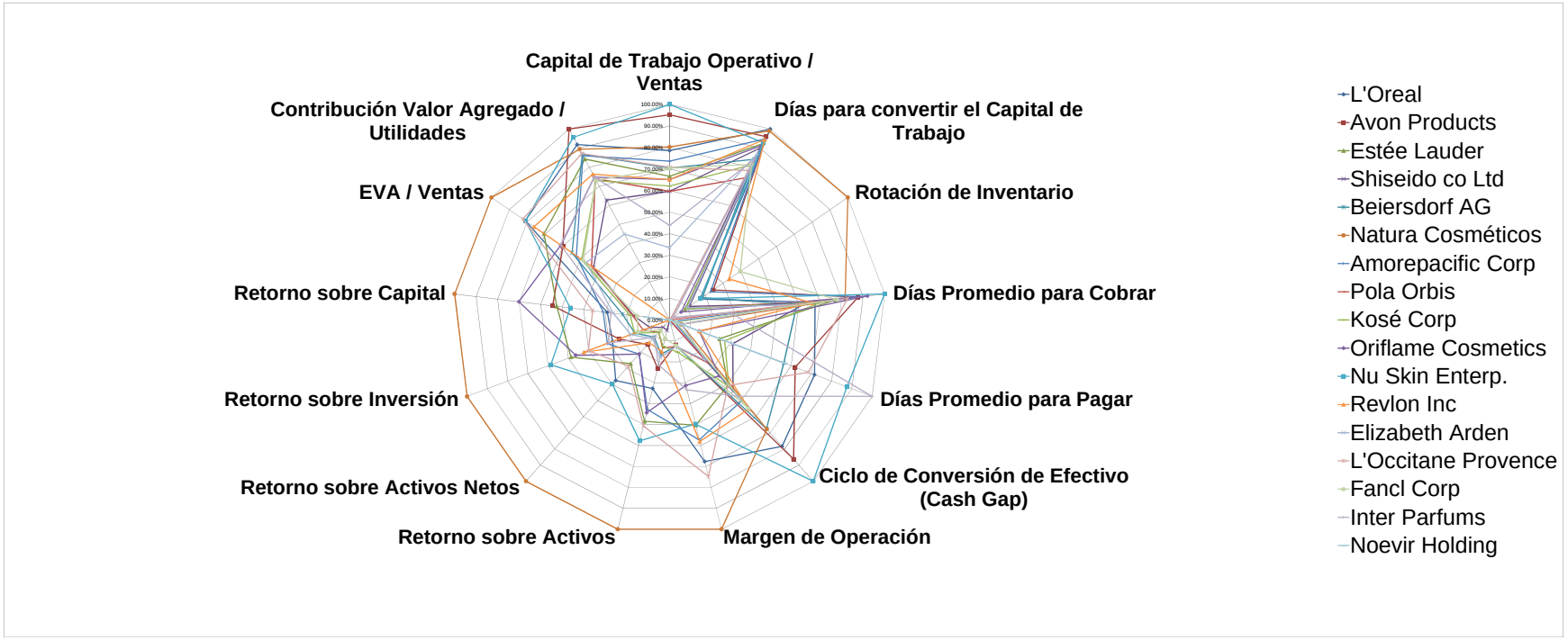


Figura 68. Análisis Gap de la Industria de Cosméticos y Fragancias

Este análisis observa los niveles de competitividad dentro de la muestra de la industria de cosméticos y fragancias y permite reconoce aquellas empresas que pueden ser consideradas como líderes en el ámbito de finanzas dentro de este sector, por ejemplo, en términos de competitividad se puede reconocer que Natura Cosméticos S.A. es la empresa que tiene el mejor comportamiento global de los indicadores seleccionados, ya que es líder en 7 categorías como son: rotación de inventarios, margen de operación, ROA, RONA, ROI, ROE y el ratio de EVA / Ventas siendo competitivo en los otros indicadores, a excepción de días para pagar.

En un segundo nivel se encontrarían empresas como Nu Skin (líder en Capital de Trabajo Operativo / Ventas, Días para Cobrar y Cash Gap), además de L'Oreal y Avon Products.

En el otro sentido, es muy notoria la falta de competitividad financiera en la mayoría de los rubros de la empresa Noevir Holding, siendo además la más pequeña del sector.

Análisis Operativo Industria de Cosméticos y Fragancias

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

Figura 69. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para la industria de cosméticos y fragancias, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
    - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
        - *Investigación y desarrollo.* Es una de las industrias que avanzan cada vez más rápido en el manejo de nuevos productos, productos más naturales, de mejor fragancia, etc. El tema de la investigación y desarrollo dentro del sector es un valor de diferenciación entre estas empresas.

- *Valor de marca.* La marca también representa un tema de notable diferenciación entre los participantes del modelo. Ya que una marca tradicional, de presencia en el mercado y reconocida tiene un valor grande para el consumidor. Hay un cierto interés por parte del consumidor hacia precios más bajos, pero todavía dentro del sector se considera la relevancia de las marcas de prestigio y los consumidores tienen una confianza mayor hacia las empresas establecidas.
- *Inventarios.* Parece existir un tema con lo respecta al manejo del inventario ya que es una de las industrias que tiene más días en promedio el inventario en sus almacenes, lo que habla de la necesidad de respuesta a los clientes y el manejo de cierta estacionalidad dentro del producto. Puede reconocerse que el nivel de servicio está vinculado a la capacidad de respuesta dentro de la industria hacia las demandas de los socios comerciales.
- *Activos.* Esta industria, al no tener puntos de venta, tiene requerimiento de activos limitados como serían sus fábricas y sus centros de distribución principalmente. La necesidad de activos para el desarrollo y control de su producción es uno de los elementos clave de competencia dentro de la industria. Existe cierta tendencia hacia la subcontratación pero debido a lo estratégico y delicado del producto es complejo avanzar más ágilmente hacia esta tendencia. Por lo que puede considerarse como una industria basada en activos para producir.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - En esta fuerza de Porter parece que las empresas del sector tienen un cierto poder frente a sus proveedores ya que éstos ofrecen el suministro de insumos que aunque deben estar manejados bajo un esquema regulatorio, de nivel de servicio y de calidad alto existe una gran cantidad de ofertantes de este tipo de insumos.

- **Competitividad y relaciones con clientes**
    - Las empresas de cosméticos y de fragancias requieren de distribuidores y puntos de venta lo que les quita presencia frente al consumidor final. La necesidad de integración con sus socios del canal de distribución y, probablemente, la pérdida de fuerza que tienen dentro del canal de distribución ha provocado que deban generar concesiones en términos de margen para poder permanecer en el sector.
- **Productos substitutos**
    - Existen una serie de participantes que han entrado al mercado con productos naturales, productos que no hacen uso de animales para experimentación y también productos basados en comercio justo respetando a los proveedores. Entendiendo hoy al consumidor con una ideología claramente definida sobre lo que él identifica como justicia se pueden identificar productos substitutos alternos a los tradicionales.
- **Nuevos potenciales competidores**
    - El proceso de entrada al mercado es altamente complejo debido a la inversión necesaria para el desarrollo del producto, la investigación relacionada, el manejo de los canales comerciales y, principalmente, el valor de la marca.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

Figura 70. Capital de Trabajo en la Industria de Cosméticos y Fragancias

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *50.79 días*
Días para pagar	= *118.71 días*
Rotación de inventarios	= *3.08 vueltas*

Esta gráfica permite observar un comportamiento relativamente común de un sector de la muestra de la industria y algunas que se de distinguen por tener altos días para pagar como lo son: Inter Parfums (266.84 días), Nu Skin Enterprises (237.40 días), L'Oreal (199.79 días) y L'Occitane en Provence (192.48 días)Se observa un grupo que mantiene bastante equilibrado sus días para cobrar y sus días para pagar, pero los otros tienen una posición de competitividad fuerte con respecto a sus proveedores. También se observan a la empresa que tiene una rotación de inventarios superior como es Natura Cosméticos S.A. con 10.94 vueltas (32.91 días en inventario) lo que es bastante superior a sus competidores de la muestra.

No se percibe alguna empresa notablemente inferior ya que el comportamiento de la muestra es bastante estandarizado.

Como puede observarse, los patrones de comportamiento de la industria son asociados a recibir alto nivel de financiamiento por parte de sus proveedores ya que duplican el pago a éstos del cobro a sus clientes.

La rotación de los inventarios dentro de la muestra de industria es baja, ya que en promedio los inventarios permanecen dentro de los almacenes de la empresa 116.88 días.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

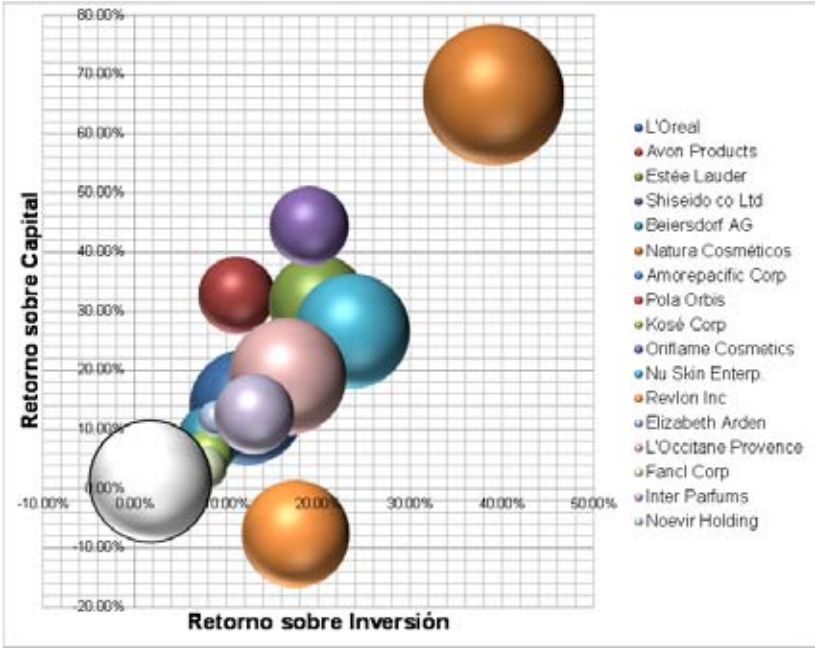


Figura 71. Crecimiento Financiero dentro de la Industria de Cosméticos y Fragancias

En esta gráfica se presentan algunos aspectos notables como es que la mayoría de las empresas de la muestra tienen un Economic Value Added positivo a excepción de Shiseido y de Noevir Holding. Esto muestra la rentabilidad del sector.

Notable diferencia representa Natura Cosméticos S.A. con un ROI de 39.00% , un ROE de 66.56% y un ratio superior a la industria de EVA / Ventas de 19.15%.Puede observarse en la gráfica que en en las tres categorías es notablemente superior.

Otras empresas notables en el sector son: Estée Lauder, Nu Skin, Oriflame Cosmetics y Avon Products.

Puede observarse también dentro de la muestra presentada para esta industria que las empresas que tienen una proporción más baja de ROI y ROE presentan un decrecimiento del EVA proporcionado a las ventas más pequeño (Noevir Holding y Shiseido).

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *13.65%*
Retorno sobre Capital	= *17.41%*
EVA / Ventas	= *5.50%*

A.4. Sector de Venta Directa

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- Avon Products Inc (Estados Unidos)
- Herbalife Ltd. (Islas Caimán)
- Natura Cosmeticos SA (Brasil)
- Tupperware Brands Corp (Estados Unidos)
- Amorepacific Corp (Corea del Sur)
- Oriflame Cosmetics S.A. (Luxemburgo)
- Nu Skin Enterprises Inc (Estados Unidos)
- Blyth Inc (Estados Unidos)
- USANA Health Sciences (Estados Unidos)
- Noevir Holdings Co. Ltd. (Japón)
- Cosway Corporation Limited (Estados Unidos)
- Nature Sunshine Products Inc (Estados Unidos)
- Shaklee Global Group Inc. (Japón)
- Mannatech Inc (Estados Unidos)
- LifeVantage Corp. (Estados Unidos)
- Reliv International Inc. (Estados Unidos)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta

EMPRESA	Avon Products	Herbalife Ltd.	Natura Cosmeticos	Tupperware Brands	Amorepacific Corp.	Oriflame Cosmetics	Nu Skin Enterprises	Blyth Inc.	USANA Health	Noevir Holdings	Cosway Corp.	Nature Sunshine Products	Shaklee Global	Mannatech Inc	LifeVantage Corp	Reliv International
Estado de Resultados																
Ventas	$11,291.00	$3,455.00	$2,741.00	$2,585.00	$2,403.00	$1,987.00	$1,744.00	$984.00	$582.00	$525.00	$435.00	$368.00	$264.00	$201.00	$126.00	$73.90
Costo de Ventas	$4,149.00	$1,818.00	$817.00	$861.00	$729.00	$637.00	$290.00	$379.00	$102.00	$182.00	$254.00	$68.00	$96.00	$118.00	$18.00	$15.10
Utilidad Bruta	$7,142.00	$1,637.00	$1,924.00	$1,724.00	$1,674.00	$1,350.00	$1,454.00	$605.00	$480.00	$343.00	$181.00	$300.00	$168.00	$83.00	$108.00	$58.80
Gastos Generales de Venta y Administración	$6,287.00	$1,075.00	$1,307.00	$1,340.00	$1,322.00	$1,132.00	$1,187.00	$559.00	$403.00	$286.00	$138.00	$265.00	$128.00	$100.00	$86.00	$57.10
Utilidad de Operación	$855.00	$562.00	$617.00	$384.00	$352.00	$218.00	$267.00	$46.00	$77.00	$57.00	$43.00	$35.00	$40.00	-$17.00	$22.00	$1.70
Utilidad Neta	$514.00	$413.00	$407.00	$218.00	$308.00	$133.00	$153.00	$23.00	$51.00	$31.00	$35.00	$18.00	$17.00	-$21.00	$13.00	$1.00
Balance General																
ACTIVOS																
Activo Circulante																
Cash	$1,245.00	$259.00	$253.00	$138.00	$177.00	$182.00	$273.00	$201.00	$50.00	$425.00	$27.00	$59.00	$108.00	$18.00	$25.00	$7.20
Cuentas por Cobrar	$762.00	$90.00	$315.00	$164.00	$145.00	$67.00	$32.00	$14.00	$3.00	$130.00	$9.00	$10.00	$19.00	$0.30	$0.30	$0.30
Inventario	$1,161.00	$248.00	$338.00	$303.00	$212.00	$352.00	$112.00	$97.00	$37.00	$80.00	$115.00	$42.00	$37.00	$18.00	$11.00	$4.70
Otros	$931.00	$172.00	$174.00	$164.00	$175.00	$154.00	$113.00	$96.00	$16.00	$37.00	$13.00	$14.00	$18.00	$5.70	$2.70	$1.20
Total Activos Circulantes	$4,099.00	$769.00	$1,080.00	$769.00	$709.00	$755.00	$530.00	$408.00	$106.00	$672.00	$164.00	$125.00	$182.00	$42.00	$39.00	$13.40
Planta, Maquinaria y Equipo	$1,572.00	$194.00	$369.00	$273.00	$1,557.00	$269.00	$150.00	$85.00	$59.00	$219.00	$50.00	$25.00	$34.00	$10.00	$2.00	$7.40
Otros	$2,064.00	$483.00	$411.00	$802.00	$382.00	$81.00	$311.00	$22.00	$80.00	$39.00	$102.00	$26.00	$124.00	$6.00	$4.00	$3.60
Activos Totales	$7,735.00	$1,446.00	$1,860.00	$1,844.00	$2,648.00	$1,105.00	$991.00	$515.00	$245.00	$930.00	$316.00	$176.00	$340.00	$58.00	$45.00	$24.40
PASIVOS																
Pasivo Corto Plazo																
Cuentas por Pagar	$2,042.00	$57.00	$223.00	$157.00	$73.00	$70.00	$213.00	$51.00	$8.00	$106.00	$50.00	$6.00	$37.00	$5.00	$4.00	$2.50
Otros	$849.00	$492.00	$402.00	$518.00	$328.00	$293.00	$28.00	$83.00	$52.00	$25.00	$76.00	$62.00	$51.00	$25.00	$12.00	$3.60
Total Pasivos Corto Plazo	$2,891.00	$549.00	$625.00	$675.00	$401.00	$363.00	$241.00	$134.00	$60.00	$131.00	$126.00	$68.00	$88.00	$30.00	$16.00	$6.10
Otros	$3,274.00	$337.00	$622.00	$668.00	$236.00	$444.00	$176.00	$140.00	$11.00	$247.00	$51.00	$20.00	$177.00	$6.00	$1.00	$3.80
Pasivos Totales	$6,165.00	$886.00	$1,247.00	$1,343.00	$637.00	$807.00	$417.00	$274.00	$71.00	$378.00	$177.00	$88.00	$265.00	$36.00	$17.00	$9.90
Capital	$1,570.00	$560.00	$613.00	$501.00	$2,011.00	$298.00	$574.00	$241.00	$174.00	$552.00	$139.00	$88.00	$75.00	$22.00	$28.00	$14.50
Pasivos + Capital	$7,735.00	$1,446.00	$1,860.00	$1,844.00	$2,648.00	$1,105.00	$991.00	$515.00	$245.00	$930.00	$316.00	$176.00	$340.00	$58.00	$45.00	$24.40
Flujo de Efectivo																
Utilidad Neta	$514.00	$413.00	$407.00	$218.00	$308.00	$133.00	$153.00	$23.00	$51.00	$31.00	$35.00	$18.00	$17.00	-$21.00	$13.00	$1.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$656.00	$509.00	$325.00	$275.00	$379.00	$180.00	$224.00	$62.00	$70.00	$47.00	$29.00	$4.00	$37.00	-$3.00	$19.00	$2.80
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$268.00	-$92.00	-$123.00	-$69.00	-$352.00	-$66.00	-$71.00	$0.00	-$11.00	$7.00	-$17.00	-$2.00	-$6.00	-$1.00	-$2.00	-$0.70
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$285.00	-$338.00	-$226.00	-$301.00	$4.00	-$44.00	-$107.00	-$31.00	-$33.00	-$54.00	$3.00	$10.00	-$15.00	-$1.00	$1.00	-$1.20
Cambios en Efectivo	$65.00	$68.00	-$22.00	-$111.00	$27.00	$68.00	$43.00	$28.00	$26.00	$1.00	$15.00	$11.00	$15.00	-$4.00	$18.00	$0.80

Tabla 12. Información Financiera de la Industria de Venta Directa

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	Avon Products	Herbalife Ltd.	Natura Cosmeticos	Tupperware Brands	Amorepacific Corp.	Oriflame Cosmetics	Nu Skin Enterprises	Blyth Inc.	USANA Health	Noevir Holdings	Cosway Corp.	Nature Sunshine Products	Shaklee Global	Mannatech Inc	LifeVantage Corp	Reliv International
Indicadores de Liquidez																
Capital de Trabajo	$1,208.00	$220.00	$455.00	$94.00	$308.00	$392.00	$289.00	$274.00	$46.00	$541.00	$38.00	$57.00	$94.00	$12.00	$23.00	$7.30
Capital de Trabajo / Ventas	10.70%	6.37%	16.60%	3.64%	12.82%	19.73%	16.57%	27.85%	7.90%	103.05%	8.74%	15.49%	35.61%	5.97%	18.25%	9.88%
Capital de Trabajo / Utilidades	235.02%	53.27%	111.79%	43.12%	100.00%	294.74%	188.89%	1191.30%	90.20%	1745.16%	108.57%	316.67%	552.94%	-57.14%	176.92%	730.00%
Razón de circulante	1.42	1.40	1.73	1.14	1.77	2.08	2.20	3.04	1.77	5.13	1.30	1.84	2.07	1.40	2.44	2.20
Prueba del Ácido	1.02	0.95	1.19	0.69	1.24	1.11	1.73	2.32	1.15	4.52	0.39	1.22	1.65	0.80	1.75	1.43
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.43	0.47	0.40	0.20	0.44	0.50	1.13	1.50	0.83	3.24	0.21	0.87	1.23	0.60	1.56	1.18
Clientes a Proveedores	0.37	1.58	1.41	1.04	1.99	0.96	0.15	0.27	0.38	1.23	0.18	1.67	0.51	0.06	0.08	0.12
Inversa a la Razón de Circulante	29.47%	28.61%	42.13%	12.22%	43.44%	51.92%	54.53%	67.16%	43.40%	80.51%	23.17%	45.60%	51.65%	28.57%	58.97%	54.48%
Solvencia	1.25	1.63	1.49	1.37	4.16	1.37	2.38	1.88	3.45	2.46	1.79	2.00	1.28	1.61	2.65	2.46
Capital de Trabajo Operativo	-$119.00	$281.00	$430.00	$310.00	$284.00	$349.00	-$69.00	$60.00	$32.00	$104.00	$74.00	$46.00	$19.00	$13.30	$7.30	$2.50
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	-1.05%	8.13%	15.69%	11.99%	11.82%	17.56%	-3.96%	6.10%	5.50%	19.81%	17.01%	12.50%	7.20%	6.62%	5.79%	3.38%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	-23.15%	68.04%	105.65%	142.20%	92.21%	262.41%	-45.10%	260.87%	62.75%	335.48%	211.43%	255.56%	111.76%	-63.33%	56.15%	250.00%
Días para convertir el Capital de Trabajo	38.52	22.92	59.76	13.09	46.14	71.02	59.66	100.24	28.45	370.97	31.45	55.76	128.18	21.49	65.71	35.56
Indicadores de Apalancamiento																
Apalancamiento	3.93	1.58	2.03	2.68	0.32	2.71	0.73	1.14	0.41	0.68	1.27	1.00	3.53	1.64	0.61	0.68
Deuda de corto plazo	0.47	0.62	0.50	0.50	0.63	0.45	0.58	0.49	0.85	0.35	0.71	0.77	0.33	0.83	0.94	0.62
Indicadores de Eficiencia																
Rotación de Inventario	3.57	7.33	2.42	2.84	3.44	1.81	2.59	3.91	2.76	2.28	2.21	1.62	2.59	6.56	1.64	3.21
Días Promedio de Inventario	100.74	49.11	148.94	126.69	104.69	198.93	139.03	92.14	130.59	158.24	162.99	222.35	138.75	54.92	220.00	112.05
Rotación de Cuentas por Cobrar	14.82	38.39	8.70	15.76	16.57	29.66	54.50	70.29	194.00	4.04	48.33	36.80	13.89	670.00	420.00	246.33
Días Promedio para Cobrar	24.30	9.38	41.37	22.84	21.72	12.14	6.61	5.12	1.86	89.14	7.45	9.78	25.91	0.54	0.86	1.46
Rotación de Cuentas por Pagar	2.03	31.89	3.66	5.48	9.99	9.10	1.36	7.43	12.75	1.72	5.08	11.33	2.59	23.60	4.50	6.04
Días Promedio para Pagar	177.18	11.29	98.26	65.64	36.05	39.56	264.41	48.44	28.24	209.67	70.87	31.76	138.75	15.25	80.00	59.60
Rotación de Activo Total	1.46	2.39	1.47	1.40	0.91	1.80	1.76	1.91	2.38	0.56	1.38	2.09	0.78	3.47	2.80	3.03
Rotación de Activo Fijo	2.38	4.37	2.15	2.94	1.15	2.28	3.08	2.48	3.91	0.61	2.16	2.71	1.33	4.34	3.29	3.77
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-52.15	47.20	92.04	83.88	90.36	171.51	-118.77	48.82	104.21	37.71	99.57	200.37	25.91	40.20	140.86	53.91
Ciclo Total	-41.71%	80.70%	48.37%	56.10%	71.48%	81.26%	-81.55%	50.19%	78.68%	15.25%	58.42%	86.32%	15.73%	72.49%	63.78%	47.49%
Rotación de Caja	-6.90	7.63	3.91	4.29	3.98	2.10	-3.03	7.37	3.45	9.55	3.62	1.80	13.89	8.96	2.56	6.68
Indicadores de Endeudamiento																
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.80	0.61	0.67	0.73	0.24	0.73	0.42	0.53	0.29	0.41	0.56	0.50	0.78	0.62	0.38	0.41
Razón de Deuda a Capital	3.93	1.58	2.03	2.68	0.32	2.71	0.73	1.14	0.41	0.68	1.27	1.00	3.53	1.64	0.61	0.68
Razón de Capitalización	0.68	0.38	0.50	0.57	0.11	0.60	0.23	0.37	0.06	0.31	0.27	0.19	0.70	0.21	0.03	0.21
Endeudamiento a Corto Plazo	1.84	0.98	1.02	1.35	0.20	1.22	0.42	0.56	0.34	0.24	0.91	0.77	1.17	1.36	0.57	0.42
Endeudamiento a Largo Plazo	2.09	0.60	1.01	1.33	0.12	1.49	0.31	0.58	0.06	0.45	0.37	0.23	2.36	0.27	0.04	0.26
Índice de Propiedad	0.20	0.39	0.33	0.27	0.76	0.27	0.58	0.47	0.71	0.59	0.44	0.50	0.22	0.38	0.62	0.59
Indicadores de Rentabilidad																
Margen Bruto	63.25%	47.38%	70.19%	66.69%	69.66%	67.94%	83.37%	61.48%	82.47%	65.33%	41.61%	81.52%	63.64%	41.29%	85.71%	79.57%
Margen de Operación	7.57%	16.27%	22.51%	14.85%	14.65%	10.97%	15.31%	4.67%	13.23%	10.86%	9.89%	9.51%	15.15%	-8.46%	17.46%	2.30%
Margen Neto	4.55%	11.95%	14.85%	8.43%	12.82%	6.69%	8.77%	2.34%	8.76%	5.90%	8.05%	4.89%	6.44%	-10.45%	10.32%	1.35%
Retorno sobre Activos	6.65%	28.56%	21.88%	11.82%	11.63%	12.04%	15.44%	4.47%	20.82%	3.33%	11.08%	10.23%	5.00%	-36.21%	28.89%	4.10%
Retorno sobre Activos Netos	10.84%	52.21%	31.92%	24.83%	14.73%	15.29%	26.98%	5.79%	34.23%	3.63%	17.41%	13.24%	8.59%	-45.36%	33.94%	5.10%
Retorno sobre Inversión	11.05%	38.87%	33.17%	20.82%	13.29%	19.73%	26.94%	8.93%	31.43%	6.13%	13.61%	19.89%	11.76%	-29.31%	48.89%	6.97%
Retorno sobre Capital	32.74%	73.75%	66.39%	43.51%	15.32%	44.63%	26.66%	9.54%	29.31%	5.62%	25.18%	20.45%	22.67%	-95.45%	46.43%	6.90%
Indicadores de Flujo de Efectivo																
Flujo de Efectivo a Ventas	0.06	0.15	0.12	0.11	0.16	0.09	0.13	0.06	0.12	0.09	0.07	0.01	0.14	-0.01	0.15	0.04
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	0.10	0.13	-0.07	-0.40	0.07	0.38	0.19	0.45	0.37	0.02	0.52	2.75	0.41	1.33	0.95	0.29
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.23	0.71	0.58	0.88	0.57	0.48	0.45	0.33	0.57	0.19	0.77	0.54	0.48	0.71	0.41	0.46
Razón de Deuda Total	0.11	0.57	0.26	0.20	0.59	0.22	0.54	0.23	0.99	0.12	0.16	0.05	0.14	-0.08	1.12	0.28
Métricas Evaluación																
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$637.05	$490.75	$497.15	$296.55	$75.85	$125.30	$254.85	$24.25	$63.35	$8.55	$24.40	$24.35	$32.05	-$20.50	$20.61	$0.22
EVA / Ventas	5.64%	14.20%	18.14%	11.47%	3.16%	6.31%	14.61%	2.46%	10.88%	1.63%	5.61%	6.62%	12.14%	-10.20%	16.35%	0.29%
EVA / Utilidad de Operación	74.51%	87.32%	80.58%	77.23%	21.55%	57.48%	95.45%	52.72%	82.27%	15.00%	56.74%	69.57%	80.13%	120.56%	93.66%	12.65%
Contribución Valor Agregado	$604.15	$377.25	$375.67	$187.91	$280.55	$87.48	$167.35	$15.29	$46.57	$28.14	$24.46	$12.32	$15.96	-$22.98	$11.94	$0.66
Contribución Valor Agregado / Ventas	5.35%	10.92%	13.71%	7.27%	11.68%	4.40%	9.60%	1.55%	8.00%	5.36%	5.62%	3.35%	6.05%	-11.43%	9.48%	0.89%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	117.54%	91.34%	92.30%	86.20%	91.09%	65.77%	109.38%	66.48%	91.32%	90.77%	69.89%	68.46%	93.90%	109.41%	91.87%	66.08%
Costo Días para Cobrar	$42.00	$7.10	$14.08	$8.19	$6.60	$3.22	$0.80	$0.81	$0.08	$6.76	$0.79	$0.28	$1.04	$0.03	$0.01	$0.01
Costo Dïas de Inventario	$174.15	$37.20	$50.70	$45.45	$31.80	$52.80	$16.80	$14.55	$5.55	$12.00	$17.25	$6.30	$5.55	$2.70	$1.65	$0.71
Beneficio de Dïas para Pagar	$306.30	$8.55	$33.45	$23.55	$10.95	$10.50	$31.95	$7.65	$1.20	$15.90	$7.50	$0.90	$5.55	$0.75	$0.60	$0.38

Tabla 13. Análisis Financiero de la Industria de Venta Directa

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidade

EMPRESA	Avon Products	Herbalife Ltd.	Natura Cosmeticos	Tupperware Brands	Amorepacific Corp.	Oriflame Cosmetics	Nu Skin Enterprises	Blyth Inc.	USANA Health	Noevir Holdings	Cosway Corp.	Nature Sunshine Products	Shaklee Global	Mannatech Inc	LifeVantage Corp	Reliv International
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	-1.05%	8.13%	15.69%	11.99%	11.82%	17.56%	-3.96%	6.10%	5.50%	19.81%	17.01%	12.50%	7.20%	6.62%	5.79%	3.38%
Días para convertir el Capital de Trabajo	38.52	22.92	59.76	13.09	46.14	71.02	59.66	100.24	28.45	370.97	31.45	55.76	128.18	21.49	65.71	35.56
Rotación de Inventario	3.57	7.33	2.42	2.84	3.44	1.81	2.59	3.91	2.76	2.28	2.21	1.62	2.59	6.56	1.64	3.21
Días Promedio para Cobrar	24.30	9.38	41.37	22.84	21.72	12.14	6.61	5.12	1.86	89.14	7.45	9.78	25.91	0.54	0.86	1.46
Días Promedio para Pagar	177.18	11.29	98.26	65.64	36.05	39.56	264.41	48.44	28.24	209.67	70.87	31.76	138.75	15.25	80.00	59.60
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-52.15	47.20	92.04	83.88	90.36	171.51	-118.77	48.82	104.21	37.71	99.57	200.37	25.91	40.20	140.86	53.91
Margen de Operación	7.57%	16.27%	22.51%	14.85%	14.65%	10.97%	15.31%	4.67%	13.23%	10.86%	9.89%	9.51%	15.15%	-8.46%	17.46%	2.30%
Retorno sobre Activos	6.65%	28.56%	21.88%	11.82%	11.63%	12.04%	15.44%	4.47%	20.82%	3.33%	11.08%	10.23%	5.00%	-36.21%	28.89%	4.10%
Retorno sobre Activos Netos	10.84%	52.21%	31.92%	24.83%	14.73%	15.29%	26.98%	5.79%	34.23%	3.63%	17.41%	13.24%	8.59%	-45.36%	33.94%	5.10%
Retorno sobre Inversión	11.05%	38.87%	33.17%	20.82%	13.29%	19.73%	26.94%	8.93%	31.43%	6.13%	13.61%	19.89%	11.76%	-29.31%	48.89%	6.97%
Retorno sobre Capital	32.74%	73.75%	66.39%	43.51%	15.32%	44.63%	26.66%	9.54%	29.31%	5.62%	25.18%	20.45%	22.67%	-95.45%	46.43%	6.90%
EVA / Ventas	5.64%	14.20%	18.14%	11.47%	3.16%	6.31%	14.61%	2.46%	10.88%	1.63%	5.61%	6.62%	12.14%	-10.20%	16.35%	0.29%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	117.54%	91.34%	92.30%	86.20%	91.09%	65.77%	109.38%	66.48%	91.32%	90.77%	69.89%	68.46%	93.90%	109.41%	91.87%	66.08%

Tabla 14. Selección de los Indicadores Financieros de la Industria de Venta Directa

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

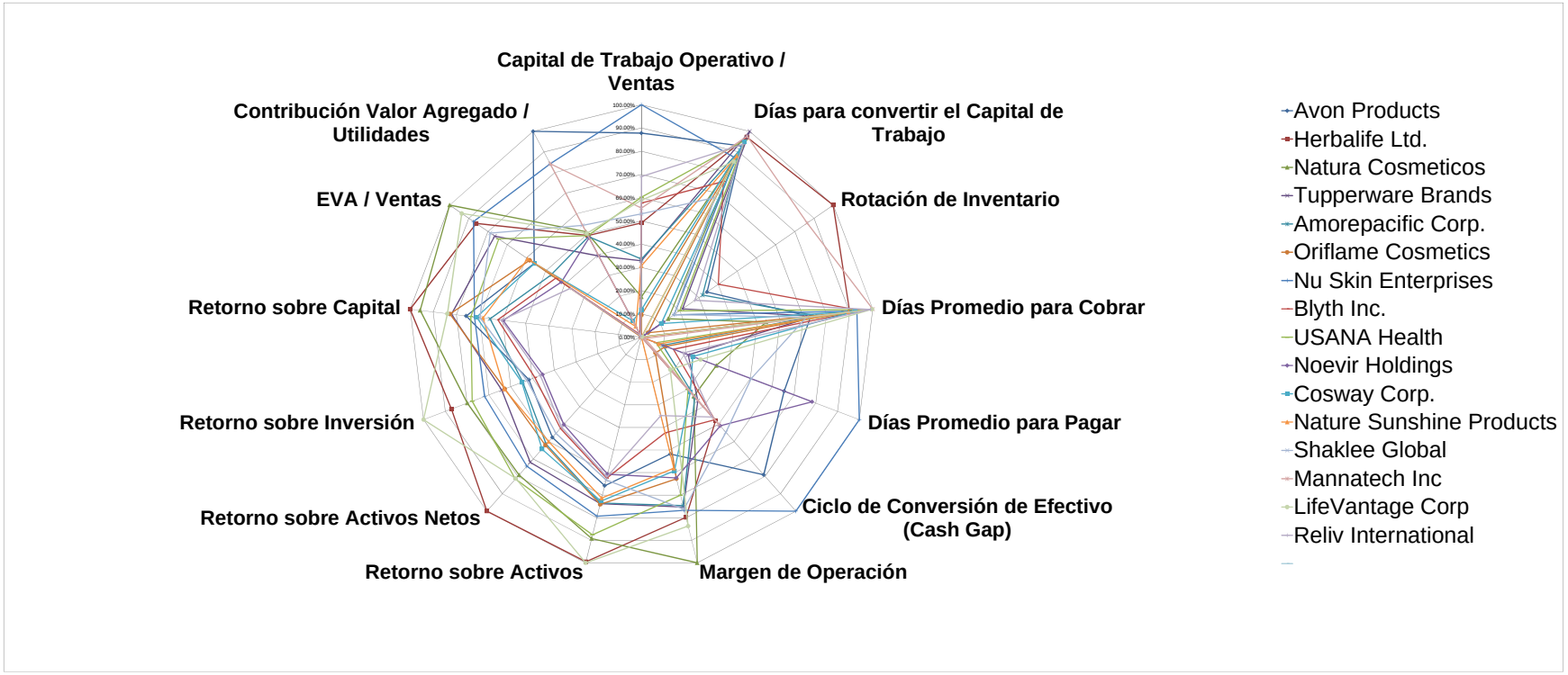


Figura 72. Análisis Gap de la Industria de Venta Directa

Este análisis observa los niveles de competitividad dentro de la muestra de la industria de venta directa y permite reconocer aquellas empresas que pueden ser consideradas como líderes en el ámbito de finanzas dentro de este sector, por ejemplo, en términos de competitividad se puede identificar que Nu Skin Enterprises. es la empresa que tiene el mejor comportamiento global de los indicadores seleccionados, ya que es líder en 3 categorías como son: Capital de Trabajo

Operativo / Ventas, días para pagar y cash gap. Muy cerca se encuentra Herbalife que es líder en 3 indicadores financieros de la muestra: rotación de inventario, RONA y ROE.

Relativamente cerca en términos de competitividad están Avon Products, Lifevantage, Natura Cosmeticos y USANA.

En el otro sentido, es muy notoria la falta de competitividad financiera en la mayoría de los rubros de la empresa Mannatech Inc y Noevir Holdings.

Análisis Operativo Industria de Cosméticos y Fragancias

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

Figura 73. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para la industria de venta directa, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
    - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
        - *Investigación y desarrollo.* Es una de las industrias que avanzan cada vez más rápido en el manejo de nuevos productos, productos más naturales, de mejor fragancia, etc. El tema de la investigación y desarrollo dentro del sector es un valor de diferenciación entre estas empresas. También estas marcas diseñan nuevos canales para acercarse al consumidor. Los elementos de investigación y desarrollo son centrales para este sector.

- *Valor de marca.* La marca también representa un tema de notable diferenciación entre los participantes del modelo. Ya que una marca tradicional, de presencia en el mercado y reconocida tiene un valor grande para el consumidor. Hay un cierto interés por parte del consumidor hacia precios más bajos, pero todavía dentro del sector se considera la relevancia de las marcas de prestigio y los consumidores tienen una confianza mayor hacia las empresas establecidas. El consumidor reconoce y valora los productos.
- *Inventarios.* Parece existir un tema con lo respecta al manejo del inventario ya que es una de las industrias que tiene más días en promedio el inventario dentro de sus centros de distribución, lo que habla de la necesidad de respuesta a los clientes y el manejo de cierta estacionalidad dentro del producto. Puede reconocerse que el nivel de servicio está vinculado a la capacidad de respuesta dentro de la industria hacia las demandas de los socios comerciales, especialmente, aquellos representantes de la marca.
- *Activos.* Esta industria, al no tener puntos de venta, tiene requerimiento limitado de activos como serían sus fábricas y sus centros de distribución principalmente. La necesidad de activos para el desarrollo y control de su producción es uno de los elementos clave de competencia dentro de la industria. Existe cierta tendencia hacia la subcontratación pero debido a lo estratégico y delicado del producto es complejo avanzar más ágilmente hacia esta tendencia. Por lo que puede considerarse como una industria basada en activos para producir.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - En esta fuerza de Porter parece que las empresas del sector tienen un cierto poder frente a sus proveedores ya que éstos ofrecen el suministro de insumos que aunque deben estar manejados bajo un esquema regulatorio, de nivel de servicio y de alta calidad existe una gran cantidad de ofertantes de este tipo de insumos.

- **Competitividad y relaciones con clientes**
    - Las empresas de venta directa requieren de distribuidores que se acerquen al consumidor final. El canal está concebido para que representantes de la marca generen el modelo de venta directa siendo participantes activos dentro del esfuerzo comercial. La necesidad de integración con sus distribuidores y, con esto, la necesidad de respetar el canal establecido y evitar desarrollar nuevos esquemas comerciales que afecten a su canal actual, evita el crecimiento de las ventas.
- **Productos substitutos**
    - Existen una serie de participantes que han entrado al mercado con productos naturales, productos basados en comercio justo respetando a los proveedores y productos que afectan menos al ambiente. Entendiendo hoy al consumidor con una ideología claramente definida sobre lo que él identifica como justicia se pueden identificar productos substitutos alternos a los tradicionales.
- **Nuevos potenciales competidores**
    - El proceso de entrada al mercado es altamente complejo debido a la inversión necesaria para el desarrollo del producto, la investigación relacionada, el construir la relación con los distribuidores y, principalmente, el valor de la marca.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

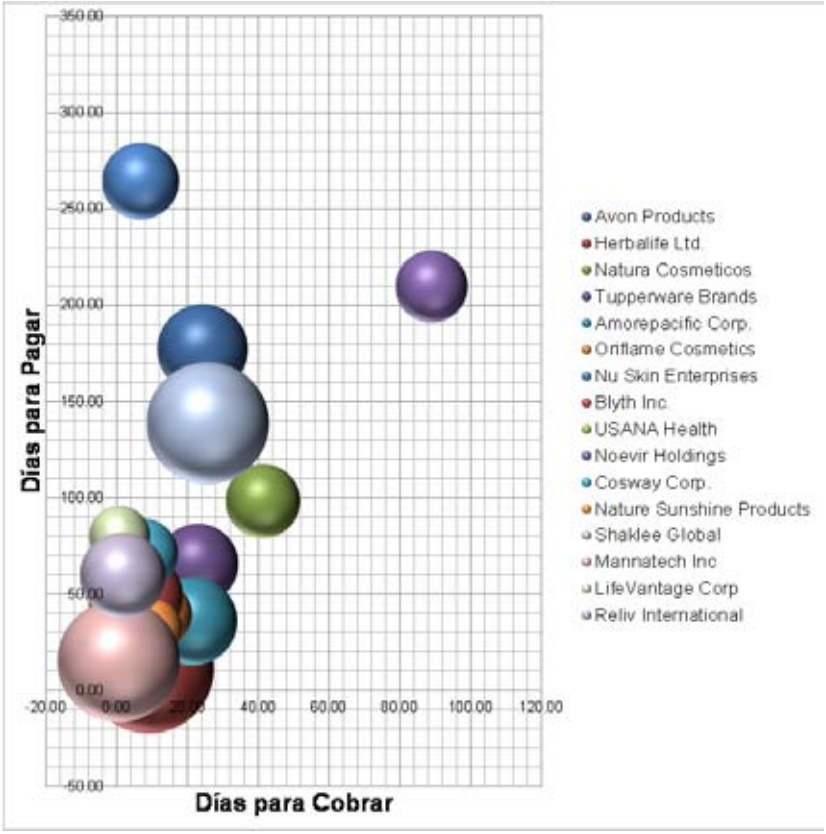


Figura 74. Capital de Trabajo en la Industria de Venta Directa

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *17.53 días*
Días para pagar	= *85.94 días*
Rotación de inventarios	= *3.17 vueltas*

Esta gráfica permite observar un comportamiento relativamente similar de la muestra que están concentradas en la parte baja y otras empresas de la industria que se distinguen por tener altos días para pagar como lo son: Nu Skin Enterprises (264.41 días), Noevir Holdings (209.67 días), Avon Products (177.18 días) y Shaklee Global (138.75 días). Se observa un grupo que mantiene bastante equilibrado sus días para cobrar y sus días para pagar, pero los mencionados tienen una posición de competitividad fuerte con respecto a sus proveedores. También se observan a las empresas que tienen una rotación de inventarios superior como es Herbalife Ltd.. con 7.33 vueltas y Mannatech (6.56 vueltas), lo que es bastante superior a sus competidores de la muestra.

No se percibe alguna empresa notablemente inferior ya que el comportamiento de la muestra es bastante estandarizado.

Como puede observarse, los patrones de comportamiento de la industria son asociados a recibir alto nivel de financiamiento por parte de sus proveedores ya que quintuplican el pago a éstos del cobro a sus clientes.

La rotación de los inventarios dentro de la muestra de industria es baja, ya que en promedio los inventarios permanecen dentro de los almacenes de la empresa 113.56 días, lo que tiene que ver con la necesidad de tener producto disponible para sus distribuidores y su esfuerzo de ventas.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

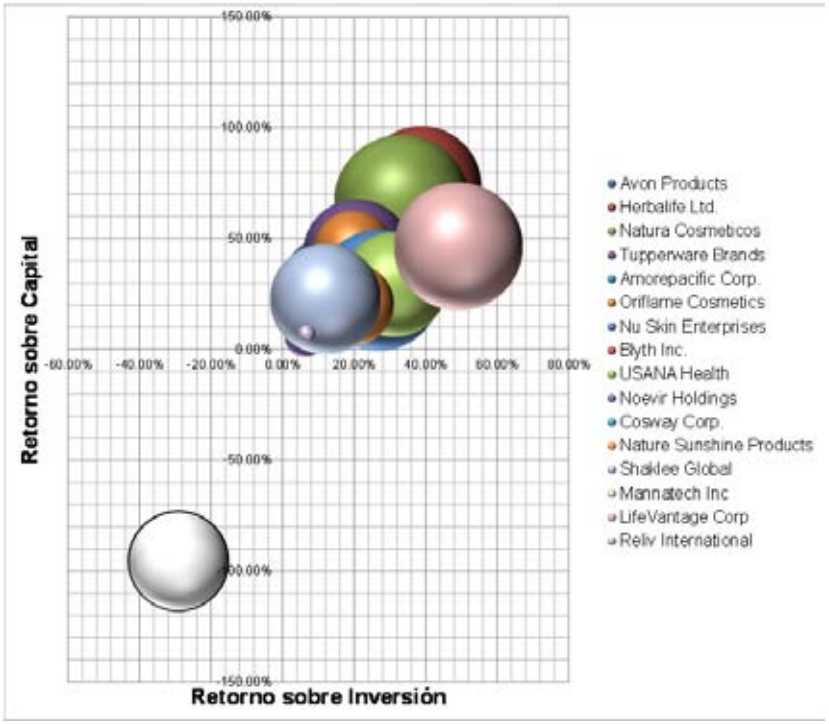


Figura 75. Crecimiento Financiero dentro de la Industria de Venta Directa

En esta gráfica se presentan algunos aspectos notables como es que la mayoría de las empresas de la muestra tienen un Economic Value Added positivo a excepción de Mannatech Inc, siendo ésta notablemente inferior a las demás empresas de la muestra. Este comportamiento de las demás empresas de la selección muestra la rentabilidad del sector.

Notable diferencia representa Herbalife Ltd. con un ROI de 38.87%, un ROE de 73.75% y un ratio superior a la mayoría de la muestra de la industria de EVA / Ventas de 14.20%.Puede observarse en la gráfica que en las tres categorías es altamente competitivo. Igualmente, se puede observar un caso notable de Natura Cosmeticos con un ROI de 33.17%, un ROE de 66.39% y el mayor ratio de la muestra de la industria de EVA / Ventas de 18.14%

Otras empresas notables en el sector son: LiveVantage Corp., Tupperware Brands, USANA Health Sciences y Oriflame Cosmetics.

Puede observarse también dentro de la muestra presentada para esta industria que las empresas que tienen una proporción más baja de ROI y ROE presentan un crecimiento discreto del EVA proporcionado a las ventas más pequeño (Reliv International, Noevir Holding y Blyth Inc.).

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un

nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *17.64%*
Retorno sobre Capital	= *23.35%*
EVA / Ventas	= *7.46%*

A.5. Sector Fabricantes Electrónicos

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- Apple Inc. (Estados Unidos)
- Samsung Electronics Ltd. (Corea del Sur)
- Hewlett-Packard Co. (Estados Unidos)
- Hitachi Ltd. (Japón)
- Panasonic Co. (Japón)
- Sony Co. (Japón)
- Toshiba Co. (Japón)
- Dell Inc. (Estados Unidos)
- Fujitsu Ltd. (Japón)
- Nokia Co. (Finlandia)
- LG Electronics (Corea del Sur)
- Telefonaktiebolaget LM Ericsson (Suecia)
- Sharp Co. (Japón)
- Lenovo Group Ltd. (China)
- Koninklijke Philips Electronics NV (Holanda)
- Sanyo Electric Co. (Japón)
- HTC Co. (Taiwán)
- Acer Inc. (Taiwán)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a

los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta

EMPRESA	Apple Inc.	Samsung Electronics	Hewlett-Packard	Hitachi Ltd.	Panasonic Co.	Sony Co.	Toshiba Co.	Dell Inc.	Fujitsu Ltd.	Nokia Co.	LG Electronics	Ericsson	Sharp Co.	Lenovo Group Ltd.	Philips NV	Sanyo Electric	HTC Co.	Acer Inc.
Estado de Resultados																		
Ventas	$156,508.00	$143,069.00	$127,245.00	$121,005.00	$95,343.00	$78,902.00	$77,675.00	$62,071.00	$54,483.00	$50,186.00	$49,841.00	$33,911.00	$30,319.00	$29,574.00	$28,725.00	$18,312.00	$15,783.00	$15,693.00
Costo de Ventas	$87,846.00	$97,238.00	$97,529.00	$91,124.00	$71,262.00	$62,246.00	$58,007.00	$48,260.00	$39,416.00	$35,492.00	$38,635.00	$21,998.00	$25,233.00	$26,128.00	$17,724.00	$8,797.00	$11,031.00	$14,418.00
Utilidad Bruta	$68,662.00	$45,831.00	$29,716.00	$29,881.00	$24,081.00	$16,656.00	$19,668.00	$13,811.00	$15,067.00	$14,694.00	$11,206.00	$11,913.00	$5,086.00	$3,446.00	$11,001.00	$9,515.00	$4,752.00	$1,275.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$13,421.00	$31,741.00	$20,039.00	$24,885.00	$30,393.00	$17,473.00	$17,760.00	$9,380.00	$13,783.00	$16,087.00	$10,949.00	$9,239.00	$5,550.00	$2,862.00	$11,343.00	$6,406.00	$2,480.00	$2,761.00
Utilidad de Operación	$55,241.00	$14,090.00	$9,677.00	$4,996.00	-$6,312.00	-$817.00	$1,908.00	$4,431.00	$1,284.00	-$1,393.00	$257.00	$2,674.00	-$464.00	$584.00	-$342.00	$3,109.00	$2,272.00	-$1,486.00
Utilidad Neta	$41,733.00	$11,908.00	$7,074.00	$5,168.00	-$9,383.00	-$7,028.00	$923.00	$3,492.00	$521.00	-$1,932.00	-$398.00	$1,878.00	-$4,643.00	$475.00	-$1,642.00	$2,759.00	$2,058.00	-$218.00
Balance General																		
ACTIVOS																		
Activo Circulante																		
Cash	$10,746.00	$12,739.00	$8,043.00	$7,756.00	$6,980.00	$10,870.00	$2,683.00	$13,852.00	$3,252.00	$2,541.00	$2,155.00	$5,780.00	$2,392.00	$3,758.00	$4,004.00	$1,096.00	$2,890.00	$1,918.00
Cuentas por Cobrar	$21,275.00	$20,943.00	$21,386.00	$29,337.00	$12,268.00	$12,258.00	$16,068.00	$9,803.00	$10,992.00	$9,392.00	$6,303.00	$9,642.00	$5,286.00	$2,355.00	$5,306.00	$8,345.00	$2,112.00	$2,758.00
Inventario	$791.00	$13,628.00	$7,490.00	$17,692.00	$10,089.00	$8,592.00	$11,070.00	$1,404.00	$4,075.00	$3,025.00	$4,545.00	$4,942.00	$6,512.00	$1,218.00	$4,612.00	$5,012.00	$939.00	$1,320.00
Otros	$24,841.00	$14,688.00	$14,102.00	$9,839.00	$5,975.00	$13,908.00	$7,753.00	$4,389.00	$2,434.00	$18,087.00	$1,496.00	$9,347.00	$3,355.00	$4,489.00	$1,955.00	$0.00	$447.00	$466.00
Total Activos Circulantes	$57,653.00	$61,998.00	$51,021.00	$64,624.00	$35,312.00	$45,628.00	$37,574.00	$29,448.00	$20,753.00	$33,045.00	$14,499.00	$29,711.00	$17,545.00	$11,820.00	$15,877.00	$14,453.00	$6,388.00	$6,462.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$15,452.00	$53,797.00	$12,292.00	$25,357.00	$21,074.00	$11,313.00	$10,658.00	$2,124.00	$7,816.00	$2,391.00	$6,697.00	$1,612.00	$10,771.00	$392.00	$3,834.00	$5,947.00	$710.00	$223.00
Otros	$102,959.00	$19,149.00	$66,204.00	$27,928.00	$23,826.00	$104,620.00	$23,516.00	$12,961.00	$7,352.00	$11,564.00	$8,804.00	$10,573.00	$3,957.00	$3,649.00	$17,139.00	$29,742.00	$1,310.00	$1,513.00
Activos Totales	$176,064.00	$134,944.00	$129,517.00	$117,909.00	$80,212.00	$161,561.00	$71,748.00	$44,533.00	$35,921.00	$47,000.00	$30,000.00	$41,896.00	$32,273.00	$15,861.00	$36,850.00	$50,142.00	$8,408.00	$8,198.00
PASIVOS																		
Pasivo Corto Plazo																		
Cuentas por Pagar	$32,589.00	$16,049.00	$34,256.00	$16,296.00	$22,646.00	$35,211.00	$16,187.00	$15,590.00	$7,534.00	$16,853.00	$5,040.00	$3,782.00	$4,745.00	$4,050.00	$4,257.00	$3,743.00	$2,552.00	$2,545.00
Otros	$5,953.00	$22,379.00	$16,186.00	$35,167.00	$12,344.00	$19,835.00	$17,104.00	$6,411.00	$9,752.00	$5,792.00	$8,018.00	$10,718.00	$12,429.00	$7,760.00	$7,629.00	$10,104.00	$2,472.00	$2,276.00
Total Pasivos Corto Plazo	$38,542.00	$38,428.00	$50,442.00	$51,463.00	$34,990.00	$55,046.00	$33,291.00	$22,001.00	$17,286.00	$22,645.00	$13,058.00	$14,500.00	$17,174.00	$11,810.00	$11,886.00	$13,847.00	$5,024.00	$4,821.00
Otros	$19,312.00	$8,208.00	$40,450.00	$31,719.00	$21,192.00	$81,618.00	$22,978.00	$13,615.00	$6,847.00	$6,290.00	$4,864.00	$5,686.00	$7,135.00	$1,603.00	$9,203.00	$14,100.00	$2.00	$876.00
Pasivos Totales	$57,854.00	$46,636.00	$90,892.00	$83,182.00	$56,182.00	$136,664.00	$56,269.00	$35,616.00	$24,133.00	$28,935.00	$17,922.00	$20,186.00	$24,309.00	$13,413.00	$21,089.00	$27,947.00	$5,026.00	$5,697.00
Capital	$118,210.00	$88,308.00	$38,625.00	$34,727.00	$24,030.00	$24,897.00	$15,479.00	$8,917.00	$11,788.00	$18,065.00	$12,078.00	$21,710.00	$7,964.00	$2,448.00	$15,761.00	$22,195.00	$3,382.00	$2,501.00
Pasivos + Capital	$176,064.00	$134,944.00	$129,517.00	$117,909.00	$80,212.00	$161,561.00	$71,748.00	$44,533.00	$35,921.00	$47,000.00	$30,000.00	$41,896.00	$32,273.00	$15,861.00	$36,850.00	$50,142.00	$8,408.00	$8,198.00
Flujo de Efectivo																		
Utilidad Neta	$41,733.00	$11,908.00	$7,074.00	$5,168.00	-$9,383.00	-$7,028.00	$923.00	$3,492.00	$521.00	-$1,932.00	-$398.00	$1,878.00	-$4,643.00	$475.00	-$1,642.00	$2,759.00	$2,058.00	-$218.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$50,856.00	$19,872.00	$12,639.00	$5,598.00	-$448.00	$6,313.00	$4,194.00	$5,527.00	$2,927.00	$1,476.00	$1,589.00	$1,492.00	-$1,769.00	$1,940.00	$1,064.00	$4,134.00	$2,923.00	$200.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$48,227.00	-$18,306.00	-$13,959.00	-$2,448.00	-$3,682.00	-$10,728.00	-$4,722.00	-$6,166.00	-$2,327.00	$1,946.00	-$2,252.00	$679.00	-$1,970.00	-$837.00	-$1,735.00	-$7,601.00	-$1,128.00	-$42.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$1,698.00	$2,696.00	-$1,566.00	-$2,101.00	-$645.00	$3,127.00	-$3.00	$577.00	-$1,695.00	-$1,427.00	$1,066.00	-$970.00	$3,165.00	-$316.00	-$2,273.00	$3,336.00	-$1,362.00	-$552.00
Cambios en Efectivo	$931.00	$4,249.00	-$2,886.00	$811.00	-$4,866.00	-$1,456.00	-$558.00	-$61.00	-$1,171.00	$2,134.00	$368.00	$1,167.00	$3.00	$787.00	-$2,945.00	-$152.00	$431.00	-$342.00

Tabla 15. Información Financiera de la Industria de Fabricantes Electrónicos

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las

demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	Apple Inc.	Samsung Electronics	Hewlett-Packard	Hitachi Ltd.	Panasonic Co.	Sony Co.	Toshiba Co.	Dell Inc.	Fujitsu Ltd.	Nokia Co.	LG Electronics	Ericsson	Sharp Co.	Lenovo Group Ltd.	Philips NV	Sanyo Electric	HTC Co.	Acer Inc.
Indicadores de Liquidez																		
Capital de Trabajo	$19,111.00	$23,570.00	$579.00	$13,161.00	$322.00	-$9,418.00	$4,283.00	$7,447.00	$3,467.00	$10,400.00	$1,441.00	$15,211.00	$371.00	$10.00	$3,991.00	$606.00	$1,364.00	$1,641.00
Capital de Trabajo / Ventas	12.21%	16.47%	0.46%	10.88%	0.34%	-11.94%	5.51%	12.00%	6.36%	20.72%	2.89%	44.86%	1.22%	0.03%	13.89%	3.31%	8.64%	10.46%
Capital de Trabajo / Utilidades	45.79%	197.93%	8.18%	254.66%	-3.43%	134.01%	464.03%	213.26%	665.45%	-538.30%	-362.06%	809.96%	-7.99%	2.11%	-243.06%	21.96%	66.28%	-752.75%
Razón de circulante	1.50	1.61	1.01	1.26	1.01	0.83	1.13	1.34	1.20	1.46	1.11	2.05	1.02	1.00	1.34	1.04	1.27	1.34
Prueba del Ácido	1.48	1.26	0.86	0.91	0.72	0.67	0.80	1.27	0.96	1.33	0.76	1.71	0.64	0.90	0.95	0.68	1.08	1.07
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.28	0.33	0.16	0.15	0.20	0.20	0.08	0.63	0.19	0.11	0.17	0.40	0.14	0.32	0.34	0.08	0.58	0.40
Clientes a Proveedores	0.65	1.30	0.62	1.80	0.54	0.35	0.99	0.63	1.46	0.56	1.25	2.55	1.11	0.58	1.25	2.23	0.83	1.08
Inversa a la Razón de Circulante	33.15%	38.02%	1.13%	20.37%	0.91%	-20.64%	11.40%	25.29%	16.71%	31.47%	9.94%	51.20%	2.11%	0.08%	25.14%	4.19%	21.35%	25.39%
Solvencia	3.04	2.89	1.42	1.42	1.43	1.18	1.28	1.25	1.49	1.62	1.67	2.08	1.33	1.18	1.75	1.79	1.67	1.44
Capital de Trabajo Operativo	-$10,523.00	$18,522.00	-$5,380.00	$30,733.00	-$289.00	-$14,361.00	$10,951.00	-$4,383.00	$7,533.00	-$4,436.00	$5,808.00	$10,802.00	$7,053.00	-$477.00	$5,661.00	$9,614.00	$499.00	$1,533.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	-6.72%	12.95%	-4.23%	25.40%	-0.30%	-18.20%	14.10%	-7.06%	13.83%	-8.84%	11.65%	31.85%	23.26%	-1.61%	19.71%	52.50%	3.16%	9.77%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	-25.22%	155.54%	-76.05%	594.68%	3.08%	204.34%	1186.46%	-125.52%	1445.87%	229.61%	-1459.30%	575.19%	-151.91%	-100.42%	-344.76%	348.46%	24.25%	-703.21%
Días para convertir el Capital de Trabajo	43.96	59.31	1.64	39.16	1.22	-42.97	19.85	43.19	22.91	74.60	10.41	161.48	4.41	0.12	50.02	11.91	31.11	37.64
Indicadores de Apalancamiento																		
Apalancamiento	0.49	0.53	2.35	2.40	2.34	5.49	3.64	3.99	2.05	1.60	1.48	0.93	3.05	5.48	1.34	1.26	1.49	2.28
Deuda de corto plazo	0.67	0.82	0.55	0.62	0.62	0.40	0.59	0.62	0.72	0.78	0.73	0.72	0.71	0.88	0.56	0.50	1.00	0.85
Indicadores de Eficiencia																		
Rotación de Inventario	111.06	7.14	13.02	5.15	7.06	7.24	5.24	34.37	9.67	11.73	8.50	4.45	3.87	21.45	3.84	1.76	11.75	10.92
Días Promedio de Inventario	3.24	50.45	27.65	69.90	50.97	49.69	68.70	10.47	37.22	30.68	42.35	80.88	92.91	16.78	93.68	205.11	30.64	32.96
Rotación de Cuentas por Cobrar	7.36	6.83	5.95	4.12	7.77	6.44	4.83	6.33	4.96	5.34	7.91	3.52	5.74	12.56	5.41	2.19	7.47	5.69
Días Promedio para Cobrar	48.94	52.70	60.51	87.28	46.32	55.93	74.47	56.86	72.63	67.37	45.53	102.36	62.76	28.67	66.50	164.06	48.17	63.27
Rotación de Cuentas por Pagar	2.70	6.06	2.85	5.59	3.15	1.77	3.58	3.10	5.23	2.11	7.67	5.82	5.32	6.45	4.16	2.35	4.32	5.67
Días Promedio para Pagar	133.55	59.42	126.45	64.38	114.40	203.64	100.46	116.30	68.81	170.94	46.96	61.89	67.70	55.80	86.47	153.17	83.29	63.55
Rotación de Activo Total	0.89	1.06	0.98	1.03	1.19	0.49	1.08	1.39	1.52	1.07	1.66	0.81	0.94	1.86	0.78	0.37	1.88	1.91
Rotación de Activo Fijo	3.24	1.42	2.59	1.51	1.89	1.83	1.92	2.28	2.08	2.89	2.53	1.54	1.21	3.83	1.62	0.90	2.37	2.52
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-81.37	43.74	-38.29	92.80	-17.11	-98.02	42.71	-48.97	41.04	-72.89	40.91	121.34	87.97	-10.35	73.71	215.99	-4.47	32.68
Ciclo Total	-155.95%	42.40%	-43.44%	59.04%	-17.59%	-92.81%	29.83%	-72.73%	37.36%	-74.33%	46.56%	66.22%	56.51%	-22.78%	46.02%	58.51%	-5.67%	33.96%
Rotación de Caja	-4.42	8.23	-9.40	3.88	-21.04	-3.67	8.43	-7.35	8.77	-4.94	8.80	2.97	4.09	-34.77	4.88	1.67	-80.58	11.02
Indicadores de Endeudamiento																		
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.33	0.35	0.70	0.71	0.70	0.85	0.78	0.80	0.67	0.62	0.60	0.48	0.75	0.85	0.57	0.56	0.60	0.69
Razón de Deuda a Capital	0.49	0.53	2.35	2.40	2.34	5.49	3.64	3.99	2.05	1.60	1.48	0.93	3.05	5.48	1.34	1.26	1.49	2.28
Razón de Capitalización	0.14	0.09	0.51	0.48	0.47	0.77	0.60	0.60	0.37	0.26	0.29	0.21	0.47	0.40	0.37	0.39	0.00	0.26
Endeudamiento a Corto Plazo	0.33	0.44	1.31	1.48	1.46	2.21	2.15	2.47	1.47	1.25	1.08	0.67	2.16	4.82	0.75	0.62	1.49	1.93
Endeudamiento a Largo Plazo	0.16	0.09	1.05	0.91	0.88	3.28	1.48	1.53	0.58	0.35	0.40	0.26	0.90	0.65	0.58	0.64	0.00	0.35
Índice de Propiedad	0.67	0.65	0.30	0.29	0.30	0.15	0.22	0.20	0.33	0.38	0.40	0.52	0.25	0.15	0.43	0.44	0.40	0.31
Indicadores de Rentabilidad																		
Margen Bruto	43.87%	32.03%	23.35%	24.69%	25.26%	21.11%	25.32%	22.25%	27.65%	29.28%	22.48%	35.13%	16.77%	11.65%	38.30%	51.96%	30.11%	8.12%
Margen de Operación	35.30%	9.85%	7.61%	4.13%	-6.62%	-1.04%	2.46%	7.14%	2.36%	-2.78%	0.52%	7.89%	-1.53%	1.97%	-1.19%	16.98%	14.40%	-9.47%
Margen Neto	26.67%	8.32%	5.56%	4.27%	-9.84%	-8.91%	1.19%	5.63%	0.96%	-3.85%	-0.80%	5.54%	-15.31%	1.61%	-5.72%	15.07%	13.04%	-1.39%
Retorno sobre Activos	23.70%	8.82%	5.46%	4.38%	-11.70%	-4.35%	1.29%	7.84%	1.45%	-4.11%	-1.33%	4.48%	-14.39%	2.99%	-4.46%	5.50%	24.48%	-2.66%
Retorno sobre Activos Netos	86.47%	11.78%	14.37%	6.45%	-18.61%	-16.33%	2.28%	12.85%	1.99%	-11.14%	-2.02%	8.55%	-18.60%	6.15%	-9.25%	13.52%	30.94%	-3.51%
Retorno sobre Inversión	31.38%	10.44%	7.47%	4.24%	-7.87%	-0.51%	2.66%	9.95%	3.57%	-2.96%	0.86%	6.38%	-1.44%	3.68%	-0.93%	6.20%	27.02%	-18.13%
Retorno sobre Capital	35.30%	13.48%	18.31%	14.88%	-39.05%	-28.23%	5.96%	39.16%	4.42%	-10.69%	-3.30%	8.65%	-58.30%	19.40%	-10.42%	12.43%	60.85%	-8.72%
Indicadores de Flujo de Efectivo																		
Flujo de Efectivo a Ventas	0.32	0.14	0.10	0.05	0.00	0.08	0.05	0.09	0.05	0.03	0.03	0.04	-0.06	0.07	0.04	0.23	0.19	0.01
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	0.02	0.21	-0.23	0.14	10.86	-0.23	-0.13	-0.01	-0.40	1.45	0.23	0.78	0.00	0.41	-2.77	-0.04	0.15	-1.71
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	1.32	0.62	0.99	0.80	0.99	1.21	0.89	0.75	0.83	0.69	0.90	0.49	0.98	1.00	0.75	0.96	0.79	0.75
Razón de Deuda Total	0.88	0.43	0.14	0.07	-0.01	0.05	0.07	0.16	0.12	0.05	0.09	0.07	-0.07	0.14	0.05	0.15	0.58	0.04
Métricas Evaluación																		
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	1.15	0.15
EVA	$54,501.65	$3,242.15	$8,640.20	-$3,417.50	-$9,429.75	-$359.80	-$1,333.35	$4,769.85	-$1,018.35	-$1,086.25	-$1,618.75	$811.90	-$3,137.60	$596.75	-$1,766.25	$774.85	$881.65	-$1,749.40
EVA / Ventas	34.82%	2.27%	6.79%	-2.82%	-9.89%	-0.46%	-1.72%	7.68%	-1.87%	-2.16%	-3.25%	2.39%	-10.35%	2.02%	-6.15%	4.23%	5.59%	-11.15%
EVA / Utilidad de Operación	98.66%	23.01%	89.29%	-68.40%	149.39%	44.04%	-69.88%	107.65%	-79.31%	77.98%	-629.86%	30.36%	676.21%	102.18%	516.45%	24.92%	38.81%	802.48%
Contribución Valor Agregado	$44,711.49	$10,136.04	$8,630.15	$1,644.72	-$8,874.87	-$4,485.71	-$109.37	$4,476.63	-$152.98	-$854.12	-$1,056.63	$765.79	-$5,567.94	$587.71	-$2,186.34	$1,967.32	$2,215.42	-$414.34
Contribución Valor Agregado / Ventas	28.57%	7.08%	6.78%	1.36%	-9.31%	-5.69%	-0.14%	7.21%	-0.28%	-1.70%	-2.12%	2.26%	-18.36%	1.99%	-7.61%	10.74%	14.04%	-2.64%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	107.14%	85.12%	122.00%	31.83%	94.58%	63.83%	-11.85%	128.20%	-29.36%	44.21%	265.48%	40.78%	119.92%	123.73%	133.15%	71.31%	107.65%	190.06%
Costo Días para Cobrar	$1,791.21	$2,135.11	$2,458.75	$3,313.88	$1,375.42	$1,450.56	$1,799.92	$1,143.27	$1,192.83	$996.32	$732.88	$938.21	$659.89	$312.09	$491.09	$601.33	$1,697.53	$380.09
Costo Días de Inventario	$118.65	$2,044.20	$1,123.50	$2,653.80	$1,513.35	$1,288.80	$1,660.50	$210.60	$611.25	$453.75	$681.75	$741.30	$976.80	$182.70	$691.80	$751.80	$1,079.85	$198.00
Beneficio de Días para Pagar	$4,888.35	$2,407.35	$5,138.40	$2,444.40	$3,396.90	$5,281.65	$2,428.05	$2,338.50	$1,130.10	$2,527.95	$756.00	$567.30	$711.75	$607.50	$638.55	$561.45	$2,934.80	$381.75

Tabla 16. Análisis Financiero de la Industria de Fabricantes Electrónicos

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	Apple Inc.	Samsung Electronics	Hewlett-Packard	Hitachi Ltd.	Panasonic Co.	Sony Co.	Toshiba Co.	Dell Inc.	Fujitsu Ltd.	Nokia Co.	LG Electronics	Ericsson	Sharp Co.	Lenovo Group Ltd.	Philips NV	Sanyo Electric	HTC Co.	Acer Inc.
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	-6.72%	12.95%	-4.23%	25.40%	-0.30%	-18.20%	14.10%	-7.06%	13.83%	-8.84%	11.65%	31.85%	23.26%	-1.61%	19.71%	52.50%	3.16%	9.77%
Días para convertir el Capital de Trabajo	43.96	59.31	1.64	39.16	1.22	-42.97	19.85	43.19	22.91	74.60	10.41	161.48	4.41	0.12	50.02	11.91	31.11	37.64
Rotación de Inventario	111.06	7.14	13.02	5.15	7.06	7.24	5.24	34.37	9.67	11.73	8.50	4.45	3.87	21.45	3.84	1.76	11.75	10.92
Días Promedio para Cobrar	48.94	52.70	60.51	87.28	46.32	55.93	74.47	56.86	72.63	67.37	45.53	102.36	62.76	28.67	66.50	164.06	48.17	63.27
Días Promedio para Pagar	133.55	59.42	126.45	64.38	114.40	203.64	100.46	116.30	68.81	170.94	46.96	61.89	67.70	55.80	86.47	153.17	83.29	63.55
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-81.37	43.74	-38.29	92.80	-17.11	-98.02	42.71	-48.97	41.04	-72.89	40.91	121.34	87.97	-10.35	73.71	215.99	-4.47	32.68
Margen de Operación	35.30%	9.85%	7.61%	4.13%	-6.62%	-1.04%	2.46%	7.14%	2.36%	-2.78%	0.52%	7.89%	-1.53%	1.97%	-1.19%	16.98%	14.40%	-9.47%
Retorno sobre Activos	23.70%	8.82%	5.46%	4.38%	-11.70%	-4.35%	1.29%	7.84%	1.45%	-4.11%	-1.33%	4.48%	-14.39%	2.99%	-4.46%	5.50%	24.48%	-2.66%
Retorno sobre Activos Netos	86.47%	11.78%	14.37%	6.45%	-18.61%	-16.33%	2.28%	12.85%	1.99%	-11.14%	-2.02%	8.55%	-18.60%	6.15%	-9.25%	13.52%	30.94%	-3.51%
Retorno sobre Inversión	31.38%	10.44%	7.47%	4.24%	-7.87%	-0.51%	2.66%	9.95%	3.57%	-2.96%	0.86%	6.38%	-1.44%	3.68%	-0.93%	6.20%	27.02%	-18.13%
Retorno sobre Capital	35.30%	13.48%	18.31%	14.88%	-39.05%	-28.23%	5.96%	39.16%	4.42%	-10.69%	-3.30%	8.65%	-58.30%	19.40%	-10.42%	12.43%	60.85%	-8.72%
EVA / Ventas	34.82%	2.27%	6.79%	-2.82%	-9.89%	-0.46%	-1.72%	7.68%	-1.87%	-2.16%	-3.25%	2.39%	-10.35%	2.02%	-6.15%	4.23%	5.59%	-11.15%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	107.14%	85.12%	122.00%	31.83%	94.58%	63.83%	-11.85%	128.20%	-29.36%	44.21%	265.48%	40.78%	119.92%	123.73%	133.15%	71.31%	107.65%	190.06%

Tabla 17. Selección de los Indicadores Financieros de la Industria de Fabricantes Electrónicos

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

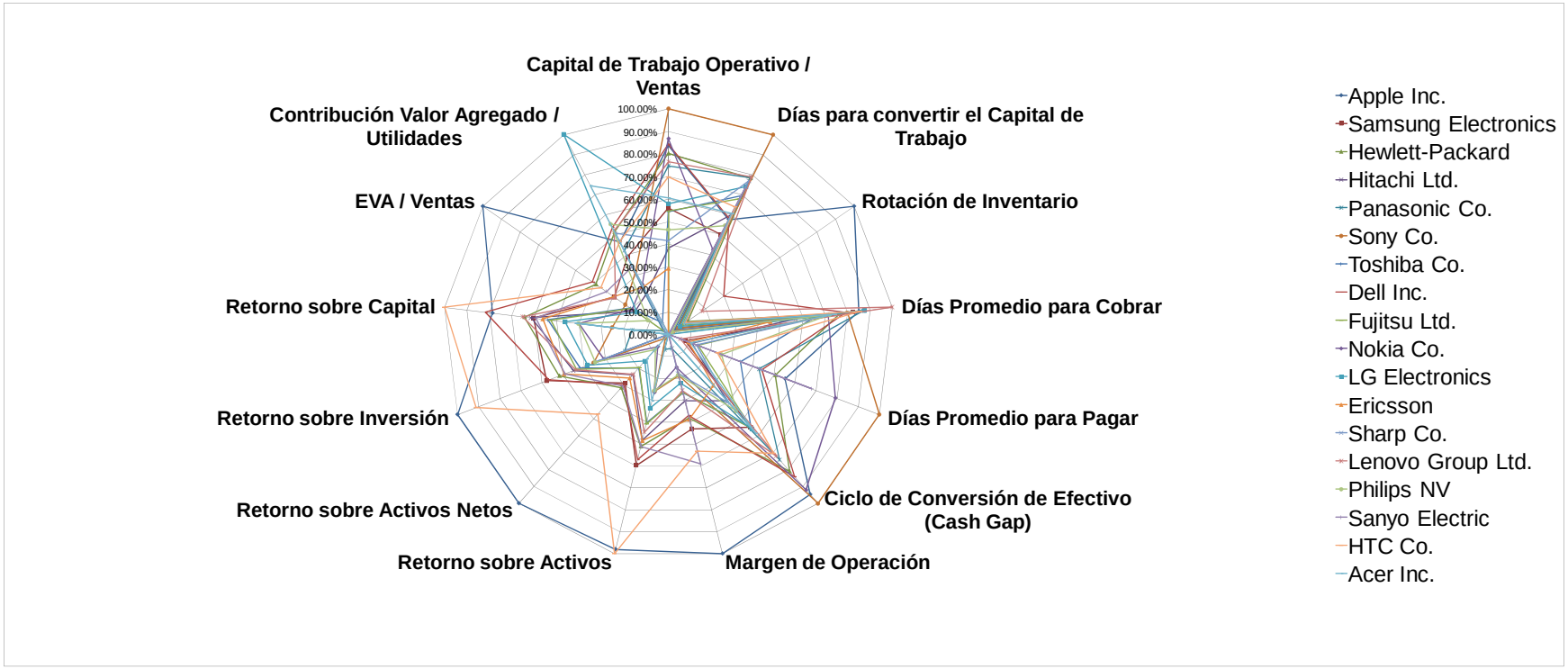


Figura 76. Análisis Gap de la Industria de Fabricantes Electrónicos

El desarrollo de este análisis financiero reconoce los niveles de competitividad dentro de la industria y permite observar aquellas empresas de la muestra que pueden ser consideradas como líderes dentro de su sector, por ejemplo, en términos de competitividad financiera dentro de la muestra presentada se puede identificar a Apple como el líder financiero y comercial absoluto del sector, siendo líder en 5 categorías financieras seleccionadas como son: rotación de inventarios (un tema clave en el sector), margen de operación, RONA, ROI y el ratio que contrasta el real crecimiento de

la empresa (EVA) contra las ventas. En un lugar lejano, pero destacado dentro de la muestra se puede reconocer a HTC (líder en los indicadores de ROA y ROE), Dell (con un desempeño destacado en todas las categorías) y Hewlett-Packard (competidor fuerte en una gran cantidad de categorías).

En una situación compleja en los indicadores financieros seleccionados para esta muestra y contrastadas con el mismo sector, se pueden identificar a Sharp. Ericsson, Acer, Philips, Hitachi, Panasonic, Sanyo, Fujitsu y Toshiba.

Análisis Operativo Fabricantes Electrónicos

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

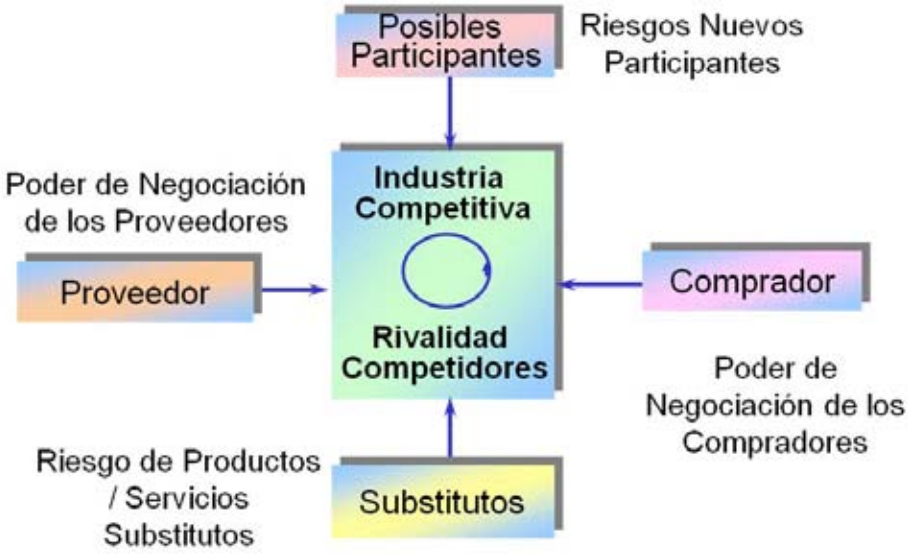


Figura 77. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para la industria de fabricantes electrónicos, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
    - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
        - *Investigación y desarrollo.* Este rubro es un elemento fundamental y diferenciador dentro de la industria ya que el desarrollo de nuevos productos que cubran de mejor manera las necesidades del usuario es un elemento clave dentro del sector. Se puede identificar como uno de los criterios claves de competencia.

- *Valor de marca.* El consumidor tiene un apego hacia las marcas y sus experiencias pasadas con las mismas. En un tema donde los productos pueden ser considerados dentro de un mercado cómodo (con la excepción de lo que sucede con Apple), la marca sigue estando como un elemento de decisión dentro de la visión del consumidor.
- *Inventarios.* El inventario es uno de los temas relevantes de competencia en el sector debido a la creciente innovación de este sector donde los ciclos de inventario deben ser muy cortos por la potencial obsolescencia tecnológica de los productos. La gestión de inventarios se convierte uan estrategia nodal dentro del sector de estudio.
- *Activos.* La necesidad de activos para el desarrollo y control de la producción, distribución y, en algunos casos, inclusive comercialización se reconoce como un tema estratégico dentro de la industria. Puede ser considerada como una industria basada en activos.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - En esta fuerza de Porter parece que las empresas fabricantes de productos electrónicos tienen un cierto poder relativo frente a sus proveedores ya que éstos ofrecen el suministro de insumos que apoyan en la innovación de los productos desarrollados pero la relación de poder no es completamente orientada a ninguno de los participantes, aunque notablemente los fabricantes tienen mayor poder que los proveedores. Existen esquemas de desarrollo de proveedores e inversión conjunta para el incremento de la capacidad tecnológica de los participantes en el sector.
- **Competitividad y relaciones con clientes**
  - Aunque algunas de estas empresas tienen una integración vertical hacia adelante, realmente no pueden comercializar exclusivamente por este canal directo. Las empresas requieren de distribuidores y comercializadores que tienen contacto directo con el consumidor lo que les quita presencia. La necesidad de integración con sus socios del canal de distribución y, probablemente, la pérdida de fuerza que tienen

dentro del canal de distribución ha provocado que deban generar concesiones en términos de margen y nivel de servicio para poder competir en el sector.

- El consumidor, en esta industria como en ninguna otra, se ha vuelto sofisticado y con un amplio conocimiento por lo que la competencia de las marcas está relacionada con la innovación tecnológica, las condiciones de financiamiento y la gestión del canal de distribución.

- **Productos substitutos**
  - Es complicado definir productos substitutos dentro de esta industria ya que la necesidad generada al consumidor dentro del sector es muy amplia y requiere para su vida diaria los productos que estas empresas producen.
- **Nuevos potenciales competidores**
  - A través de la capacidad de producción, los costos y disponibilidad de los insumos tecnológicos se puede reconocer la entrada de productos sin marca reconocida en el sector que compiten a través del esquema de bajo costo y que están acercándose a un segmento del mercado que requiere de estos productos.
  - Aun así para el segmento de mercado definido, el valor de la marca y la capacidad de producción e innovación hacen difícil la entrada de nuevos jugadores que sean realmente competitivos en el sector.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

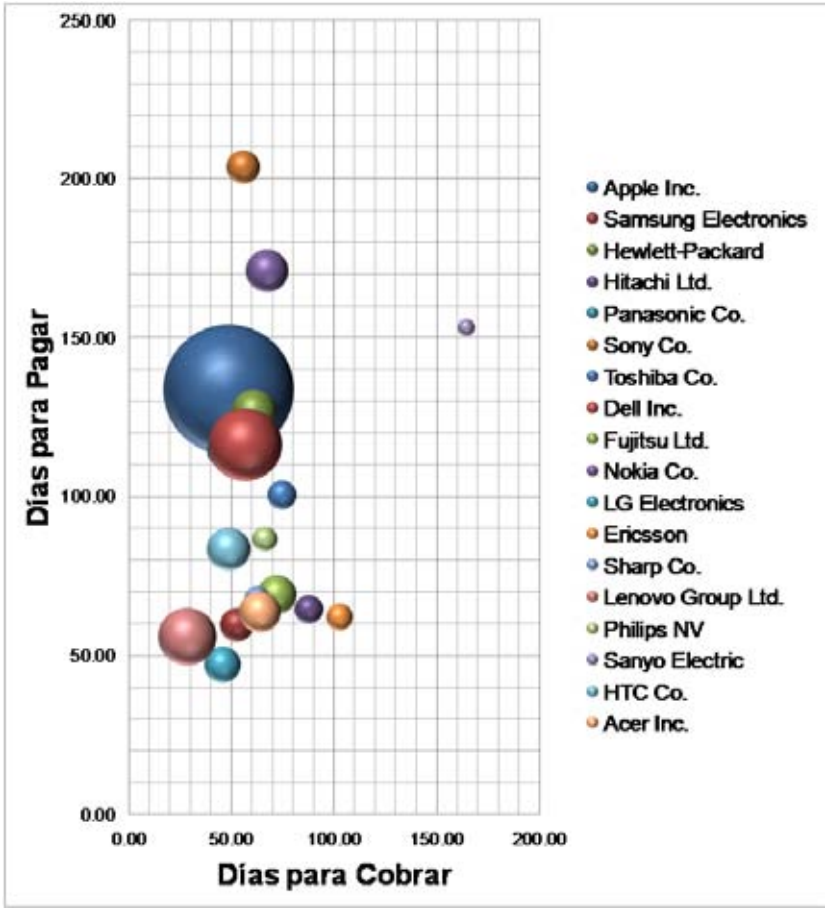


Figura 78. Capital de Trabajo en la Industria de Fabricantes Electrónicos

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *66.91 días*
Días para pagar	= *98.73 días*
Rotación de inventarios	= *15.46 vueltas*

Puede observarse dentro de la gráfica que en término de días para cobrar la mayoría de las empresas de la muestra se encuentran en un rango de entre 45 y 90 días para recibir el pago de sus clientes, la excepción a este concepto que tiene una posición competitiva difícil dentro del sector que cobra en 153.17 días. En el tema de días para pagar, la muestra se extiende y los días para pagar están en un rango mucho más amplio de entre 46.96 (LG Electronics) y 203.64 (Sony). Las empresas que tienen un ciclo de cobrar contra pagar de mejor desempeño son: Sony. Nokia, Apple, Hewlett-Packard y Dell.

Sony, que tiene una proporción de 4 a 1 en términos de cobro y pago hace notar el poder del sector en relación a los proveedores.

Como puede observarse, los patrones de comportamiento de la industria son asociados a recibir cierto nivel de financiamiento por parte de sus proveedores ya que la proporción es 1.5 al pago a éstos del cobro a sus clientes.

También es relevante reconocer, contrario a lo que podría esperarse que la rotación de los inventarios dentro de la industria es muy limitada, ya que en promedio los inventarios permanecen dentro de los almacenes de la empresa 23.29 días.

En términos de rotación de inventarios, podrían considerarse relevantes en el sector, empresas como Apple con 111.06 vueltas (lo que implica un total de 3.24 días de inventario), Dell (34.37 vueltas) y Lenovo Group (21.45 vueltas). Es importante mencionar que si no se considerara a Apple dentro de la muestra, las vueltas de inventario en el sector serían de 9.86.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa

su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

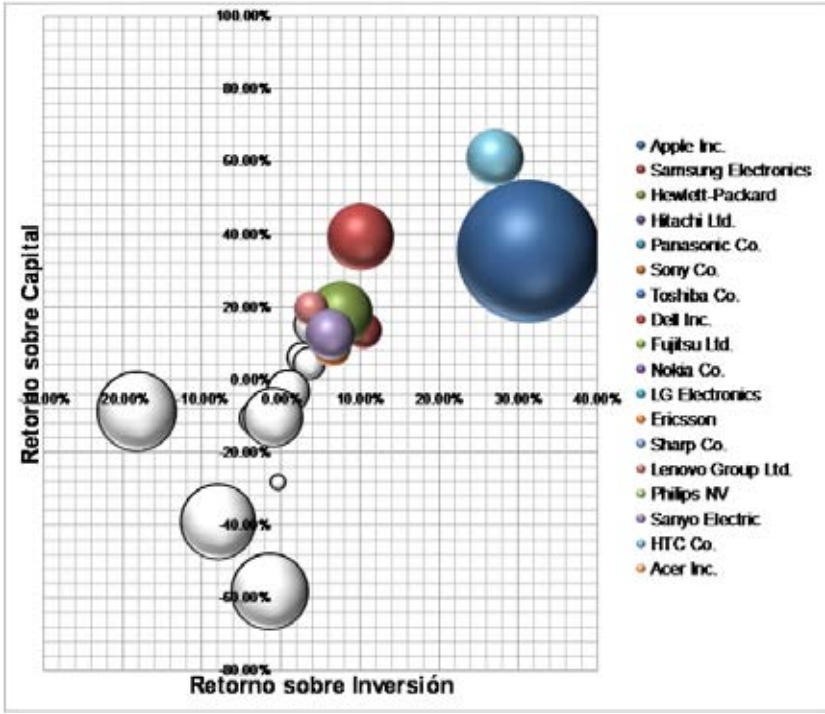


Figura 79. Crecimiento Financiero dentro de la Industria de Fabricantes Electrónicos

En esta gráfica se observan algunas cuestiones interesantes como es que a mayor relación de ROI contra ROE, la industria presenta un EVA positivo.

Pueden reconocerse los casos de éxito en el contraste de ROI contra ROE como lo son Apple, HTC, Dell, Hewlett-Packard y Samsung.

Las empresas donde su contraste de ROI y ROE se encuentra en una situación más desfavorable son: Acer, Panasonic y Sharp, ya que presentan estas tres empresas la correlación más desfavorable.

Es notable identificar también el número de empresas en la muestra del sector que presentan un decrecimiento del EVA como son las siguientes empresas siendo presentadas en orden de mayor decrecimiento: Acer, Sharp, Panasonic, Philips, LG Electronics, Hitachi, Nokia, Fujitsu, Toshiba y Sony. En cambio, las empresas que presentan el mayor crecimiento del ratio EVA / Ventas son: Apple (34.82%), Dell (7.68%), Hewlett-Packard (6.79%) y HTC (5.59%). Como puede notarse Apple es la empresa de mayor liderazgo dentro del sector, lo que es mostrado a través de su crecimiento contrastado contra sus ventas.

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%. Parece ser esta industria una de las que se podría considerar esta posibilidad a través de la disminución de su TRR.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *4.56%*
Retorno sobre Capital	= *4.12%*
EVA / Ventas	= *0.89%*

A.6. Sector Automotriz

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- Toyota Motor Corporation (Japón)
- Volkswagen AG (Alemania)
- General Motors Company (Estados Unidos)
- Ford Motor Company (Estados Unidos)
- Daimler AG (Alemania)
- Nissan Motor Co. Ltd. (Japón)
- Honda Motor Co. Ltd. (Japón)
- BMW Group (Alemania)
- Fiat Group Spa (Italia)
- Peugeot S.A. (Francia)
- Hyundai Motor Company (Corea del Sur)
- Renault S.A. (Francia)
- Suzuki Motor (Japón)
- Mazda Motor Ltd. (Japón)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se

presenta

EMPRESA	Toyota Motor	Volkswagen AG	General Motors	Ford Motor Company	Daimler AG	Nissan Motor	Honda Motor	BMW	Fiat Group Spa	Peugeot S.A.	Hyundai Motor	Renault S.A.	Suzuki Motor	Mazda Motor
Estado de Resultados														
Ventas	$225,818.00	$203,617.00	$150,276.00	$136,264.00	$135,764.00	$109,417.00	$96,581.00	$87,946.00	$76,110.00	$74,139.00	$71,071.00	$54,474.00	$30,566.00	$24,793.00
Costo de Ventas	$199,144.00	$167,879.00	$131,229.00	$113,345.00	$103,539.00	$89,238.00	$71,932.00	$69,359.00	$64,795.00	$62,640.00	$53,809.00	$42,999.00	$23,302.00	$20,276.00
Utilidad Bruta	$26,674.00	$35,738.00	$19,047.00	$22,919.00	$32,225.00	$20,179.00	$24,649.00	$18,587.00	$11,315.00	$11,499.00	$17,262.00	$11,475.00	$7,264.00	$4,517.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$22,353.00	$21,335.00	$13,391.00	$11,545.00	$21,037.00	$13,476.00	$21,838.00	$8,341.00	$7,052.00	$11,031.00	$9,885.00	$9,885.00	$5,812.00	$4,989.00
Utilidad de Operación	$4,321.00	$14,403.00	$5,656.00	$11,374.00	$11,188.00	$6,703.00	$2,811.00	$10,246.00	$4,263.00	$468.00	$7,377.00	$1,590.00	$1,452.00	-$472.00
Utilidad Neta	$3,446.00	$20,190.00	$9,190.00	$20,213.00	$7,704.00	$3,981.00	$2,570.00	$6,271.00	$2,110.00	$550.00	$7,404.00	$2,733.00	$656.00	-$1,314.00
Balance General														
ACTIVOS														
Activo Circulante														
Cash	$20,405.00	$23,374.00	$15,705.00	$17,148.00	$12,237.00	$12,457.00	$15,154.00	$9,937.00	$22,396.00	$7,821.00	$5,693.00	$11,082.00	$3,549.00	$5,821.00
Cuentas por Cobrar	$88,000.00	$13,391.00	$9,949.00	$8,565.00	$10,030.00	$9,216.00	$25,307.00	$4,199.00	$3,354.00	$2,837.00	$3,513.00	$29,615.00	$3,091.00	$2,024.00
Inventario	$19,713.00	$35,207.00	$14,324.00	$5,901.00	$21,828.00	$12,250.00	$12,586.00	$12,316.00	$11,658.00	$8,446.00	$5,698.00	$5,660.00	$2,916.00	$2,636.00
Otros	$21,602.00	$63,025.00	$20,269.00	$18,618.00	$34,008.00	$45,222.00	$4,540.00	$36,170.00	$9,220.00	$36,310.00	$29,792.00	$4,317.00	$8,811.00	$1,588.00
Total Activos Circulantes	$149,720.00	$134,997.00	$60,247.00	$50,232.00	$78,103.00	$79,145.00	$57,587.00	$62,622.00	$46,628.00	$55,414.00	$44,696.00	$50,674.00	$18,367.00	$12,069.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$75,769.00	$40,785.00	$22,957.00	$35,209.00	$24,510.00	$45,361.00	$41,876.00	$14,932.00	$26,561.00	$17,985.00	$17,858.00	$14,513.00	$6,167.00	$9,564.00
Otros	$146,963.00	$148,328.00	$61,399.00	$92,907.00	$86,685.00	$9,401.00	$43,690.00	$80,176.00	$29,083.00	$14,765.00	$37,460.00	$28,015.00	$3,480.00	$1,732.00
Activos Totales	$372,452.00	$324,110.00	$144,603.00	$178,348.00	$189,298.00	$133,907.00	$143,153.00	$157,730.00	$102,272.00	$88,164.00	$100,014.00	$93,202.00	$28,014.00	$23,365.00
PASIVOS														
Pasivo Corto Plazo														
Cuentas por Pagar	$51,096.00	$20,862.00	$47,250.00	$63,093.00	$12,159.00	$14,735.00	$17,688.00	$6,224.00	$20,981.00	$12,351.00	$6,090.00	$40,162.00	$4,318.00	$2,981.00
Otros	$92,067.00	$108,279.00	$1,682.00	$0.00	$57,940.00	$39,899.00	$25,811.00	$54,109.00	$3,965.00	$41,249.00	$24,206.00	$9,617.00	$8,299.00	$4,614.00
Total Pasivos Corto Plazo	$143,163.00	$129,141.00	$48,932.00	$63,093.00	$70,099.00	$54,634.00	$43,499.00	$60,333.00	$24,946.00	$53,600.00	$30,296.00	$49,779.00	$12,617.00	$7,595.00
Otros	$94,816.00	$114,009.00	$57,551.00	$100,227.00	$66,374.00	$38,443.00	$46,156.00	$62,762.00	$61,659.00	$16,042.00	$32,877.00	$12,029.00	$1,870.00	$9,984.00
Pasivos Totales	$237,979.00	$243,150.00	$106,483.00	$163,320.00	$136,473.00	$93,077.00	$89,655.00	$123,095.00	$86,605.00	$69,642.00	$63,173.00	$61,808.00	$14,487.00	$17,579.00
Capital	$134,473.00	$80,960.00	$38,120.00	$15,028.00	$52,825.00	$40,830.00	$53,498.00	$34,635.00	$15,667.00	$18,522.00	$36,841.00	$31,394.00	$13,527.00	$5,786.00
Pasivos + Capital	$372,452.00	$324,110.00	$144,603.00	$178,348.00	$189,298.00	$133,907.00	$143,153.00	$157,730.00	$102,272.00	$88,164.00	$100,014.00	$93,202.00	$28,014.00	$23,365.00
Flujo de Efectivo														
Utilidad Neta	$3,446.00	$20,190.00	$9,190.00	$20,213.00	$7,704.00	$3,981.00	$2,570.00	$6,271.00	$2,110.00	$550.00	$7,404.00	$2,733.00	$656.00	-$1,314.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$17,649.00	$10,862.00	$8,166.00	$9,784.00	-$889.00	$8,325.00	$8,961.00	$7,301.00	$6,639.00	$2,239.00	$3,775.00	$4,285.00	$2,758.00	-$111.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$17,530.00	-$23,809.00	-$12,740.00	-$3,041.00	-$8,354.00	-$4,130.00	-$8,179.00	-$7,027.00	-$1,096.00	-$4,769.00	-$6,501.00	-$2,983.00	-$1,139.00	-$858.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$4,318.00	$10,627.00	-$358.00	-$4,241.00	$7,465.00	$1,379.00	-$536.00	$111.00	$808.00	-$3,541.00	$2,840.00	-$3,003.00	-$688.00	$2,884.00
Cambios en Efectivo	-$4,879.00	-$2,214.00	-$5,185.00	$2,343.00	-$1,696.00	$4,822.00	-$388.00	$440.00	$7,104.00	-$6,067.00	$114.00	-$1,701.00	$956.00	$1,884.00

Tabla 18. Información Financiera de la Industria Automotriz

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las

demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	Toyota Motor	Volkswagen AG	General Motors	Ford Motor Company	Daimler AG	Nissan Motor	Honda Motor	BMW	Fiat Group Spa	Peugeot S.A.	Hyundai Motor	Renault S.A.	Suzuki Motor	Mazda Motor
Indicadores de Liquidez														
Capital de Trabajo	$6,557.00	$5,856.00	$11,315.00	-$12,861.00	$8,004.00	$24,511.00	$14,088.00	$2,289.00	$21,682.00	$1,814.00	$14,400.00	$895.00	$5,750.00	$4,474.00
Capital de Trabajo / Ventas	2.90%	2.88%	7.53%	-9.44%	5.90%	22.40%	14.59%	2.60%	28.49%	2.45%	20.26%	1.64%	18.81%	18.05%
Capital de Trabajo / Utilidades	190.28%	29.00%	123.12%	-63.63%	103.89%	615.70%	548.17%	36.50%	1027.58%	329.82%	194.49%	32.75%	876.52%	-340.49%
Razón de circulante	1.05	1.05	1.23	0.80	1.11	1.45	1.32	1.04	1.87	1.03	1.48	1.02	1.46	1.59
Prueba del Ácido	0.91	0.77	0.94	0.70	0.80	1.22	1.03	0.83	1.40	0.88	1.29	0.90	1.22	1.24
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.14	0.18	0.32	0.27	0.17	0.23	0.35	0.16	0.90	0.15	0.19	0.22	0.28	0.77
Clientes a Proveedores	1.72	0.64	0.21	0.14	0.82	0.63	1.43	0.67	0.16	0.23	0.58	0.74	0.72	0.68
Inversa a la Razón de Circulante	4.38%	4.34%	18.78%	-25.60%	10.25%	30.97%	24.46%	3.66%	46.50%	3.27%	32.22%	1.77%	31.31%	37.07%
Solvencia	1.57	1.33	1.36	1.09	1.39	1.44	1.60	1.28	1.18	1.27	1.58	1.51	1.93	1.33
Capital de Trabajo Operativo	$56,617.00	$27,736.00	-$22,977.00	-$48,627.00	$19,699.00	$6,731.00	$20,205.00	$10,291.00	-$5,969.00	-$1,068.00	$3,121.00	-$4,887.00	$1,689.00	$1,679.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	25.07%	13.62%	-15.29%	-35.69%	14.51%	6.15%	20.92%	11.70%	-7.84%	-1.44%	4.39%	-8.97%	5.53%	6.77%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	1642.98%	137.37%	-250.02%	-240.57%	255.70%	169.08%	786.19%	164.10%	-282.89%	-194.18%	42.15%	-178.81%	257.47%	-127.78%
Días para convertir el Capital de Trabajo	10.45	10.35	27.11	-33.98	21.22	80.65	52.51	9.37	102.56	8.81	72.94	5.91	67.72	64.96
Indicadores de Apalancamiento														
Apalancamiento	1.77	3.00	2.79	10.87	2.58	2.28	1.68	3.55	5.53	3.76	1.71	1.97	1.07	3.04
Deuda de corto plazo	0.60	0.53	0.46	0.39	0.51	0.59	0.49	0.49	0.29	0.77	0.48	0.81	0.87	0.43
Indicadores de Eficiencia														
Rotación de Inventario	10.10	4.77	9.16	19.21	4.74	7.28	5.72	5.63	5.56	7.42	9.44	7.60	7.99	7.69
Días Promedio de Inventario	35.64	75.50	39.29	18.74	75.89	49.42	62.99	63.92	64.77	48.54	38.12	47.39	45.05	46.80
Rotación de Cuentas por Cobrar	2.57	15.21	15.10	15.91	13.54	11.87	3.82	20.94	22.69	26.13	20.23	1.84	9.89	12.25
Días Promedio para Cobrar	140.29	23.68	23.83	22.63	26.60	30.32	94.33	17.19	15.86	13.78	17.79	195.72	36.41	29.39
Rotación de Cuentas por Pagar	3.90	8.05	2.78	1.80	8.52	6.06	4.07	11.14	3.09	5.07	8.84	1.07	5.40	6.80
Días Promedio para Pagar	92.37	44.74	129.62	200.39	42.28	59.44	88.52	32.30	116.57	70.98	40.74	336.25	66.71	52.93
Rotación de Activo Total	0.61	0.63	1.04	0.76	0.72	0.82	0.67	0.56	0.74	0.84	0.71	0.58	1.09	1.06
Rotación de Activo Fijo	1.11	1.81	2.39	2.04	1.98	1.38	1.02	2.13	1.19	2.00	2.17	0.89	1.94	1.24
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	83.56	54.44	-66.49	-159.02	60.21	20.30	68.80	48.81	-35.93	-8.67	15.17	-93.15	14.75	23.26
Ciclo Total	47.50%	54.89%	-105.33%	-384.38%	58.75%	25.45%	43.73%	60.17%	-44.56%	-13.91%	27.13%	-38.32%	18.10%	30.53%
Rotación de Caja	4.31	6.61	-5.41	-2.26	5.98	17.74	5.23	7.38	-10.02	-41.54	23.73	-3.86	24.41	15.47
Indicadores de Endeudamiento														
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.64	0.75	0.74	0.92	0.72	0.70	0.63	0.78	0.85	0.79	0.63	0.66	0.52	0.75
Razón de Deuda a Capital	1.77	3.00	2.79	10.87	2.58	2.28	1.68	3.55	5.53	3.76	1.71	1.97	1.07	3.04
Razón de Capitalización	0.41	0.58	0.60	0.87	0.56	0.48	0.46	0.64	0.80	0.46	0.47	0.28	0.12	0.63
Endeudamiento a Corto Plazo	1.06	1.60	1.28	4.20	1.33	1.34	0.81	1.74	1.59	2.89	0.82	1.59	0.93	1.31
Endeudamiento a Largo Plazo	0.71	1.41	1.51	6.67	1.26	0.94	0.86	1.81	3.94	0.87	0.89	0.38	0.14	1.73
Índice de Propiedad	0.36	0.25	0.26	0.08	0.28	0.30	0.37	0.22	0.15	0.21	0.37	0.34	0.48	0.25
Indicadores de Rentabilidad														
Margen Bruto	11.81%	17.55%	12.67%	16.82%	23.74%	18.44%	25.52%	21.13%	14.87%	15.51%	24.29%	21.07%	23.76%	18.22%
Margen de Operación	1.91%	7.07%	3.76%	8.35%	8.24%	6.13%	2.91%	11.65%	5.60%	0.63%	10.38%	2.92%	4.75%	-1.90%
Margen Neto	1.53%	9.92%	6.12%	14.83%	5.67%	3.64%	2.66%	7.13%	2.77%	0.74%	10.42%	5.02%	2.15%	-5.30%
Retorno sobre Activos	0.93%	6.23%	6.36%	11.33%	4.07%	2.97%	1.80%	3.98%	2.06%	0.62%	7.40%	2.93%	2.34%	-5.62%
Retorno sobre Activos Netos	1.69%	17.91%	14.60%	30.25%	11.23%	5.02%	2.71%	15.15%	3.30%	1.48%	22.60%	4.49%	4.17%	-6.56%
Retorno sobre Inversión	1.16%	4.44%	3.91%	6.38%	5.91%	5.01%	1.96%	6.50%	4.17%	0.53%	7.38%	1.71%	5.18%	-2.02%
Retorno sobre Capital	2.56%	24.94%	24.11%	134.50%	14.58%	9.75%	4.80%	18.11%	13.47%	2.97%	20.10%	8.71%	4.85%	-22.71%
Indicadores de Flujo de Efectivo														
Flujo de Efectivo a Ventas	0.08	0.05	0.05	0.07	-0.01	0.08	0.09	0.08	0.09	0.03	0.05	0.08	0.09	0.00
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	-0.28	-0.20	-0.63	0.24	1.91	0.58	-0.04	0.06	1.07	-2.71	0.03	-0.40	0.35	-16.97
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.12	0.96	0.81	1.26	0.90	0.69	0.76	0.96	0.54	0.97	0.68	0.98	0.69	0.63
Razón de Deuda Total	0.07	0.04	0.08	0.06	-0.01	0.09	0.10	0.06	0.08	0.03	0.06	0.07	0.19	-0.01
Métricas Evaluación														
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	-$15,536.90	$4,124.85	$5,659.00	$13,386.70	$4,556.65	-$1,110.80	-$6,501.15	$6,462.55	$1,174.20	-$2,069.55	$4,230.15	$146.10	$273.60	-$2,158.45
EVA / Ventas	-6.88%	2.03%	3.77%	9.82%	3.36%	-1.02%	-6.73%	7.35%	1.54%	-2.79%	5.95%	0.27%	0.90%	-8.71%
EVA / Utilidad de Operación	-359.57%	28.64%	100.05%	117.70%	40.73%	-16.57%	-231.28%	63.07%	27.54%	-442.21%	57.34%	9.19%	18.84%	457.30%
Contribución Valor Agregado	-$3,487.34	$16,382.15	$12,825.70	$27,723.14	$5,106.26	$3,226.30	$508.06	$4,860.47	$3,080.14	$776.20	$7,063.84	$4,401.81	$512.84	-$1,510.54
Contribución Valor Agregado / Ventas	-1.54%	8.05%	8.53%	20.35%	3.76%	2.95%	0.53%	5.53%	4.05%	1.05%	9.94%	8.08%	1.68%	-6.09%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	-101.20%	81.14%	139.56%	137.15%	66.28%	81.04%	19.77%	77.51%	145.98%	141.13%	95.41%	161.06%	78.18%	114.96%
Costo Días para Cobrar	$11,640.79	$1,656.10	$1,303.20	$1,068.66	$1,147.39	$1,127.45	$2,827.24	$496.73	$428.31	$359.55	$398.96	$3,506.49	$353.46	$248.29
Costo Días de Inventario	$2,956.95	$5,281.05	$2,148.60	$885.15	$3,274.20	$1,837.50	$1,887.90	$1,847.40	$1,748.70	$1,266.90	$854.70	$849.00	$437.40	$395.40
Beneficio de Días para Pagar	$7,664.40	$3,129.30	$7,087.50	$9,463.95	$1,823.85	$2,210.25	$2,653.20	$933.60	$3,147.15	$1,852.65	$913.50	$6,024.30	$647.70	$447.15

Tabla 19. Análisis Financiero de la Industria Automotriz

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	Toyota Motor	Volkswagen AG	General Motors	Ford Motor Company	Daimler AG	Nissan Motor	Honda Motor	BMW	Fiat Group Spa	Peugeot S.A.	Hyundai Motor	Renault S.A.	Suzuki Motor	Mazda Motor
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	25.07%	13.62%	-15.29%	-35.69%	14.51%	6.15%	20.92%	11.70%	-7.84%	-1.44%	4.39%	-8.97%	5.53%	6.77%
Días para convertir el Capital de Trabajo	10.45	10.35	27.11	-33.98	21.22	80.65	52.51	9.37	102.56	8.81	72.94	5.91	67.72	64.96
Rotación de Inventario	10.10	4.77	9.16	19.21	4.74	7.28	5.72	5.63	5.56	7.42	9.44	7.60	7.99	7.69
Días Promedio para Cobrar	140.29	23.68	23.83	22.63	26.60	30.32	94.33	17.19	15.86	13.78	17.79	195.72	36.41	29.39
Días Promedio para Pagar	92.37	44.74	129.62	200.39	42.28	59.44	88.52	32.30	116.57	70.98	40.74	336.25	66.71	52.93
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	83.56	54.44	-66.49	-159.02	60.21	20.30	68.80	48.81	-35.93	-8.67	15.17	-93.15	14.75	23.26
Margen de Operación	1.91%	7.07%	3.76%	8.35%	8.24%	6.13%	2.91%	11.65%	5.60%	0.63%	10.38%	2.92%	4.75%	-1.90%
Retorno sobre Activos	0.93%	6.23%	6.36%	11.33%	4.07%	2.97%	1.80%	3.98%	2.06%	0.62%	7.40%	2.93%	2.34%	-5.62%
Retorno sobre Activos Netos	1.69%	17.91%	14.60%	30.25%	11.23%	5.02%	2.71%	15.15%	3.30%	1.48%	22.60%	4.49%	4.17%	-6.56%
Retorno sobre Inversión	1.16%	4.44%	3.91%	6.38%	5.91%	5.01%	1.96%	6.50%	4.17%	0.53%	7.38%	1.71%	5.18%	-2.02%
Retorno sobre Capital	2.56%	24.94%	24.11%	134.50%	14.58%	9.75%	4.80%	18.11%	13.47%	2.97%	20.10%	8.71%	4.85%	-22.71%
EVA / Ventas	-6.88%	2.03%	3.77%	9.82%	3.36%	-1.02%	-6.73%	7.35%	1.54%	-2.79%	5.95%	0.27%	0.90%	-8.71%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	-101.20%	81.14%	139.56%	137.15%	66.28%	81.04%	19.77%	77.51%	145.98%	141.13%	95.41%	161.06%	78.18%	114.96%

Tabla 20. Selección de los Indicadores Financieros de la Industria Automotriz

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

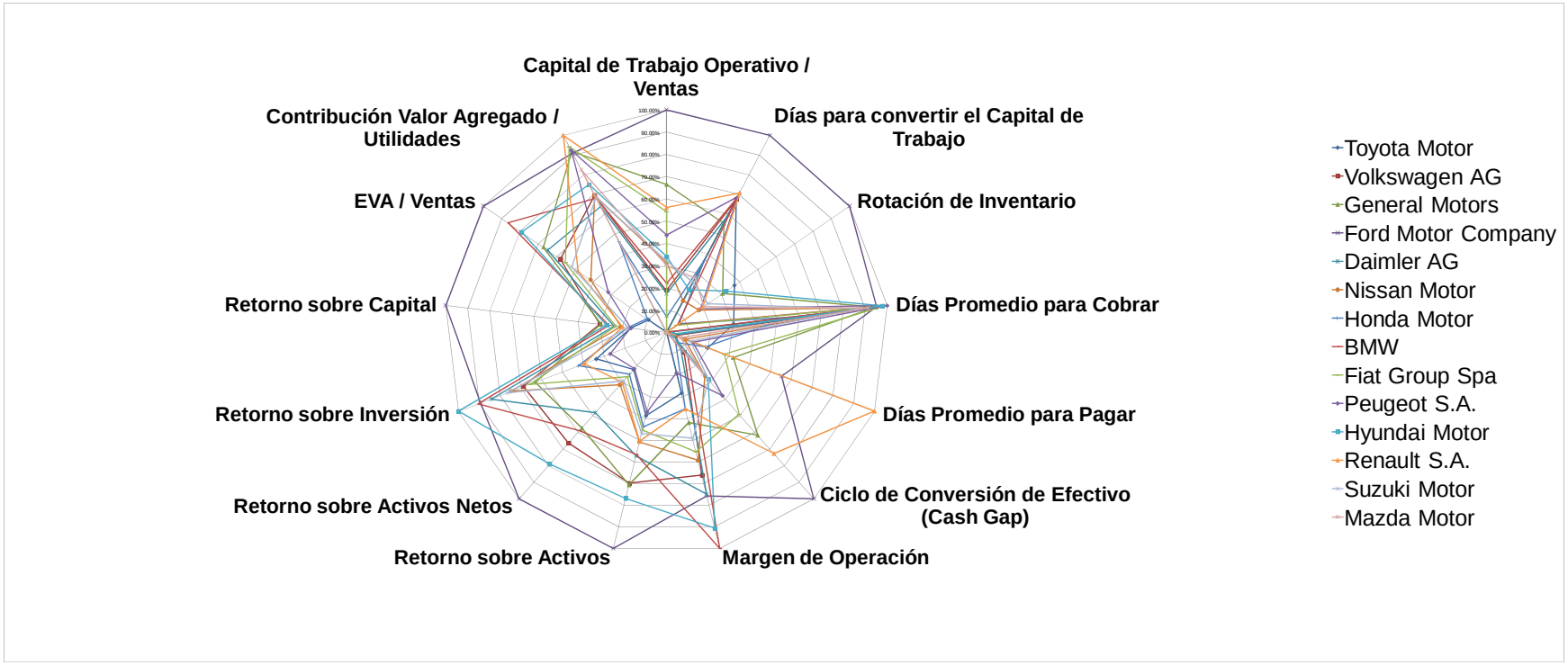


Figura 80. Análisis Gap de la Industria Automotriz

Este análisis observa los niveles de competitividad dentro de la industria automotriz y puede observarse aquella empresa que puede ser considerada como líder dentro de la muestra del sector en términos financieros, ya que Ford Motor Company es primer lugar en ocho de los trece indicadores financieros seleccionados como lo son: capital de trabajo operativo / ventas, días para convertir el capital de trabajo, rotación de inventarios, cash gap, ROA, RONA, ROE y EVA / ventas. En la valoración financiera definida, en un segundo nivel lejano de Ford se encuentran General Motors, Hyundai Motor y BMW.

Con una clara debilidad financiera basada en los indicadores de la muestra se encuentran Mazda Motor, Toyota Motor y Honda Motor.

Análisis Operativo Industria Automotriz

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

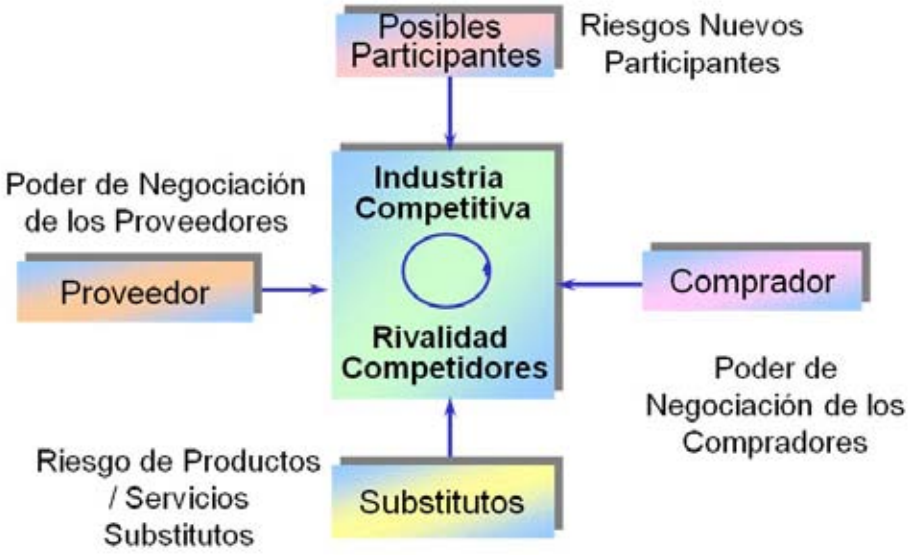


Figura 81. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para la industria automotriz, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
  - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
    - *Investigación y desarrollo.* Este quizá es uno de los aspectos fundamentales dentro de la industria. La posibilidad de innovar en productos y procesos provoca crecimiento de la empresa. Parece ser uno de los elementos claros en términos de diferenciación. Procesos más eficientes que permitan mejor desempeño y así ahorrar costos y mejorar niveles de servicio. Productos mejores que provoquen un liderazgo dentro del sector en comparativa con sus competidores.

- *Valor de marca.* El consumidor respeta profundamente el prestigio construido por una marca a través del tiempo y reconoce la relevancia que tiene este hecho para decidir sobre el producto de su preferencia. Es cierto que, como en la mayoría de la industrias, existe una orientación del consumidor hacia precios más bajos, en esta industria se considera la relevancia de las marcas de prestigio y los consumidores tienen una confianza mayor hacia las empresas establecidas.
- *Inventarios.* Los costos de inventarios en este sector son muy altos debido a los costos de las partes. La industria busca en sus proveedores, debido a esta situación, esquemas de producción Justo a Tiempo que exigen un alto nivel de cumplimiento y una precisa planeación de demanda. Además, debido a acuerdos comerciales con sus distribuidores y niveles de servicio establecidos, las marcas necesitan guardar por hasta diez años el manejo de inventarios para mantenimiento. Esto llega a provocar que existan una gran cantidad de obsoletos dentro de su almacén.
- *Activos.* La necesidad de activos para el desarrollo y control de su producción es uno de los elementos clave de competencia dentro de la industria. La inversión en sus plantas de producción es notable y representa uno de los esfuerzos de la empresas para manejar eficientemente sus costos. La inversión en tecnología es un área de competencia.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - En esta fuerza de Porter parece que las armadoras tienen un gran poder sobre sus proveedores ya que éstos ofrecen el suministro de insumos que aunque deben estar manejados bajo un alto nivel de servicio y de calidad alto, además de existir una gran cantidad de ofertantes de este tipo de insumos. Se requiere en el mismo sentido procesos de eficiencia con los proveedores, ya que las plantas automotrices han evolucionado hacia un esquema de Justo a Tiempo por lo que sus proveedores deben tener una gran capacidad de respuesta.

- **Competitividad y relaciones con clientes**
    - Habría que considerar como clientes dentro del modelo a los concesionarios que tienen acuerdos comerciales definidos con las armadoras para la entregas de vehículos y de insumos. El trabajo colaborativo entre los diferentes participantes es fundamental para ofrecer el mayor nivel de servicio posible a los usuarios. Los concesionarios tienen un alto poder de negociación.
    - Los usuarios tienen una gran cantidad de marcas y de modelos disponibles para su selección, así que también tienen un alto poder de negociación dentro de la industria
- **Productos substitutos**
    - El usuario tiene una cantidad de productos substitutos, fundamentalmente aquellas opciones relacionadas con el transporte colectivo, pero la comodidad, confort y sentido aspiracional que tiene un vehículo lo hace difícil de ser substituido.
- **Nuevos potenciales competidores**
    - Las barreras de entrada son muy altas debido a dos factores principales: la altísima inversión en activos y el valor de la marca que ofrece un alto nivel de seguridad para los usuarios. La entrada de un nuevo participante es improbable.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

Figura 82. Capital de Trabajo en la Industria Automotriz

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *49.13 días*
Días para pagar	= *98.13 días*
Rotación de inventarios	= *8.02 vueltas*

Esta gráfica muestra el comportamiento del capital de trabajo dentro de la muestra del sector, observándose que las empresas cobran mucho antes de lo que pagan.

Como pueden observarse los patrones de comportamiento de la industria son asociados a recibir un importante nivel de financiamiento por parte de sus proveedores ya que casi duplican el pago a éstos del cobro a sus clientes.

Esta gráfica permite reconocer un liderazgo relevante de Ford Motor Company dentro de la muestra, ya que cobra en 22.63 días, paga en 200.39 días y tiene sus mercancías 18.74 días en sus centros de distribución.

Es disonante con el comportamiento de la muestra encontrar el ciclo de capital de trabajo de Renault S.A. que tiene un ciclo tan alto de capital de trabajo donde cobra en 195.72 días y paga en 336.25 días, lo cual, como puede observarse no es común en el sector.

Las demás empresas tienen un comportamiento relativamente similar en términos de capital de trabajo, es decir en días para pagar con días para cobrar y rotación de inventarios.

Dentro de la muestra representativa de la industria, la rotación de los inventarios dentro de la industria es baja, ya que los productos se encuentran en los centros de distribución de las armadoras un total de 44.89 días.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

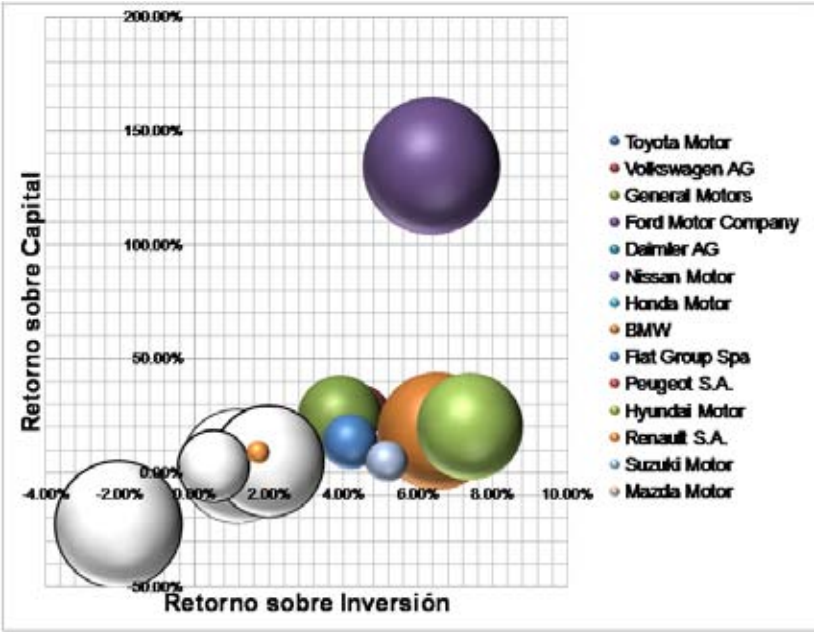


Figura 83. Crecimiento Financiero dentro de la Industria Automotriz

Esta figura permite observar que hay una parte relevante de la muestra de la industria que presenta un decrecimiento del Economic Value Added de la empresa debido a lo que representa la inversión en activos y los niveles de inventarios. Las empresas que presentan un decrecimiento en su EVA, en orden descendente, son: Mazda Motor, Toyota Motor, Honda Motor. Peugeot S.A. y Nissan Motor.

Mostrando a través de este gráfico su ventaja competitiva en términos de crecimiento financiero está Ford Motor Company que tiene un ROI de 6.38%, un ROA de 134.50% y un EVA / Ventas de 9.82%.

Hyundai Motor y BMW presentan también un comportamiento notable dentro del sector, con un adecuado ROI, pero un ROE bastante común a la muestra del sector..

Las empresas ya mencionadas con un EVA negativo y Renault S.A. (que tiene un ROI y un ROE muy bajos con un crecimiento limitado) son aquellas empresas que tienen problemas serios dentro del sector.

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%. Esta es una de las industrias que donde la tasa requerida de rendimiento de los accionistas deberá ser menor.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *3.73%*
Retorno sobre Capital	= *18.62%*
EVA / Ventas	= *0.63%*

A.7. Sector Gas y Petróleo

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- Exxon Mobil Co. (Estados Unidos)
- Royal Dutch Shell plc (Holanda)
- Sinopec-Shangai Petrochemical Ltd. (China)
- BP plc (Reino Unido)
- PetroChina Co. Ltd. (China)
- Chevron Corporation (Estados Unidos)
- ConocoPhilips (Estados Unidos)
- Total S.A. (Francia)
- Petrobras (Brasil)
- Lukoil OAO (Rusia)
- ENI SpA (Italia)
- Valero Energy Co. (Estados Unidos)
- Petróleos Mexicanos (México)
- JX Holdings (Japón)
- Statoil ASA (Noruega)
- Gazprom SP (Rusia)
- Repsol S.A. (España)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a

los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta

EMPRESA	Exxon Mobil Co.	Royal Dutch Shell	Sinopec-Shangai	BP plc	PetroChina Co. Ltd.	Chevron Co.	ConocoPhillips	Total S.A.	Petrobras	Lukoil OAO	ENI SpA	Valero Energy	Petróleos Mexicanos	JX Holdings	Statoil ASA	Gazprom SP	Repsol S.A.
Estado de Resultados																	
Ventas	$486,429.00	$484,489.00	$401,250.00	$375,517.00	$318,374.00	$253,706.00	$244,813.00	$216,209.00	$145,915.00	$133,650.00	$133,457.00	$125,987.00	$119,272.00	$115,868.00	$112,483.00	$112,188.00	$81,367.00
Costo de Ventas	$306,802.00	$397,002.00	$335,197.00	$309,763.00	$195,032.00	$171,572.00	$196,637.00	$170,806.00	$99,595.00	$74,870.00	$92,749.00	$115,719.00	$59,748.00	$105,900.00	$55,685.00	$46,096.00	$54,775.00
Utilidad Bruta	$179,627.00	$87,487.00	$66,053.00	$65,754.00	$123,342.00	$82,134.00	$48,176.00	$45,403.00	$46,320.00	$58,780.00	$40,708.00	$10,268.00	$59,524.00	$9,968.00	$56,798.00	$66,092.00	$26,592.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$106,123.00	$31,827.00	$49,885.00	$36,951.00	$94,352.00	$34,500.00	$30,632.00	$13,534.00	$19,035.00	$45,625.00	$19,094.00	$6,588.00	$7,370.00	$5,946.00	$19,899.00	$28,366.00	$20,457.00
Utilidad de Operación	$73,504.00	$55,660.00	$16,168.00	$28,803.00	$28,990.00	$47,634.00	$17,544.00	$31,869.00	$27,285.00	$13,155.00	$21,614.00	$3,680.00	$52,154.00	$4,022.00	$36,899.00	$37,726.00	$6,135.00
Utilidad Neta	$41,060.00	$31,185.00	$12,309.00	$26,097.00	$23,190.00	$26,895.00	$12,436.00	$16,332.00	$19,992.00	$9,826.00	$9,905.00	$2,090.00	-$7,001.00	$3,749.00	$13,667.00	$27,921.00	$2,800.00
Balance General																	
ACTIVOS																	
Activo Circulante																	
Cash	$13,068.00	$11,292.00	$4,035.00	$14,067.00	$9,719.00	$15,864.00	$5,780.00	$18,207.00	$19,057.00	$2,753.00	$2,078.00	$1,024.00	$8,963.00	$2,795.00	$7,073.00	$5,960.00	$3,418.00
Cuentas por Cobrar	$38,642.00	$48,307.00	$13,881.00	$43,761.00	$10,567.00	$21,793.00	$16,526.00	$26,027.00	$11,756.00	$8,921.00	$32,336.00	$9,201.00	$11,837.00	$12,820.00	$17,991.00	$50,868.00	$8,369.00
Inventario	$15,024.00	$28,976.00	$32,574.00	$25,661.00	$28,957.00	$5,543.00	$4,631.00	$23,525.00	$15,165.00	$7,533.00	$8,840.00	$5,623.00	$3,379.00	$17,858.00	$4,838.00	$8,920.00	$9,292.00
Otros	$6,229.00	$31,202.00	$1,969.00	$14,095.00	$11,563.00	$10,034.00	$3,281.00	$14,886.00	$18,614.00	$4,322.00	$3,581.00	$124.00	$3,181.00	$3,421.00	$4,611.00	$26,226.00	$4,875.00
Total Activos Circulantes	$72,963.00	$119,777.00	$52,459.00	$97,584.00	$60,806.00	$53,234.00	$30,218.00	$82,645.00	$64,592.00	$23,529.00	$46,835.00	$15,972.00	$27,360.00	$36,894.00	$34,513.00	$91,974.00	$25,954.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$214,664.00	$152,081.00	$108,452.00	$119,214.00	$217,986.00	$122,608.00	$84,180.00	$83,676.00	$182,465.00	$56,803.00	$93,836.00	$25,177.00	$88,211.00	$23,335.00	$71,013.00	$151,770.00	$27.00
Otros	$43,425.00	$73,399.00	$20,051.00	$76,270.00	$25,877.00	$33,632.00	$38,832.00	$44,886.00	$72,353.00	$10,860.00	$36,228.00	$1,634.00	$1,788.00	$15,056.00	$28,389.00	$58,463.00	$64,610.00
Activos Totales	$331,052.00	$345,257.00	$180,962.00	$293,068.00	$304,669.00	$209,474.00	$153,230.00	$211,207.00	$319,410.00	$91,192.00	$176,899.00	$42,783.00	$117,359.00	$75,285.00	$133,915.00	$302,207.00	$90,591.00
PASIVOS																	
Pasivo Corto Plazo																	
Cuentas por Pagar	$69,794.00	$44,844.00	$29,294.00	$60,278.00	$67,102.00	$33,260.00	$27,055.00	$47,850.00	$11,863.00	$5,995.00	$34,543.00	$11,699.00	$4,080.00	$8,898.00	$16,372.00	$16,684.00	$6,073.00
Otros	$7,711.00	$57,815.00	$39,416.00	$24,040.00	$21,878.00	$340.00	$1,013.00	$12,777.00	$24,501.00	$5,113.00	$12,206.00	$1,009.00	$15,320.00	$25,379.00	$13,444.00	$13,055.00	$15,764.00
Total Pasivos Corto Plazo	$77,505.00	$102,659.00	$68,710.00	$84,318.00	$88,980.00	$33,600.00	$28,068.00	$60,627.00	$36,364.00	$11,108.00	$46,749.00	$12,708.00	$19,400.00	$34,277.00	$29,816.00	$29,739.00	$21,837.00
Otros	$99,151.00	$71,595.00	$30,659.00	$97,285.00	$43,692.00	$54,492.00	$59,938.00	$62,257.00	$105,936.00	$12,618.00	$61,454.00	$13,652.00	$112,801.00	$18,323.00	$54,416.00	$33,131.00	$34,228.00
Pasivos Totales	$176,656.00	$174,254.00	$99,369.00	$181,603.00	$132,672.00	$88,092.00	$88,006.00	$122,884.00	$142,300.00	$23,726.00	$108,203.00	$26,360.00	$132,201.00	$52,600.00	$84,232.00	$62,870.00	$56,065.00
Capital	$154,396.00	$171,003.00	$81,593.00	$111,465.00	$171,997.00	$121,382.00	$65,224.00	$88,323.00	$177,110.00	$67,466.00	$68,696.00	$16,423.00	-$14,842.00	$22,685.00	$49,683.00	$239,337.00	$34,526.00
Pasivos + Capital	$331,052.00	$345,257.00	$180,962.00	$293,068.00	$304,669.00	$209,474.00	$153,230.00	$211,207.00	$319,410.00	$91,192.00	$176,899.00	$42,783.00	$117,359.00	$75,285.00	$133,915.00	$302,207.00	$90,591.00
Flujo de Efectivo																	
Utilidad Neta	$41,060.00	$31,185.00	$12,309.00	$26,097.00	$23,190.00	$26,895.00	$12,436.00	$16,332.00	$19,992.00	$9,826.00	$9,905.00	$2,090.00	-$7,001.00	$3,749.00	$13,667.00	$27,921.00	$2,800.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$55,345.00	$36,771.00	$24,274.00	$22,154.00	$46,100.00	$41,098.00	$19,646.00	$25,361.00	$33,698.00	$15,514.00	$19,713.00	$4,038.00	$13,572.00	$2,542.00	$19,420.00	$34,240.00	$5,260.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$22,165.00	-$20,443.00	-$22,580.00	-$26,633.00	-$45,065.00	-$27,489.00	-$7,015.00	-$20,723.00	-$34,619.00	-$10,773.00	-$17,393.00	-$5,298.00	-$15,321.00	-$2,055.00	-$15,449.00	-$38,514.00	-$6,772.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$28,256.00	-$18,131.00	-$403.00	$482.00	$1,471.00	-$11,772.00	-$16,305.00	-$5,594.00	$4,232.00	-$4,263.00	-$2,451.00	-$1,066.00	$321.00	-$857.00	-$2,222.00	$3,725.00	-$3,196.00
Cambios en Efectivo	$4,839.00	-$2,152.00	$1,223.00	-$4,489.00	$2,457.00	$1,804.00	-$3,674.00	-$955.00	$1,402.00	$385.00	-$79.00	-$2,310.00	-$1,428.00	-$416.00	$1,749.00	-$550.00	-$4,814.00

Tabla 21. Información Financiera de la Industria de Gas y Petróleo

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las

demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	Exxon Mobil Co.	Royal Dutch Shell	Sinopec-Shangai	BP plc	PetroChina Co. Ltd.	Chevron Co.	ConocoPhillips	Total S.A.	Petrobras	Lukoil OAO	ENI SpA	Valero Energy	Petróleos Mexicanos	JX Holdings	Statoil ASA	Gazprom SP	Repsol S.A.
Indicadores de Liquidez																	
Capital de Trabajo	-$4,542.00	$17,118.00	-$16,251.00	$13,266.00	-$28,174.00	$19,634.00	$2,150.00	$22,018.00	$28,228.00	$12,421.00	$86.00	$3,264.00	$7,960.00	$2,617.00	$4,697.00	$62,235.00	$4,117.00
Capital de Trabajo / Ventas	-0.93%	3.53%	-4.05%	3.53%	-8.85%	7.74%	0.88%	10.18%	19.35%	9.29%	0.06%	2.59%	6.67%	2.26%	4.18%	55.47%	5.06%
Capital de Trabajo / Utilidades	-11.06%	54.89%	-132.03%	50.83%	-121.49%	73.00%	17.29%	134.82%	141.20%	126.41%	0.87%	156.17%	-113.70%	69.81%	34.37%	222.90%	147.04%
Razón de circulante	0.94	1.17	0.76	1.16	0.68	1.58	1.08	1.36	1.78	2.12	1.00	1.26	1.41	1.08	1.16	3.09	1.19
Prueba del Ácido	0.75	0.88	0.29	0.85	0.36	1.42	0.91	0.98	1.36	1.44	0.81	0.81	1.24	0.56	1.00	2.79	0.76
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.17	0.11	0.06	0.17	0.11	0.47	0.21	0.30	0.52	0.25	0.04	0.08	0.46	0.08	0.24	0.20	0.16
Clientes a Proveedores	0.55	1.08	0.47	0.73	0.16	0.66	0.61	0.54	0.99	1.49	0.94	0.79	2.90	1.44	1.10	3.05	1.38
Inversa a la Razón de Circulante	-6.23%	14.29%	-30.98%	13.59%	-46.33%	36.88%	7.11%	26.64%	43.70%	52.79%	0.18%	20.44%	29.09%	7.09%	13.61%	67.67%	15.86%
Solvencia	1.87	1.98	1.82	1.61	2.30	2.38	1.74	1.72	2.24	3.84	1.63	1.62	0.89	1.43	1.59	4.81	1.62
Capital de Trabajo Operativo	-$16,128.00	$32,439.00	$17,161.00	$9,144.00	-$27,578.00	-$5,924.00	-$5,898.00	$1,702.00	$15,058.00	$10,459.00	$6,633.00	$3,125.00	$11,136.00	$21,780.00	$6,457.00	$43,104.00	$11,588.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	-3.32%	6.70%	4.28%	2.44%	-8.66%	-2.33%	-2.41%	0.79%	10.32%	7.83%	4.97%	2.48%	9.34%	18.80%	5.74%	38.42%	14.24%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	-39.28%	104.02%	139.42%	35.04%	-118.92%	-22.03%	-47.43%	10.42%	75.32%	106.44%	66.97%	149.52%	-159.06%	580.95%	47.25%	154.38%	413.86%
Días para convertir el Capital de Trabajo	-3.36	12.72	-14.58	12.72	-31.86	27.86	3.16	36.66	69.64	33.46	0.23	9.33	24.03	8.13	15.03	199.71	18.22
Indicadores de Apalancamiento																	
Apalancamiento	1.14	1.02	1.22	1.63	0.77	0.73	1.35	1.39	0.80	0.35	1.58	1.61	-8.91	2.32	1.70	0.26	1.62
Deuda de corto plazo	0.44	0.59	0.69	0.46	0.67	0.38	0.32	0.49	0.26	0.47	0.43	0.48	0.15	0.65	0.35	0.47	0.39
Indicadores de Eficiencia																	
Rotación de Inventario	20.42	13.70	10.29	12.07	6.74	30.95	42.46	7.26	6.57	9.94	10.49	20.58	17.68	5.93	11.51	5.17	5.89
Días Promedio de Inventario	17.63	26.28	34.98	29.82	53.45	11.63	8.48	49.58	54.82	36.22	34.31	17.49	20.36	60.71	31.28	69.66	61.07
Rotación de Cuentas por Cobrar	12.59	10.03	28.91	8.58	30.13	11.64	14.81	8.31	12.41	14.98	4.13	13.69	10.08	9.04	6.25	2.21	9.72
Días Promedio para Cobrar	28.60	35.89	12.45	41.95	11.95	30.92	24.30	43.34	29.00	24.03	87.23	26.29	35.73	39.83	57.58	163.23	37.03
Rotación de Cuentas por Pagar	4.40	8.85	11.44	5.14	2.91	5.16	7.27	3.57	8.40	12.49	2.69	9.89	14.64	11.90	3.40	2.76	9.02
Días Promedio para Pagar	81.90	40.66	31.46	70.05	123.86	69.79	49.53	100.85	42.88	28.83	134.08	36.40	24.58	30.25	105.84	130.30	39.91
Rotación de Activo Total	1.47	1.40	2.22	1.28	1.04	1.21	1.60	1.02	0.46	1.47	0.75	2.94	1.02	1.54	0.84	0.37	0.90
Rotación de Activo Fijo	1.73	2.01	2.52	1.85	1.19	1.53	2.20	1.43	0.64	1.76	0.97	3.07	1.06	2.04	1.11	0.52	3.86
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-35.67	21.51	15.98	1.72	-58.46	-27.23	-16.75	-7.93	40.94	31.42	-12.54	7.39	31.50	70.29	-16.99	102.60	58.18
Ciclo Total	-77.16%	34.59%	33.68%	2.40%	-89.39%	-64.00%	-51.10%	-8.54%	48.84%	52.16%	-10.32%	16.88%	56.17%	69.91%	-19.12%	44.05%	59.31%
Rotación de Caja	-10.09	16.74	22.53	209.11	-6.16	-13.22	-21.49	-45.38	8.79	11.46	-28.71	48.72	11.43	5.12	-21.19	3.51	6.19
Indicadores de Endeudamiento																	
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.53	0.50	0.55	0.62	0.44	0.42	0.57	0.58	0.45	0.26	0.61	0.62	1.13	0.70	0.63	0.21	0.62
Razón de Deuda a Capital	1.14	1.02	1.22	1.63	0.77	0.73	1.35	1.39	0.80	0.35	1.58	1.61	-8.91	2.32	1.70	0.26	1.62
Razón de Capitalización	0.39	0.30	0.27	0.47	0.20	0.31	0.48	0.41	0.37	0.16	0.47	0.45	1.15	0.45	0.52	0.12	0.50
Endeudamiento a Corto Plazo	0.50	0.60	0.84	0.76	0.52	0.28	0.43	0.69	0.21	0.16	0.68	0.77	-1.31	1.51	0.60	0.12	0.63
Endeudamiento a Largo Plazo	0.64	0.42	0.38	0.87	0.25	0.45	0.92	0.70	0.60	0.19	0.89	0.83	-7.60	0.81	1.10	0.14	0.99
Índice de Propiedad	0.47	0.50	0.45	0.38	0.56	0.58	0.43	0.42	0.55	0.74	0.39	0.38	-0.13	0.30	0.37	0.79	0.38
Indicadores de Rentabilidad																	
Margen Bruto	36.93%	18.06%	16.46%	17.51%	38.74%	32.37%	19.68%	21.00%	31.74%	43.98%	30.50%	8.15%	49.91%	8.60%	50.49%	58.91%	32.68%
Margen de Operación	15.11%	11.49%	4.03%	7.67%	9.11%	18.78%	7.17%	14.74%	18.70%	9.84%	16.20%	2.92%	43.73%	3.47%	32.80%	33.63%	7.54%
Margen Neto	8.44%	6.44%	3.07%	6.95%	7.28%	10.60%	5.08%	7.55%	13.70%	7.35%	7.42%	1.66%	-5.87%	3.24%	12.15%	24.89%	3.44%
Retorno sobre Activos	12.40%	9.03%	6.80%	8.90%	7.61%	12.84%	8.12%	7.73%	6.26%	10.78%	5.60%	4.89%	-5.97%	4.98%	10.21%	9.24%	3.09%
Retorno sobre Activos Netos	14.59%	12.96%	7.74%	12.87%	8.68%	16.22%	11.19%	10.78%	8.75%	12.93%	7.23%	5.09%	-6.23%	6.60%	13.54%	12.84%	13.27%
Retorno sobre Inversión	22.20%	16.12%	8.93%	9.83%	9.52%	22.74%	11.45%	15.09%	8.54%	14.43%	12.22%	8.60%	44.44%	5.34%	27.55%	12.48%	6.77%
Retorno sobre Capital	26.59%	18.24%	15.09%	23.41%	13.48%	22.16%	19.07%	18.49%	11.29%	14.56%	14.42%	12.73%	47.17%	16.53%	27.51%	11.67%	8.11%
Indicadores de Flujo de Efectivo																	
Flujo de Efectivo a Ventas	0.11	0.08	0.06	0.06	0.14	0.16	0.08	0.12	0.23	0.12	0.15	0.03	0.11	0.02	0.17	0.31	0.06
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	0.09	-0.06	0.05	-0.20	0.05	0.04	-0.19	-0.04	0.04	0.02	0.00	-0.57	-0.11	-0.16	0.09	-0.02	-0.92
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.71	0.86	1.31	0.86	1.46	0.63	0.93	0.73	0.56	0.47	1.00	0.80	0.71	0.93	0.86	0.32	0.84
Razón de Deuda Total	0.31	0.21	0.24	0.12	0.35	0.47	0.22	0.21	0.24	0.65	0.18	0.15	0.10	0.05	0.23	0.54	0.09
Métricas Evaluación																	
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$43,723.60	$27,982.00	-$2,673.95	$9,549.30	$428.80	$30,131.40	$5,801.70	$19,062.30	-$2,343.45	$3,065.70	$6,543.65	-$565.30	$37,251.95	-$2,745.25	$25,278.50	$8,494.90	$4,392.75
EVA / Ventas	8.99%	5.78%	-0.67%	2.54%	0.13%	11.88%	2.37%	8.82%	-1.61%	2.29%	4.90%	-0.45%	31.23%	-2.37%	22.47%	7.57%	5.40%
EVA / Utilidad de Operación	59.48%	50.27%	-16.54%	33.15%	1.48%	63.26%	33.07%	59.81%	-8.59%	23.30%	30.28%	-15.36%	71.43%	-68.26%	68.51%	22.52%	71.60%
Contribución Valor Agregado	$45,619.64	$27,627.61	$10,077.61	$25,874.80	$27,940.77	$28,841.88	$13,808.52	$16,896.53	$18,293.08	$8,845.68	$10,389.55	$1,733.73	-$7,785.29	$647.43	$14,061.13	$25,950.49	$1,472.07
Contribución Valor Agregado / Ventas	9.38%	5.70%	2.51%	6.89%	8.78%	11.37%	5.64%	7.81%	12.54%	6.62%	7.78%	1.38%	-6.53%	0.56%	12.50%	23.13%	1.81%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	111.10%	88.59%	81.87%	99.15%	120.49%	107.24%	111.04%	103.46%	91.50%	90.02%	104.89%	82.95%	111.20%	17.27%	102.88%	92.94%	52.57%
Costo Días para Cobrar	$3,655.86	$5,937.59	$1,739.39	$5,414.75	$970.98	$2,210.67	$1,991.08	$3,084.22	$1,203.62	$749.62	$3,370.90	$1,267.67	$889.44	$1,757.57	$1,335.97	$3,135.11	$845.08
Costo Días de Inventario	$2,253.60	$4,346.40	$4,886.10	$3,849.15	$4,343.55	$831.45	$694.65	$3,528.75	$2,274.75	$1,129.95	$1,326.00	$843.45	$506.85	$2,678.70	$725.70	$1,338.00	$1,393.80
Beneficio de Días para Pagar	$10,469.10	$6,726.60	$4,394.10	$9,041.70	$10,065.30	$4,989.00	$4,058.25	$7,177.50	$1,779.45	$899.25	$5,181.45	$1,754.85	$612.00	$1,334.70	$2,455.80	$2,502.60	$910.95

Tabla 22. Análisis Financiero de la Industria de Gas y Petróleo

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	Exxon Mobil Co.	Royal Dutch Shell	Sinopec-Shangai	BP plc	PetroChina Co. Ltd.	Chevron Co.	ConocoPhillips	Total S.A.	Petrobras	Lukoil OAO	ENI SpA	Valero Energy	Petróleos Mexicanos	JX Holdings	Statoil ASA	Gazprom SP	Repsol S.A.
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	-3.32%	6.70%	4.28%	2.44%	-8.66%	-2.33%	-2.41%	0.79%	10.32%	7.83%	4.97%	2.48%	9.34%	18.80%	5.74%	38.42%	14.24%
Días para convertir el Capital de Trabajo	-3.36	12.72	-14.58	12.72	-31.86	27.86	3.16	36.66	69.64	33.46	0.23	9.33	24.03	8.13	15.03	199.71	18.22
Rotación de Inventario	20.42	13.70	10.29	12.07	6.74	30.95	42.46	7.26	6.57	9.94	10.49	20.58	17.68	5.93	11.51	5.17	5.89
Días Promedio para Cobrar	28.60	35.89	12.45	41.95	11.95	30.92	24.30	43.34	29.00	24.03	87.23	26.29	35.73	39.83	57.58	163.23	37.03
Días Promedio para Pagar	81.90	40.66	31.46	70.05	123.86	69.79	49.53	100.85	42.88	28.83	134.08	36.40	24.58	30.25	105.84	130.30	39.91
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-35.67	21.51	15.98	1.72	-58.46	-27.23	-16.75	-7.93	40.94	31.42	-12.54	7.39	31.50	70.29	-16.99	102.60	58.18
Margen de Operación	15.11%	11.49%	4.03%	7.67%	9.11%	18.78%	7.17%	14.74%	18.70%	9.84%	16.20%	2.92%	43.73%	3.47%	32.80%	33.63%	7.54%
Retorno sobre Activos	12.40%	9.03%	6.80%	8.90%	7.61%	12.84%	8.12%	7.73%	6.26%	10.78%	5.60%	4.89%	-5.97%	4.98%	10.21%	9.24%	3.09%
Retorno sobre Activos Netos	14.59%	12.96%	7.74%	12.87%	8.68%	16.22%	11.19%	10.78%	8.75%	12.93%	7.23%	5.09%	-6.23%	6.60%	13.54%	12.84%	13.27%
Retorno sobre Inversión	22.20%	16.12%	8.93%	9.83%	9.52%	22.74%	11.45%	15.09%	8.54%	14.43%	12.22%	8.60%	44.44%	5.34%	27.55%	12.48%	6.77%
Retorno sobre Capital	26.59%	18.24%	15.09%	23.41%	13.48%	22.16%	19.07%	18.49%	11.29%	14.56%	14.42%	12.73%	47.17%	16.53%	27.51%	11.67%	8.11%
EVA / Ventas	8.99%	5.78%	-0.67%	2.54%	0.13%	11.88%	2.37%	8.82%	-1.61%	2.29%	4.90%	-0.45%	31.23%	-2.37%	22.47%	7.57%	5.40%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	111.10%	88.59%	81.87%	99.15%	120.49%	107.24%	111.04%	103.46%	91.50%	90.02%	104.89%	82.95%	111.20%	17.27%	102.88%	92.94%	52.57%

Tabla 23. Selección de los Indicadores Financieros de la Industria de Gas y Petróleo

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

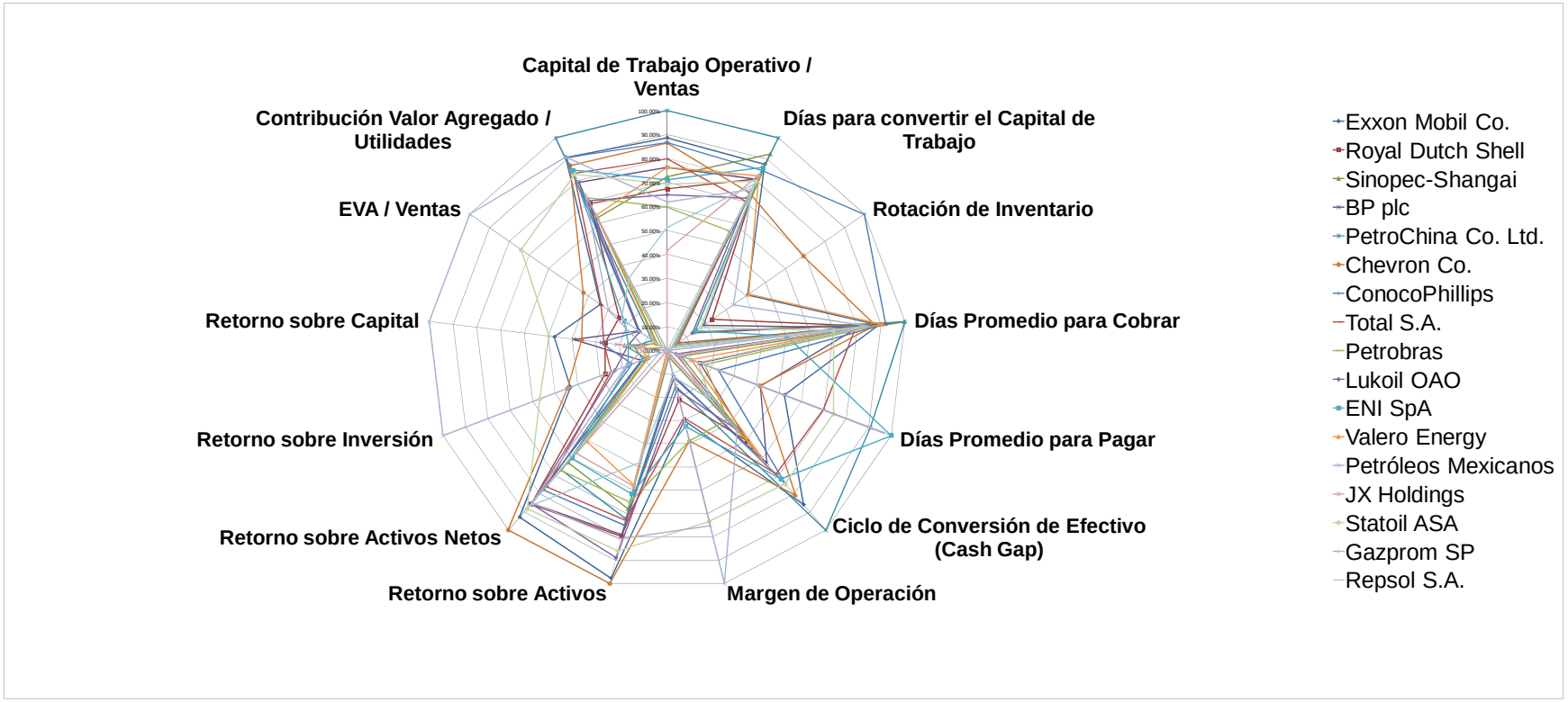


Figura 84. Análisis Gap de la Industria de Gas y Petróleo

Este análisis observa los niveles de competitividad dentro de la industria de gas y petróleo y puede observarse que no existe una empresa que tenga una ventaja competitiva financiera en el sector, ya que existe un comportamiento muy similar entre todas ellas. Las empresas de la muestra que tienen ciertas ventajas en contraste con sus competidores son: la empresa noruega Statoil ASA (aunque no tenga liderazgo absoluto en ninguna de las categorías financieras), Chevron Co. (líder en ROA y RONA), Exxon Mobil Co. (no es líder en ninguna categoría financiera), Petróleos Mexicanos (líder en

margen de operación, ROI, ROE y EVA / Ventas, pero con un desempeño muy deficiente en días para pagar, ROA y RONA) y PetroChina Co. Ltd. (líder en Capital de Trabajo Operativo / Ventas, días para convertir el capital de trabajo, días promedio para cobrar, cash gap y Contribución de Valor Agregado / Utilidades).

Aunque la industria tiene un comportamiento bastante similar, las compañías con mayores debilidades en el sector son: JX Holdings, Repsol S.A. y Gazprom SP.

Análisis Operativo Industria de Gas y Petróleo

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

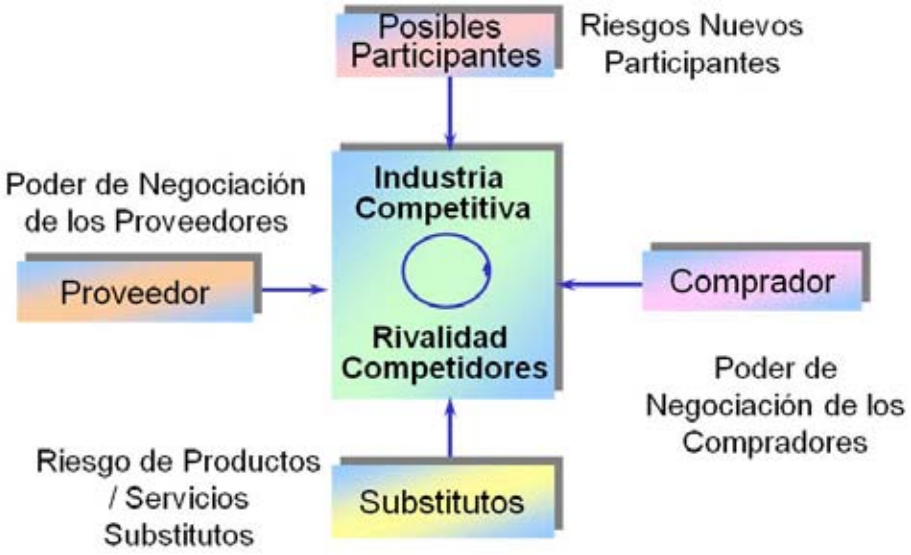


Figura 85. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para la industria de gas y petróleo, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
    - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
        - *Investigación y desarrollo.* Representa uno de los temas importantes, ya que aunque no existe realmente una innovación sobre el producto en sí, se puede considerar la necesidad de generar esquemas de innovación en los procesos de exploración, extracción, refinamiento y distribución. La necesidad de mayor eficiencia en el sector hace necesario generar alternativas constantes para la gestión de yacimientos para incrementar la productividad del sector.

- *Valor de marca.* Esta parte es importante para la comercialización del producto final y el valor de marca es un tema que provee una ventaja competitiva.
- *Inventarios.* Los costos de inventarios en dentro de esta industria son muy altos debido a la necesidad de disponibilidad de los insumos. El manejo de los inventarios dentro de este sector puede convertirse en un tema de especulación entre los diferentes participantes debido a los aspectos asociados a las reservas probadas y probables, así como lo que representa el costo del petróleo y gas.
- *Activos.* Esta industria requiere una gran cantidad de activos para lo que es búsqueda, exploración, extracción y refinamiento. Es una industria que está basada en activos que son reflejados en los costos financieros de los mismos y el real crecimiento de las diferentes empresas incluidas en la muestra.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - Parece considerarse que dentro de la relación con proveedores, las empresas de la industria tienen una muy alto posición de poder, ya que al ser empresas integradas verticalmente, los proveedores son empresas de servicios de apoyo suplementario o de insumos requeridos para la función, pero no son proveedores que dominen el canal.
- **Competitividad y relaciones con clientes**
  - Al producir un bien de consumo masivo y no existir muchos ofertantes, las empresas tienen una gran posición de poder con los usuarios de los productos ofrecidos ya que establecen las condiciones y los precios más allá del concepto tradicional de oferta y demanda.
  - Considerándolo como un bien estratégico, existe cierta participación de los gobiernos dentro de las fuerzas de la industria para lograr equilibrios dentro del mercado, provocando un cierto sentido de justicia para todos los involucrados.

- **Productos substitutos**
    - Empiezan a desarrollarse fuentes alternas de energía debido a la búsqueda de disminuir la contaminación provocada y ante la notable evidencia de las fuentes probables, pero es un desarrollo incipiente que tiene un impacto todavía limitado en el sector.
- **Nuevos potenciales competidores**
    - Las barreras de entrada son muy altas debido a tres factores principales: la altísima inversión en activos, el valor de la marca y lo estratégico del producto para la sociedad por lo que se requiere inclusive una muy alta vinculación con el gobierno. La entrada de un nuevo participante es improbable.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

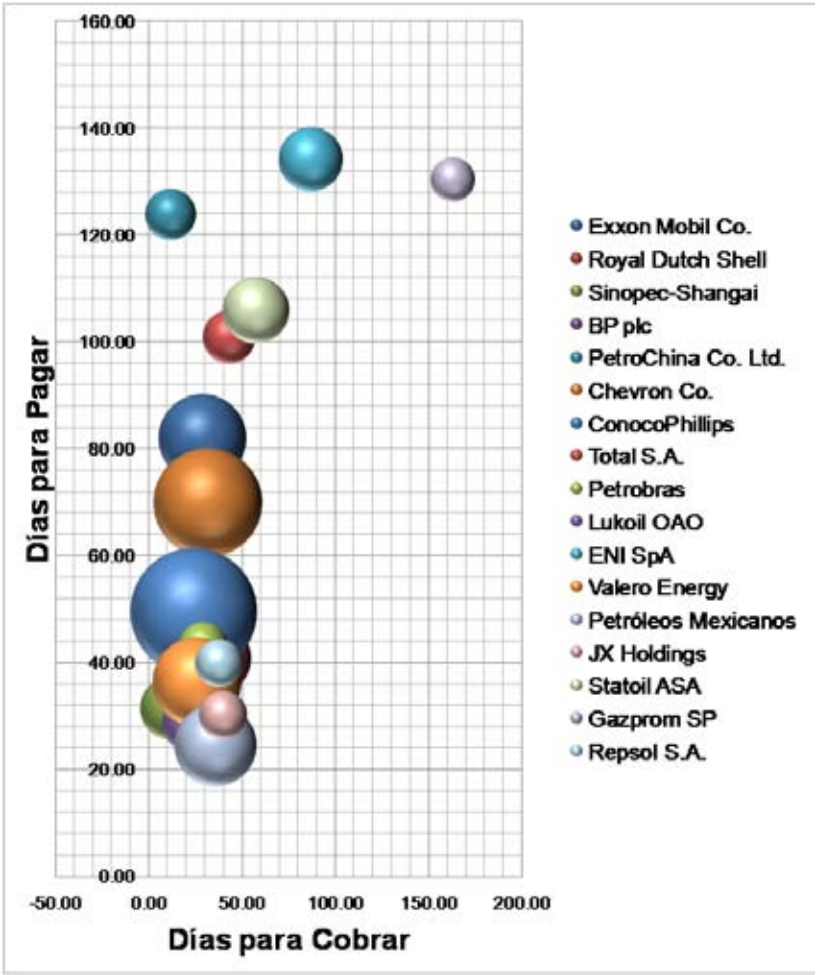


Figura 86. Capital de Trabajo en la Industria de Gas y Petróleo

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *42.90 días*
Días para pagar	= *67.13 días*
Rotación de inventarios	= *13.98 vueltas*

Como pueden observarse los patrones de comportamiento de la industria son asociados a recibir un importante nivel limitado de financiamiento por parte de sus proveedores ya que su relación entre días para cobrar y pagar es de 1.5. Puede observarse, debido a las magnitudes en la gráfica que es una industria de ciclos de efectivo cortos.

En el tema del capital de trabajo, existen empresas que llegan a pagar más allá de 120 días pero que también tienen largos días para cobrar (ENI SpA, Gazprom SP, que inclusive tiene más días para cobrar que días para pagar). En el mismo sentido, PetroChina recibe un gran grado de financiamiento de sus proveedores y cobra pronto. También duplican su días de pago antes sus cobros, empresas como Statoil ASA y Total S.A.

La mayoría de las empresas tienen ciclos equilibrados y dentro de ellas son notables, debido a su rotación de inventarios ConocoPhillips (42.46 vueltas), Chevron Co. (30.95 vueltas), Valero Energy (20.58 vueltas) y Exxon Mobil Co. (20.42 vueltas).

No existe alguna empresa que pudiera considerarse claramente deficiente en el sector dentro de este rubro de ciclo de efectivo más allá que Gazprom SP).

Las demás empresas tienen un comportamiento relativamente similar en términos de capital de trabajo, es decir en días para pagar con días para cobrar y rotación de inventarios.

Dentro de la muestra representativa de la industria, la rotación de los inventarios dentro de la industria es media baja, ya que los productos se encuentran en los centros de distribución de las armadoras un total de 25.75 días.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la

empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

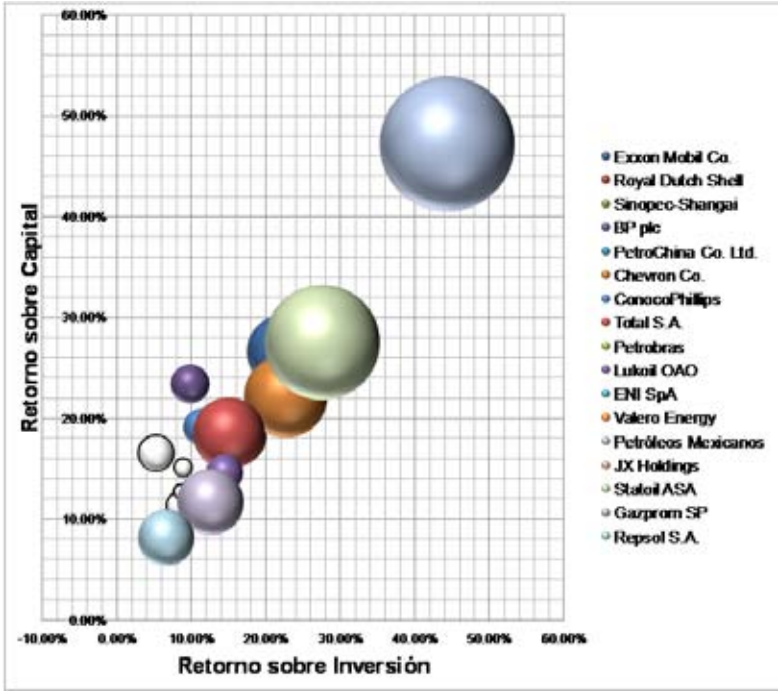


Figura 87. Crecimiento Financiero dentro de la Industria de Gas y Petróleo

Esta figura permite observar que solo cuatro empresas de la muestra de la industria presentan un decrecimiento muy discreto del Economic Value Added de la empresa debido a lo que representa la inversión en activos y los niveles de inventarios. Las empresas que presentan un decrecimiento en su EVA, en orden descendente, son: JX Holdings, Petrobras, Sinopec-Shanghai Petrochemicals y Valero Energy.

Mostrando a través de este gráfico su ventaja competitiva en términos de crecimiento financiero está Petróleos Mexicanos que tiene un ROI de 44.44%, un ROA de 47.17% y un EVA / Ventas de 31.23%. Como puede observarse dentro de la muestra de la industria, son números muy superiores al comportamiento de las demás empresas.

Statoil ASA, Exxon Mobil y Chevron Co. también presentan también un comportamiento notable dentro del sector, con adecuados ROI y ROE.

Las empresas ya mencionadas con un EVA negativo junto con Repsol S.A. (que tiene un ROI y un ROE muy bajos con un crecimiento limitado) son aquellas empresas que tienen problemas serios dentro del sector.

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa

Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%. Esta es una de las industrias que donde la tasa requerida de rendimiento de los accionistas podría ser considerada menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *15.07%*
Retorno sobre Capital	= *18.85%*
EVA / Ventas	= *6.43%*

A.8. Sector Químico

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- BASF SE (Alemania)
- The Dow Chemical Company (Estados Unidos)
- Saudi Basic Industries Corporation (Arabia Saudita)
- LyondellBasell Industries, Inc (Holanda)
- Bayer AG (Alemania)
- Mitsubishi Chemical Holdings Corporation (Japón)
- E. I. Du Pont de Nemours and Company (Estados Unidos)
- Sumitomo Chemical Company Limited (Japón)
- Akzo Nobel NV (Holanda)
- Linde AG (Alemania)
- Toray Industries, Inc. (Japón)
- Asahi Kasei Corporation (Japón)
- PPG Industries, Inc. (Estados Unidos)
- Koninklijke DSM NV (Holanda)
- Shin-Etsu Chemical Co. Ltd. (Japón)
- Nan Ya Plastics Corporation (Taiwán)
- Solvay SA (Bélgica)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta

EMPRESA	BASF SE	The Dow Chemical	Saudi Basic Industries	LyondellBasell Industries	Bayer AG	Mitsubishi Chemical Holdings	E. I. Du Pont de Nemours	Sumitomo Chemical	Akzo Nobel NV	Linde AG	Toray Industries	Asahi Kasei	PPG Industries	Koninklijke DSM NV	Shin-Etsu Chemical	Nan Ya Plastics	Solvay SA
Estado de Resultados																	
Ventas	$98,942.00	$59,985.00	$50,635.00	$51,035.00	$47,490.00	$35,226.00	$34,812.00	$21,388.00	$21,127.00	$18,560.00	$17,506.00	$17,321.00	$15,200.00	$12,168.00	$11,504.00	$11,112.00	$10,908.00
Costo de Ventas	$72,676.00	$50,864.00	$34,068.00	$45,725.00	$23,369.00	$27,537.00	$25,604.00	$15,575.00	$12,945.00	$11,801.00	$13,898.00	$12,980.00	$9,069.00	$8,706.00	$8,769.00	$9,534.00	$8,816.00
Utilidad Bruta	$26,266.00	$9,121.00	$16,567.00	$5,310.00	$24,121.00	$7,689.00	$9,208.00	$5,813.00	$8,182.00	$6,759.00	$3,608.00	$4,341.00	$6,131.00	$3,462.00	$2,735.00	$1,578.00	$2,092.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$14,708.00	$4,930.00	$3,545.00	$1,124.00	$18,727.00	$6,255.00	$5,136.00	$5,147.00	$6,685.00	$4,580.00	$2,421.00	$3,193.00	$4,255.00	$2,316.00	$1,142.00	$440.00	$1,162.00
Utilidad de Operación	$11,558.00	$4,191.00	$13,022.00	$4,186.00	$5,394.00	$1,434.00	$4,072.00	$666.00	$1,497.00	$2,179.00	$1,187.00	$1,148.00	$1,876.00	$1,146.00	$1,593.00	$1,138.00	$930.00
Utilidad Neta	$8,330.00	$2,742.00	$7,797.00	$2,147.00	$3,214.00	$390.00	$2,788.00	$61.00	$642.00	$1,675.00	$708.00	$614.00	$941.00	$1,095.00	$1,105.00	$789.00	$332.00
Balance General																	
ACTIVOS																	
Activo Circulante																	
Cash	$2,757.00	$5,274.00	$13,436.00	$1,065.00	$2,301.00	$1,260.00	$4,284.00	$753.00	$2,201.00	$1,346.00	$897.00	$1,133.00	$1,457.00	$2,768.00	$2,651.00	$966.00	$2,614.00
Cuentas por Cobrar	$14,655.00	$4,900.00	$8,380.00	$3,778.00	$8,279.00	$6,488.00	$5,452.00	$4,498.00	$3,030.00	$2,733.00	$3,101.00	$2,918.00	$2,512.00	$2,086.00	$2,825.00	$1,194.00	$3,109.00
Inventario	$13,541.00	$7,577.00	$8,390.00	$5,499.00	$9,181.00	$5,667.00	$7,422.00	$4,199.00	$2,590.00	$1,395.00	$3,259.00	$3,074.00	$1,607.00	$2,115.00	$2,858.00	$1,541.00	$2,123.00
Otros	$5,513.00	$5,671.00	$5,098.00	$1,093.00	$6,329.00	$1,712.00	$4,033.00	$2,651.00	$1,027.00	$2,393.00	$746.00	$822.00	$1,118.00	$433.00	$2,012.00	$3,497.00	$2,072.00
Total Activos Circulantes	$36,466.00	$23,422.00	$35,304.00	$11,435.00	$26,090.00	$15,127.00	$21,191.00	$12,101.00	$8,848.00	$7,867.00	$8,003.00	$7,947.00	$6,694.00	$7,402.00	$10,346.00	$7,198.00	$9,918.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$24,186.00	$17,299.00	$44,210.00	$7,333.00	$12,771.00	$11,340.00	$12,741.00	$6,532.00	$4,987.00	$12,156.00	$6,192.00	$4,582.00	$2,721.00	$4,579.00	$6,572.00	$5,016.00	$7,603.00
Otros	$21,702.00	$28,503.00	$9,220.00	$4,071.00	$29,739.00	$8,383.00	$15,804.00	$7,027.00	$12,907.00	$18,902.00	$3,233.00	$3,001.00	$4,967.00	$3,022.00	$2,954.00	$3,825.00	$8,624.00
Activos Totales	$82,354.00	$69,224.00	$88,734.00	$22,839.00	$68,600.00	$34,850.00	$49,736.00	$25,660.00	$26,742.00	$38,925.00	$17,428.00	$15,530.00	$14,382.00	$15,003.00	$19,872.00	$16,039.00	$26,145.00
PASIVOS																	
Pasivo Corto Plazo																	
Cuentas por Pagar	$6,894.00	$6,913.00	$4,181.00	$3,414.00	$4,913.00	$4,688.00	$4,853.00	$2,655.00	$2,742.00	$3,651.00	$2,144.00	$1,669.00	$1,612.00	$1,774.00	$1,553.00	$635.00	$3,002.00
Otros	$15,287.00	$6,721.00	$7,303.00	$1,604.00	$12,495.00	$7,062.00	$8,696.00	$6,598.00	$3,728.00	$5,175.00	$3,540.00	$3,281.00	$2,090.00	$1,527.00	$1,164.00	$1,488.00	$3,192.00
Total Pasivos Corto Plazo	$22,181.00	$13,634.00	$11,484.00	$5,018.00	$17,408.00	$11,750.00	$13,549.00	$9,253.00	$6,470.00	$8,826.00	$5,684.00	$4,950.00	$3,702.00	$3,301.00	$2,717.00	$2,123.00	$6,194.00
Otros	$25,999.00	$32,152.00	$26,800.00	$7,174.00	$26,138.00	$10,529.00	$26,008.00	$8,491.00	$7,159.00	$13,751.00	$4,315.00	$2,661.00	$7,234.00	$3,669.00	$745.00	$4,463.00	$11,002.00
Pasivos Totales	$48,180.00	$45,786.00	$38,284.00	$12,192.00	$43,546.00	$22,279.00	$39,557.00	$17,744.00	$13,629.00	$22,577.00	$9,999.00	$7,611.00	$10,936.00	$6,970.00	$3,462.00	$6,586.00	$17,196.00
Capital	$34,174.00	$23,438.00	$50,450.00	$10,647.00	$25,054.00	$12,571.00	$10,179.00	$7,916.00	$13,113.00	$16,348.00	$7,429.00	$7,919.00	$3,446.00	$8,033.00	$16,410.00	$9,453.00	$8,949.00
Pasivos + Capital	$82,354.00	$69,224.00	$88,734.00	$22,839.00	$68,600.00	$34,850.00	$49,736.00	$25,660.00	$26,742.00	$38,925.00	$17,428.00	$15,530.00	$14,382.00	$15,003.00	$19,872.00	$16,039.00	$26,145.00
Flujo de Efectivo																	
Utilidad Neta	$8,330.00	$2,742.00	$7,797.00	$2,147.00	$3,214.00	$390.00	$2,788.00	$61.00	$642.00	$1,675.00	$708.00	$614.00	$941.00	$1,095.00	$1,105.00	$789.00	$332.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$9,565.00	$3,879.00	$11,237.00	$2,869.00	$6,579.00	$2,393.00	$4,849.00	$1,367.00	$452.00	$3,266.00	$1,151.00	$1,555.00	$1,436.00	$1,186.00	$1,060.00	$1,779.00	$1,068.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$2,340.00	-$1,994.00	-$3,266.00	-$1,021.00	-$5,057.00	-$696.00	-$1,346.00	-$1,361.00	-$1,141.00	-$3,912.00	-$1,146.00	-$985.00	$353.00	$9.00	-$979.00	-$1,778.00	-$4,951.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$6,486.00	-$3,362.00	-$8,040.00	-$4,964.00	-$2,877.00	-$1,802.00	-$2,697.00	$23.00	-$1,110.00	$452.00	-$261.00	-$1,002.00	-$1,632.00	-$460.00	-$463.00	-$330.00	$3,870.00
Cambios en Efectivo	$739.00	-$1,595.00	-$69.00	-$3,157.00	$2,301.00	-$117.00	$698.00	-$50.00	-$1,814.00	-$194.00	-$264.00	-$420.00	$116.00	$814.00	-$351.00	-$285.00	-$15.00

Tabla 24. Información Financiera de la Industria Química

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	BASF SE	The Dow Chemical	Saudi Basic Industries	LyondellBasell Industries	Bayer AG	Mitsubishi Chemical Holdings	E. I. Du Pont de Nemours	Sumitomo Chemical	Akzo Nobel NV	Linde AG	Toray Industries	Asahi Kasei	PPG Industries	Koninklijke DSM NV	Shin-Etsu Chemical	Nan Ya Plastics	Solvay SA
Indicadores de Liquidez																	
Capital de Trabajo	$14,285.00	$9,788.00	$23,820.00	$6,417.00	$8,682.00	$3,377.00	$7,642.00	$2,848.00	$2,378.00	-$959.00	$2,319.00	$2,997.00	$2,992.00	$4,101.00	$7,629.00	$5,075.00	$3,724.00
Capital de Trabajo / Ventas	14.44%	16.32%	47.04%	12.57%	18.28%	9.59%	21.95%	13.32%	11.26%	-5.17%	13.25%	17.30%	19.68%	33.70%	66.32%	45.67%	34.14%
Capital de Trabajo / Utilidades	171.49%	356.97%	305.50%	298.88%	270.13%	865.90%	274.10%	4668.85%	370.40%	-57.25%	327.54%	488.11%	317.96%	374.52%	690.41%	643.22%	1121.69%
Razón de circulante	1.64	1.72	3.07	2.28	1.50	1.29	1.56	1.31	1.37	0.89	1.41	1.61	1.81	2.24	3.81	3.39	1.60
Prueba del Ácido	1.03	1.16	2.34	1.18	0.97	0.81	1.02	0.85	0.97	0.73	0.83	0.98	1.37	1.60	2.76	2.66	1.26
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.12	0.39	1.17	0.21	0.13	0.11	0.32	0.08	0.34	0.15	0.16	0.23	0.39	0.84	0.98	0.46	0.42
Clientes a Proveedores	2.13	0.71	2.00	1.11	1.69	1.38	1.12	1.69	1.11	0.75	1.45	1.75	1.56	1.18	1.82	1.88	1.04
Inversa a la Razón de Circulante	39.17%	41.79%	67.47%	56.12%	33.28%	22.32%	36.06%	23.54%	26.88%	-12.19%	28.98%	37.71%	44.70%	55.40%	73.74%	70.51%	37.55%
Solvencia	1.71	1.51	2.32	1.87	1.58	1.56	1.26	1.45	1.96	1.72	1.74	2.04	1.32	2.15	5.74	2.44	1.52
Capital de Trabajo Operativo	$21,302.00	$5,564.00	$12,589.00	$5,863.00	$12,547.00	$7,467.00	$8,021.00	$6,042.00	$2,878.00	$477.00	$4,216.00	$4,323.00	$2,507.00	$2,427.00	$4,130.00	$2,100.00	$2,230.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	21.53%	9.28%	24.86%	11.49%	26.42%	21.20%	23.04%	28.25%	13.62%	2.57%	24.08%	24.96%	16.49%	19.95%	35.90%	18.90%	20.44%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	255.73%	202.92%	161.46%	273.08%	390.39%	1914.62%	287.70%	9904.92%	448.29%	28.48%	595.48%	704.07%	266.42%	221.64%	373.76%	266.16%	671.69%
Días para convertir el Capital de Trabajo	51.98	58.74	169.35	45.27	65.81	34.51	79.03	47.94	40.52	-18.60	47.69	62.29	70.86	121.33	238.74	164.42	122.90
Indicadores de Apalancamiento																	
Apalancamiento	1.41	1.95	0.76	1.15	1.74	1.77	3.89	2.24	1.04	1.38	1.35	0.96	3.17	0.87	0.21	0.70	1.92
Deuda de corto plazo	0.46	0.30	0.30	0.41	0.40	0.53	0.34	0.52	0.47	0.39	0.57	0.65	0.34	0.47	0.78	0.32	0.36
Indicadores de Eficiencia																	
Rotación de Inventario	5.37	6.71	4.06	8.32	2.55	4.86	3.45	3.71	5.00	8.46	4.26	4.22	5.64	4.12	3.07	6.19	4.15
Días Promedio de Inventario	67.08	53.63	88.66	43.29	141.43	74.09	104.36	97.06	72.03	42.56	84.42	85.26	63.79	87.46	117.33	58.19	86.69
Rotación de Cuentas por Cobrar	6.75	12.24	6.04	13.51	5.74	5.43	6.39	4.76	6.97	6.79	5.65	5.94	6.05	5.83	4.07	9.31	3.51
Días Promedio para Cobrar	53.32	29.41	59.58	26.65	62.76	66.31	56.38	75.71	51.63	53.01	63.77	60.65	59.49	61.72	88.40	38.68	102.61
Rotación de Cuentas por Pagar	10.54	7.36	8.15	13.39	4.76	5.87	5.28	5.87	4.72	3.23	6.48	7.78	5.63	4.91	5.65	15.01	2.94
Días Promedio para Pagar	34.15	48.93	44.18	26.88	75.68	61.29	68.23	61.37	76.25	111.38	55.54	46.29	63.99	73.36	63.76	23.98	122.59
Rotación de Activo Total	1.20	0.87	0.57	2.23	0.69	1.01	0.70	0.83	0.79	0.48	1.00	1.12	1.06	0.81	0.58	0.69	0.42
Rotación de Activo Fijo	1.79	1.71	0.68	2.89	1.46	1.42	1.16	1.34	1.65	1.05	1.30	1.48	1.83	1.05	0.77	1.27	0.71
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	86.25	34.11	104.06	43.07	128.51	79.10	92.50	111.40	47.40	-15.81	92.65	99.62	59.30	75.82	141.98	72.89	66.71
Ciclo Total	71.64%	41.08%	70.20%	61.57%	62.93%	56.35%	57.55%	64.48%	38.33%	-16.54%	62.52%	68.27%	48.10%	50.82%	69.01%	75.25%	35.24%
Rotación de Caja	4.17	10.56	3.46	8.36	2.80	4.55	3.89	3.23	7.59	-22.77	3.89	3.61	6.07	4.75	2.54	4.94	5.40
Indicadores de Endeudamiento																	
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.59	0.66	0.43	0.53	0.63	0.64	0.80	0.69	0.51	0.58	0.57	0.49	0.76	0.46	0.17	0.41	0.66
Razón de Deuda a Capital	1.41	1.95	0.76	1.15	1.74	1.77	3.89	2.24	1.04	1.38	1.35	0.96	3.17	0.87	0.21	0.70	1.92
Razón de Capitalización	0.43	0.58	0.35	0.40	0.51	0.46	0.72	0.52	0.35	0.46	0.37	0.25	0.68	0.31	0.04	0.32	0.55
Endeudamiento a Corto Plazo	0.65	0.58	0.23	0.47	0.69	0.93	1.33	1.17	0.49	0.54	0.77	0.63	1.07	0.41	0.17	0.22	0.69
Endeudamiento a Largo Plazo	0.76	1.37	0.53	0.67	1.04	0.84	2.56	1.07	0.55	0.84	0.58	0.34	2.10	0.46	0.05	0.47	1.23
Índice de Propiedad	0.41	0.34	0.57	0.47	0.37	0.36	0.20	0.31	0.49	0.42	0.43	0.51	0.24	0.54	0.83	0.59	0.34
Indicadores de Rentabilidad																	
Margen Bruto	26.55%	15.21%	32.72%	10.40%	50.79%	21.83%	26.45%	27.18%	38.73%	36.42%	20.61%	25.06%	40.34%	28.45%	23.77%	14.20%	19.18%
Margen de Operación	11.68%	6.99%	25.72%	8.20%	11.36%	4.07%	11.70%	3.11%	7.09%	11.74%	6.78%	6.63%	12.34%	9.42%	13.85%	10.24%	8.53%
Margen Neto	8.42%	4.57%	15.40%	4.21%	6.77%	1.11%	8.01%	0.29%	3.04%	9.02%	4.04%	3.54%	6.19%	9.00%	9.61%	7.10%	3.04%
Retorno sobre Activos	10.11%	3.96%	8.79%	9.40%	4.69%	1.12%	5.61%	0.24%	2.40%	4.30%	4.06%	3.95%	6.54%	7.30%	5.56%	4.92%	1.27%
Retorno sobre Activos Netos	15.11%	7.82%	10.48%	12.15%	9.88%	1.58%	9.32%	0.38%	5.01%	9.50%	5.26%	5.24%	11.34%	9.48%	7.41%	9.05%	2.15%
Retorno sobre Inversión	14.03%	6.05%	14.68%	18.33%	7.86%	4.11%	8.19%	2.60%	5.60%	5.60%	6.81%	7.39%	13.04%	7.64%	8.02%	7.10%	3.56%
Retorno sobre Capital	24.38%	11.70%	15.45%	20.17%	12.83%	3.10%	27.39%	0.77%	4.90%	10.25%	9.53%	7.75%	27.31%	13.63%	6.73%	8.35%	3.71%
Indicadores de Flujo de Efectivo																	
Flujo de Efectivo a Ventas	0.10	0.06	0.22	0.06	0.14	0.07	0.14	0.06	0.02	0.18	0.07	0.09	0.09	0.10	0.09	0.16	0.10
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	0.08	-0.41	-0.01	-1.10	0.35	-0.05	0.14	-0.04	-4.01	-0.06	-0.23	-0.27	0.08	0.69	-0.33	-0.16	-0.01
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.43	0.58	0.33	0.44	0.67	0.78	0.64	0.76	0.73	1.12	0.71	0.62	0.55	0.45	0.26	0.29	0.62
Razón de Deuda Total	0.20	0.08	0.29	0.24	0.15	0.11	0.12	0.08	0.03	0.14	0.12	0.20	0.13	0.17	0.31	0.27	0.06
Métricas Evaluación																	
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$4,734.80	$761.55	$4,502.15	$2,206.60	$1,596.30	-$1,387.05	$957.70	-$1,220.10	$317.25	$284.05	-$374.20	-$187.75	$1,091.80	$95.10	-$12.30	$70.60	-$544.95
EVA / Ventas	4.79%	1.27%	8.89%	4.32%	3.36%	-3.94%	2.75%	-5.70%	1.50%	1.53%	-2.14%	-1.08%	7.18%	0.78%	-0.11%	0.64%	-5.00%
EVA / Utilidad de Operación	40.97%	18.17%	34.57%	52.71%	29.59%	-96.73%	23.52%	-183.20%	21.19%	13.04%	-31.52%	-16.35%	58.20%	8.30%	-0.77%	6.20%	-58.60%
Contribución Valor Agregado	$5,718.27	$2,019.16	$6,319.92	$1,326.51	$1,962.71	-$517.62	$1,801.16	-$661.92	$386.32	$1,752.74	$171.47	$75.25	$716.93	$819.98	$586.24	$499.43	$86.94
Contribución Valor Agregado / Ventas	5.78%	3.37%	12.48%	2.60%	4.13%	-1.47%	5.17%	-3.09%	1.83%	9.44%	0.98%	0.43%	4.72%	6.74%	5.10%	4.49%	0.80%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	68.65%	73.64%	81.06%	61.78%	61.07%	-132.72%	64.60%	-1085.12%	60.17%	104.64%	24.22%	12.26%	76.19%	74.88%	53.05%	63.30%	26.19%
Costo Días para Cobrar	$1,614.68	$623.24	$845.73	$507.74	$611.09	$760.77	$601.49	$491.32	$278.48	$260.66	$369.28	$328.00	$224.82	$223.87	$323.01	$153.67	$376.91
Costo Días de Inventario	$2,031.15	$1,136.55	$1,258.50	$824.85	$1,377.15	$850.05	$1,113.30	$629.85	$388.50	$209.25	$488.85	$461.10	$241.05	$317.25	$428.70	$231.15	$318.45
Beneficio de Días para Pagar	$1,034.10	$1,036.95	$627.15	$512.10	$736.95	$703.20	$727.95	$398.25	$411.30	$547.65	$321.60	$250.35	$241.80	$266.10	$232.95	$95.25	$450.30

Tabla 25. Análisis Financiero de la Industria Química

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	BASF SE	The Dow Chemical	Saudi Basic Industries	LyondellBasell Industries	Bayer AG	Mitsubishi Chemical Holdings	E. I. Du Pont de Nemours	Sumitomo Chemical	Akzo Nobel NV	Linde AG	Toray Industries	Asahi Kasei	PPG Industries	Koninklijke DSM NV	Shin-Etsu Chemical	Nan Ya Plastics	Solvay SA
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	21.53%	9.28%	24.86%	11.49%	26.42%	21.20%	23.04%	28.25%	13.62%	2.57%	24.08%	24.96%	16.49%	19.95%	35.90%	18.90%	20.44%
Días para convertir el Capital de Trabajo	51.98	58.74	169.35	45.27	65.81	34.51	79.03	47.94	40.52	-18.60	47.69	62.29	70.86	121.33	238.74	164.42	122.90
Rotación de Inventario	5.37	6.71	4.06	8.32	2.55	4.86	3.45	3.71	5.00	8.46	4.26	4.22	5.64	4.12	3.07	6.19	4.15
Días Promedio para Cobrar	53.32	29.41	59.58	26.65	62.76	66.31	56.38	75.71	51.63	53.01	63.77	60.65	59.49	61.72	88.40	38.68	102.61
Días Promedio para Pagar	34.15	48.93	44.18	26.88	75.68	61.29	68.23	61.37	76.25	111.38	55.54	46.29	63.99	73.36	63.76	23.98	122.59
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	86.25	34.11	104.06	43.07	128.51	79.10	92.50	111.40	47.40	-15.81	92.65	99.62	59.30	75.82	141.98	72.89	66.71
Margen de Operación	11.68%	6.99%	25.72%	8.20%	11.36%	4.07%	11.70%	3.11%	7.09%	11.74%	6.78%	6.63%	12.34%	9.42%	13.85%	10.24%	8.53%
Retorno sobre Activos	10.11%	3.96%	8.79%	9.40%	4.69%	1.12%	5.61%	0.24%	2.40%	4.30%	4.06%	3.95%	6.54%	7.30%	5.56%	4.92%	1.27%
Retorno sobre Activos Netos	15.11%	7.82%	10.48%	12.15%	9.88%	1.58%	9.32%	0.38%	5.01%	9.50%	5.26%	5.24%	11.34%	9.48%	7.41%	9.05%	2.15%
Retorno sobre Inversión	14.03%	6.05%	14.68%	18.33%	7.86%	4.11%	8.19%	2.60%	5.60%	5.60%	6.81%	7.39%	13.04%	7.64%	8.02%	7.10%	3.56%
Retorno sobre Capital	24.38%	11.70%	15.45%	20.17%	12.83%	3.10%	27.39%	0.77%	4.90%	10.25%	9.53%	7.75%	27.31%	13.63%	6.73%	8.35%	3.71%
EVA / Ventas	4.79%	1.27%	8.89%	4.32%	3.36%	-3.94%	2.75%	-5.70%	1.50%	1.53%	-2.14%	-1.08%	7.18%	0.78%	-0.11%	0.64%	-5.00%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	68.65%	73.64%	81.06%	61.78%	61.07%	-132.72%	64.60%	-1085.12%	60.17%	104.64%	24.22%	12.26%	76.19%	74.88%	53.05%	63.30%	26.19%

Tabla 26. Selección de los Indicadores Financieros de la Industria Química

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

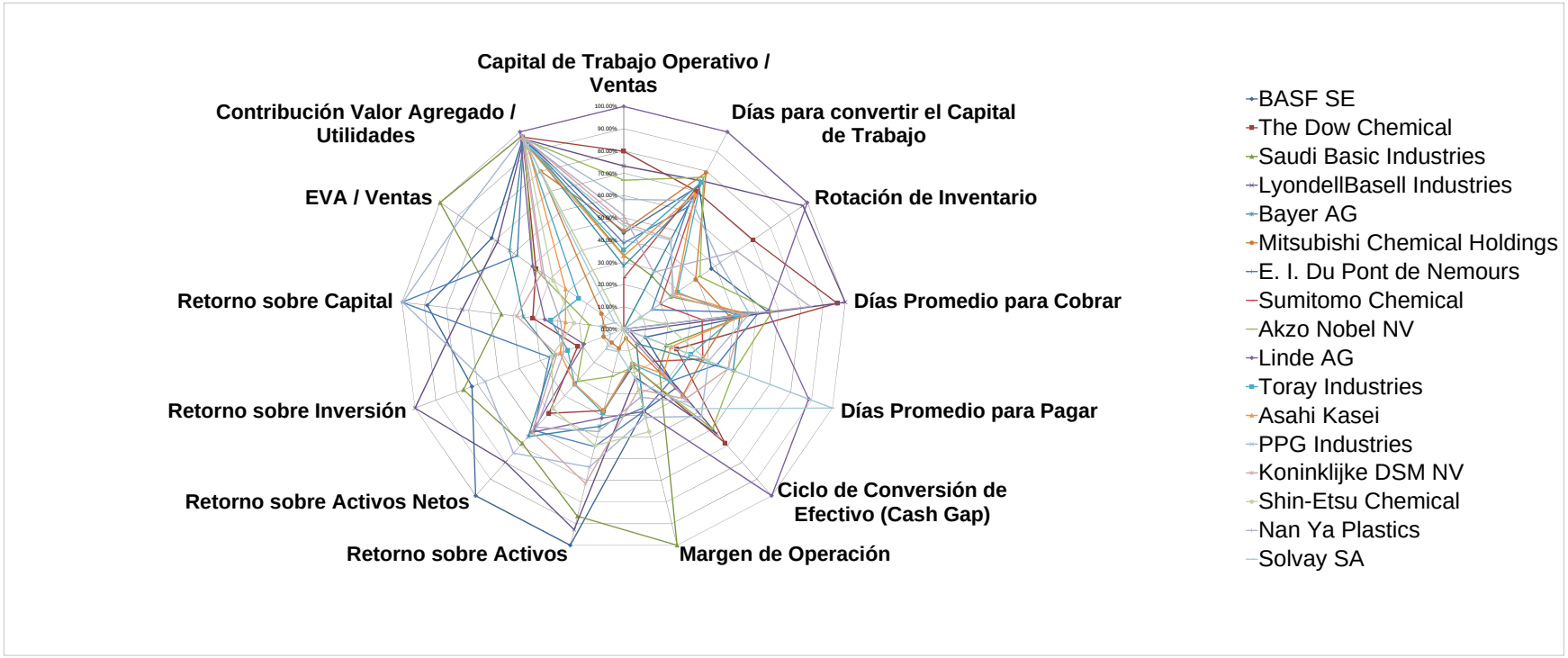


Figura 88. Análisis Gap de la Industria Química

Este análisis gap permite observar los niveles de competitividad dentro de la industria química y puede observarse que existen liderazgos notables en la muestra seleccionada. LyndellBasell Industries (líder en los indicadores de días promedio para cobrar y ROI), PPG Industries (no siendo líder en ninguna de las categorías financieras pero con un comportamiento interesante en la mayoría de los indicadores) y BASF SE (siendo líder dentro de la muestra de la industria en ROA y RONA)

Dentro de esta industria que tiene un comportamiento bastante estable, es notable la debilidad de Sumitomo Chemical en los rubros de margen de operación, ROA, RONA, ROI, ROE, EVA / Ventas y Contribución de Valor Agregado / Utilidades,

Análisis Operativo Industria Química

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

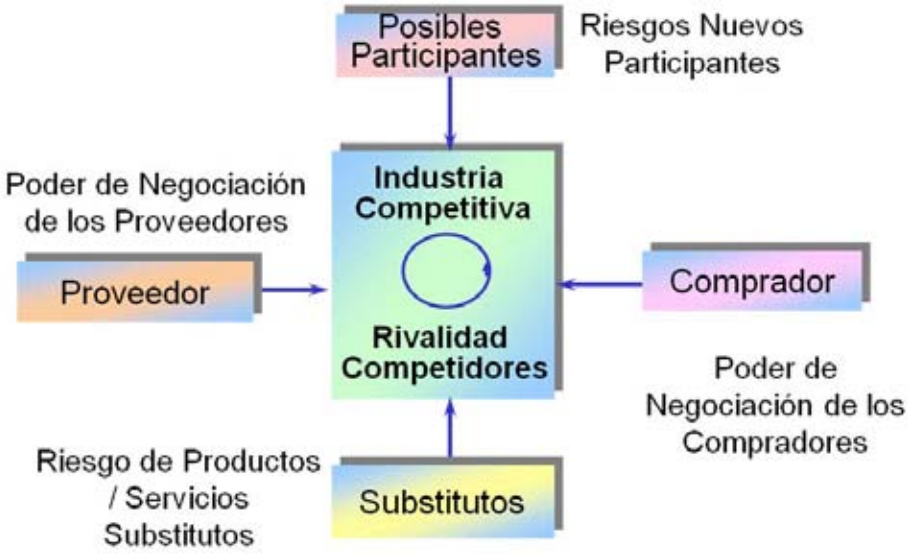


Figura 89. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para la industria de gas y petróleo, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
  - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
    - *Investigación y desarrollo.* Representa uno de los temas fundamentales dentro del sector, ya que los temas de innovación se han convertido en diferenciadores dentro de la industria. El desarrollo de nuevos productos más resistentes, más duraderos, menos contaminantes se vuelven en elementos de diferenciación dentro del sector. También existe la creciente necesidad de mayor eficiencia en los procesos dentro de la industria que permitan disminuir costos.

- *Valor de marca.* Esta parte es importante para la comercialización del producto y el valor de marca es un tema que provee una ventaja competitiva ya que hay una asociación entre lo que es calidad y marca.
- *Inventarios.* Los costos de inventarios en dentro de esta industria son muy altos debido a la necesidad de disponibilidad de los insumos.
- *Activos.* Esta industria requiere una gran cantidad de activos en términos de capacidades industriales y de maquinaria. Es una industria que está basada en activos que son reflejados en los costos financieros de los mismos y el real crecimiento de las diferentes empresas incluidas dentro de la muestra. La capacidad instalada es un tema de competencia dentro del sector.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - Parece considerarse que dentro de la relación con proveedores, las empresas de la industria tienen una alta posición de poder, ya que los insumos necesarios son materias primas necesarias para su ejercicio.
- **Competitividad y relaciones con clientes**
  - Existe un alto nivel de competencia entre las empresas por ganar la preferencia de sus clientes y cosumidores, por lo que en esta industria, los clientes tienen un alto grado de poder de decisión.
- **Productos substitutos**
  - El tema ambiental empieza a ser un elemento que incide en el desarrollo de la industria. La disminución de fuentes de contaminación es un tema que los clientes y los consumidores están valorando cada vez más y que pueden llegar a concebirse como criterios de decisión.

- **Nuevos potenciales competidores**
    - Las barreras de entrada son muy altas debido a dos factores principales: fundamentalmente, la muy alta inversión en activos y el valor de la marca. Parece muy difícil considerar la entrada de un nuevo participante.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

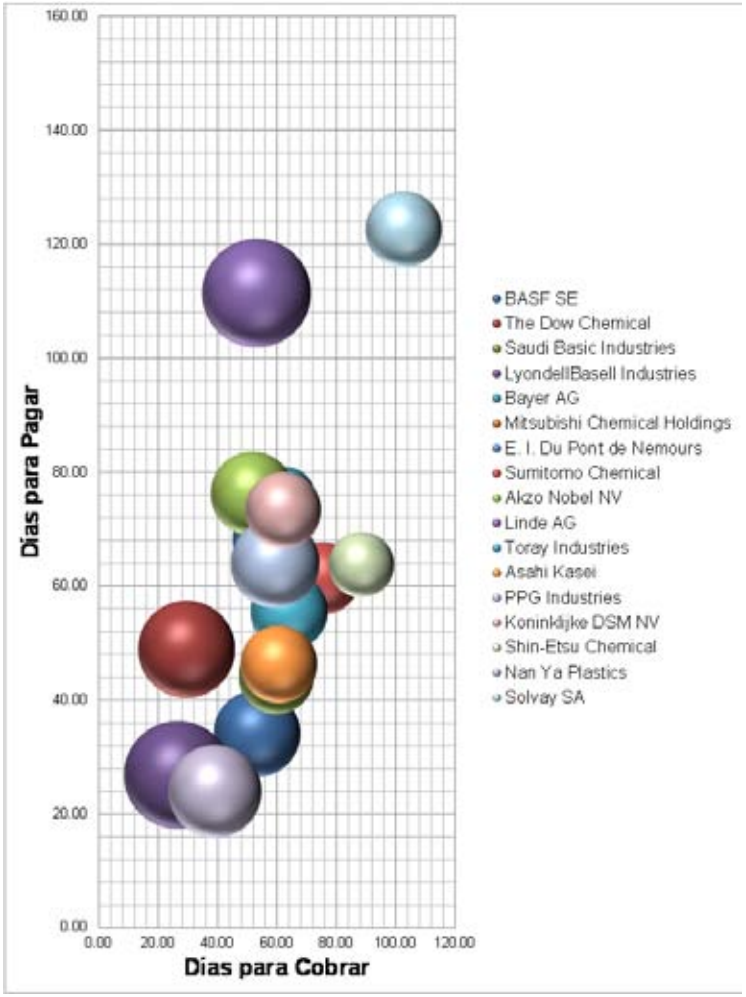


Figura 90. Capital de Trabajo en la Industria Química

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *59.42 días*
Días para pagar	= *62.23 días*
Rotación de inventarios	= *4.95 vueltas*

Esta industria muestra a través de sus números que los días para cobrar y los días para pagar son casi equilibrados, por lo que son empresas que se encuentran en un alta complejidad ya deben manejar como costos financieros internos casi en su totalidad los días de inventario.

La carga financiera de estas empresas es alta, lo que se verá reflejado en sus indicadores finales.

En el tema del capital de trabajo, existen empresas que llegan a pagar más allá de 100 días (Solvay SA y Linde AG), pero la mayoría de las empresas pagan en menos de 80 días. Las empresas terminan pagando también en un plazo no mayor a los 80 días.

La mayoría de las empresas tienen ciclos relativamente equilibrados y dentro de ellas son notables, debido a su rotación de inventarios Linde AG (8.46 vueltas), LyondellBasell (8.32 vueltas), The Dow Chemical (6.71 vueltas) y NanYa Plastics (6.19 vueltas).

No se podría considerar alguna compañía claramente deficiente dentro del sector ya que las que tienen ciclos de efectivo más cortos, presentan una mayor rotación comparativa de inventarios dentro de la muestra.

Las demás empresas tienen un comportamiento relativamente similar en términos de capital de trabajo, es decir en días para pagar con días para cobrar y rotación de inventarios.

Dentro de la muestra representativa de la industria, la rotación de los inventarios dentro de la industria es baja, ya que los productos se encuentran en los centros de distribución de las armadoras un total de 72.73 días.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la

empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

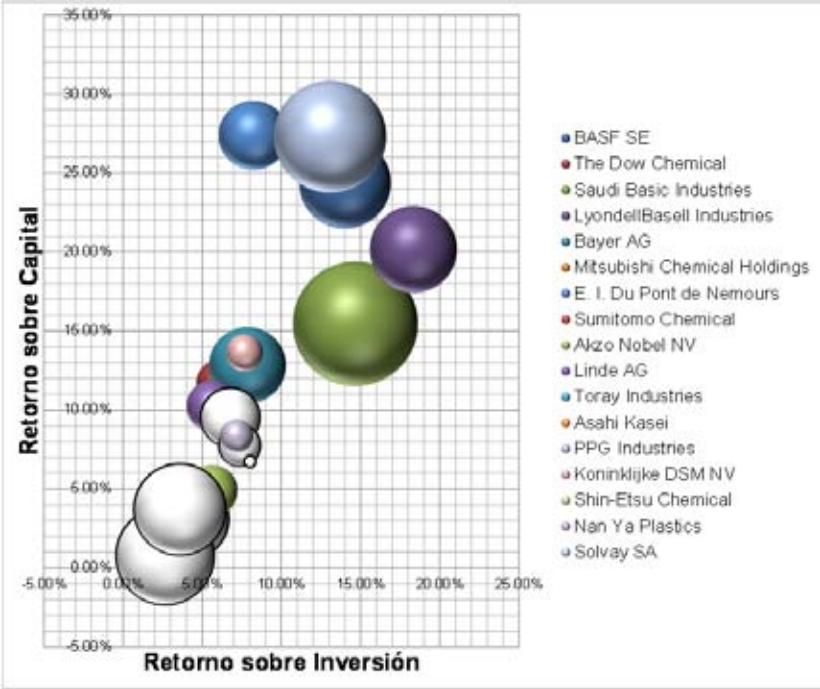


Figura 91. Crecimiento Financiero dentro de la Industria de Química

Esta figura permite observar que seis empresas de la muestra de la industria presentan un decrecimiento del Economic Value Added de la empresa debido a lo que representa la inversión en activos y el capital de trabajo operativo. Las empresas que presentan un decrecimiento en su EVA, en orden descendente, son: Sumitomo Chemical, Solvay SA, Mitsubishi Chemical Holdings, Toray Industries, Asahi Kasei y Shin-Etsu Chemical.

El liderazgo en términos de crecimiento financiero dentro de esta muestra del sector lo tienen PPG Industries, Saudi Basic Industries, BASF, LyondellBasell Industries. Aunque no tiene un crecimiento tan fuerte, también puede considerarse a DuPont dentro de la empresas con crecimiento.

Las empresas ya mencionadas con un EVA negativo junto con Akzo Nobel NV (que tiene un ROI y un ROE muy bajos con un crecimiento limitado) son aquellas empresas que tienen problemas serios dentro del sector.

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un

nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%. Esta es una de las industrias que donde la tasa requerida de rendimiento de los accionistas podría ser considerada menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *8.27%*
Retorno sobre Capital	= *12.23%*
EVA / Ventas	= *1.12%*

A.9. Sector Cementeras

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- Holcim Ltd. (Suiza)
- Lafarge SA (Francia)
- HeidelbergCement AG (Alemania)
- Cemex SAB de CV (México)
- China National Building Material Company Limited (CNBM) (China)
- The Siam Cement Public Company Limited (Tailandia)
- Taiheiyo Cement Corporation (Japón)
- Anhui Conch Cement Company Limited (China)
- Italcementi Spa (Italia)
- Taiwan Cement Corp. (Taiwán)
- Buzzi Unicem Spa (Italia)
- UltraTech Cement Limited (India)
- Cimpor–Cimentos de Portugal, SGPS, S.A. (Portugal)
- China Resources Cement Holdings Limited (China)
- China Shanshui Cement Group (China)
- Tangshan Jidong Cement Co. Ltd. (China)
- Dyckerhoff AG (Alemania)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta

EMPRESA	Holcim Ltd.	Lafarge SA	Heidelberg Cement AG	Cemex SAB de CV	CNBM	Siam Cement	Taiheiyo Cement	Anhui Conch	Italcementi Spa	Taiwan Cement	Buzzi Unicem	UltraTech Cement	Cimpor	China Resources	China Shanshui Cement	Tangshan Jidong	Dyckerhoff
Estado de Resultados																	
Ventas	$22,403.00	$19,952.00	$16,736.00	$15,373.00	$12,863.00	$12,126.00	$8,276.00	$7,818.00	$6,205.00	$4,091.00	$3,641.00	$3,498.00	$3,042.00	$2,998.00	$2,709.00	$2,517.00	$2,150.00
Costo de Ventas	$12,757.00	$15,178.00	$8,207.00	$11,024.00	$9,438.00	$10,390.00	$6,615.00	$4,737.00	$3,925.00	$3,380.00	$2,494.00	$1,623.00	$1,924.00	$2,066.00	$1,893.00	$1,751.00	$1,104.00
Utilidad Bruta	$9,646.00	$4,774.00	$8,529.00	$4,349.00	$3,425.00	$1,736.00	$1,661.00	$3,081.00	$2,280.00	$711.00	$1,147.00	$1,875.00	$1,118.00	$932.00	$816.00	$766.00	$1,046.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$7,119.00	$2,017.00	$6,878.00	$3,372.00	$1,060.00	$967.00	$1,329.00	$480.00	$2,069.00	$153.00	$952.00	$1,282.00	$651.00	$329.00	$196.00	$294.00	$869.00
Utilidad de Operación	$2,527.00	$2,757.00	$1,651.00	$977.00	$2,365.00	$769.00	$332.00	$2,601.00	$211.00	$558.00	$195.00	$593.00	$467.00	$603.00	$620.00	$472.00	$177.00
Utilidad Neta	$297.00	$774.00	$451.00	-$2,007.00	$1,727.00	$898.00	$89.00	$1,862.00	-$4.10	$298.00	$35.00	$441.00	$265.00	$539.00	$358.00	$245.00	$88.00
Balance General																	
ACTIVOS																	
Activo Circulante																	
Cash	$3,182.00	$4,140.00	$2,443.00	$481.00	$1,565.00	$746.00	$733.00	$1,243.00	$801.00	$764.00	$773.00	$39.00	$816.00	$482.00	$483.00	$525.00	$524.00
Cuentas por Cobrar	$2,535.00	$2,304.00	$2,154.00	$1,058.00	$3,683.00	$1,106.00	$1,886.00	$1,817.00	$1,120.00	$284.00	$641.00	$200.00	$377.00	$252.00	$261.00	$99.00	$183.00
Inventario	$2,253.00	$1,999.00	$2,068.00	$1,378.00	$1,555.00	$1,377.00	$774.00	$703.00	$968.00	$366.00	$528.00	$403.00	$451.00	$296.00	$309.00	$394.00	$267.00
Otros	$835.00	$4,020.00	$684.00	$1,713.00	$1,053.00	$613.00	$410.00	$445.00	$471.00	$1,322.00	$141.00	$686.00	$188.00	$365.00	$279.00	$468.00	$169.00
Total Activos Circulantes	$8,805.00	$12,463.00	$7,349.00	$4,630.00	$7,856.00	$3,842.00	$3,803.00	$4,208.00	$3,360.00	$2,736.00	$2,083.00	$1,328.00	$1,832.00	$1,395.00	$1,332.00	$1,486.00	$1,143.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$24,766.00	$20,289.00	$13,030.00	$19,305.00	$11,433.00	$5,155.00	$5,251.00	$8,263.00	$5,810.00	$5,057.00	$4,355.00	$2,689.00	$2,919.00	$3,872.00	$2,055.00	$3,941.00	$2,819.00
Otros	$12,384.00	$20,405.00	$17,532.00	$19,134.00	$6,160.00	$3,332.00	$2,114.00	$1,011.00	$3,540.00	$1,248.00	$1,305.00	$548.00	$2,250.00	$1,242.00	$643.00	$691.00	$708.00
Activos Totales	$45,955.00	$53,157.00	$37,911.00	$43,069.00	$25,449.00	$12,329.00	$11,168.00	$13,482.00	$12,710.00	$9,041.00	$7,743.00	$4,565.00	$7,001.00	$6,509.00	$4,030.00	$6,118.00	$4,670.00
PASIVOS																	
Pasivo Corto Plazo																	
Cuentas por Pagar	$2,588.00	$2,564.00	$1,757.00	$1,832.00	$4,145.00	$836.00	$996.00	$815.00	$847.00	$353.00	$344.00	$404.00	$255.00	$442.00	$368.00	$642.00	$121.00
Otros	$5,722.00	$6,911.00	$4,342.00	$2,619.00	$9,247.00	$2,666.00	$4,100.00	$1,912.00	$1,809.00	$1,796.00	$887.00	$569.00	$1,022.00	$2,183.00	$931.00	$1,660.00	$552.00
Total Pasivos Corto Plazo	$8,310.00	$9,475.00	$6,099.00	$4,451.00	$13,392.00	$3,502.00	$5,096.00	$2,727.00	$2,656.00	$2,149.00	$1,231.00	$973.00	$1,277.00	$2,625.00	$1,299.00	$2,302.00	$673.00
Otros	$16,417.00	$19,921.00	$14,087.00	$22,300.00	$6,014.00	$3,465.00	$3,842.00	$3,300.00	$3,660.00	$2,428.00	$2,789.00	$1,229.00	$2,938.00	$1,317.00	$1,419.00	$1,702.00	$1,685.00
Pasivos Totales	$24,727.00	$29,396.00	$20,186.00	$26,751.00	$19,406.00	$6,967.00	$8,938.00	$6,027.00	$6,316.00	$4,577.00	$4,020.00	$2,202.00	$4,215.00	$3,942.00	$2,718.00	$4,004.00	$2,358.00
Capital	$21,228.00	$23,761.00	$17,725.00	$16,318.00	$6,043.00	$5,362.00	$2,230.00	$7,455.00	$6,394.00	$4,464.00	$3,723.00	$2,363.00	$2,786.00	$2,567.00	$1,312.00	$2,114.00	$2,312.00
Pasivos + Capital	$45,955.00	$53,157.00	$37,911.00	$43,069.00	$25,449.00	$12,329.00	$11,168.00	$13,482.00	$12,710.00	$9,041.00	$7,743.00	$4,565.00	$7,001.00	$6,509.00	$4,030.00	$6,118.00	$4,670.00
Flujo de Efectivo																	
Utilidad Neta	$297.00	$774.00	$451.00	-$2,007.00	$1,727.00	$898.00	$89.00	$1,862.00	-$4.10	$298.00	$35.00	$441.00	$265.00	$539.00	$358.00	$245.00	$88.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$2,973.00	$2,114.00	$1,741.00	$1,777.00	$1,937.00	$755.00	$416.00	$1,561.00	$546.00	$548.00	$324.00	$622.00	$696.00	$664.00	$249.00	$227.00	$289.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$1,934.00	$1,101.00	-$990.00	-$118.00	-$3,992.00	-$1,516.00	-$196.00	-$1,632.00	-$292.00	-$148.00	-$118.00	-$580.00	-$325.00	-$1,714.00	-$542.00	-$803.00	-$61.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$1,475.00	-$3,302.00	$524.00	-$917.00	$2,334.00	-$592.00	-$218.00	$883.00	-$529.00	-$769.00	$47.00	-$30.00	-$407.00	$977.00	$592.00	$602.00	$124.00
Cambios en Efectivo	-$618.00	-$161.00	$1,306.00	$611.00	$279.00	-$1,353.00	-$17.00	$812.00	$50.00	-$365.00	$255.00	$4.00	-$30.00	-$49.00	$299.00	$25.00	$350.00

Tabla 27. Información Financiera de la Industria Cementera

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	Holcim Ltd.	Lafarge SA	Heidelberg Cement AG	Cemex SAB de CV	CNBM	Siam Cement	Taiheiyo Cement	Anhui Conch	Italcementi Spa	Taiwan Cement	Buzzi Unicem	UltraTech Cement	Cimpor	China Resources	China Shanshui Cement	Tangshan Jidong	Dyckerhoff
Indicadores de Liquidez																	
Capital de Trabajo	$495.00	$2,988.00	$1,250.00	$179.00	-$5,536.00	$340.00	-$1,293.00	$1,481.00	$704.00	$587.00	$852.00	$355.00	$555.00	-$1,230.00	$33.00	-$816.00	$470.00
Capital de Trabajo / Ventas	2.21%	14.98%	7.47%	1.16%	-43.04%	2.80%	-15.62%	18.94%	11.35%	14.35%	23.40%	10.15%	18.24%	-41.03%	1.22%	-32.42%	21.86%
Capital de Trabajo / Utilidades	166.67%	386.05%	277.16%	-8.92%	-320.56%	37.86%	-1452.81%	79.54%	-17170.73%	196.98%	2434.29%	80.50%	209.43%	-228.20%	9.22%	-333.06%	534.09%
Razón de circulante	1.06	1.32	1.20	1.04	0.59	1.10	0.75	1.54	1.27	1.27	1.69	1.36	1.43	0.53	1.03	0.65	1.70
Prueba del Ácido	0.79	1.10	0.87	0.73	0.47	0.70	0.59	1.29	0.90	1.10	1.26	0.95	1.08	0.42	0.79	0.47	1.30
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.38	0.44	0.40	0.11	0.12	0.21	0.14	0.46	0.30	0.36	0.63	0.04	0.64	0.18	0.37	0.23	0.78
Clientes a Proveedores	0.98	0.90	1.23	0.58	0.89	1.32	1.89	2.23	1.32	0.80	1.86	0.50	1.48	0.57	0.71	0.15	1.51
Inversa a la Razón de Circulante	5.62%	23.97%	17.01%	3.87%	-70.47%	8.85%	-34.00%	35.19%	20.95%	21.45%	40.90%	26.73%	30.29%	-88.17%	2.48%	-54.91%	41.12%
Solvencia	1.86	1.81	1.88	1.61	1.31	1.77	1.25	2.24	2.01	1.98	1.93	2.07	1.66	1.65	1.48	1.53	1.98
Capital de Trabajo Operativo	$2,200.00	$1,739.00	$2,465.00	$604.00	$1,093.00	$1,647.00	$1,664.00	$1,705.00	$1,241.00	$297.00	$825.00	$199.00	$573.00	$106.00	$202.00	-$149.00	$329.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	9.82%	8.72%	14.73%	3.93%	8.50%	13.58%	20.11%	21.81%	20.00%	7.26%	22.66%	5.69%	18.84%	3.54%	7.46%	-5.92%	15.30%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	740.74%	224.68%	546.56%	-30.09%	63.29%	183.41%	1869.66%	91.57%	-30268.29%	99.66%	2357.14%	45.12%	216.23%	19.67%	56.42%	-60.82%	373.86%
Días para convertir el Capital de Trabajo	7.95	53.91	26.89	4.19	-154.94	10.09	-56.24	68.20	40.84	51.65	84.24	36.54	65.68	-147.70	4.39	-116.71	78.70
Indicadores de Apalancamiento																	
Apalancamiento	1.16	1.24	1.14	1.64	3.21	1.30	4.01	0.81	0.99	1.03	1.08	0.93	1.51	1.54	2.07	1.89	1.02
Deuda de corto plazo	0.34	0.32	0.30	0.17	0.69	0.50	0.57	0.45	0.42	0.47	0.31	0.44	0.30	0.67	0.48	0.57	0.29
Indicadores de Eficiencia																	
Rotación de Inventario	5.66	7.59	3.97	8.00	6.07	7.55	8.55	6.74	4.05	9.23	4.72	4.03	4.27	6.98	6.13	4.44	4.13
Días Promedio de Inventario	63.58	47.41	90.71	45.00	59.31	47.71	42.12	53.43	88.78	38.98	76.21	89.39	84.39	51.58	58.76	81.01	87.07
Rotación de Cuentas por Cobrar	8.84	8.66	7.77	14.53	3.49	10.96	4.39	4.30	5.54	14.40	5.68	17.49	8.07	11.90	10.38	25.42	11.75
Días Promedio para Cobrar	40.74	41.57	46.33	24.78	103.08	32.84	82.04	83.67	64.98	24.99	63.38	20.58	44.62	30.26	34.68	14.16	30.64
Rotación de Cuentas por Pagar	4.93	5.92	4.67	6.02	2.28	12.43	6.64	5.81	4.63	9.58	7.25	4.02	7.55	4.67	5.14	2.73	9.12
Días Promedio para Pagar	73.03	60.81	77.07	59.83	158.11	28.97	54.20	61.94	77.69	37.60	49.66	89.61	47.71	77.02	69.98	131.99	39.46
Rotación de Activo Total	0.49	0.38	0.44	0.36	0.51	0.98	0.74	0.58	0.49	0.45	0.47	0.77	0.43	0.46	0.67	0.41	0.46
Rotación de Activo Fijo	0.68	0.69	0.85	0.69	0.71	1.45	0.96	0.65	0.71	0.63	0.58	1.05	0.67	0.61	0.87	0.51	0.57
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	31.28	28.17	59.98	9.95	4.28	51.58	69.96	75.16	76.08	26.38	89.94	20.36	81.29	4.82	23.46	-36.83	78.25
Ciclo Total	29.99%	31.66%	43.76%	14.26%	2.64%	64.04%	56.34%	54.82%	49.48%	41.23%	64.43%	18.51%	63.01%	5.89%	25.11%	-38.70%	66.48%
Rotación de Caja	11.51	12.78	6.00	36.18	84.02	6.98	5.15	4.79	4.73	13.65	4.00	17.68	4.43	74.69	15.34	-9.78	4.60
Indicadores de Endeudamiento																	
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.54	0.55	0.53	0.62	0.76	0.57	0.80	0.45	0.50	0.51	0.52	0.48	0.60	0.61	0.67	0.65	0.50
Razón de Deuda a Capital	1.16	1.24	1.14	1.64	3.21	1.30	4.01	0.81	0.99	1.03	1.08	0.93	1.51	1.54	2.07	1.89	1.02
Razón de Capitalización	0.44	0.46	0.44	0.58	0.50	0.39	0.63	0.31	0.36	0.35	0.43	0.34	0.51	0.34	0.52	0.45	0.42
Endeudamiento a Corto Plazo	0.39	0.40	0.34	0.27	2.22	0.65	2.29	0.37	0.42	0.48	0.33	0.41	0.46	1.02	0.99	1.09	0.29
Endeudamiento a Largo Plazo	0.77	0.84	0.79	1.37	1.00	0.65	1.72	0.44	0.57	0.54	0.75	0.52	1.05	0.51	1.08	0.81	0.73
Índice de Propiedad	0.46	0.45	0.47	0.38	0.24	0.43	0.20	0.55	0.50	0.49	0.48	0.52	0.40	0.39	0.33	0.35	0.50
Indicadores de Rentabilidad																	
Margen Bruto	43.06%	23.93%	50.96%	28.29%	26.63%	14.32%	20.07%	39.41%	36.74%	17.38%	31.50%	53.60%	36.75%	31.09%	30.12%	30.43%	48.65%
Margen de Operación	11.28%	13.82%	9.86%	6.36%	18.39%	6.34%	4.01%	33.27%	3.40%	13.64%	5.36%	16.95%	15.35%	20.11%	22.89%	18.75%	8.23%
Margen Neto	1.33%	3.88%	2.69%	-13.06%	13.43%	7.41%	1.08%	23.82%	-0.07%	7.28%	0.96%	12.61%	8.71%	17.98%	13.22%	9.73%	4.09%
Retorno sobre Activos	0.65%	1.46%	1.19%	-4.66%	6.79%	7.28%	0.80%	13.81%	-0.03%	3.30%	0.45%	9.66%	3.79%	8.28%	8.88%	4.00%	1.88%
Retorno sobre Activos Netos	0.91%	2.69%	2.29%	-9.03%	9.47%	10.71%	1.03%	15.48%	-0.05%	4.61%	0.56%	13.24%	5.81%	11.00%	11.52%	4.94%	2.32%
Retorno sobre Inversión	5.50%	5.19%	4.35%	2.27%	9.29%	6.24%	2.97%	19.29%	1.66%	6.17%	2.52%	12.99%	6.67%	9.26%	15.38%	7.71%	3.79%
Retorno sobre Capital	1.40%	3.26%	2.54%	-12.30%	28.58%	16.75%	3.99%	24.98%	-0.06%	6.68%	0.94%	18.66%	9.51%	21.00%	27.29%	11.59%	3.81%
Indicadores de Flujo de Efectivo																	
Flujo de Efectivo a Ventas	0.13	0.11	0.10	0.12	0.15	0.06	0.05	0.20	0.09	0.13	0.09	0.18	0.23	0.22	0.09	0.09	0.13
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	-0.21	-0.08	0.75	0.34	0.14	-1.79	-0.04	0.52	0.09	-0.67	0.79	0.01	-0.04	-0.07	1.20	0.11	1.21
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.36	0.76	0.83	0.96	1.70	0.91	1.34	0.65	0.79	0.79	0.59	0.73	0.70	1.88	0.98	1.55	0.59
Razón de Deuda Total	0.12	0.07	0.09	0.07	0.10	0.11	0.05	0.26	0.09	0.12	0.08	0.28	0.17	0.17	0.09	0.06	0.12
Métricas Evaluación																	
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	-$1,517.90	-$547.20	-$673.25	-$2,009.35	$486.10	-$251.30	-$705.25	$1,105.80	-$846.65	-$245.10	-$582.00	$159.80	-$56.80	$6.30	$281.45	-$96.80	-$295.20
EVA / Ventas	-6.78%	-2.74%	-4.02%	-13.07%	3.78%	-2.07%	-8.52%	14.14%	-13.64%	-5.99%	-15.98%	4.57%	-1.87%	0.21%	10.39%	-3.85%	-13.73%
EVA / Utilidad de Operación	-60.07%	-19.85%	-40.78%	-205.67%	20.55%	-32.68%	-212.42%	42.51%	-401.26%	-43.92%	-298.46%	26.95%	-12.16%	1.04%	45.40%	-20.51%	-166.78%
Contribución Valor Agregado	$130.72	$595.84	$245.91	-$2,052.70	$1,710.15	$674.70	-$103.82	$1,713.66	-$128.52	$260.85	-$58.46	$427.23	$199.83	$534.85	$339.49	$271.87	$52.00
Contribución Valor Agregado / Ventas	0.58%	2.99%	1.47%	-13.35%	13.30%	5.56%	-1.25%	21.92%	-2.07%	6.38%	-1.61%	12.21%	6.57%	17.84%	12.53%	10.80%	2.42%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	44.01%	76.98%	54.53%	102.28%	99.02%	75.13%	-116.65%	92.03%	-168.00%	87.53%	-167.03%	96.88%	75.41%	99.23%	94.83%	110.97%	59.10%
Costo Días para Cobrar	$216.53	$262.91	$158.44	$113.80	$405.35	$142.15	$226.12	$165.14	$106.27	$35.20	$65.86	$13.92	$35.77	$26.05	$27.36	$10.33	$14.10
Costo Días de Inventario	$337.95	$299.85	$310.20	$206.70	$233.25	$206.55	$116.10	$105.45	$145.20	$54.90	$79.20	$60.45	$67.65	$44.40	$46.35	$59.10	$40.05
Beneficio de Días para Pagar	$388.20	$384.60	$263.55	$274.80	$621.75	$125.40	$149.40	$122.25	$127.05	$52.95	$51.60	$60.60	$38.25	$66.30	$55.20	$96.30	$18.15

Tabla 28. Análisis Financiero de la Industria Cementera

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	Holcim Ltd.	Lafarge SA	Heidelberg Cement AG	Cemex SAB de CV	CNBM	Siam Cement	Taiheiyo Cement	Anhui Conch	Italcementi Spa	Taiwan Cement	Buzzi Unicem	UltraTech Cement	Cimpor	China Resources	China Shanshui Cement	Tangshan Jidong	Dyckerhoff
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	9.82%	8.72%	14.73%	3.93%	8.50%	13.58%	20.11%	21.81%	20.00%	7.26%	22.66%	5.69%	18.84%	3.54%	7.46%	-5.92%	15.30%
Días para convertir el Capital de Trabajo	7.95	53.91	26.89	4.19	-154.94	10.09	-56.24	68.20	40.84	51.65	84.24	36.54	65.68	-147.70	4.39	-116.71	78.70
Rotación de Inventario	5.66	7.59	3.97	8.00	6.07	7.55	8.55	6.74	4.05	9.23	4.72	4.03	4.27	6.98	6.13	4.44	4.13
Días Promedio para Cobrar	40.74	41.57	46.33	24.78	103.08	32.84	82.04	83.67	64.98	24.99	63.38	20.58	44.62	30.26	34.68	14.16	30.64
Días Promedio para Pagar	73.03	60.81	77.07	59.83	158.11	28.97	54.20	61.94	77.69	37.60	49.66	89.61	47.71	77.02	69.98	131.99	39.46
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	31.28	28.17	59.98	9.95	4.28	51.58	69.96	75.16	76.08	26.38	89.94	20.36	81.29	4.82	23.46	-36.83	78.25
Margen de Operación	11.28%	13.82%	9.86%	6.36%	18.39%	6.34%	4.01%	33.27%	3.40%	13.64%	5.36%	16.95%	15.35%	20.11%	22.89%	18.75%	8.23%
Retorno sobre Activos	0.65%	1.46%	1.19%	-4.66%	6.79%	7.28%	0.80%	13.81%	-0.03%	3.30%	0.45%	9.66%	3.79%	8.28%	8.88%	4.00%	1.88%
Retorno sobre Activos Netos	0.91%	2.69%	2.29%	-9.03%	9.47%	10.71%	1.03%	15.48%	-0.05%	4.61%	0.56%	13.24%	5.81%	11.00%	11.52%	4.94%	2.32%
Retorno sobre Inversión	5.50%	5.19%	4.35%	2.27%	9.29%	6.24%	2.97%	19.29%	1.66%	6.17%	2.52%	12.99%	6.67%	9.26%	15.38%	7.71%	3.79%
Retorno sobre Capital	1.40%	3.26%	2.54%	-12.30%	28.58%	16.75%	3.99%	24.98%	-0.06%	6.68%	0.94%	18.66%	9.51%	21.00%	27.29%	11.59%	3.81%
EVA / Ventas	-6.78%	-2.74%	-4.02%	-13.07%	3.78%	-2.07%	-8.52%	14.14%	-13.64%	-5.99%	-15.98%	4.57%	-1.87%	0.21%	10.39%	-3.85%	-13.73%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	44.01%	76.98%	54.53%	102.28%	99.02%	75.13%	-116.65%	92.03%	-168.00%	87.53%	-167.03%	96.88%	75.41%	99.23%	94.83%	110.97%	59.10%

Tabla 29. Selección de los Indicadores Financieros de la Industria Cementera

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

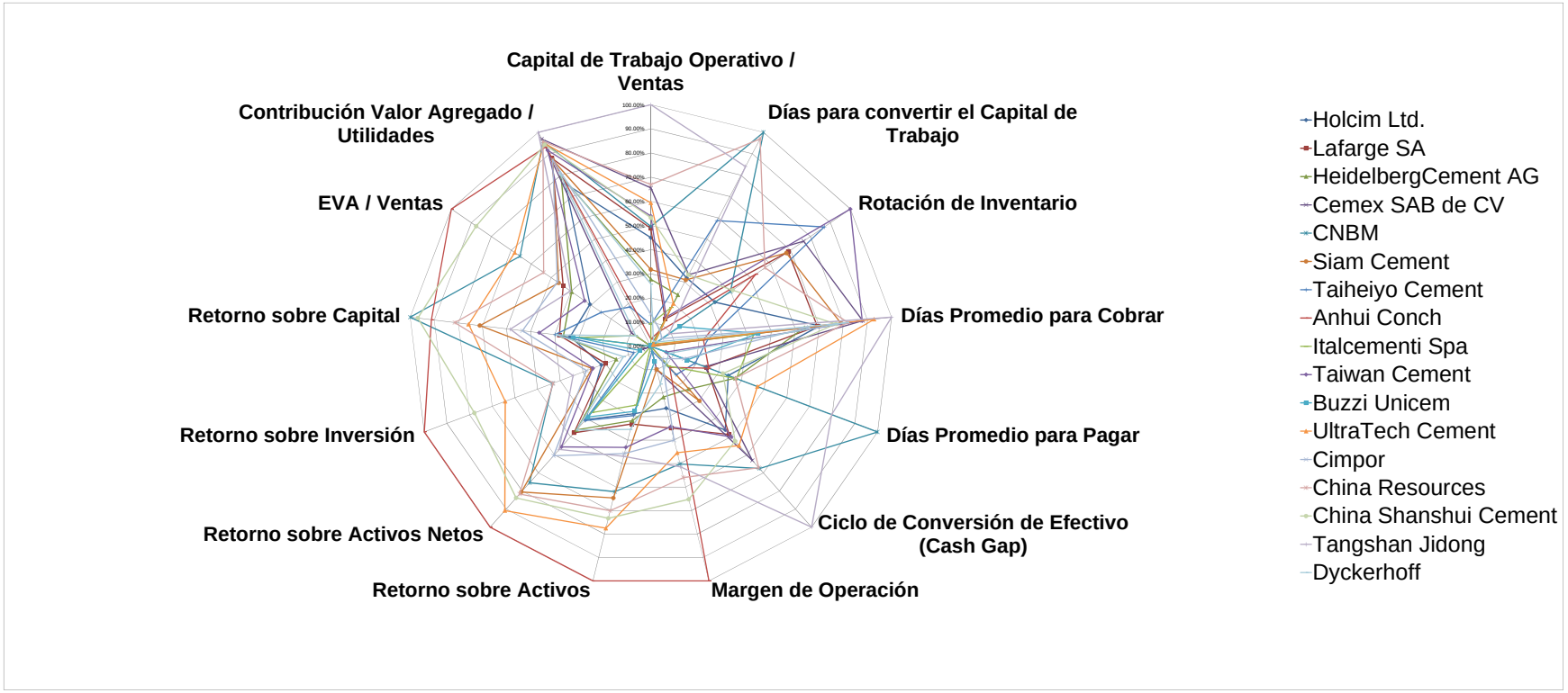


Figura 92. Análisis Gap de la Industria Cementera

Este análisis gap permite observar los niveles de competitividad dentro de la industria química y puede observarse que existen liderazgos notables en la muestra seleccionada. Parece identificarse que las empresas asiáticas tienen un alto liderazgo financiero dentro de la industria. Las empresas que tienen una ventaja competitiva son: China Resources (aunque no es líder en ninguna de las categorías financieras definidas tiene un alto desempeño en la mayoría de ellas), China Shanshui Cement (sin un liderazgo en ninguna de las categorías financieras), Tangshjang Jidong (líder en el ratio

de Capital de Trabajo Operativo / Ventas, días promedio para cobrar, cash gap y en el ratio de Contribución de Valor Agregado / Utilidades) y CNBM (líder en días para convertir el capital de trabajo, días para pagar y ROE) y

En esta muestra industrial, se puede percibir la debilidad de Buzzi Unicem e Italcementi, ya que su desempeño financiero muestra su debilidad relativa con las empresas de la muestra.

Análisis Operativo Industria Cementera

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

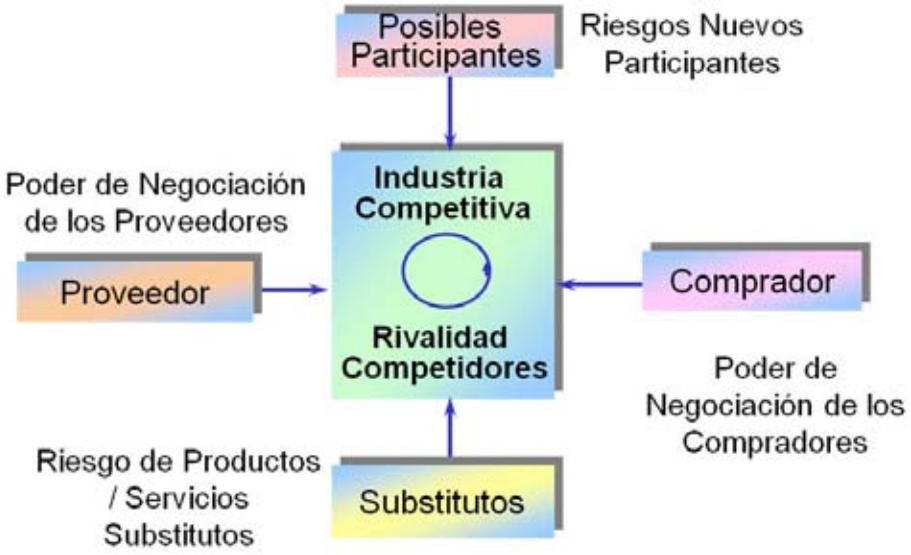


Figura 93. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para la industria cementera, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
  - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
    - *Investigación y desarrollo.* Representa uno de los temas de creciente importancia dentro del sector, ya que los temas de innovación se han convertido en diferenciadores dentro de la industria. El desarrollo de nuevos productos más resistentes, más duraderos, menos contaminantes se vuelven en elementos de diferenciación dentro del sector. También existe la creciente necesidad de mayor eficiencia en los procesos dentro de la industria que permitan disminuir costos.

- *Valor de marca.* Esta parte es importante para la comercialización del producto y el valor de marca es un tema que provee una ventaja competitiva ya que hay una asociación entre lo que es calidad y marca.
- *Inventarios.* Los costos de inventarios en dentro de esta industria son muy altos debido a la necesidad de disponibilidad de los insumos para responder a las variaciones y estacionalidades de la demanda.
- *Activos.* Esta industria requiere una gran cantidad de activos en términos de capacidades industriales y de maquinaria. Es una industria que está basada en activos que son reflejados en los costos financieros de los mismos y el real crecimiento de las diferentes empresas incluidas dentro de la muestra. La capacidad instalada es un tema de competencia dentro del sector.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - Parece considerarse que dentro de la relación con proveedores, las empresas de la industria tienen una alta posición de poder, ya que los insumos necesarios son materias primas necesarias para su ejercicio y elementos relacionados a su operación.
- **Competitividad y relaciones con clientes**
  - Existe un alto nivel de competencia entre las empresas por ganar la preferencia de sus clientes y competidores, por lo que en esta industria, los clientes tienen un alto grado de poder de decisión. Otro de los aspectos distintivos es que el cemento es pertenece a un mercado cómodo, ya que el producto en sí, no tiene una base de diferenciación.
- **Productos substitutos**
  - El tema ambiental empieza a ser un elemento que incide profundamente en el desarrollo de la industria. La industria de la construcción está siendo orientada hacia el manejo de construcción verde en el uso de los

materiales y de los procesos constructivos. Hay una búsqueda de la disminución de fuentes de contaminación en los procesos constructivos. Este es un tema que los clientes y los consumidores están valorando cada vez más y que pueden llegar a concebirse como criterios de decisión. La cementera es considerada una de las industrias más contaminantes del mundo.

  - Existe una tendencia a elementos de mampostería, madera, prefabricados, materiales plásticos, etc.

- **Nuevos potenciales competidores**
  - Las barreras de entrada son muy altas debido a dos factores principales: fundamentalmente, la muy alta inversión en activos y el valor de la marca. Parece muy difícil considerar la entrada de un nuevo participante que compita exitosamente en el sector.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

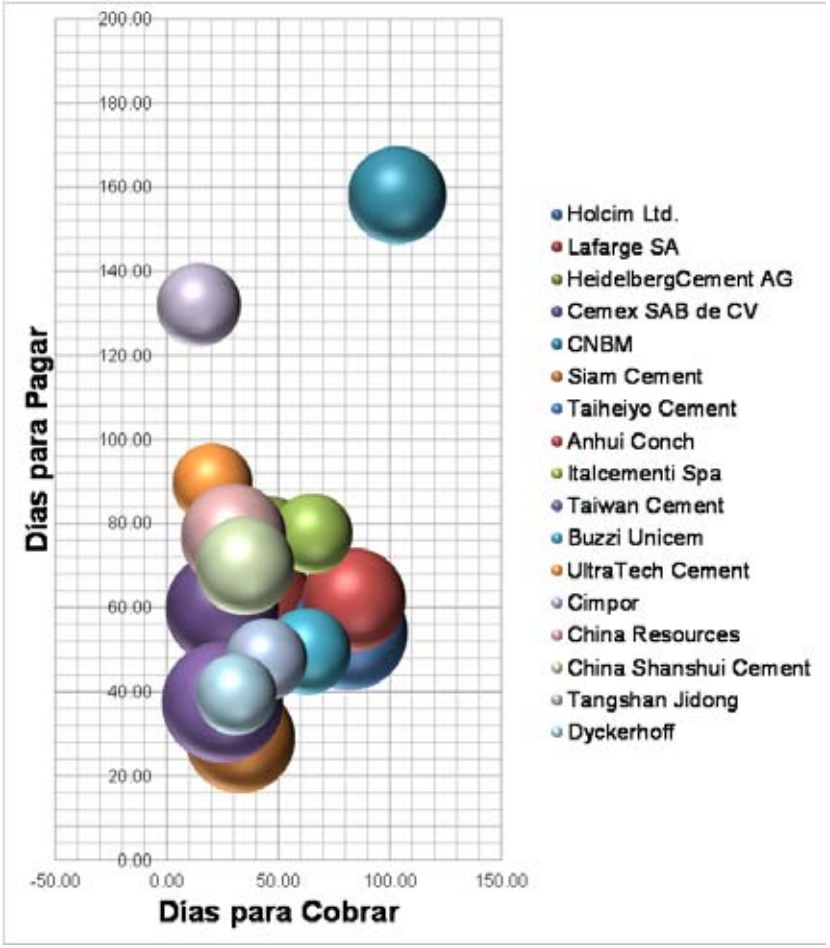


Figura 94. Capital de Trabajo en la Industria Cementera

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *46.08 días*
Días para pagar	= *70.27 días*
Rotación de inventarios	= *6.01 vueltas*

Esta gráfica puede mostrar el comportamiento estandarizado de la muestra seleccionada de la industria, la mayoría de las empresas se encuentran concentradas en el mismo sector frente a dos casos que parecen ser considerados como llamativos: CNBM y Tangshan Jidong que muestran ciclos de pago muy largos provocando que su rotación de inventarios sea cercana al promedio. Esta industria muestra a través de sus números que los días para cobrar y los días para pagar tienen una relación de 1.5 días, por lo que son empresas que se encuentran en una alta complejidad ya que deben manejar dentro de sus costos financieros internos casi en su totalidad los días de inventario.

La carga financiera de estas empresas es alta, lo que se verá reflejado en sus indicadores finales.

Como se puede reconocer en la gráfica, la mayoría de las empresas tienen ciclos relativamente equilibrados y dentro de ellas son notables, debido a su rotación de inventarios: Taiwan Cement (9.23 vueltas), Taiheiyo Cement (8.55 vueltas), Cemex (8.00 vueltas), Lafarge (7.59 vueltas) y Siam Cement (7.55 vueltas).

No se podría considerar alguna compañía claramente deficiente dentro del sector en términos de capital de trabajo ya que las que tienen ciclos de efectivo más cortos, presentan una mayor rotación comparativa de inventarios dentro de la muestra.

Las demás empresas tienen un comportamiento relativamente similar en términos de capital de trabajo, es decir en días para pagar con días para cobrar y rotación de inventarios.

Dentro de la muestra representativa de la industria, la rotación de los inventarios dentro de la industria es baja, ya que los productos se encuentran en los centros de distribución de las armadoras un total de 59.90 días.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic

Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

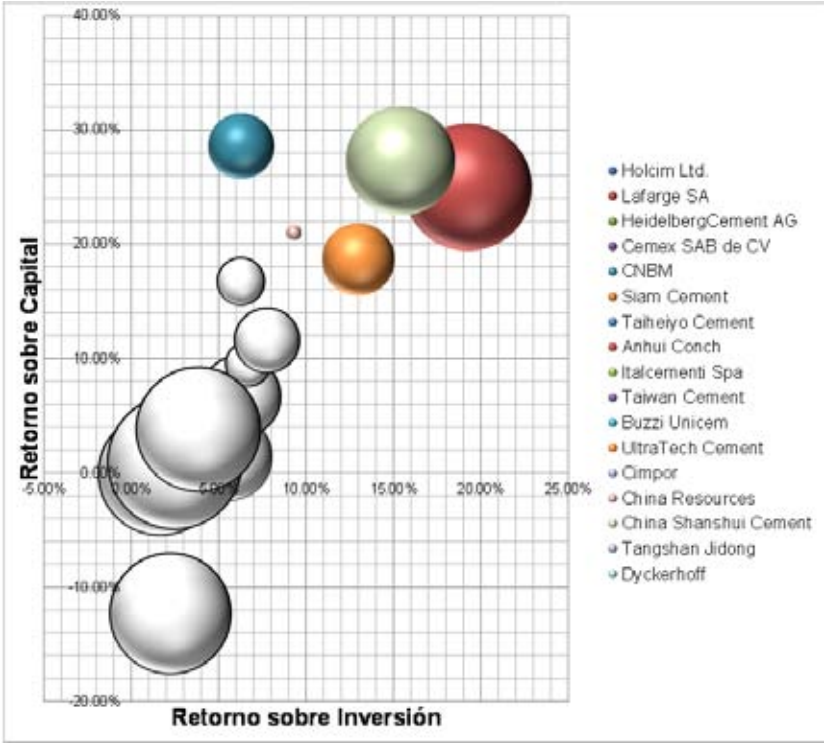


Figura 95. Crecimiento Financiero dentro de la Industria de Cementera

Esta figura permite observar que la mayoría de las empresas dentro de la muestra de la industria presentan un decrecimiento del Economic Value Added de la empresa debido a lo que representa la inversión en activos y el capital de trabajo operativo. Las empresas que presentan un decrecimiento en su EVA, en orden descendente, son: Buzzi Unicem, Dyckerhoff, Italcementi,

Cemex, Taiheiyo Cement, Holcim, Taiwan Cement, Heidelberg, Tangshan Jidong; Lafarge, Siam Cement y Cimpor.

El liderazgo en términos de crecimiento financiero dentro de esta muestra del sector lo tienen Anhui Conch y China Shanshui Cement. Aunque no tiene un crecimiento tan fuerte, también pueden considerarse a UltraTech Cement y CNBM dentro de la empresas con crecimiento.

Esta industria es de las que el promedio de la muestra ofrece un EVA negativo, lo que habla de la exigencia del sector.

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%. Esta es una de las industrias que donde la tasa requerida de rendimiento de los accionistas podría ser considerada menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *7.13%*
Retorno sobre Capital	= *9.92%*
EVA / Ventas	= *-3.48%*

A.10. Sector Fast Food

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- McDonald's Corp. (Estados Unidos)
- Yum! Brands Inc. (Estados Unidos)
- Starbucks Corp. (Estados Unidos)
- Darden Restaurants, Inc. (Estados Unidos)
- Brinker International, Inc. (Estados Unidos)
- The Wendy's Company (Estados Unidos)
- Burger King Worldwide, Inc. (Estados Unidos)
- Chipotle Mexican Grill (Estados Unidos)
- Jack in the Box, Inc. (Estados Unidos)
- Panera Bread Co. (Estados Unidos)
- Domino's Pizza, Inc. (Estados Unidos)
- Papa John's International (Estados Unidos)
- Dunkin' Brands Group (Estados Unidos)
- Sonic Corp. (Estados Unidos)
- Fiesta Restaurant Group (Estados Unidos)
- Country Style Cooking Restaurant Chain (Estados Unidos)
- AFC Enterprises (Estados Unidos)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta

EMPRESA	McDonald's	Yum! Brands	Starbucks	Darden Restaurants	Brinker Int.	The Wendy's Company	Burger King	Chipotle Mexican Grill	Jack In the Box	Panera Bread	Domino's Pizza	Papa John's Int.	Dunkin Brands	Sonic Corp.	Fiesta Rest. Group	Country Style	AFC Enterp.
Estado de Resultados																	
Ventas	$27,006.00	$12,626.00	$11,700.00	$7,999.00	$2,821.00	$2,431.00	$2,340.00	$2,270.00	$2,193.00	$1,822.00	$1,652.00	$1,217.00	$628.00	$544.00	$475.00	$162.00	$154.00
Costo de Ventas	$16,319.00	$9,140.00	$4,949.00	$6,163.00	$770.00	$1,816.00	$1,540.00	$1,429.00	$1,205.00	$1,186.00	$1,182.00	$635.00	$124.00	$347.00	$301.00	$130.00	$47.00
Utilidad Bruta	$10,687.00	$3,486.00	$6,751.00	$1,836.00	$2,051.00	$615.00	$800.00	$841.00	$988.00	$636.00	$470.00	$582.00	$504.00	$197.00	$174.00	$32.00	$107.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$2,157.00	$1,671.00	$5,226.00	$1,096.00	$1,819.00	$478.00	$377.10	$491.00	$845.00	$416.00	$211.00	$495.00	$299.00	$108.00	$133.00	$29.00	$66.00
Utilidad de Operación	$8,530.00	$1,815.00	$1,525.00	$740.00	$232.00	$137.00	$422.90	$350.00	$143.00	$220.00	$259.00	$87.00	$205.00	$89.00	$41.00	$3.00	$41.00
Utilidad Neta	$5,503.00	$1,319.00	$1,246.00	$476.00	$151.00	$10.00	$107.00	$215.00	$81.00	$136.00	$105.00	$56.00	$34.00	$36.00	$10.00	-$1.00	$24.00
Balance General																	
ACTIVOS																	
Activo Circulante																	
Cash	$2,336.00	$1,312.00	$1,148.00	$71.00	$59.00	$545.00	$459.00	$401.00	$11.00	$223.00	$50.00	$17.00	$277.00	$63.00	$14.00	$52.00	$37.00
Cuentas por Cobrar	$1,335.00	$398.00	$617.00	$196.00	$47.00	$162.00	$174.00	$15.00	$132.00	$82.00	$87.00	$40.00	$107.00	$27.00	$5.00	$1.00	$7.00
Inventario	$117.00	$273.00	$966.00	$404.00	$25.00	$13.00	$14.00	$9.00	$39.00	$17.00	$31.00	$20.00	$1.00	$3.00	$2.00	$8.00	$1.00
Otros	$615.00	$338.00	$1,064.00	$87.00	$64.00	$27.00	$76.00	$76.00	$72.00	$31.00	$159.00	$16.00	$21.00	$14.00	$7.00	$34.00	$3.00
Total Activos Circulantes	$4,403.00	$2,321.00	$3,795.00	$758.00	$195.00	$747.00	$723.00	$501.00	$254.00	$353.00	$327.00	$93.00	$406.00	$107.00	$28.00	$95.00	$48.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$22,835.00	$4,042.00	$2,355.00	$3,951.00	$1,044.00	$1,192.00	$1,180.00	$752.00	$855.00	$492.00	$92.00	$185.00	$185.00	$443.00	$195.00	$47.00	$27.00
Otros	$5,752.00	$2,471.00	$1,211.00	$1,235.00	$197.00	$2,362.00	$3,677.00	$172.00	$323.00	$182.00	$62.00	$112.00	$2,633.00	$131.00	$147.00	$4.00	$61.00
Activos Totales	$32,990.00	$8,834.00	$7,361.00	$5,944.00	$1,436.00	$4,301.00	$5,580.00	$1,425.00	$1,432.00	$1,027.00	$481.00	$390.00	$3,224.00	$681.00	$370.00	$146.00	$136.00
PASIVOS																	
Pasivo Corto Plazo																	
Cuentas por Pagar	$3,143.00	$2,130.00	$1,627.00	$475.00	$374.00	$292.00	$98.00	$157.00	$232.00	$238.00	$70.00	$80.00	$76.00	$58.00	$8.00	$13.00	$25.00
Otros	$366.00	$320.00	$449.00	$1,299.00	$28.00	$76.00	$374.00	$1.00	$51.00	$0.00	$127.00	$0.00	$241.00	$23.00	$141.00	$7.00	$13.00
Total Pasivos Corto Plazo	$3,509.00	$2,450.00	$2,076.00	$1,774.00	$402.00	$368.00	$472.00	$158.00	$283.00	$238.00	$197.00	$80.00	$317.00	$81.00	$149.00	$20.00	$38.00
Otros	$15,091.00	$4,561.00	$900.00	$2,328.00	$724.00	$1,937.00	$3,658.00	$223.00	$743.00	$134.00	$1,493.00	$100.00	$2,161.00	$541.00	$224.00	$3.00	$84.00
Pasivos Totales	$18,600.00	$7,011.00	$2,976.00	$4,102.00	$1,126.00	$2,305.00	$4,130.00	$381.00	$1,026.00	$372.00	$1,690.00	$180.00	$2,478.00	$622.00	$373.00	$23.00	$122.00
Capital	$14,390.00	$1,823.00	$4,385.00	$1,842.00	$310.00	$1,996.00	$1,450.00	$1,044.00	$406.00	$655.00	-$1,209.00	$210.00	$746.00	$59.00	-$3.00	$123.00	$14.00
Pasivos + Capital	$32,990.00	$8,834.00	$7,361.00	$5,944.00	$1,436.00	$4,301.00	$5,580.00	$1,425.00	$1,432.00	$1,027.00	$481.00	$390.00	$3,224.00	$681.00	$370.00	$146.00	$136.00
Flujo de Efectivo																	
Utilidad Neta	$5,503.00	$1,319.00	$1,246.00	$476.00	$151.00	$10.00	$107.00	$215.00	$81.00	$136.00	$105.00	$56.00	$34.00	$36.00	$10.00	-$1.00	$24.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$7,150.00	$2,170.00	$1,612.00	$762.00	$303.00	$247.00	$406.00	$411.00	$124.00	$237.00	$153.00	$101.00	$163.00	$95.00	$95.00	$10.00	$32.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$2,571.00	-$1,006.00	-$1,020.00	-$722.00	-$123.00	-$58.00	-$42.00	-$210.00	-$35.00	-$152.00	-$27.00	-$27.00	-$20.00	-$24.00	-$24.00	-$55.00	-$7.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$4,533.00	-$1,413.00	-$608.00	-$40.00	-$203.00	-$225.00	-$108.00	-$24.00	-$88.00	-$91.00	-$123.00	-$102.00	-$30.00	-$48.00	-$48.00	$0.00	-$24.00
Cambios en Efectivo	-$51.00	-$228.00	-$16.00	$0.00	-$23.00	-$37.00	$252.00	$176.00	$1.00	-$7.00	$2.00	-$29.00	$113.00	$23.00	$23.00	-$45.00	$2.00

Tabla 30. Información Financiera de la Industria Fast Food

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	McDonald's	Yum! Brands	Starbucks	Darden Restaurants	Brinker Int.	The Wendy's Company	Burger King	Chipotle Mexican Grill	Jack In the Box	Panera Bread	Domino's Pizza	Papa John's Int.	Dunkin Brands	Sonic Corp.	Fiesta Rest. Group	Country Style	AFC Enterp.
Indicadores de Liquidez																	
Capital de Trabajo	$894.00	-$129.00	$1,719.00	-$1,016.00	-$207.00	$379.00	$251.00	$343.00	-$29.00	$115.00	$130.00	$13.00	$89.00	$26.00	-$121.00	$75.00	$10.00
Capital de Trabajo / Ventas	3.31%	-1.02%	14.69%	-12.70%	-7.34%	15.59%	10.73%	15.11%	-1.32%	6.31%	7.87%	1.07%	14.17%	4.78%	-25.47%	46.30%	6.49%
Capital de Trabajo / Utilidades	16.25%	-9.78%	137.96%	-213.45%	-137.09%	3790.00%	234.58%	159.53%	-35.80%	84.56%	123.81%	23.21%	261.76%	72.22%	-1210.00%	-7500.00%	41.67%
Razón de circulante	1.25	0.95	1.83	0.43	0.49	2.03	1.53	3.17	0.90	1.48	1.66	1.16	1.28	1.32	0.19	4.75	1.26
Prueba del Ácido	1.22	0.84	1.36	0.20	0.42	1.99	1.50	3.11	0.76	1.41	1.50	0.91	1.28	1.28	0.17	4.35	1.24
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.67	0.54	0.55	0.04	0.15	1.48	0.97	2.54	0.04	0.94	0.25	0.21	0.87	0.78	0.09	2.60	0.97
Clientes a Proveedores	0.42	0.19	0.38	0.41	0.13	0.55	1.78	0.10	0.57	0.34	1.24	0.50	1.41	0.47	0.63	0.08	0.28
Inversa a la Razón de Circulante	20.30%	-5.56%	45.30%	-134.04%	-106.15%	50.74%	34.72%	68.46%	-11.42%	32.58%	39.76%	13.98%	21.92%	24.30%	-432.14%	78.95%	20.83%
Solvencia	1.77	1.26	2.47	1.45	1.28	1.87	1.35	3.74	1.40	2.76	0.28	2.17	1.30	1.09	0.99	6.35	1.11
Capital de Trabajo Operativo	-$1,691.00	-$1,459.00	-$44.00	$125.00	-$302.00	-$117.00	$90.00	-$133.00	-$61.00	-$139.00	$48.00	-$20.00	$32.00	-$28.00	-$1.00	-$4.00	-$17.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	-6.26%	-11.56%	-0.38%	1.56%	-10.71%	-4.81%	3.85%	-5.86%	-2.78%	-7.63%	2.91%	-1.64%	5.10%	-5.15%	-0.21%	-2.47%	-11.04%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	-30.73%	-110.61%	-3.53%	26.26%	-200.00%	-1170.00%	84.11%	-61.86%	-75.31%	-102.21%	45.71%	-35.71%	94.12%	-77.78%	-10.00%	400.00%	-70.83%
Días para convertir el Capital de Trabajo	11.92	-3.68	52.89	-45.73	-26.42	56.13	38.62	54.40	-4.76	22.72	28.33	3.85	51.02	17.21	-91.71	166.67	23.38
Indicadores de Apalancamiento																	
Apalancamiento	1.29	3.85	0.68	2.23	3.63	1.15	2.85	0.36	2.53	0.57	-1.40	0.86	3.32	10.54	-124.33	0.19	8.71
Deuda de corto plazo	0.19	0.35	0.70	0.43	0.36	0.16	0.11	0.41	0.28	0.64	0.12	0.44	0.13	0.13	0.40	0.87	0.31
Indicadores de Eficiencia																	
Rotación de Inventario	139.48	33.48	5.12	15.25	30.80	139.69	110.00	158.78	30.90	69.76	38.13	31.75	124.00	115.67	150.50	16.25	47.00
Días Promedio de Inventario	2.58	10.75	70.27	23.60	11.69	2.58	3.27	2.27	11.65	5.16	9.44	11.34	2.90	3.11	2.39	22.15	7.66
Rotación de Cuentas por Cobrar	20.23	31.72	18.96	40.81	60.02	15.01	13.45	151.33	16.61	22.22	18.99	30.43	5.87	20.15	95.00	162.00	22.00
Días Promedio para Cobrar	17.80	11.35	18.98	8.82	6.00	23.99	26.77	2.38	21.67	16.20	18.96	11.83	61.34	17.87	3.79	2.22	16.36
Rotación de Cuentas por Pagar	5.19	4.29	3.04	12.97	2.06	6.22	15.71	9.10	5.19	4.98	16.89	7.94	1.63	5.98	37.63	10.00	1.88
Días Promedio para Pagar	69.34	83.89	118.35	27.75	174.86	57.89	22.91	39.55	69.31	72.24	21.32	45.35	220.65	60.17	9.57	36.00	191.49
Rotación de Activo Total	0.82	1.43	1.59	1.35	1.96	0.57	0.42	1.59	1.53	1.77	3.43	3.12	0.19	0.80	1.28	1.11	1.13
Rotación de Activo Fijo	1.01	2.10	2.30	1.73	2.40	1.27	1.28	1.93	2.11	2.24	6.35	4.65	1.10	1.01	2.20	1.50	2.14
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-48.96	-61.79	-29.10	4.67	-157.17	-31.32	7.13	-34.91	-35.99	-50.88	7.08	-22.18	-156.40	-39.19	-3.39	-11.62	-167.47
Ciclo Total	-240.26%	-279.60%	-32.60%	14.42%	-888.67%	-117.88%	23.74%	-751.28%	-108.01%	-238.18%	24.93%	-95.74%	-243.47%	-186.81%	-54.79%	-47.69%	-697.10%
Rotación de Caja	-7.35	-5.83	-12.37	77.03	-2.29	-11.49	50.47	-10.31	-10.00	-7.08	50.84	-16.23	-2.30	-9.19	-106.30	-30.97	-2.15
Indicadores de Endeudamiento																	
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.56	0.79	0.40	0.69	0.78	0.54	0.74	0.27	0.72	0.36	3.51	0.46	0.77	0.91	1.01	0.16	0.90
Razón de Deuda a Capital	1.29	3.85	0.68	2.23	3.63	1.15	2.85	0.36	2.53	0.57	-1.40	0.86	3.32	10.54	-124.33	0.19	8.71
Razón de Capitalización	0.51	0.71	0.17	0.56	0.70	0.49	0.72	0.18	0.65	0.17	5.26	0.32	0.74	0.90	1.01	0.02	0.86
Endeudamiento a Corto Plazo	0.24	1.34	0.47	0.96	1.30	0.18	0.33	0.15	0.70	0.36	-0.16	0.38	0.42	1.37	-49.67	0.16	2.71
Endeudamiento a Largo Plazo	1.05	2.50	0.21	1.26	2.34	0.97	2.52	0.21	1.83	0.20	-1.23	0.48	2.90	9.17	-74.67	0.02	6.00
Índice de Propiedad	0.44	0.21	0.60	0.31	0.22	0.46	0.26	0.73	0.28	0.64	-2.51	0.54	0.23	0.09	-0.01	0.84	0.10
Indicadores de Rentabilidad																	
Margen Bruto	39.57%	27.61%	57.70%	22.95%	72.70%	25.30%	34.19%	37.05%	45.05%	34.91%	28.45%	47.82%	80.25%	36.21%	36.63%	19.75%	69.48%
Margen de Operación	31.59%	14.38%	13.03%	9.25%	8.22%	5.64%	18.07%	15.42%	6.52%	12.07%	15.68%	7.15%	32.64%	16.36%	8.63%	1.85%	26.62%
Margen Neto	20.38%	10.45%	10.65%	5.95%	5.35%	0.41%	4.57%	9.47%	3.69%	7.46%	6.36%	4.60%	5.41%	6.62%	2.11%	-0.62%	15.58%
Retorno sobre Activos	16.68%	14.93%	16.93%	8.01%	10.52%	0.23%	1.92%	15.09%	5.66%	13.24%	21.83%	14.36%	1.05%	5.29%	2.70%	-0.68%	17.65%
Retorno sobre Activos Netos	20.67%	21.89%	24.50%	10.30%	12.85%	0.52%	5.86%	18.27%	7.81%	16.71%	40.38%	21.37%	5.96%	6.72%	4.63%	-0.93%	33.33%
Retorno sobre Inversión	25.86%	20.55%	20.72%	12.45%	16.16%	3.19%	7.58%	24.56%	9.99%	21.42%	53.85%	22.31%	6.36%	13.07%	11.08%	2.05%	30.15%
Retorno sobre Capital	38.24%	72.35%	28.42%	25.84%	48.71%	0.50%	7.38%	20.59%	19.95%	20.76%	-8.68%	26.67%	4.56%	61.02%	-333.33%	-0.81%	171.43%
Indicadores de Flujo de Efectivo																	
Flujo de Efectivo a Ventas	0.26	0.17	0.14	0.10	0.11	0.10	0.17	0.18	0.06	0.13	0.09	0.08	0.26	0.17	0.20	0.06	0.21
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	-0.01	-0.11	-0.01	0.00	-0.08	-0.15	0.62	0.43	0.01	-0.03	0.01	-0.29	0.69	0.24	0.24	-4.50	0.06
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	2.04	1.06	0.55	2.34	2.06	0.49	0.65	0.32	1.11	0.67	0.60	0.86	0.78	0.76	5.32	0.21	0.79
Razón de Deuda Total	0.38	0.31	0.54	0.19	0.27	0.11	0.10	1.08	0.12	0.64	0.09	0.56	0.07	0.15	0.25	0.43	0.26
Métricas Evaluación																	
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$5,358.40	$1,427.55	$1,178.35	$128.60	$120.70	-$24.25	$232.40	$257.15	$23.90	$167.05	$238.00	$62.25	$172.45	$26.75	$11.90	-$3.45	$39.50
EVA / Ventas	19.84%	11.31%	10.07%	1.61%	4.28%	-1.00%	9.93%	11.33%	1.09%	9.17%	14.41%	5.12%	27.46%	4.92%	2.51%	-2.13%	25.65%
EVA / Utilidad de Operación	62.82%	78.65%	77.27%	17.38%	52.03%	-17.70%	54.95%	73.47%	16.71%	75.93%	91.89%	71.55%	84.12%	30.06%	29.02%	-115.00%	96.34%
Contribución Valor Agregado	$5,835.89	$1,554.33	$1,306.00	$464.00	$201.43	$33.70	$102.42	$235.78	$99.07	$161.14	$101.51	$61.87	$42.08	$41.67	$10.42	-$0.37	$27.28
Contribución Valor Agregado / Ventas	21.61%	12.31%	11.16%	5.80%	7.14%	1.39%	4.38%	10.39%	4.52%	8.84%	6.14%	5.08%	6.70%	7.66%	2.19%	-0.23%	17.71%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	106.05%	117.84%	104.82%	97.48%	133.39%	336.97%	95.72%	109.67%	122.31%	118.49%	96.68%	110.48%	123.77%	115.74%	104.25%	37.04%	113.66%
Costo Días para Cobrar	$121.01	$43.22	$39.15	$22.65	$1.92	$18.15	$17.18	$1.42	$10.88	$8.01	$9.34	$3.13	$3.17	$2.58	$0.48	$0.12	$0.32
Costo Días de Inventario	$17.55	$40.95	$144.90	$60.60	$3.75	$1.95	$2.10	$1.35	$5.85	$2.55	$4.65	$3.00	$0.15	$0.45	$0.30	$1.20	$0.15
Beneficio de Días para Pagar	$471.45	$319.50	$244.05	$71.25	$56.10	$43.80	$14.70	$23.55	$34.80	$35.70	$10.50	$12.00	$11.40	$8.70	$1.20	$1.95	$3.75

Tabla 31. Análisis Financiero de la Industria Fast Food

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	McDonald's	Yum! Brands	Starbucks	Darden Restaurants	Brinker Int.	The Wendy's Company	Burger King	Chipotle Mexican Grill	Jack In the Box	Panera Bread	Domino's Pizza	Papa John's Int.	Dunkin Brands	Sonic Corp.	Fiesta Rest. Group	Country Style	AFC Enterp.
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	-6.26%	-11.56%	-0.38%	1.56%	-10.71%	-4.81%	3.85%	-5.86%	-2.78%	-7.63%	2.91%	-1.64%	5.10%	-5.15%	-0.21%	-2.47%	-11.04%
Días para convertir el Capital de Trabajo	11.92	-3.68	52.89	-45.73	-26.42	56.13	38.62	54.40	-4.76	22.72	28.33	3.85	51.02	17.21	-91.71	166.67	23.38
Rotación de Inventario	139.48	33.48	5.12	15.25	30.80	139.69	110.00	158.78	30.90	69.76	38.13	31.75	124.00	115.67	150.50	16.25	47.00
Días Promedio para Cobrar	17.80	11.35	18.98	8.82	6.00	23.99	26.77	2.38	21.67	16.20	18.96	11.83	61.34	17.87	3.79	2.22	16.36
Días Promedio para Pagar	69.34	83.89	118.35	27.75	174.86	57.89	22.91	39.55	69.31	72.24	21.32	45.35	220.65	60.17	9.57	36.00	191.49
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-48.96	-61.79	-29.10	4.67	-157.17	-31.32	7.13	-34.91	-35.99	-50.88	7.08	-22.18	-156.40	-39.19	-3.39	-11.62	-167.47
Margen de Operación	31.59%	14.38%	13.03%	9.25%	8.22%	5.64%	18.07%	15.42%	6.52%	12.07%	15.68%	7.15%	32.64%	16.36%	8.63%	1.85%	26.62%
Retorno sobre Activos	16.68%	14.93%	16.93%	8.01%	10.52%	0.23%	1.92%	15.09%	5.66%	13.24%	21.83%	14.36%	1.05%	5.29%	2.70%	-0.68%	17.65%
Retorno sobre Activos Netos	20.67%	21.89%	24.50%	10.30%	12.85%	0.52%	5.86%	18.27%	7.81%	16.71%	40.38%	21.37%	5.96%	6.72%	4.63%	-0.93%	33.33%
Retorno sobre Inversión	25.86%	20.55%	20.72%	12.45%	16.16%	3.19%	7.58%	24.56%	9.99%	21.42%	53.85%	22.31%	6.36%	13.07%	11.08%	2.05%	30.15%
Retorno sobre Capital	38.24%	72.35%	28.42%	25.84%	48.71%	0.50%	7.38%	20.59%	19.95%	20.76%	-8.68%	26.67%	4.56%	61.02%	-333.33%	-0.81%	171.43%
EVA / Ventas	19.84%	11.31%	10.07%	1.61%	4.28%	-1.00%	9.93%	11.33%	1.09%	9.17%	14.41%	5.12%	27.46%	4.92%	2.51%	-2.13%	25.65%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	106.05%	117.84%	104.82%	97.48%	133.39%	336.97%	95.72%	109.67%	122.31%	118.49%	96.68%	110.48%	123.77%	115.74%	104.25%	37.04%	113.66%

Tabla 32. Selección de los Indicadores Financieros de la Industria Fast Food

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

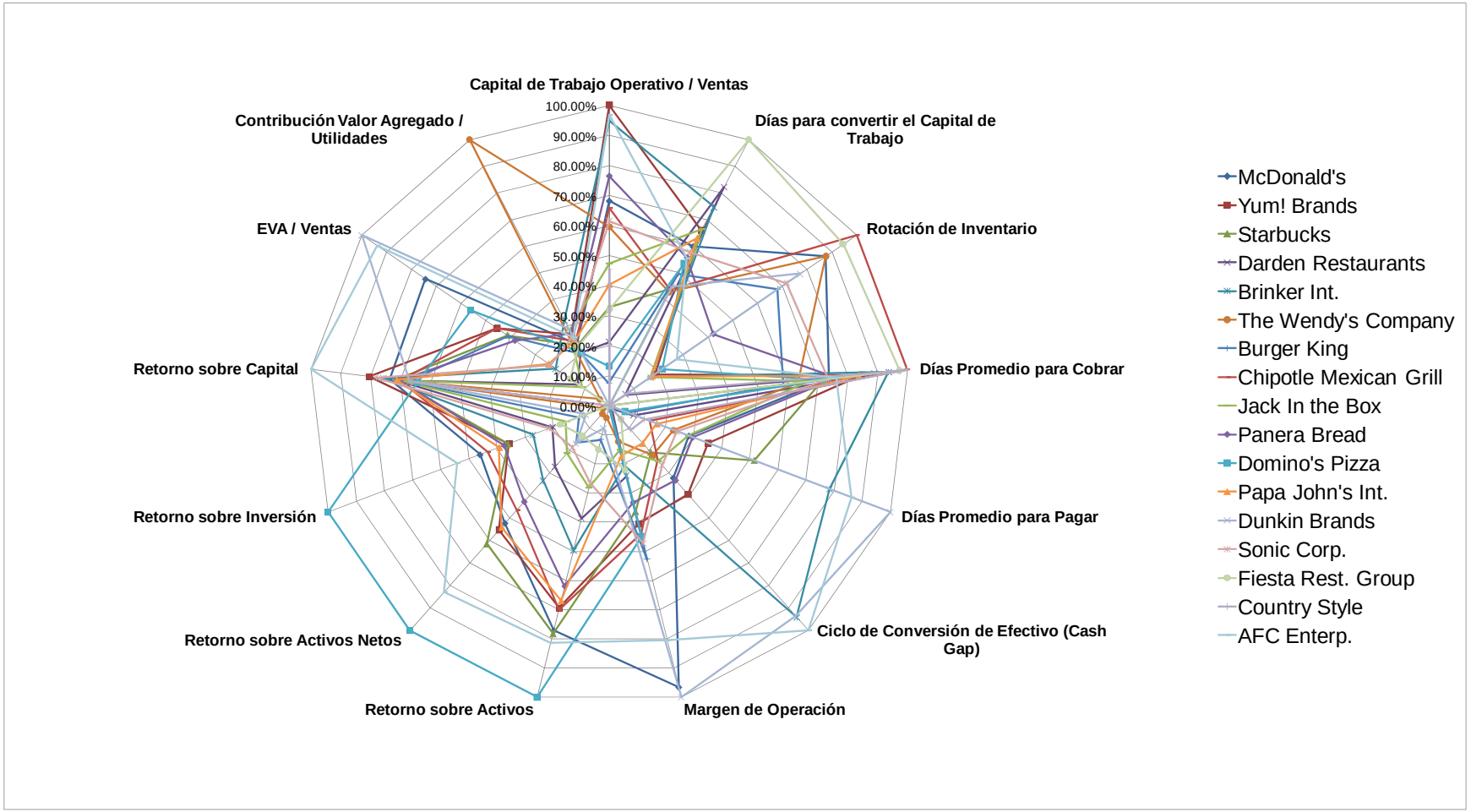


Figura 96. Análisis Gap de la Industria Fast Food

Este análisis gap o de radar permite observar que no existe una empresa claramente dominante dentro del sector en términos de comportamiento financiero ya que existe un comportamiento similar de empresas como AFC Enterprises (líder en ciclo de conversión de efectivo y ROE), McDonald's (que tiene un cierto liderazgo, aunque no es líder en ninguno de los rubros), Chipotle Mexican Grill (líder de la muestra en rotación de inventarios); Brinker International y Yum Brands! (líder en capital de trabajo operativo / ventas), Cabe mencionarse que es difícil considerar a AFC como un real líder debido a la magnitud de las ventas que tiene la empresa.

Dentro de esta industria donde ninguna empresa destaca en término de liderazgo financiero, si pueden considerarse algunas empresas más débiles como son Country Style Cooking Restaurant Chain, Burger King, Darden Restaurants, Fiesta Restaurant Group y Jack In the Box.

Análisis Operativo Industria de Fast Food

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

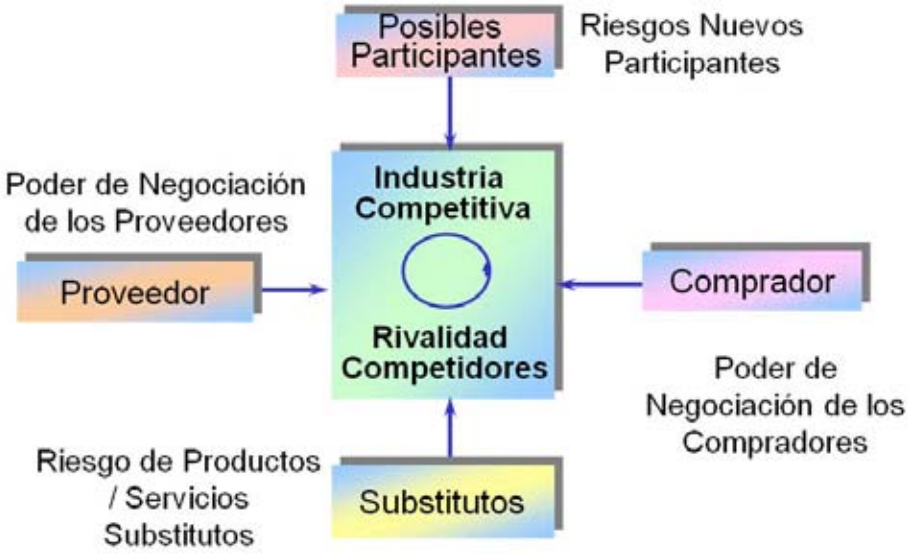


Figura 97. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para la industria de restaurantes de servicio rápido, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
    - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
        - *Investigación & Desarrollo.* Es un rubro de competencia donde las empresas deben desarrollar productos novedosos y con tendencia a lo natural que puedan apoyar en el proceso de ser seleccionados por el consumidor. Las empresas de fast food han apostado hacia nuevas opciones que cuiden la salud de sus consumidores.

- *Valor de marca.* El valor de la marca es fundamental para asegurar la estandarización del nivel de servicio en el punto de venta y la calidad de los productos. La mayoría de las marcas son reconocidas por un gran sector de la población.
- *Inventarios.* Aquí debe identificarse la notable caducidad del inventario lo que provoca una alta rotación y el manejo de procesos logísticos eficientes, así como un alto nivel de desplazamiento en los centros de distribución y en los restaurantes.
- *Activos.* Una muy alta dependencia de activos en lo que representa sus restaurantes, ya que son modelos de negocio que tienden a la saturación de una zona para crecer la demanda. Los procesos logísticos dentro de esta industria tienden a ser apoyados por proveedores de servicios logísticos especializados en el ramo de alimentos.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - En esta fuerza de Porter parece que las empresas de fast food tienen un gran poder frente a sus proveedores (señal de ello son sus días para pagar) ya que éstos ofrecen el suministro de insumos que aunque deben estar manejados bajo un esquema de alto nivel de calidad, existe una gran cantidad de ofertantes de este tipo de insumos que compiten por ofrecer el precio más bajo y los mayores días de financiamiento.
  - Se necesitan construir esquemas de rápida respuesta con los proveedores para el manejo de respuesta a la variación de la planeación de la demanda, promociones, de temporadas, etc.
- **Competitividad y relaciones con clientes**
  - El canal de fast food es un canal de integración vertical hacia adelante ya que las empresas controlan el canal completo hacia adelante ya que tienen los puntos de venta como parte de su oferta integral y para controlar el nivel de servicio que se ofrece.

- En la relación con los consumidores, las empresas están compitiendo agresivamente en precio, promociones, innovaciones, etc. que han hecho a la industria muy difícil y compleja.

- **Productos substitutos**
  - Existe un crecimiento de los productos substitutos en el sector hacia dos aspectos diferentes: el primero hacia la conceptualización de los productos orientados al cuidado para la salud, que sean naturales y que ayuden en el control de peso. También son competencia aquellas empresas que ofrecen soluciones de comida rápida pero que su giro principal son tiendas de 24 horas y que terminan satisfaciendo a un alto nivel de la población.
  - Los costos terminan siendo uno de los elementos por los que existen una enorme cantidad de productos substitutos que tienen una alta participación de mercado.
- **Nuevos potenciales competidores**
  - No es sencillo competir en la industria, ya que participar en ella tiene una enorme dependencia en activos debido a la cantidad de puntos de venta necesarios para tener una presencia representativa en el sector.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

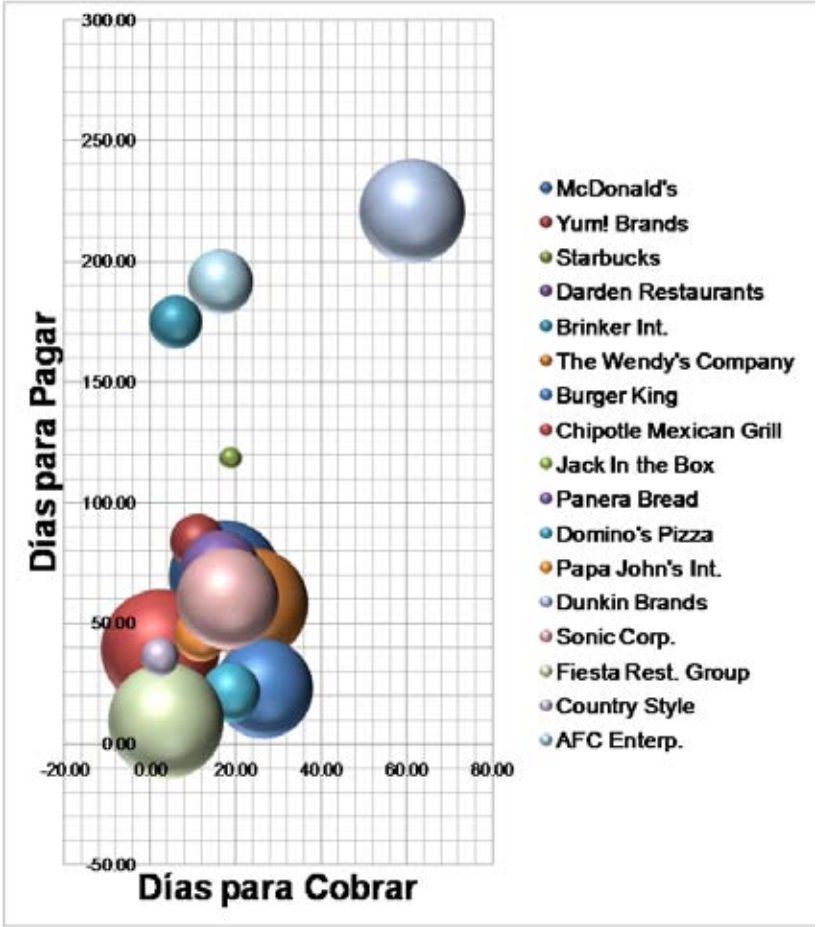


Figura 98. Capital de Trabajo en la Industria Fast Food

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *16.84 días*
Días para pagar	= *77.68 días*
Rotación de inventarios	= *73.92 vueltas*

Esta gráfica permite observar que la mayoría de las empresas se encuentran en un ciclo de capital de trabajo corto ya que se cobra pronto y aunque se tarda un poco más en pagar, el ciclo termina siendo corto. Es importante mencionar que la rotación de inventarios es muy alta, ya que el promedio de la muestra es de 73.92 vueltas lo que representa que, en promedio, un producto se encuentra en inventario solo 4.87 días. Como puede observarse, la mayoría de las empresas tienen muy altos niveles de rotación de inventarios.

Son ejemplos notables para esta industria, la situación de Dunkin Brands con un ciclo muy largo de 61.34 días para cobrar, 220.65 días y una rotación de 124 vueltas.

En términos de mayor rotación, la empresa que tiene la mayor rotación es Chipotle Mexican Grill que tiene una rotación de 158.78 vueltas, siendo muy ágil en su manejo de efectivo, ya que cobra en 2.38 días y paga en 39.55 días.

Como puede observarse, los patrones de comportamiento de la industria son asociados a recibir alto nivel de financiamiento por parte de sus proveedores ya que casi quintuplican el pago a éstos del cobro a sus clientes.

Es natural considerar el muy alto nivel de rotación de inventarios asociado a lo que representa la caducidad de los productos y el costo de mantener estos inventarios en condiciones adecuadas. Igualmente, el concepto está relacionado con la incapacidad de guardar grandes cantidades de inventario en los puntos de venta debido a la limitación de espacio.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la

empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

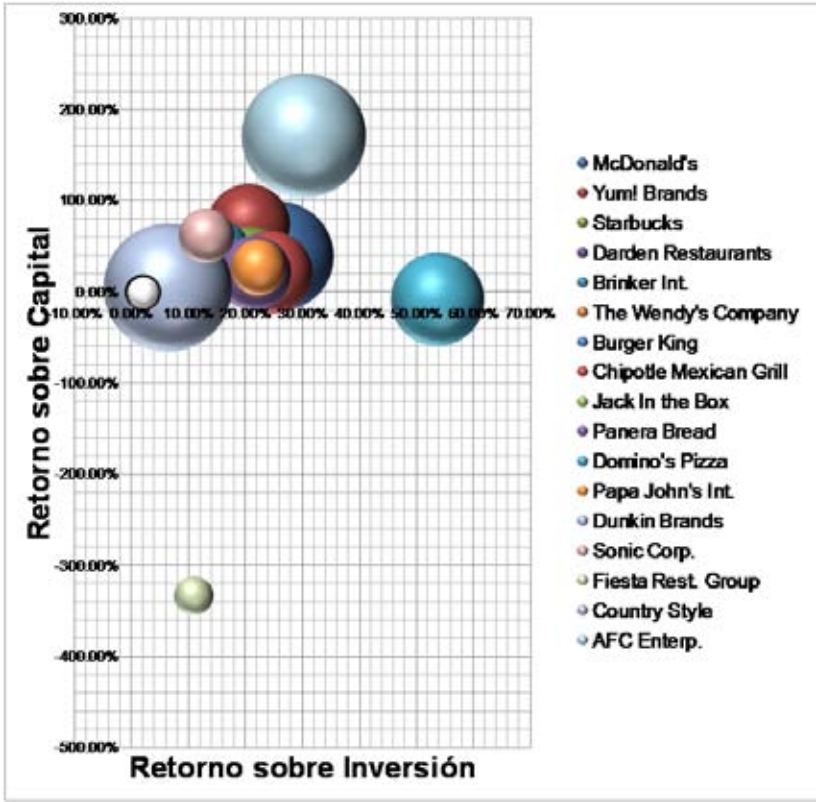


Figura 99. Crecimiento Financiero dentro de la Industria Fast Food

A excepción de The Wendy's Company y de Country Style Cooking Restaurant Chain, las demás empresas presentan un Economic Value Aded positivo, lo que habla de la rentabilidad del sector y de su crecimiento. Un caso atípico es de Fiesta Restaurant Group que aun teniendo utilidad neta positiva, EVA positivo, lo que lo

coloca en una posición compleja es que su capitales negativo. Pueden identificarse en esta gráfica aquellas empresas que tienen la mejor proporción ROI contra ROE dentro de la industria como es AFC Enterprises (30.15% y 171.43%, respectivamente), así como Yum! Brands (20.55% y 72.35%) y McDonald's (25.86% y 38.24%). La problemática específica con AFC es que su magnitud de operación y sus ventas es muy pequeña para considerarla como un gigante dentro de la industria.

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *17.72%*
Retorno sobre Capital	= *11.98%*
EVA / Ventas	= *9.15%*

A.11. Sector Bebidas No Alcohólicas

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- Pepsico Inc. (Estados Unidos)
- The Coca Cola Co. (Estados Unidos)
- Fomento Economico Mexicano SAB de CV (Femsa) (México)
- Fraser and Neave Ltd. (Singapur)
- Dr. Pepper Snapper Group Inc (Estados Unidos)
- Cott Corp. (Canadá)
- Britvic plc (Reino Unido)
- DyDo Drinco Inc. (Japón)
- Monster Beverage Co. (Estados Unidos)
- National Beverage Co. (Estados Unidos)
- SodaStream USA Inc. (Estados Unidos)
- Nichols plc (Reino Unido)
- China Tianyi Holdings Ltd. (China)
- SkyPeople Fruit Juice Inc. (China)
- Primo Water Corp. (Estados Unidos)
- REEDS Inc. (Estados Unidos)
- Leading Brands Inc. (Canadá)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías.

EMPRESA	Pepsico Inc.	The Coca Cola Co.	Femsa	Fraser and Neave Ltd.	Dr. Pepper Snapper	Cott Corp	Britvic plc	DyDo Drinco Inc.	Monster Beverage	National Beverage	SodaStream USA	Nichols Plc	China Tianyi Holdings	SkyPeople Fruit Juice	Primo Water	REEDS Inc.	Leading Brands Inc.
Estado de Resultados																	
Ventas	$66,504.00	$46,542.00	$8,937.00	$6,274.00	$5,903.00	$2,334.00	$2,081.00	$1,767.00	$1,703.00	$629.00	$289.00	$150.00	$105.00	$84.00	$84.00	$25.00	$18.70
Costo de Ventas	$31,593.00	$18,216.00	$4,836.00	$4,162.00	$2,485.00	$2,058.00	$1,012.00	$807.00	$809.00	$415.00	$131.00	$80.00	$47.00	$56.50	$6.40	$17.60	$11.50
Utilidad Bruta	$34,911.00	$28,326.00	$4,101.00	$2,112.00	$3,418.00	$276.00	$1,069.00	$960.00	$894.00	$214.00	$158.00	$70.00	$58.00	$27.50	$77.60	$7.40	$7.20
Gastos Generales de Venta y Administración	$25,278.00	$18,172.00	$2,657.00	$1,041.00	$2,394.00	$175.00	$889.00	$873.00	$438.00	$147.00	$129.00	$43.00	$15.00	$8.50	$89.30	$7.60	$5.40
Utilidad de Operación	$9,633.00	$10,154.00	$1,444.00	$1,071.00	$1,024.00	$101.00	$180.00	$87.00	$456.00	$67.00	$29.00	$27.00	$43.00	$19.00	-$11.70	-$0.20	$1.80
Utilidad Neta	$6,443.00	$9,262.00	$800.00	$1,179.00	$606.00	$38.00	$94.00	$28.00	$286.00	$44.00	$28.00	$20.00	$40.00	$13.20	-$14.40	-$1.00	$1.60
Balance General																	
ACTIVOS																	
Activo Circulante																	
Cash	$4,067.00	$12,803.00	$883.00	$419.00	$701.00	$101.00	$69.00	$258.00	$359.00	$36.00	$35.00	$31.00	$83.00	$61.50	$0.80	$0.70	$1.20
Cuentas por Cobrar	$6,912.00	$4,920.00	$728.00	$961.00	$731.00	$221.00	$403.00	$152.00	$235.00	$65.00	$79.00	$30.00	$17.00	$36.40	$14.30	$1.60	$0.70
Inventario	$3,827.00	$3,092.00	$543.00	$373.00	$212.00	$210.00	$143.00	$69.00	$156.00	$41.00	$77.00	$9.00	$6.00	$6.10	$8.80	$6.30	$1.30
Otros	$2,635.00	$4,682.00	$144.00	$5,744.00	$113.00	$19.00	$5.00	$411.00	$433.00	$4.00	$40.00	$2.00	$22.00	$0.00	$3.00	$0.10	$0.20
Total Activos Circulantes	$17,441.00	$25,497.00	$2,298.00	$7,497.00	$1,757.00	$551.00	$620.00	$890.00	$1,183.00	$146.00	$231.00	$72.00	$128.00	$104.00	$26.90	$8.70	$3.40
Planta, Maquinaria y Equipo	$19,698.00	$14,939.00	$2,974.00	$1,187.00	$1,152.00	$482.00	$393.00	$335.00	$45.00	$57.00	$46.00	$2.00	$38.00	$44.20	$47.10	$3.50	$9.00
Otros	$35,743.00	$39,538.00	$5,591.00	$5,089.00	$6,374.00	$476.00	$705.00	$317.00	$134.00	$20.00	$27.00	$24.00	$106.00	$12.10	$110.40	$1.20	$2.80
Activos Totales	$72,882.00	$79,974.00	$10,863.00	$13,773.00	$9,283.00	$1,509.00	$1,718.00	$1,542.00	$1,362.00	$223.00	$304.00	$98.00	$272.00	$160.30	$184.40	$13.40	$15.20
PASIVOS																	
Pasivo Corto Plazo																	
Cuentas por Pagar	$11,757.00	$9,371.00	$1,326.00	$673.00	$795.00	$281.00	$597.00	$345.00	$255.00	$76.00	$57.00	$9.00	$1.00	$9.80	$15.60	$2.60	$1.90
Otros	$6,397.00	$14,912.00	$471.00	$1,870.00	$1,120.00	$4.00	$32.00	$138.00	$11.00	$0.00	$25.00	$24.00	$26.00	$6.70	$14.50	$3.50	$0.10
Total Pasivos Corto Plazo	$18,154.00	$24,283.00	$1,797.00	$2,543.00	$1,915.00	$285.00	$629.00	$483.00	$266.00	$76.00	$82.00	$33.00	$27.00	$16.50	$30.10	$6.10	$2.00
Otros	$33,829.00	$24,056.00	$2,066.00	$3,509.00	$5,105.00	$668.00	$1,053.00	$162.00	$117.00	$25.00	$3.00	$10.00	$38.00	$5.90	$4.70	$3.00	$0.50
Pasivos Totales	$51,983.00	$48,339.00	$3,863.00	$6,052.00	$7,020.00	$953.00	$1,682.00	$645.00	$383.00	$101.00	$85.00	$43.00	$65.00	$22.40	$34.80	$9.10	$2.50
Capital	$20,899.00	$31,635.00	$7,000.00	$7,721.00	$2,263.00	$556.00	$36.00	$897.00	$979.00	$122.00	$219.00	$55.00	$207.00	$137.90	$149.60	$4.30	$12.70
Pasivos + Capital	$72,882.00	$79,974.00	$10,863.00	$13,773.00	$9,283.00	$1,509.00	$1,718.00	$1,542.00	$1,362.00	$223.00	$304.00	$98.00	$272.00	$160.30	$184.40	$13.40	$15.20
Flujo de Efectivo																	
Utilidad Neta	$6,443.00	$9,262.00	$800.00	$1,179.00	$606.00	$38.00	$94.00	$28.00	$286.00	$44.00	$28.00	$20.00	$40.00	$13.20	-$14.40	-$1.00	$1.60
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$8,944.00	$9,474.00	$1,097.00	$1,150.00	$760.00	$164.00	$202.00	$210.00	$334.00	$38.00	-$8.00	$20.00	-$12.00	$26.00	-$10.80	-$2.30	$2.70
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$5,618.00	-$2,524.00	-$1,013.00	-$406.00	-$217.00	-$90.00	-$86.00	-$99.00	-$173.00	-$10.00	-$59.00	-$4.00	-$3.00	-$12.90	-$24.50	-$0.30	-$0.40
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$5,135.00	-$2,234.00	-$158.00	-$814.00	-$152.00	-$20.00	-$132.00	-$132.00	-$154.00	$0.00	$33.00	-$8.00	$8.00	-$4.00	$35.60	$2.20	-$3.00
Cambios en Efectivo	-$1,876.00	$4,286.00	-$74.00	-$71.00	$391.00	$53.00	-$17.00	-$21.00	$4.00	$28.00	-$34.00	$8.00	-$7.00	$11.80	$0.30	-$0.40	-$0.70

Tabla 33. Información Financiera de la Industria de Bebidas No Alcohólicas

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está

en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	Pepsico Inc.	The Coca Cola Co.	Femsa	Fraser and Neave Ltd.	Dr. Pepper Snapper	Cott Corp	Britvic plc	DyDo Drinco Inc.	Monster Beverage	National Beverage	SodaStream USA	Nichols Plc	China Tianyi Holdings	SkyPeople Fruit Juice	Primo Water	REEDS Inc.	Leading Brands Inc.
Indicadores de Liquidez																	
Capital de Trabajo	-$713.00	$1,214.00	$501.00	$4,954.00	-$158.00	$266.00	-$9.00	$407.00	$917.00	$70.00	$149.00	$39.00	$101.00	$87.50	-$3.20	$2.60	$1.40
Capital de Trabajo / Ventas	-1.07%	2.61%	5.61%	78.96%	-2.68%	11.40%	-0.43%	23.03%	53.85%	11.13%	51.56%	26.00%	96.19%	104.17%	-3.81%	10.40%	7.49%
Capital de Trabajo / Utilidades	-11.07%	13.11%	62.63%	420.19%	-26.07%	700.00%	-9.57%	1453.57%	320.63%	159.09%	532.14%	195.00%	252.50%	662.88%	22.22%	-260.00%	87.50%
Razón de circulante	0.96	1.05	1.28	2.95	0.92	1.93	0.99	1.84	4.45	1.92	2.82	2.18	4.74	6.30	0.89	1.43	1.70
Prueba del Ácido	0.75	0.92	0.98	2.80	0.81	1.20	0.76	1.70	3.86	1.38	1.88	1.91	4.52	5.93	0.60	0.39	1.05
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.22	0.53	0.49	0.16	0.37	0.35	0.11	0.53	1.35	0.47	0.43	0.94	3.07	3.73	0.03	0.11	0.60
Clientes a Proveedores	0.59	0.53	0.55	1.43	0.92	0.79	0.68	0.44	0.92	0.86	1.39	3.33	17.00	3.71	0.92	0.62	0.37
Inversa a la Razón de Circulante	-4.09%	4.76%	21.80%	66.08%	-8.99%	48.28%	-1.45%	45.73%	77.51%	47.95%	64.50%	54.17%	78.91%	84.13%	-11.90%	29.89%	41.18%
Solvencia	1.40	1.65	2.81	2.28	1.32	1.58	1.02	2.39	3.56	2.21	3.58	2.28	4.18	7.16	5.30	1.47	6.08
Capital de Trabajo Operativo	-$1,018.00	-$1,359.00	-$55.00	$661.00	$148.00	$150.00	-$51.00	-$124.00	$136.00	$30.00	$99.00	$30.00	$22.00	$32.70	$7.50	$5.30	$0.10
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	-1.53%	-2.92%	-0.62%	10.54%	2.51%	6.43%	-2.45%	-7.02%	7.99%	4.77%	34.26%	20.00%	20.95%	38.93%	8.93%	21.20%	0.53%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	-15.80%	-14.67%	-6.88%	56.06%	24.42%	394.74%	-54.26%	-442.86%	47.55%	68.18%	353.57%	150.00%	55.00%	247.73%	-52.08%	-530.00%	6.25%
Días para convertir el Capital de Trabajo	-3.86	9.39	20.18	284.26	-9.64	41.03	-1.56	82.92	193.85	40.06	185.61	93.60	346.29	375.00	-13.71	37.44	26.95
Indicadores de Apalancamiento																	
Apalancamiento	2.49	1.53	0.55	0.78	3.10	1.71	46.72	0.72	0.39	0.83	0.39	0.78	0.31	0.16	0.23	2.12	0.20
Deuda de corto plazo	0.35	0.50	0.47	0.42	0.27	0.30	0.37	0.75	0.69	0.75	0.96	0.77	0.42	0.74	0.86	0.67	0.80
Indicadores de Eficiencia																	
Rotación de Inventario	8.26	5.89	8.91	11.16	11.72	9.80	7.08	11.70	5.19	10.12	1.70	8.89	7.83	9.26	0.73	2.79	8.85
Días Promedio de Inventario	43.61	61.11	40.42	32.26	30.71	36.73	50.87	30.78	69.42	35.57	211.60	40.50	45.96	38.87	495.00	128.86	40.70
Rotación de Cuentas por Cobrar	9.62	9.46	12.28	6.53	8.08	10.56	5.16	11.63	7.25	9.68	3.66	5.00	6.18	2.31	5.87	15.63	26.71
Días Promedio para Cobrar	37.42	38.06	29.33	55.14	44.58	34.09	69.72	30.97	49.68	37.20	98.41	72.00	58.29	156.00	61.29	23.04	13.48
Rotación de Cuentas por Pagar	2.69	1.94	3.65	6.18	3.13	7.32	1.70	2.34	3.17	5.46	2.30	8.89	47.00	5.77	0.41	6.77	6.05
Días Promedio para Pagar	133.97	185.20	98.71	58.21	115.17	49.15	212.37	153.90	113.47	65.93	156.64	40.50	7.66	62.44	877.50	53.18	59.48
Rotación de Activo Total	0.91	0.58	0.82	0.46	0.64	1.55	1.21	1.15	1.25	2.82	0.95	1.53	0.39	0.52	0.46	1.87	1.23
Rotación de Activo Fijo	1.93	1.30	1.74	2.13	2.11	2.30	2.06	2.17	2.14	3.16	1.22	2.08	0.73	0.57	1.18	2.07	1.53
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-52.95	-86.03	-28.96	29.19	-39.88	21.67	-91.79	-92.15	5.62	6.84	153.37	72.00	96.58	132.42	-321.21	98.72	-5.31
Ciclo Total	-65.35%	-86.76%	-41.53%	33.40%	-52.96%	30.59%	-76.12%	-149.24%	4.72%	9.40%	49.47%	64.00%	92.65%	67.96%	-57.74%	64.99%	-9.80%
Rotación de Caja	-6.80	-4.18	-12.43	12.33	-9.03	16.61	-3.92	-3.91	64.03	52.63	2.35	5.00	3.73	2.72	-1.12	3.65	-67.84
Indicadores de Endeudamiento																	
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.71	0.60	0.36	0.44	0.76	0.63	0.98	0.42	0.28	0.45	0.28	0.44	0.24	0.14	0.19	0.68	0.16
Razón de Deuda a Capital	2.49	1.53	0.55	0.78	3.10	1.71	46.72	0.72	0.39	0.83	0.39	0.78	0.31	0.16	0.23	2.12	0.20
Razón de Capitalización	0.62	0.43	0.23	0.31	0.69	0.55	0.97	0.15	0.11	0.17	0.01	0.15	0.16	0.04	0.03	0.41	0.04
Endeudamiento a Corto Plazo	0.87	0.77	0.26	0.33	0.85	0.51	17.47	0.54	0.27	0.62	0.37	0.60	0.13	0.12	0.20	1.42	0.16
Endeudamiento a Largo Plazo	1.62	0.76	0.30	0.45	2.26	1.20	29.25	0.18	0.12	0.20	0.01	0.18	0.18	0.04	0.03	0.70	0.04
Índice de Propiedad	0.29	0.40	0.64	0.56	0.24	0.37	0.02	0.58	0.72	0.55	0.72	0.56	0.76	0.86	0.81	0.32	0.84
Indicadores de Rentabilidad																	
Margen Bruto	52.49%	60.86%	45.89%	33.66%	57.90%	11.83%	51.37%	54.33%	52.50%	34.02%	54.67%	46.67%	55.24%	32.74%	92.38%	29.60%	38.50%
Margen de Operación	14.48%	21.82%	16.16%	17.07%	17.35%	4.33%	8.65%	4.92%	26.78%	10.65%	10.03%	18.00%	40.95%	22.62%	-13.93%	-0.80%	9.63%
Margen Neto	9.69%	19.90%	8.95%	18.79%	10.27%	1.63%	4.52%	1.58%	16.79%	7.00%	9.69%	13.33%	38.10%	15.71%	-17.14%	-4.00%	8.56%
Retorno sobre Activos	8.84%	11.58%	7.36%	8.56%	6.53%	2.52%	5.47%	1.82%	21.00%	19.73%	9.21%	20.41%	14.71%	8.23%	-7.81%	-7.46%	10.53%
Retorno sobre Activos Netos	18.67%	25.90%	15.60%	40.10%	21.67%	3.75%	9.33%	3.44%	35.97%	22.11%	11.81%	27.78%	27.78%	8.91%	-20.28%	-8.26%	13.11%
Retorno sobre Inversión	13.22%	12.70%	13.29%	7.78%	11.03%	6.69%	10.48%	5.64%	33.48%	30.04%	9.54%	27.55%	15.81%	11.85%	-6.34%	-1.49%	11.84%
Retorno sobre Capital	30.83%	29.28%	11.43%	15.27%	26.78%	6.83%	261.11%	3.12%	29.21%	36.07%	12.79%	36.36%	19.32%	9.57%	-9.63%	-23.26%	12.60%
Indicadores de Flujo de Efectivo																	
Flujo de Efectivo a Ventas	0.13	0.20	0.12	0.18	0.13	0.07	0.10	0.12	0.20	0.06	-0.03	0.13	-0.11	0.31	-0.13	-0.09	0.14
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	-0.21	0.45	-0.07	-0.06	0.51	0.32	-0.08	-0.10	0.01	0.74	4.25	0.40	0.58	0.45	-0.03	0.17	-0.26
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.49	0.95	0.78	0.34	1.09	0.52	1.01	0.54	0.22	0.52	0.35	0.46	0.21	0.16	1.12	0.70	0.59
Razón de Deuda Total	0.17	0.20	0.28	0.19	0.11	0.17	0.12	0.33	0.87	0.38	-0.09	0.47	-0.18	1.16	-0.31	-0.25	1.08
Métricas Evaluación																	
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	1.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$6,831.00	$8,117.00	$1,006.15	$793.80	$829.00	$6.20	-$213.30	$55.35	$428.85	$53.95	$7.25	$22.20	$34.00	$7.47	-$19.89	-$1.52	$0.44
EVA / Ventas	10.27%	17.44%	11.26%	12.65%	14.04%	0.27%	-10.25%	3.13%	25.18%	8.58%	2.51%	14.80%	32.38%	8.89%	-23.68%	-6.08%	2.33%
EVA / Utilidad de Operación	70.91%	79.94%	69.68%	74.12%	80.96%	6.14%	-118.50%	63.62%	94.05%	80.52%	25.00%	82.22%	79.07%	39.29%	170.00%	760.00%	24.17%
Contribución Valor Agregado	$7,139.96	$9,915.01	$858.36	$1,128.37	$647.29	$19.42	$390.72	$58.99	$284.10	$42.82	$19.63	$17.60	$38.11	$10.08	-$13.54	-$1.72	$1.63
Contribución Valor Agregado / Ventas	10.74%	21.30%	9.60%	17.98%	10.97%	0.83%	18.78%	3.34%	16.68%	6.81%	6.79%	11.73%	36.29%	12.00%	-16.12%	-6.90%	8.69%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	110.82%	107.05%	107.29%	95.71%	106.81%	51.11%	415.66%	210.67%	99.34%	97.31%	70.10%	88.00%	95.27%	76.38%	94.05%	172.40%	101.59%
Costo Días para Cobrar	$492.54	$288.84	$59.09	$95.63	$46.16	$29.23	$225.38	$10.41	$16.75	$6.43	$5.37	$2.40	$1.14	$3.67	$0.16	$0.17	$0.06
Costo Días de Inventario	$574.05	$463.80	$81.45	$55.95	$31.80	$31.50	$164.45	$10.35	$23.40	$6.15	$11.55	$1.35	$0.90	$0.92	$1.32	$0.95	$0.20
Beneficio de Días para Pagar	$1,763.55	$1,405.65	$198.90	$100.95	$119.25	$42.15	$686.55	$51.75	$38.25	$11.40	$8.55	$1.35	$0.15	$1.47	$2.34	$0.39	$0.29

Tabla 34. Análisis Financiero de la Industria de Bebidas No Alcohólicas

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	Pepsico Inc.	The Coca Cola Co.	Femsa	Fraser and Neave Ltd.	Dr. Pepper Snapper	Cott Corp	Britvic plc	DyDo Drinco Inc.	Monster Beverage	National Beverage	SodaStream USA	Nichols Plc	China Tianyi Holdings	SkyPeople Fruit Juice	Primo Water	REEDS Inc.	Leading Brands Inc.
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	-1.53%	-2.92%	-0.62%	10.54%	2.51%	6.43%	-2.45%	-7.02%	7.99%	4.77%	34.26%	20.00%	20.95%	38.93%	8.93%	21.20%	0.53%
Días para convertir el Capital de Trabajo	-3.86	9.39	20.18	284.26	-9.64	41.03	-1.56	82.92	193.85	40.06	185.61	93.60	346.29	375.00	-13.71	37.44	26.95
Rotación de Inventario	8.26	5.89	8.91	11.16	11.72	9.80	7.08	11.70	5.19	10.12	1.70	8.89	7.83	9.26	0.73	2.79	8.85
Días Promedio para Cobrar	37.42	38.06	29.33	55.14	44.58	34.09	69.72	30.97	49.68	37.20	98.41	72.00	58.29	156.00	61.29	23.04	13.48
Días Promedio para Pagar	133.97	185.20	98.71	58.21	115.17	49.15	212.37	153.90	113.47	65.93	156.64	40.50	7.66	62.44	877.50	53.18	59.48
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-52.95	-86.03	-28.96	29.19	-39.88	21.67	-91.79	-92.15	5.62	6.84	153.37	72.00	96.58	132.42	-321.21	98.72	-5.31
Margen de Operación	14.48%	21.82%	16.16%	17.07%	17.35%	4.33%	8.65%	4.92%	26.78%	10.65%	10.03%	18.00%	40.95%	22.62%	-13.93%	-0.80%	9.63%
Retorno sobre Activos	8.84%	11.58%	7.36%	8.56%	6.53%	2.52%	5.47%	1.82%	21.00%	19.73%	9.21%	20.41%	14.71%	8.23%	-7.81%	-7.46%	10.53%
Retorno sobre Activos Netos	18.67%	25.90%	15.60%	40.10%	21.67%	3.75%	9.33%	3.44%	35.97%	22.11%	11.81%	27.78%	27.78%	8.91%	-20.28%	-8.26%	13.11%
Retorno sobre Inversión	13.22%	12.70%	13.29%	7.78%	11.03%	6.69%	10.48%	5.64%	33.48%	30.04%	9.54%	27.55%	15.81%	11.85%	-6.34%	-1.49%	11.84%
Retorno sobre Capital	30.83%	29.28%	11.43%	15.27%	26.78%	6.83%	261.11%	3.12%	29.21%	36.07%	12.79%	36.36%	19.32%	9.57%	-9.63%	-23.26%	12.60%
EVA / Ventas	10.27%	17.44%	11.26%	12.65%	14.04%	0.27%	-10.25%	3.13%	25.18%	8.58%	2.51%	14.80%	32.38%	8.89%	-23.68%	-6.08%	2.33%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	110.82%	107.05%	107.29%	95.71%	106.81%	51.11%	415.66%	210.67%	99.34%	97.31%	70.10%	88.00%	95.27%	76.38%	94.05%	172.40%	101.59%

Tabla 35. Selección de los Indicadores Financieros de la Industria Cervecera

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

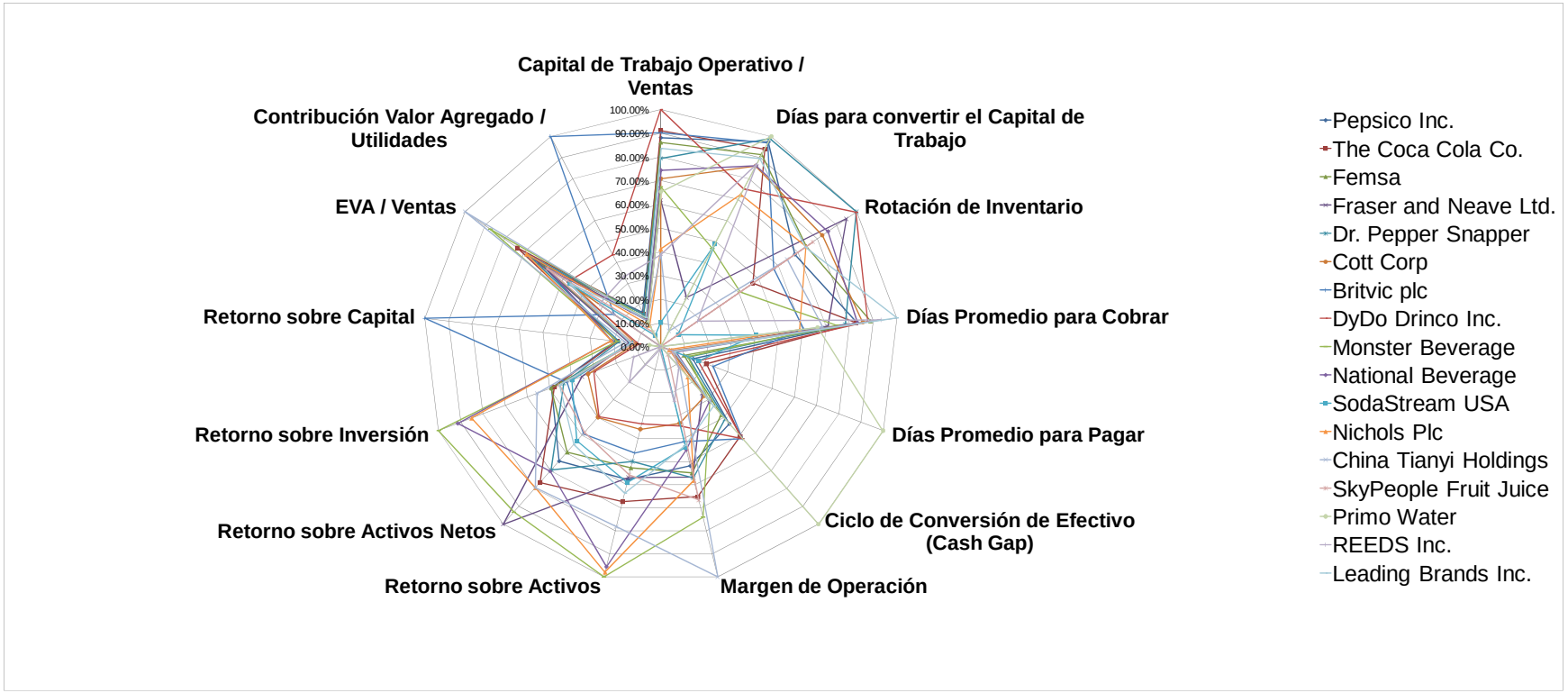


Figura 100. Análisis Gap de la Industria Cervecera

Este análisis gap o de radar muestra que las compañías líderes de la muestra del sector tienen un comportamiento muy estandarizado en términos financieros y que es difícil determinar un claro liderazgo y que mientras algunas empresas son sólidas en algunos indicadores, otras compañías tienen una fortaleza en las otras áreas. Después de un análisis financiero se puede reconocer el liderazgo relativo de empresas tales como Britvic (líder en los indicadores de ROE y en el ratio de Contribución de Valor Agregado / Utilidades), National Beverage (con gran competitividad en la mayoría de los

indicadores dentro de la muestra), Monster Beverage (fuerte en ROA y ROI), The Coca Cola Co., Dr. Pepper Snapper (líder en rotación de inventarios), Pepsico, Femsa. Nichols, DyDo Drico (líder en el ratio de Capital de Trabajo / Ventas) y Leading Brands (líder en días para cobrar). Al momento de contrastar las empresas se puede observar el número de empresas que tienen un comportamiento poderoso dentro del sector.

Bajo el mismo criterio, dentro de esta industria, se pueden llegar a considerar débiles en términos de competitividad financiera empresas como: REEDS, Sky People y Soda Stream.

Análisis Operativo Industria de Bebidas No Alcohólicas

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

Figura 101. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para la industria de bebidas no alcohólicas, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
    - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
        - *Investigación & Desarrollo.* No parece ser el tema de la innovación uno de los temas de competencia dentro del sector, ya que los productos tradicionales son los que permanecen y aunque se desarrollan nuevas variedades constantemente, la innovación no es tema de diferenciación dentro de este sector industrial que provoque el crecimiento del mismo.

- *Valor de marca.* El valor de la marca es fundamental ya que el consumidor construye apegos a este tipo de productos asociados a la marca. La mayoría de las marcas son reconocidas por un gran sector de la población y han construido una gran tradición relacionada con el producto y la marca.
- *Inventarios.* Los inventarios relacionados a la necesidad de respuesta por parte de los clientes y al manejo de la relación con los proveedores provoca que la industria tenga un alto nivel de inventarios que provoca una lenta rotación, aun considerando el proceso de distribución directo.
- *Activos.* Esta industria tiene una muy alta dependencia de activos ya que sus fábricas y centros de distribución son necesarios para responder a la demanda de los socios comerciales. El tipo de fábricas y la ubicación de las mismas son un tema de competencia. Igualmente, sus transportes que permiten tener presencia en una gran diversidad de puntos de venta. La distribución es uno de los signos característicos del sector.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - En esta fuerza de Porter parece que las empresas de la industria tienen un gran poder frente a sus proveedores (señal de ello son sus días para pagar) ya que éstos ofrecen el suministro de insumos que aunque deben estar manejados bajo un esquema de alto nivel de calidad, existe una gran cantidad de ofertantes de este tipo de insumos que compiten por ofrecer el precio más bajo y los mayores días de financiamiento.
  - Se necesitan construir esquemas de rápida respuesta con los proveedores para el manejo de respuesta a la variación de la planeación de la demanda, promociones, de temporadas, etc.
- **Competitividad y relaciones con clientes**
  - El canal de las empresas es un canal de contraste de poder con los puntos de venta, ya que ellos ofrecen el real contacto de la marca con el consumidor, lo que provoca una enorme dependencia hacia el canal de distribución. El poder de los clientes es enorme. Pero las empresas también conciben, a través de la

mercadotecnia, esfuerzos importantes por colocar el producto en la mente del consumidor buscando su preferencia, lo que construye un valor de marca que provoca un equilibrio de poderes.

- En la relación con los consumidores, las empresas están compitiendo agresivamente en precio, presencia, promociones, innovaciones, etc. que han hecho a la industria muy difícil y compleja.

- **Productos substitutos**
  - Hay un enorme número de productos substitutos para el producto, ya que puede ser desde agua natural hasta cualquier otra bebida. El mercado es completamente competido y hay una tendencia hacia productos más sofisticados y también una tendencia hacia productos naturales que no afecten la salud y el peso. Existe un crecimiento de los productos substitutos en el sector hacia dos aspectos diferentes: el primero hacia la conceptualización de los productos orientados al cuidado para la salud, que sean naturales y que ayuden en el control de peso.
- **Nuevos potenciales competidores**
  - No es sencillo competir en la industria, ya que participar en ella tiene una enorme dependencia en activos y el valor de marca se construye a través del tiempo y una muy fuerte inversión en mercadotecnia. Parece no ser simple identificar la participación de nuevos jugadores en el sector que tengan una presencia sólida en el corto plazo.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

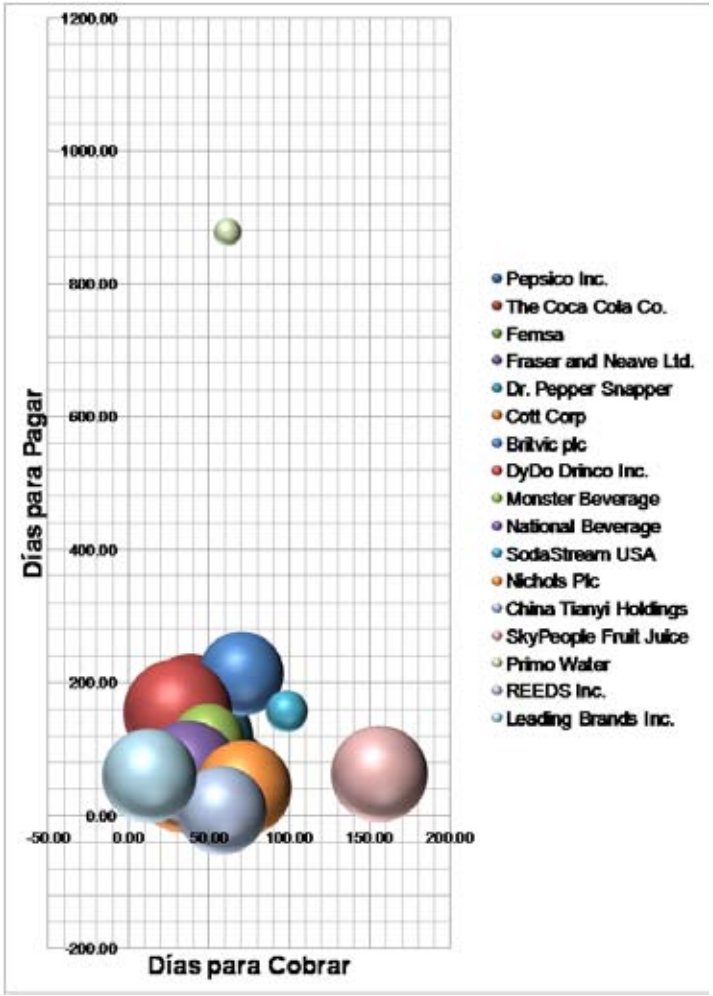


Figura 102. Capital de Trabajo en la Industria de Bebidas No Alcohólicas

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *53.45 días*
Días para pagar	= *143.73 días*
Rotación de inventarios	= *7.64 vueltas*

A simple vista, puede observarse la diferencia en el manejo del capital de trabajo de la empresa Primo Water que por sí misma maneja 877.50 días para pagar, lo que le reditúa financieramente en la relación con sus proveedores y modifica la muestra. SI la muestra no incluyera a la empresa que tiene un comportamiento atípico, los días para pagar de la muestra serían de 97.87 días.

A excepción de Primo Water, la empresas de la muestra tienen un comportamiento donde reciben cierto nivel de financiamiento por parte de sus proveedores, como son: Britvic, The Coca Cola Company, DyDo Drinco, SodaStream USA, Pepsico. Dr. Pepper Snapper, Monster Beverage y Femsa.

Aunque pueden observarse empresas en el caso contrario, donde pagan antes a sus proveedores de lo que reciben el pago por sus clientes como son: SkyPeople Fruit Juice, Nichols y China Tianyi Holdings.

La rotación de inventarios dentro de la muestra del sector es limitada, ya que el promedio de la muestra es de 7.64 vueltas lo que representa que, en promedio, un producto se encuentra en inventario solo 47.12 días. Como puede observarse, la mayoría de las empresas tienen un nivel limitado de rotación de inventarios.

Son ejemplos notables en términos de rotación de inventarios dentro de la muestra: Dr. Pepper Snaple (11.72 vueltas), DyDo Drinco (11.70 vueltas), Fraser and Neave (11.16 vueltas), National Beverage (10.12 vueltas), Cott Corp (9.80 vueltas) y Sky People Fruit Juice (9.26 vueltas). Como se ha mencionado, Dr. Pepper Snapple es la empresa que tiene una rotación mayor de la muestra con 11.72 vueltas y Primo Water, la menor con 0.73 vueltas (siendo la que tiene los mayores días para cobrar).

En términos generales, se puede considerar que los patrones de comportamiento de la industria son asociados a recibir un cierto nivel de financiamiento por parte de sus proveedores ya que representan 1,5 el pago

a éstos del cobro a sus clientes (sin considerar el caso de Primo Water).

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

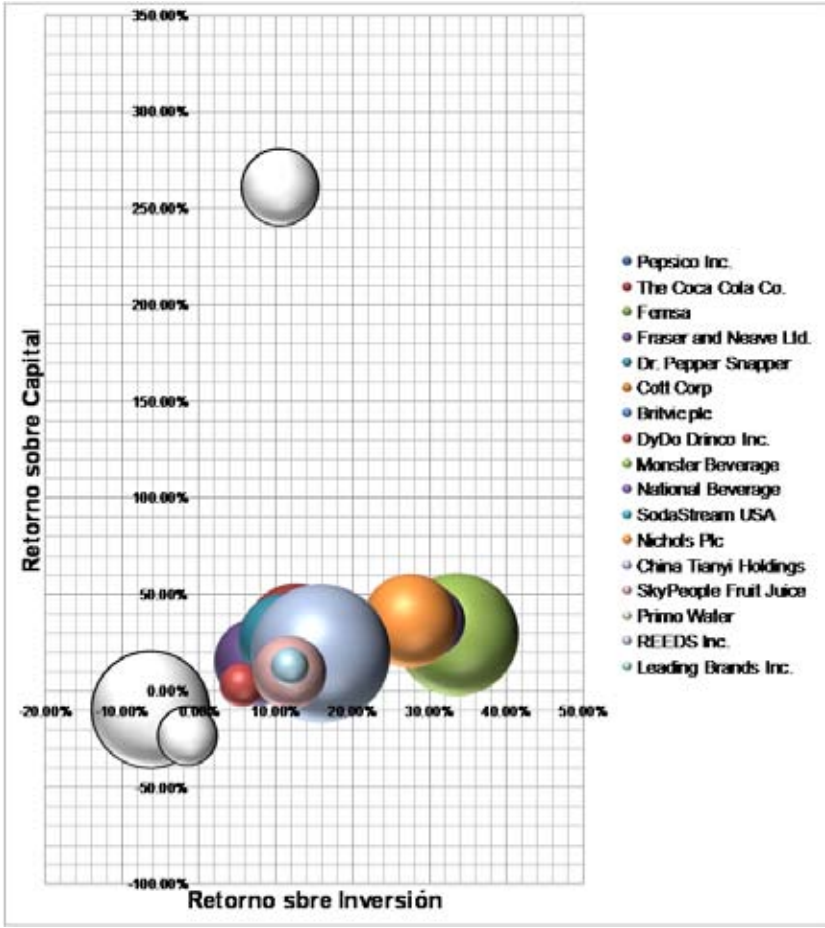


Figura 103. Crecimiento Financiero dentro de la Industria de Bebidas No Alcohólicas

Dentro de esta gráfica, la primera observación notable es observar a Britvic que tiene un ROI cercano al promedio, un notable ROE dentro del sector, pero su contraste de

EVA / Ventas es negativo, debido a la baja utilidad de operación con la que trabaja.

Sin considerar a Britvic, se pueden identificar a solo dos empresas dentro del sector con un decrecimiento en su EVA, como lo son Primo Water (que es la que muestra el más crítico ratio de EVA / Ventas de -23.68%) y REEDS.

Las demás empresas presentan un crecimiento dentro de la muestra del sector que reconoce claramente que conforme crece la correlación de ROI y ROE, el crecimiento de EVA / Ventas aumenta en el mismo sentido.

Se pueden observar los casos notables dentro de la muestra de la industria que las mejores proporciones de ROI contra ROE son: Monter Beverage, National Beverage y Nichols (reconociendo que son empresas relativamente pequeñas dentro de la muestra).

En un contexto de competitividad un poco más baja, pero también relevante en la muestra se pueden encontrar a Pepsico, The Coca Cola Company, Dr. Pepper Snapper, China Tianyi Holdings

Como se ha discutido, la mayoría de las empresas dentro de esta muestra del sector tienen un EVA positivo, se reconocen como aquellas que presentan un Economic Value Aded alto a empresas como China Tianyi Holdings con un ratio de EVA / Ventas de 32.38%, Monster Beverage (25.18%), The Coca Cola Company (17.44%), Nichols (14.80%) y Dr. Pepper Snapper (14.04%).

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *12.54%*
Retorno sobre Capital	= *29.86%*
EVA / Ventas	= *7.28%*

A.12. Sector Cerveceras

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- Anheuser-Busch In Bev SA/NV (Bélgica)
- Kirin Holdings Company Ltd. (Japón)
- Heineken Holding NV (Holanda)
- SABMiller plc (Reino Unido)
- Asahi Group Holdings Ltd. (Japón)
- China Resources Enterprise Ltd. (China)
- Carlsberg A/S (Dinamarca)
- Grupo Modelo S.A.B. de C.V. (México)
- Sapporo Holdings Ltd. (Japón)
- Beijing Enterprises Holdings Ltd. (China)
- Tsingtao Brewery Co. Ltd (China)
- Molson Coors Brewing Co. (Estados Unidos)
- Asia Pacific Breweries Ltd. (Singapur)
- Foster's Group Ltd. (Australia)
- Beijing Yanging Brewery Co. Ltd. (China)
- Compañía Cervecerías Unidas S.A. (Chile)
- Anadolu Efes Biracilik Ve (Turquía)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta

EMPRESA	Anheuser-Busch In Bev	Kirin Holdings Co.	Heineken Holding NV	SABMiller plc	Asahi Group Holdings	China Resources	Carlsberg A/S	Grupo Modelo	Sapporo Holdings	Beijing Enterprises	Tsingtao Brewery Co.	Molson Coors Brewing	Asia Pacific	Foster's Group Ltd.	Beijing Yanjing Brewery	CCU S.A.	Anadolu Efes Biracilik
Estado de Resultados																	
Ventas	$39,046.00	$26,650.00	$21,938.00	$19,408.00	$18,816.00	$14,203.00	$10,914.00	$7,136.00	$5,842.00	$3,932.00	$3,704.00	$3,516.00	$2,974.00	$2,552.00	$1,889.00	$1,866.00	$1,620.00
Costo de Ventas	$16,634.00	$11,519.00	$14,050.00	$5,921.00	$6,323.00	$10,676.00	$5,458.00	$3,269.00	$3,688.00	$3,063.00	$2,146.00	$2,049.00	$1,743.00	$1,263.00	$1,159.00	$867.00	$359.00
Utilidad Bruta	$22,412.00	$15,131.00	$7,888.00	$13,487.00	$12,493.00	$3,527.00	$5,456.00	$3,867.00	$2,154.00	$869.00	$1,558.00	$1,467.00	$1,231.00	$1,289.00	$730.00	$999.00	$1,261.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$10,083.00	$13,293.00	$5,294.00	$10,360.00	$11,114.00	$3,162.00	$3,760.00	$2,002.00	$1,911.00	$453.00	$1,215.00	$574.00	$648.00	$184.00	$567.00	$632.00	$929.00
Utilidad de Operación	$12,329.00	$1,838.00	$2,594.00	$3,127.00	$1,379.00	$365.00	$1,696.00	$1,865.00	$243.00	$416.00	$343.00	$893.00	$583.00	$1,105.00	$163.00	$367.00	$332.00
Utilidad Neta	$7,959.00	$95.00	$1,999.00	$2,557.00	$709.00	$365.00	$1,102.00	$935.00	$41.00	$473.00	$288.00	$676.00	$454.00	-$94.00	$131.00	$260.00	$190.00
Balance General																	
ACTIVOS																	
Activo Circulante																	
Cash	$5,320.00	$980.00	$1,042.00	$1,067.00	$217.00	$2,354.00	$534.00	$2,525.00	$117.00	$1,623.00	$977.00	$1,079.00	$90.00	$61.00	$231.00	$342.00	$510.00
Cuentas por Cobrar	$4,433.00	$5,228.00	$2,896.00	$1,687.00	$3,597.00	$196.00	$1,351.00	$644.00	$1,021.00	$298.00	$14.00	$738.00	$207.00	$573.00	$20.00	$424.00	$322.00
Inventario	$2,466.00	$2,481.00	$1,732.00	$1,257.00	$1,320.00	$2,671.00	$747.00	$889.00	$365.00	$682.00	$435.00	$207.00	$204.00	$167.00	$639.00	$247.00	$312.00
Otros	$104.00	$1,062.00	$361.00	$167.00	$746.00	$1,330.00	$733.00	$221.00	$157.00	$429.00	$107.00	$94.00	$372.00	$0.00	$82.00	$31.00	$159.00
Total Activos Circulantes	$12,323.00	$9,751.00	$6,031.00	$4,178.00	$5,880.00	$6,551.00	$3,365.00	$4,279.00	$1,660.00	$3,032.00	$1,533.00	$2,118.00	$873.00	$801.00	$972.00	$1,044.00	$1,303.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$16,022.00	$9,825.00	$10,070.00	$9,330.00	$6,898.00	$5,036.00	$5,304.00	$4,291.00	$4,045.00	$3,396.00	$1,252.00	$1,430.00	$723.00	$721.00	$1,516.00	$1,072.00	$1,399.00
Otros	$84,082.00	$17,139.00	$18,654.00	$25,600.00	$6,902.00	$3,066.00	$14,718.00	$1,533.00	$1,381.00	$3,553.00	$676.00	$8,876.00	$956.00	$1,641.00	$194.00	$384.00	$867.00
Activos Totales	$112,427.00	$36,715.00	$34,755.00	$39,108.00	$19,680.00	$14,653.00	$23,387.00	$10,103.00	$7,086.00	$9,981.00	$3,461.00	$12,424.00	$2,552.00	$3,163.00	$2,682.00	$2,500.00	$3,569.00
PASIVOS																	
Pasivo Corto Plazo																	
Cuentas por Pagar	$13,836.00	$1,890.00	$5,924.00	$3,484.00	$1,339.00	$2,391.00	$1,896.00	$669.00	$416.00	$246.00	$266.00	$1,109.00	$267.00	$465.00	$164.00	$395.00	$173.00
Otros	$5,808.00	$7,313.00	$1,967.00	$2,529.00	$6,407.00	$4,468.00	$2,659.00	$233.00	$2,319.00	$1,856.00	$879.00	$168.00	$408.00	$244.00	$709.00	$280.00	$732.00
Total Pasivos Corto Plazo	$19,644.00	$9,203.00	$7,891.00	$6,013.00	$7,746.00	$6,859.00	$4,555.00	$902.00	$2,735.00	$2,102.00	$1,145.00	$1,277.00	$675.00	$709.00	$873.00	$675.00	$905.00
Otros	$51,739.00	$14,033.00	$13,934.00	$10,336.00	$3,651.00	$1,479.00	$8,300.00	$860.00	$2,746.00	$2,048.00	$512.00	$3,499.00	$429.00	$2,032.00	$179.00	$729.00	$881.00
Pasivos Totales	$71,383.00	$23,236.00	$21,825.00	$16,349.00	$11,397.00	$8,338.00	$12,855.00	$1,762.00	$5,481.00	$4,150.00	$1,657.00	$4,776.00	$1,104.00	$2,741.00	$1,052.00	$1,404.00	$1,786.00
Capital	$41,044.00	$13,479.00	$12,930.00	$22,759.00	$8,283.00	$6,315.00	$10,532.00	$8,341.00	$1,605.00	$5,831.00	$1,804.00	$7,648.00	$1,448.00	$422.00	$1,630.00	$1,096.00	$1,783.00
Pasivos + Capital	$112,427.00	$36,715.00	$34,755.00	$39,108.00	$19,680.00	$14,653.00	$23,387.00	$10,103.00	$7,086.00	$9,981.00	$3,461.00	$12,424.00	$2,552.00	$3,163.00	$2,682.00	$2,500.00	$3,569.00
Flujo de Efectivo																	
Utilidad Neta	$7,959.00	$95.00	$1,999.00	$2,557.00	$709.00	$365.00	$1,102.00	$935.00	$41.00	$473.00	$288.00	$676.00	$454.00	-$94.00	$131.00	$260.00	$190.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$12,486.00	$2,531.00	$3,730.00	$3,043.00	$1,396.00	$1,006.00	$1,681.00	$1,933.00	$287.00	-$119.00	$299.00	$868.00	$518.00	$791.00	$133.00	$322.00	$369.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$2,731.00	-$4,652.00	-$2,249.00	-$517.00	-$2,203.00	-$1,033.00	-$837.00	-$318.00	-$655.00	-$882.00	-$630.00	-$338.00	-$110.00	-$221.00	-$210.00	-$147.00	-$300.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$8,996.00	$2,485.00	-$1,325.00	-$2,327.00	$863.00	$606.00	-$800.00	-$953.00	$312.00	$755.00	$1.00	-$665.00	-$285.00	-$745.00	$69.00	-$126.00	-$135.00
Cambios en Efectivo	$759.00	$911.00	$156.00	$224.00	$208.00	$540.00	$44.00	$662.00	-$54.00	-$246.00	-$322.00	-$135.00	$123.00	-$175.00	-$9.00	$50.00	-$13.00

Tabla 36. Información Financiera de la Industria Cervecera

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las

demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	Anheuser-Busch In Bev	Kirin Holdings Co.	Heineken Holding NV	SABMiller plc	Asahi Group Holdings	China Resources	Carlsberg A/S	Grupo Modelo	Sapporo Holdings	Beijing Enterprises	Tsingtao Brewery Co.	Molson Coors Brewing	Asia Pacific	Foster's Group Ltd.	Beijing Yanjing Brewery	CCU S.A.	Anadolu Efes Biracilik
Indicadores de Liquidez																	
Capital de Trabajo	-$7,321.00	$548.00	-$1,860.00	-$1,835.00	-$1,866.00	-$308.00	-$1,190.00	$3,377.00	-$1,075.00	$930.00	$388.00	$841.00	$198.00	$92.00	$99.00	$369.00	$398.00
Capital de Trabajo / Ventas	-18.75%	2.06%	-8.48%	-9.45%	-9.92%	-2.17%	-10.90%	47.32%	-18.40%	23.65%	10.48%	23.92%	6.66%	3.61%	5.24%	19.77%	24.57%
Capital de Trabajo / Utilidades	-91.98%	576.84%	-93.05%	-71.76%	-263.19%	-84.38%	-107.99%	361.18%	-2621.95%	196.62%	134.72%	124.41%	43.61%	-97.87%	75.57%	141.92%	209.47%
Razón de circulante	0.63	1.06	0.76	0.69	0.76	0.96	0.74	4.74	0.61	1.44	1.34	1.66	1.29	1.13	1.11	1.55	1.44
Prueba del Ácido	0.50	0.79	0.54	0.49	0.59	0.57	0.57	3.76	0.47	1.12	0.96	1.50	0.99	0.89	0.38	1.18	1.10
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.27	0.11	0.13	0.18	0.03	0.34	0.12	2.80	0.04	0.77	0.85	0.84	0.13	0.09	0.26	0.51	0.56
Clientes a Proveedores	0.32	2.77	0.49	0.48	2.69	0.08	0.71	0.96	2.45	1.21	0.05	0.67	0.78	1.23	0.12	1.07	1.86
Inversa a la Razón de Circulante	-59.41%	5.62%	-30.84%	-43.92%	-31.73%	-4.70%	-35.36%	78.92%	-64.76%	30.67%	25.31%	39.71%	22.68%	11.49%	10.19%	35.34%	30.54%
Solvencia	1.57	1.58	1.59	2.39	1.73	1.76	1.82	5.73	1.29	2.41	2.09	2.60	2.31	1.15	2.55	1.78	2.00
Capital de Trabajo Operativo	-$6,937.00	$5,819.00	-$1,296.00	-$540.00	$3,578.00	$476.00	$202.00	$864.00	$970.00	$734.00	$183.00	-$164.00	$144.00	$275.00	$495.00	$276.00	$461.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	-17.77%	21.83%	-5.91%	-2.78%	19.02%	3.35%	1.85%	12.11%	16.60%	18.67%	4.94%	-4.66%	4.84%	10.78%	26.20%	14.79%	28.46%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	-87.16%	6125.26%	-64.83%	-21.12%	504.65%	130.41%	18.33%	92.41%	2365.85%	155.18%	63.54%	-24.26%	31.72%	-292.55%	377.86%	106.15%	242.63%
Días para convertir el Capital de Trabajo	-67.50	7.40	-30.52	-34.04	-35.70	-7.81	-39.25	170.36	-66.24	85.15	37.71	86.11	23.97	12.98	18.87	71.19	88.44
Indicadores de Apalancamiento																	
Apalancamiento	1.74	1.72	1.69	0.72	1.38	1.32	1.22	0.21	3.41	0.71	0.92	0.62	0.76	6.50	0.65	1.28	1.00
Deuda de corto plazo	0.28	0.40	0.36	0.37	0.68	0.82	0.35	0.51	0.50	0.51	0.69	0.27	0.61	0.26	0.83	0.48	0.51
Indicadores de Eficiencia																	
Rotación de Inventario	6.75	4.64	8.11	4.71	4.79	4.00	7.31	3.68	10.10	4.49	4.93	9.90	8.54	7.56	1.81	3.51	1.15
Días Promedio de Inventario	53.37	77.54	44.38	76.43	75.15	90.07	49.27	97.90	35.63	80.16	72.97	36.37	42.13	47.60	198.48	102.56	312.87
Rotación de Cuentas por Cobrar	8.81	5.10	7.58	11.50	5.23	72.46	8.08	11.08	5.72	13.19	264.57	4.76	14.37	4.45	94.45	4.40	5.03
Días Promedio para Cobrar	40.87	70.62	47.52	31.29	68.82	4.97	44.56	32.49	62.92	27.28	1.36	75.56	25.06	80.83	3.81	81.80	71.56
Rotación de Cuentas por Pagar	1.20	6.09	2.37	1.70	4.72	4.47	2.88	4.89	8.87	12.45	8.07	1.85	6.53	2.72	7.07	2.19	2.08
Días Promedio para Pagar	299.44	59.07	151.79	211.83	76.24	80.63	125.06	73.67	40.61	28.91	44.62	194.85	55.15	132.54	50.94	164.01	173.48
Rotación de Activo Total	0.35	0.73	0.63	0.50	0.96	0.97	0.47	0.71	0.82	0.39	1.07	0.28	1.17	0.81	0.70	0.75	0.45
Rotación de Activo Fijo	1.38	1.44	1.39	1.45	1.56	1.38	1.38	0.85	1.05	0.66	1.38	1.02	2.43	1.68	0.79	0.89	0.64
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-205.20	89.09	-59.89	-104.11	67.74	14.41	-31.22	56.72	57.94	78.53	29.71	-82.91	12.05	-4.11	151.35	20.35	210.94
Ciclo Total	-217.74%	60.13%	-65.16%	-96.65%	47.05%	15.16%	-33.27%	43.50%	58.79%	73.09%	39.97%	-74.08%	17.93%	-3.20%	74.82%	11.04%	54.87%
Rotación de Caja	-1.75	4.04	-6.01	-3.46	5.31	24.98	-11.53	6.35	6.21	4.58	12.12	-4.34	29.89	-87.59	2.38	17.69	1.71
Indicadores de Endeudamiento																	
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.63	0.63	0.63	0.42	0.58	0.57	0.55	0.17	0.77	0.42	0.48	0.38	0.43	0.87	0.39	0.56	0.50
Razón de Deuda a Capital	1.74	1.72	1.69	0.72	1.38	1.32	1.22	0.21	3.41	0.71	0.92	0.62	0.76	6.50	0.65	1.28	1.00
Razón de Capitalización	0.56	0.51	0.52	0.31	0.31	0.19	0.44	0.09	0.63	0.26	0.22	0.31	0.23	0.83	0.10	0.40	0.33
Endeudamiento a Corto Plazo	0.48	0.68	0.61	0.26	0.94	1.09	0.43	0.11	1.70	0.36	0.63	0.17	0.47	1.68	0.54	0.62	0.51
Endeudamiento a Largo Plazo	1.26	1.04	1.08	0.45	0.44	0.23	0.79	0.10	1.71	0.35	0.28	0.46	0.30	4.82	0.11	0.67	0.49
Índice de Propiedad	0.37	0.37	0.37	0.58	0.42	0.43	0.45	0.83	0.23	0.58	0.52	0.62	0.57	0.13	0.61	0.44	0.50
Indicadores de Rentabilidad																	
Margen Bruto	57.40%	56.78%	35.96%	69.49%	66.40%	24.83%	49.99%	54.19%	36.87%	22.10%	42.06%	41.72%	41.39%	50.51%	38.64%	53.54%	77.84%
Margen de Operación	31.58%	6.90%	11.82%	16.11%	7.33%	2.57%	15.54%	26.14%	4.16%	10.58%	9.26%	25.40%	19.60%	43.30%	8.63%	19.67%	20.49%
Margen Neto	20.38%	0.36%	9.11%	13.17%	3.77%	2.57%	10.10%	13.10%	0.70%	12.03%	7.78%	19.23%	15.27%	-3.68%	6.93%	13.93%	11.73%
Retorno sobre Activos	7.08%	0.26%	5.75%	6.54%	3.60%	2.49%	4.71%	9.25%	0.58%	4.74%	8.32%	5.44%	17.79%	-2.97%	4.88%	10.40%	5.32%
Retorno sobre Activos Netos	28.18%	0.51%	12.70%	19.17%	5.89%	3.56%	13.89%	11.20%	0.74%	7.88%	10.75%	19.57%	37.09%	-6.18%	5.44%	12.47%	7.47%
Retorno sobre Inversión	10.97%	5.01%	7.46%	8.00%	7.01%	2.49%	7.25%	18.46%	3.43%	4.17%	9.91%	7.19%	22.84%	34.94%	6.08%	14.68%	9.30%
Retorno sobre Capital	19.39%	0.70%	15.46%	11.24%	8.56%	5.78%	10.46%	11.21%	2.55%	8.11%	15.96%	8.84%	31.35%	-22.27%	8.04%	23.72%	10.66%
Indicadores de Flujo de Efectivo																	
Flujo de Efectivo a Ventas	0.32	0.09	0.17	0.16	0.07	0.07	0.15	0.27	0.05	-0.03	0.08	0.25	0.17	0.31	0.07	0.17	0.23
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	0.06	0.36	0.04	0.07	0.15	0.54	0.03	0.34	-0.19	2.07	-1.08	-0.16	0.24	-0.22	-0.07	0.16	-0.04
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.64	0.94	1.31	1.44	1.32	1.05	1.35	0.21	1.65	0.69	0.75	0.60	0.77	0.89	0.90	0.65	0.69
Razón de Deuda Total	0.17	0.11	0.17	0.19	0.12	0.12	0.13	1.10	0.05	-0.03	0.18	0.18	0.47	0.29	0.13	0.23	0.21
Métricas Evaluación																	
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$10,966.25	-$508.60	$1,277.90	$1,808.50	-$192.40	-$461.80	$870.10	$1,091.75	-$509.25	-$203.50	$127.75	$703.10	$452.95	$955.60	-$138.65	$164.80	$53.00
EVA / Ventas	28.09%	-1.91%	5.83%	9.32%	-1.02%	-3.25%	7.97%	15.30%	-8.72%	-5.18%	3.45%	20.00%	15.23%	37.45%	-7.34%	8.83%	3.27%
EVA / Utilidad de Operación	88.95%	-27.67%	49.26%	57.83%	-13.95%	-126.52%	51.30%	58.54%	-209.57%	-48.92%	37.24%	78.73%	77.69%	86.48%	-85.06%	44.90%	15.96%
Contribución Valor Agregado	$9,381.22	-$332.61	$2,349.59	$2,813.85	$530.54	$300.90	$1,173.01	$857.75	-$48.03	$372.78	$261.43	$746.79	$445.25	-$91.84	$57.91	$252.65	$158.45
Contribución Valor Agregado / Ventas	24.03%	-1.25%	10.71%	14.50%	2.82%	2.12%	10.75%	12.02%	-0.82%	9.48%	7.06%	21.24%	14.97%	-3.60%	3.07%	13.54%	9.78%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	117.87%	-350.11%	117.54%	110.04%	74.83%	82.44%	106.44%	91.74%	-117.15%	78.81%	90.78%	110.47%	98.07%	97.70%	44.21%	97.17%	83.39%
Costo Días para Cobrar	$283.28	$338.96	$278.21	$77.20	$181.31	$22.10	$101.34	$44.25	$96.68	$34.82	$1.22	$64.51	$18.20	$42.54	$1.84	$29.55	$10.70
Costo Días de Inventario	$369.90	$372.15	$259.80	$188.55	$198.00	$400.65	$112.05	$133.35	$54.75	$102.30	$65.25	$31.05	$30.60	$25.05	$95.85	$37.05	$46.80
Beneficio de Días para Pagar	$2,075.40	$283.50	$888.60	$522.60	$200.85	$358.65	$284.40	$100.35	$62.40	$36.90	$39.90	$166.35	$40.05	$69.75	$24.60	$59.25	$25.95

Tabla 37. Análisis Financiero de la Industria Cervecera

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	Anheuser-Busch In Bev	Kirin Holdings Co.	Heineken Holding NV	SABMiller plc	Asahi Group Holdings	China Resources	Carlsberg A/S	Grupo Modelo	Sapporo Holdings	Beijing Enterprises	Tsingtao Brewery Co.	Molson Coors Brewing	Asia Pacific	Foster's Group Ltd.	Beijing Yanjing Brewery	CCU S.A.	Anadolu Efes Biracilik
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	-17.77%	21.83%	-5.91%	-2.78%	19.02%	3.35%	1.85%	12.11%	16.60%	18.67%	4.94%	-4.66%	4.84%	10.78%	26.20%	14.79%	28.46%
Días para convertir el Capital de Trabajo	-67.50	7.40	-30.52	-34.04	-35.70	-7.81	-39.25	170.36	-66.24	85.15	37.71	86.11	23.97	12.98	18.87	71.19	88.44
Rotación de Inventario	6.75	4.64	8.11	4.71	4.79	4.00	7.31	3.68	10.10	4.49	4.93	9.90	8.54	7.56	1.81	3.51	1.15
Días Promedio para Cobrar	40.87	70.62	47.52	31.29	68.82	4.97	44.56	32.49	62.92	27.28	1.36	75.56	25.06	80.83	3.81	81.80	71.56
Días Promedio para Pagar	299.44	59.07	151.79	211.83	76.24	80.63	125.06	73.67	40.61	28.91	44.62	194.85	55.15	132.54	50.94	164.01	173.48
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-205.20	89.09	-59.89	-104.11	67.74	14.41	-31.22	56.72	57.94	78.53	29.71	-82.91	12.05	-4.11	151.35	20.35	210.94
Margen de Operación	31.58%	6.90%	11.82%	16.11%	7.33%	2.57%	15.54%	26.14%	4.16%	10.58%	9.26%	25.40%	19.60%	43.30%	8.63%	19.67%	20.49%
Retorno sobre Activos	7.08%	0.26%	5.75%	6.54%	3.60%	2.49%	4.71%	9.25%	0.58%	4.74%	8.32%	5.44%	17.79%	-2.97%	4.88%	10.40%	5.32%
Retorno sobre Activos Netos	28.18%	0.51%	12.70%	19.17%	5.89%	3.56%	13.89%	11.20%	0.74%	7.88%	10.75%	19.57%	37.09%	-6.18%	5.44%	12.47%	7.47%
Retorno sobre Inversión	10.97%	5.01%	7.46%	8.00%	7.01%	2.49%	7.25%	18.46%	3.43%	4.17%	9.91%	7.19%	22.84%	34.94%	6.08%	14.68%	9.30%
Retorno sobre Capital	19.39%	0.70%	15.46%	11.24%	8.56%	5.78%	10.46%	11.21%	2.55%	8.11%	15.96%	8.84%	31.35%	-22.27%	8.04%	23.72%	10.66%
EVA / Ventas	28.09%	-1.91%	5.83%	9.32%	-1.02%	-3.25%	7.97%	15.30%	-8.72%	-5.18%	3.45%	20.00%	15.23%	37.45%	-7.34%	8.83%	3.27%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	117.87%	-350.11%	117.54%	110.04%	74.83%	82.44%	106.44%	91.74%	-117.15%	78.81%	90.78%	110.47%	98.07%	97.70%	44.21%	97.17%	83.39%

Tabla 38. Selección de los Indicadores Financieros de la Industria Cervecera

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

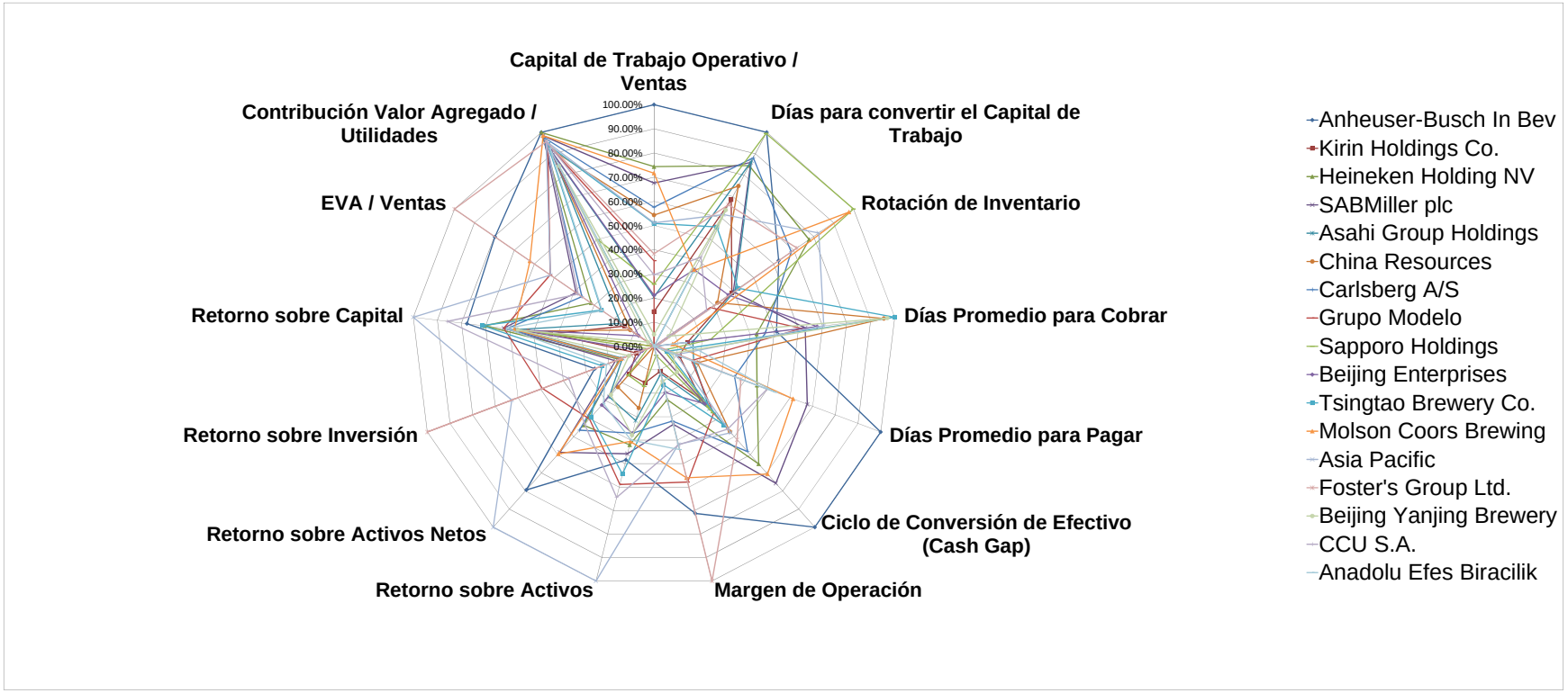


Figura 104. Análisis Gap de la Industria Cervecera

Este análisis gap o de radar se observa el liderazgo que tiene Anheuser-Busch InBev en rubros claves de los indicadores financieros presentados, liderando en 5 de ellos: el ratio de Capital de Trabajo Operativo / Ventas, días para convertir el capital de trabajo, días promedio para pagar, cash gap y el ratio de Contribución de Valor Agregado / Utilidades. Cabe mencionar como empresas destacadas a Asia Pacific Breweries, SABMiller, Molson Coors Brewing, Heineken, Carlsberg y Foster's Group.

Dentro de esta industria, se pueden llegar a considerar débiles en términos de competitividad financiera empresas como: Kirin Holdings, Anadolu Efes Biracilik, Sapporo Holdings, Beijing Yanjing Brewery, Beijing Enterprises y Asahi Holdings.

Análisis Operativo Industria Cervecera

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

Figura 105. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para la industria de bebidas no alcohólicas, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
    - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
        - *Investigación & Desarrollo.* No parece ser el tema de la innovación uno de los temas de competencia dentro del sector, ya que los productos tradicionales son los que permanecen y aunque se desarrollan nuevas variedades constantemente dentro de la industria, la innovación no es tema de

diferenciación dentro de este sector industrial que provoque el crecimiento del mismo. Parece existir un claro apego de los consumidores a los productos establecidos.

- *Valor de marca.* El valor de la marca es fundamental ya que el consumidor construye apegos a este tipo de productos asociados a la marca. La mayoría de las marcas son reconocidas por un gran sector de la población y han construido una gran tradición relacionada con el producto y la marca. Las empresas de este sector reconocen a la marca como un elemento claro de negociación entre los participantes del sector, ya sean fabricantes o distribuidores.
- *Inventarios.* Los inventarios relacionados a la necesidad de respuesta por parte de los clientes y a los tiempos de cultivo provoca que la industria tenga un alto nivel de inventarios que provoca una muy lenta rotación.
- *Activos.* Esta industria tiene una muy alta dependencia de activos ya que sus fábricas y centros de distribución son necesarios para responder a la demanda de los socios comerciales. El tipo de fábricas y la ubicación de las mismas son un tema de competencia. Igualmente, sus transportes que permiten tener presencia en una gran diversidad de puntos de venta.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - En esta fuerza de Porter parece que las empresas cerveceras tienen un gran poder frente a sus proveedores (señal de ello son sus días para pagar) ya que éstos ofrecen el suministro de insumos que aunque deben estar manejados bajo un esquema de alto nivel de calidad, existe una gran cantidad de ofertantes de este tipo de insumos que compiten por ofrecer el precio más bajo y los mayores días de financiamiento.
  - Se necesitan construir esquemas de rápida respuesta con los proveedores para el manejo de respuesta a la variación de la planeación de la demanda, promociones, de temporadas, etc.

- En muchos casos, hacia la proveeduría, las empresas tienen una integración vertical hacia atrás, lo que les permite ellos mismos manejar sus insumos sin ninguna especulación por parte de proveedores externos.

- **Competitividad y relaciones con clientes**
  - El canal de las empresas cerveceras es un canal dominado por los puntos de venta, ya que ellos ofrecen el real contacto de la marca con el consumidor, lo que provoca una enorme dependencia hacia el canal de distribución. El poder de los clientes es enorme.
  - En la relación con los consumidores, las empresas están compitiendo agresivamente en precio, presencia, promociones, innovaciones, etc. que han hecho a la industria muy difícil y compleja.
- **Productos substitutos**
  - Hay un enorme número de productos substitutos para el producto, ya que puede ser desde agua natural hasta cualquier otra bebida alcohólica. El mercado es completamente competido y hay una tendencia hacia productos más sofisticados y también una tendencia hacia productos naturales que no afecten la salud y el peso. Existe un crecimiento de los productos substitutos en el sector hacia dos aspectos diferentes: el primero hacia la conceptualización de los productos orientados al cuidado para la salud, que sean naturales y que ayuden en el control de peso. Hay un tema de crecimiento en el subsector de destilados y de bebidas artesanales.
- **Nuevos potenciales competidores**
  - No es sencillo competir en la industria, ya que participar en ella tiene una enorme dependencia en activos y el valor de marca se construye a través del tiempo y una muy fuerte inversión en mercadotecnia.
  - Existe un mercado de cerveza artesanal dirigido a un sector de la población que ha logrado entrar al mercado pero solo cubriendo las necesidades de un segmento muy pequeño.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

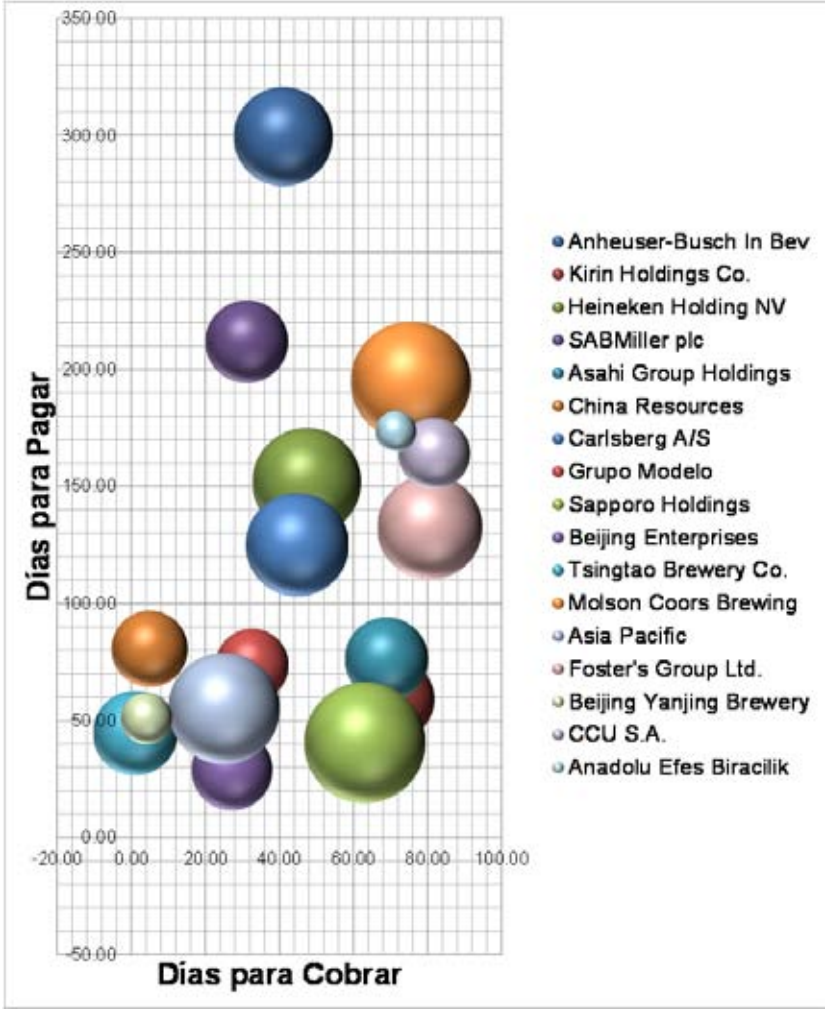


Figura 106. Capital de Trabajo en la Industria Cervecera

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *45.37 días*
Días para pagar	= *115.46 días*
Rotación de inventarios	= *5.65 vueltas*

En la gráfica se puede observar que no existe un comportamiento uniforme en el sector, ya que se pueden identificar las empresas que cobran más pronto de lo que pagan, recibiendo beneficios financieros por ello (destacando especialmente Anheuser-Busch In Bev, SABMiller, Molson Coors, CCU, Anadolu Efes, Heineken, Foster's Group y Carslberg), pero tambie´n están las empresas que terminan cobrando después de haber pagado, lo que les implica un alto costo financiero (Sapporo y Kirin).

La rotación de inventarios dentro de la muestra del sector es limitada, ya que el promedio de la muestra es de 5.65 vueltas lo que representa que, en promedio, un producto se encuentra en inventario solo 63.72 días. Como puede observarse, la mayoría de las empresas tienen un nivel limitado de rotación de inventarios.

Son ejemplos notables en términos de rotación de inventarios dentro de la muestra: Sapporo Holdings, Molson Coors, Asia Pacific, Heineken, Foster's Group y Carlsberg. Sapporo Holdings es la empresa que tiene una rotación mayor de la muestra con 10.10 vueltas y Anadofu Efes, la menor con 1.15 vueltas.

En términos generales, se puede considerar que los patrones de comportamiento de la industria son asociados a recibir alto nivel de financiamiento por parte de sus proveedores ya que casi triplican el pago a éstos del cobro a sus clientes.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

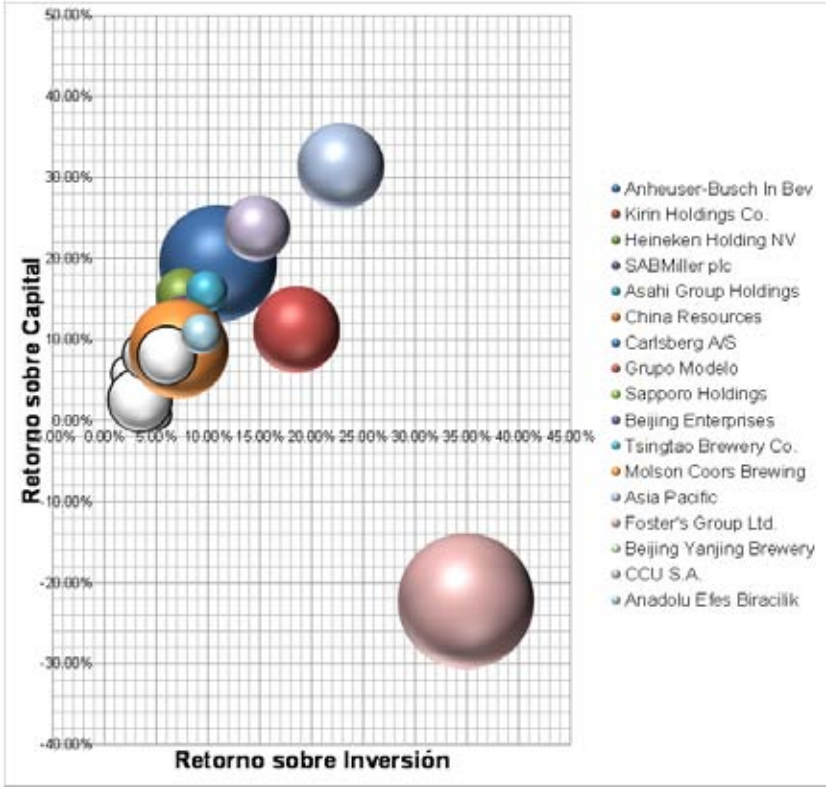


Figura 107. Crecimiento Financiero dentro de la Industria Cervecera

Esta gráfica permite observar a las empresas que ofrecen un contraste de ROI y ROE más altos como son: Asia Pacific, CCU y Anheuser Busch In Bev.

La mayoría de las empresas dentro de esta muestra del sector tienen un EVA positivo, pero hay algunas que tienen un decrecimiento (medido a través del EVA) como son Sapporo Holdings, Beijing Yanjing, Beijing Enterprises, China Resources, Kirin Holdings y Asahi Group). Las demás empresas presentan un Economic Value Aded positivo, lo que habla de la rentabilidad del sector y de su crecimiento. Son llamativos en este sector los casos de Foster's Group con un ratio de EVA / Ventas de 37.45%, Anheuser-Busch In Bev (28.09%) y Molson Coors Brewing (20%).

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *10.54%*
Retorno sobre Capital	= 9.99%
EVA / Ventas	= *7.49%*

A.13. Sector Vinos y Licores

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- Suntory Holdings Ltd. (Japón)
- Diageo plc (Reino Unido)
- Pernod Ricard SA (Francia)
- Brown-Forman Co. (Estados Unidos)
- Constellation Brands Inc. (Estados Unidos)
- Beam Inc. (Estados Unidos)
- Davide-Campari Milano SpA (Italia)
- Remy Cointreau SA (Francia)
- Central European Distribution Corporation (CEDC) (Estados Unidos)
- Viña Concha y Toro S.A: (Chile)
- Castle Brands Inc. (Estados Unidos)
- Willamette Valley Vineyards (Estados Unidos)
- Drinks Americas Holdings Ltd. (Estados Unidos)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas

especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta

EMPRESA	Suntory Holdings	Diageo plc	Pernod Ricard SA	Brown-Forman Co.	Constellation Brands	Beam Inc	Davide-Campari Milano	Remy Cointreau SA	CEDC	Viña Concha y Toro	Castle Brands Inc	Willamette Valley	Drinks Americas
Estado de Resultados													
Ventas	$23,190.00	$16,880.00	$10,525.00	$3,614.00	$2,654.00	$2,311.00	$1,660.00	$1,342.00	$830.00	$814.00	$35.00	$16.00	$4.00
Costo de Ventas	$11,554.00	$6,680.00	$4,060.00	$1,819.00	$1,592.00	$988.00	$703.00	$518.00	$530.00	$539.00	$23.00	$8.00	$3.00
Utilidad Bruta	$11,636.00	$10,200.00	$6,465.00	$1,795.00	$1,062.00	$1,323.00	$957.00	$824.00	$300.00	$275.00	$12.00	$8.00	$1.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$10,167.00	$5,247.00	$3,942.00	$1,007.00	$575.00	$927.00	$572.00	$556.00	$1,313.00	$159.00	$16.00	$6.00	$3.00
Utilidad de Operación	$1,469.00	$4,953.00	$2,523.00	$788.00	$487.00	$396.00	$385.00	$268.00	-$1,013.00	$116.00	-$4.00	$2.00	-$2.00
Utilidad Neta	$805.00	$3,250.00	$1,504.00	$513.00	$445.00	$911.00	$208.00	$145.00	-$1,323.00	$97.00	-$5.00	$1.00	$1.00
Balance General													
ACTIVOS													
Activo Circulante													
Cash	$3,706.00	$1,688.00	$1,008.00	$338.00	$86.00	$218.00	$540.00	$249.00	$94.00	$40.00	$0.00	$3.00	$0.30
Cuentas por Cobrar	$3,213.00	$3,298.00	$1,651.00	$511.00	$438.00	$386.00	$362.00	$272.00	$416.00	$285.00	$6.00	$1.00	$1.00
Inventario	$2,211.00	$6,203.00	$5,503.00	$712.00	$1,375.00	$1,552.00	$432.00	$1,037.00	$118.00	$335.00	$10.00	$10.00	$1.00
Otros	$804.00	$187.00	$194.00	$188.00	$135.00	$278.00	$56.00	$12.00	$42.00	$57.00	$2.00	$1.00	-$0.30
Total Activos Circulantes	$9,934.00	$11,376.00	$8,356.00	$1,749.00	$2,034.00	$2,434.00	$1,390.00	$1,570.00	$670.00	$717.00	$18.00	$15.00	$2.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$5,056.00	$4,661.00	$2,464.00	$399.00	$1,256.00	$730.00	$418.00	$192.00	$117.00	$500.00	$1.00	$7.00	$0.10
Otros	$7,266.00	$19,018.00	$25,534.00	$1,329.00	$3,820.00	$4,328.00	$1,971.00	$840.00	$1,230.00	$274.00	$12.00	$2.00	$4.90
Activos Totales	$22,256.00	$35,055.00	$36,354.00	$3,477.00	$7,110.00	$7,492.00	$3,779.00	$2,602.00	$2,017.00	$1,491.00	$31.00	$24.00	$7.00
PASIVOS													
Pasivo Corto Plazo													
Cuentas por Pagar	$1,798.00	$5,198.00	$2,729.00	$397.00	$492.00	$170.00	$217.00	$612.00	$392.00	$169.00	$7.00	$1.00	$5.00
Otros	$5,782.00	$2,305.00	$2,020.00	$7.00	$708.00	$589.00	$497.00	$102.00	$87.00	$154.00	$0.00	$1.00	$0.00
Total Pasivos Corto Plazo	$7,580.00	$7,503.00	$4,749.00	$404.00	$1,200.00	$759.00	$714.00	$714.00	$479.00	$323.00	$7.00	$2.00	$5.00
Otros	$8,456.00	$18,787.00	$17,548.00	$1,004.00	$3,234.00	$2,633.00	$1,283.00	$611.00	$1,330.00	$401.00	$7.00	$6.00	$0.00
Pasivos Totales	$16,036.00	$26,290.00	$22,297.00	$1,408.00	$4,434.00	$3,392.00	$1,997.00	$1,325.00	$1,809.00	$724.00	$14.00	$8.00	$5.00
Capital	$6,220.00	$8,765.00	$14,057.00	$2,069.00	$2,676.00	$4,100.00	$1,782.00	$1,277.00	$208.00	$767.00	$17.00	$16.00	$2.00
Pasivos + Capital	$22,256.00	$35,055.00	$36,354.00	$3,477.00	$7,110.00	$7,492.00	$3,779.00	$2,602.00	$2,017.00	$1,491.00	$31.00	$24.00	$7.00
Flujo de Efectivo													
Utilidad Neta	$805.00	$3,250.00	$1,504.00	$513.00	$445.00	$911.00	$208.00	$145.00	-$1,323.00	$97.00	-$5.00	$1.00	$1.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$1,840.00	$3,283.00	$1,443.00	$516.00	$784.00	$455.00	$264.00	$147.00	$30.00	$19.00	-$4.00	$2.00	-$1.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$1,026.00	-$2,847.00	-$309.00	-$68.00	-$135.00	$918.00	-$61.00	$73.00	-$57.00	-$263.00	$0.00	-$2.00	$0.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	$861.00	-$1,231.00	-$1,408.00	-$662.00	-$575.00	-$2,002.00	-$1.00	-$87.00	$10.00	$251.00	$4.00	$1.00	$1.00
Cambios en Efectivo	$1,659.00	-$795.00	-$287.00	-$229.00	$77.00	-$646.00	$201.00	$143.00	-$27.00	$8.00	-$1.00	$2.00	$0.00

Tabla 39. Información Financiera de la Industria de Vinos y Licores

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las

demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	Suntory Holdings	Diageo plc	Pernod Ricard SA	Brown-Forman Co.	Constellation Brands	Beam Inc	Davide-Campari Milano	Remy Cointreau SA	CEDC	Viña Concha y Toro	Castle Brands Inc	Willamette Valley	Drinks Americas
Indicadores de Liquidez													
Capital de Trabajo	$2,354.00	$3,873.00	$3,607.00	$1,345.00	$834.00	$1,675.00	$676.00	$856.00	$191.00	$394.00	$11.00	$13.00	-$3.00
Capital de Trabajo / Ventas	10.15%	22.94%	34.27%	37.22%	31.42%	72.48%	40.72%	63.79%	23.01%	48.40%	31.43%	81.25%	-75.00%
Capital de Trabajo / Utilidades	292.42%	119.17%	239.83%	262.18%	187.42%	183.86%	325.00%	590.34%	-14.44%	406.19%	-220.00%	1300.00%	-300.00%
Razón de circulante	1.31	1.52	1.76	4.33	1.70	3.21	1.95	2.20	1.40	2.22	2.57	7.50	0.40
Prueba del Ácido	1.02	0.69	0.60	2.57	0.55	1.16	1.34	0.75	1.15	1.18	1.14	2.50	0.20
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.49	0.22	0.21	0.84	0.07	0.29	0.76	0.35	0.20	0.12	0.00	1.50	0.06
Clientes a Proveedores	1.79	0.63	0.60	1.29	0.89	2.27	1.67	0.44	1.06	1.69	0.86	1.00	0.20
Inversa a la Razón de Circulante	23.70%	34.05%	43.17%	76.90%	41.00%	68.82%	48.63%	54.52%	28.51%	54.95%	61.11%	86.67%	-150.00%
Solvencia	1.39	1.33	1.63	2.47	1.60	2.21	1.89	1.96	1.11	2.06	2.21	3.00	1.40
Capital de Trabajo Operativo	$3,626.00	$4,303.00	$4,425.00	$826.00	$1,321.00	$1,768.00	$577.00	$697.00	$142.00	$451.00	$9.00	$10.00	-$3.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	15.64%	25.49%	42.04%	22.86%	49.77%	76.50%	34.76%	51.94%	17.11%	55.41%	25.71%	62.50%	-75.00%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	450.43%	132.40%	294.22%	161.01%	296.85%	194.07%	277.40%	480.69%	-10.73%	464.95%	-180.00%	1000.00%	-300.00%
Días para convertir el Capital de Trabajo	36.54	82.60	123.37	133.98	113.13	260.93	146.60	229.63	82.84	174.25	113.14	292.50	-270.00
Indicadores de Apalancamiento													
Apalancamiento	2.58	3.00	1.59	0.68	1.66	0.83	1.12	1.04	8.70	0.94	0.82	0.50	2.50
Deuda de corto plazo	0.47	0.29	0.21	0.29	0.27	0.22	0.36	0.54	0.26	0.45	0.50	0.25	1.00
Indicadores de Eficiencia													
Rotación de Inventario	5.23	1.08	0.74	2.55	1.16	0.64	1.63	0.50	4.49	1.61	2.30	0.80	3.00
Días Promedio de Inventario	68.89	334.29	487.95	140.91	310.93	565.51	221.22	720.69	80.15	223.75	156.52	450.00	120.00
Rotación de Cuentas por Cobrar	7.22	5.12	6.37	7.07	6.06	5.99	4.59	4.93	2.00	2.86	5.83	16.00	4.00
Días Promedio para Cobrar	49.88	70.34	56.47	50.90	59.41	60.13	78.51	72.97	180.43	126.04	61.71	22.50	90.00
Rotación de Cuentas por Pagar	6.43	1.29	1.49	4.58	3.24	5.81	3.24	0.85	1.35	3.19	3.29	8.00	0.60
Días Promedio para Pagar	56.02	280.13	241.98	78.57	111.26	61.94	111.12	425.33	266.26	112.88	109.57	45.00	600.00
Rotación de Activo Total	1.04	0.48	0.29	1.04	0.37	0.31	0.44	0.52	0.41	0.55	1.13	0.67	0.57
Rotación de Activo Fijo	1.63	1.06	0.99	1.84	0.84	0.80	0.95	0.77	1.11	0.70	2.06	0.76	1.67
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	62.75	124.50	302.44	113.24	259.09	563.69	188.61	368.33	-5.68	236.92	108.67	427.50	-390.00
Ciclo Total	52.83%	30.77%	55.55%	59.04%	69.96%	90.10%	62.93%	46.41%	-2.18%	67.73%	49.80%	90.48%	-185.71%
Rotación de Caja	5.74	2.89	1.19	3.18	1.39	0.64	1.91	0.98	-63.39	1.52	3.31	0.84	-0.92
Indicadores de Endeudamiento													
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.72	0.75	0.61	0.40	0.62	0.45	0.53	0.51	0.90	0.49	0.45	0.33	0.71
Razón de Deuda a Capital	2.58	3.00	1.59	0.68	1.66	0.83	1.12	1.04	8.70	0.94	0.82	0.50	2.50
Razón de Capitalización	0.58	0.68	0.56	0.33	0.55	0.39	0.42	0.32	0.86	0.34	0.29	0.27	0.00
Endeudamiento a Corto Plazo	1.22	0.86	0.34	0.20	0.45	0.19	0.40	0.56	2.30	0.42	0.41	0.13	2.50
Endeudamiento a Largo Plazo	1.36	2.14	1.25	0.49	1.21	0.64	0.72	0.48	6.39	0.52	0.41	0.38	0.00
Índice de Propiedad	0.28	0.25	0.39	0.60	0.38	0.55	0.47	0.49	0.10	0.51	0.55	0.67	0.29
Indicadores de Rentabilidad													
Margen Bruto	50.18%	60.43%	61.43%	49.67%	40.02%	57.25%	57.65%	61.40%	36.14%	33.78%	34.29%	50.00%	25.00%
Margen de Operación	6.33%	29.34%	23.97%	21.80%	18.35%	17.14%	23.19%	19.97%	-122.05%	14.25%	-11.43%	12.50%	-50.00%
Margen Neto	3.47%	19.25%	14.29%	14.19%	16.77%	39.42%	12.53%	10.80%	-159.40%	11.92%	-14.29%	6.25%	25.00%
Retorno sobre Activos	3.62%	9.27%	4.14%	14.75%	6.26%	12.16%	5.50%	5.57%	-65.59%	6.51%	-16.13%	4.17%	14.29%
Retorno sobre Activos Netos	5.67%	20.50%	14.15%	26.17%	14.10%	31.57%	11.87%	8.29%	-177.58%	8.36%	-29.41%	4.76%	41.67%
Retorno sobre Inversión	6.60%	14.13%	6.94%	22.66%	6.85%	5.29%	10.19%	10.30%	-50.22%	7.78%	-12.90%	8.33%	-28.57%
Retorno sobre Capital	12.94%	37.08%	10.70%	24.79%	16.63%	22.22%	11.67%	11.35%	-636.06%	12.65%	-29.41%	6.25%	50.00%
Indicadores de Flujo de Efectivo													
Flujo de Efectivo a Ventas	0.08	0.19	0.14	0.14	0.30	0.20	0.16	0.11	0.04	0.02	-0.11	0.13	-0.25
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	0.90	-0.24	-0.20	-0.44	0.10	-1.42	0.76	0.97	-0.90	0.42	0.25	1.00	0.00
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.24	0.66	0.57	0.23	0.59	0.31	0.51	0.45	0.71	0.45	0.39	0.13	2.50
Razón de Deuda Total	0.11	0.12	0.06	0.37	0.18	0.13	0.13	0.11	0.02	0.03	-0.29	0.25	-0.20
Métricas Evaluación													
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$166.70	$3,608.40	$1,489.65	$604.25	$100.45	$21.30	$235.75	$134.65	-$1,051.85	-$26.65	-$5.50	-$0.55	-$1.57
EVA / Ventas	0.72%	21.38%	14.15%	16.72%	3.78%	0.92%	14.20%	10.03%	-126.73%	-3.27%	-15.71%	-3.44%	-39.13%
EVA / Utilidad de Operación	11.35%	72.85%	59.04%	76.68%	20.63%	5.38%	61.23%	50.24%	103.84%	-22.97%	137.50%	-27.50%	78.25%
Contribución Valor Agregado	$502.93	$2,903.48	$992.37	$427.17	$273.14	$678.95	$152.75	$65.50	-$1,321.75	$43.79	-$6.04	-$0.43	$1.49
Contribución Valor Agregado / Ventas	2.17%	17.20%	9.43%	11.82%	10.29%	29.38%	9.20%	4.88%	-159.25%	5.38%	-17.26%	-2.66%	37.19%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	62.48%	89.34%	65.98%	83.27%	61.38%	74.53%	73.44%	45.17%	99.91%	45.15%	120.83%	-42.50%	148.75%
Costo Días para Cobrar	$240.12	$195.77	$95.53	$38.58	$39.41	$24.75	$23.00	$15.75	$39.85	$28.31	$0.59	$0.08	$0.11
Costo Dïas de Inventario	$331.65	$930.45	$825.45	$106.80	$206.25	$232.80	$64.80	$155.55	$17.70	$50.25	$1.50	$1.50	$0.15
Beneficio de Dïas para Pagar	$269.70	$779.70	$409.35	$59.55	$73.80	$25.50	$32.55	$91.80	$58.80	$25.35	$1.05	$0.15	$0.75

Tabla 40. Análisis Financiero de la Industria de Vinos y Licores

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	Suntory Holdings	Diageo plc	Pernod Ricard SA	Brown-Forman Co.	Constellation Brands	Beam Inc	Davide-Campari Milano	Remy Cointreau SA	CEDC	Viña Concha y Toro	Castle Brands Inc	Willamette Valley	Drinks Americas
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	15.64%	25.49%	42.04%	22.86%	49.77%	76.50%	34.76%	51.94%	17.11%	55.41%	25.71%	62.50%	-75.00%
Días para convertir el Capital de Trabajo	36.54	82.60	123.37	133.98	113.13	260.93	146.60	229.63	82.84	174.25	113.14	292.50	-270.00
Rotación de Inventario	5.23	1.08	0.74	2.55	1.16	0.64	1.63	0.50	4.49	1.61	2.30	0.80	3.00
Días Promedio para Cobrar	49.88	70.34	56.47	50.90	59.41	60.13	78.51	72.97	180.43	126.04	61.71	22.50	90.00
Días Promedio para Pagar	56.02	280.13	241.98	78.57	111.26	61.94	111.12	425.33	266.26	112.88	109.57	45.00	600.00
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	62.75	124.50	302.44	113.24	259.09	563.69	188.61	368.33	-5.68	236.92	108.67	427.50	-390.00
Margen de Operación	6.33%	29.34%	23.97%	21.80%	18.35%	17.14%	23.19%	19.97%	-122.05%	14.25%	-11.43%	12.50%	-50.00%
Retorno sobre Activos	3.62%	9.27%	4.14%	14.75%	6.26%	12.16%	5.50%	5.57%	-65.59%	6.51%	-16.13%	4.17%	14.29%
Retorno sobre Activos Netos	5.67%	20.50%	14.15%	26.17%	14.10%	31.57%	11.87%	8.29%	-177.58%	8.36%	-29.41%	4.76%	41.67%
Retorno sobre Inversión	6.60%	14.13%	6.94%	22.66%	6.85%	5.29%	10.19%	10.30%	-50.22%	7.78%	-12.90%	8.33%	-28.57%
Retorno sobre Capital	12.94%	37.08%	10.70%	24.79%	16.63%	22.22%	11.67%	11.35%	-636.06%	12.65%	-29.41%	6.25%	50.00%
EVA / Ventas	0.72%	21.38%	14.15%	16.72%	3.78%	0.92%	14.20%	10.03%	-126.73%	-3.27%	-15.71%	-3.44%	-39.13%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	62.48%	89.34%	65.98%	83.27%	61.38%	74.53%	73.44%	45.17%	99.91%	45.15%	120.83%	-42.50%	148.75%

Tabla 41. Selección de los Indicadores Financieros de la Industria de Vinos y Licores

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

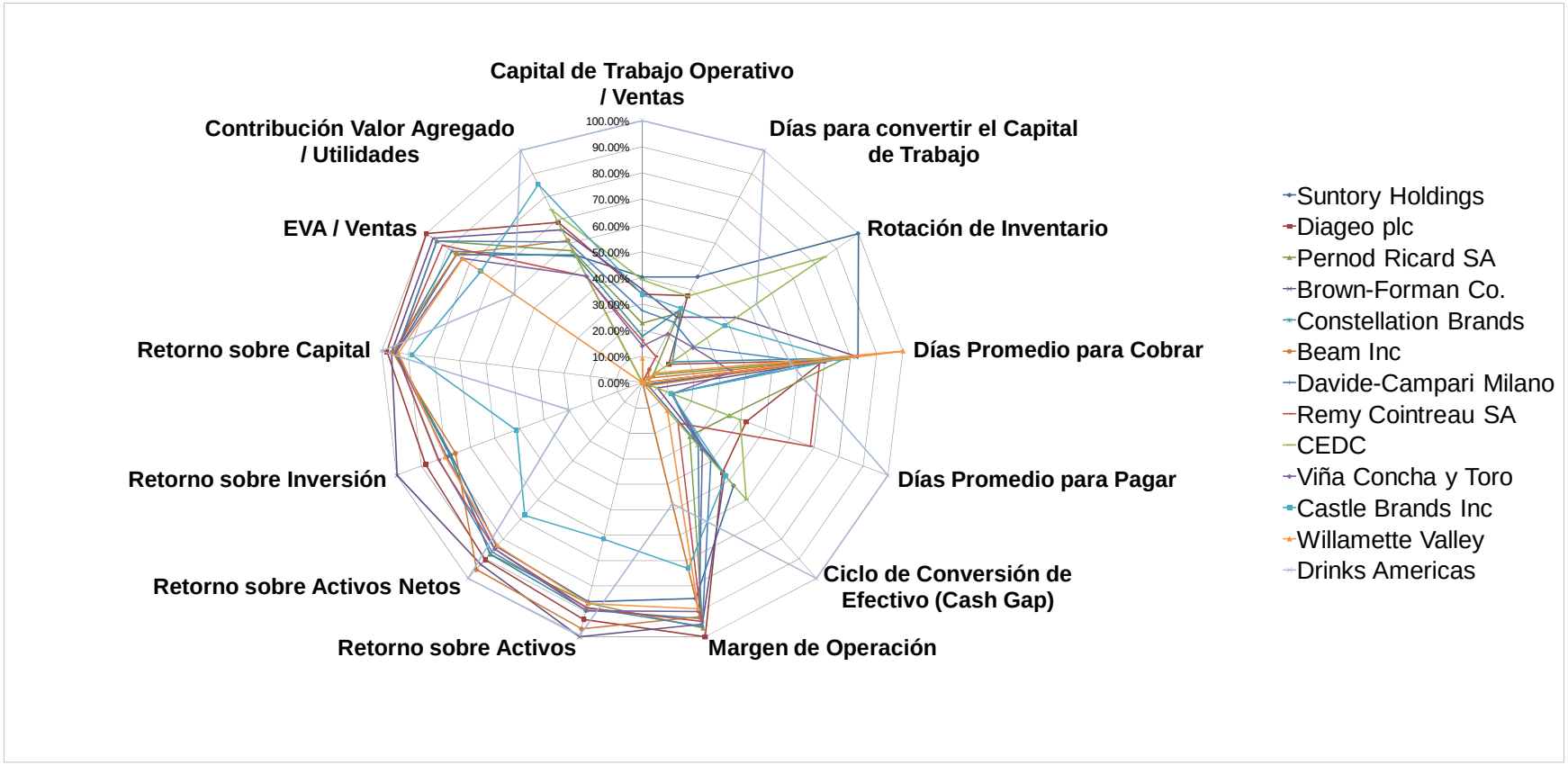


Figura 108. Análisis Gap de la Industria de Vinos y Licores

Este análisis gap o de radar se observa el liderazgo que tiene en las mediciones financieras Drinks Americas ya que es líder en 7 de los indicadores financieros presentados del sector: Capital de Trabajo Operativo / Ventas, días para convertir el capital de trabajo, días para pagar, cash gap, RONA, ROE y el ratio de Contribución de Valor Agregado / Utilidades.

Este liderazgo tiene sus matices, ya que la empresa es extremadamente pequeña contra los otros competidores del sector. Si se consideran exclusivamente las empresas de cierto tamaño dentro del sector, las empresas notables desde el punto de vista de los 13 indicadores financieros definidos son: Suntory Holdings (líder en rotación de inventario), Brown-Forman Co. (siendo líder de la muestra en ROA y ROI), Diageo plc (con enfoque distintivo en margen de operación y el ratio de EvVA / Ventas), Davide-Camparo Milano y Pernod Ricard SA.

Dentro de esta industria, se puede llegar a considerar débil dentro de esta muestra en términos de competitividad financiera a Central European Distribution Corporation (CEDC), identificando su debilidad, se declaró en quiebra el 8 de Abril del 2013[21].

Parece ser una industria relativamente estable ya que las diferencias entre las empresas que pueden ser consideradas del mismo estilo, las diferencias son marginales.

Análisis Operativo Industria de Vinos y Licores

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

[21] McCarthy, Dawn y, Phil Milford. **Central European Distribution Files U.S. Bankruptcy.** (http://www.bloomberg.com/news/2013-04-07/central-european-distriution-files-for-bankruptcy.html) Visitado el 17 de Abril del 2013.

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

Figura 109. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para la industria de vinos y licores, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**

- Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
    - *Investigación & Desarrollo.* No parece ser el tema de la innovación uno de los temas de competencia dentro del sector, ya que los productos tradicionales son los que permanecen y aunque se desarrollan nuevas variedades constantemente, la innovación no es tema de diferenciación dentro de este sector industrial que provoque el crecimiento del mismo. Las empresas apuestan por el desarrollo de nuevos productos, pero la intención fundamental es respetar sus marcas tradicionales.
    - *Valor de marca.* El valor de la marca es central dentro de este tipo de industria ya que el consumidor construye apegos a este tipo de productos asociados a la marca. La mayoría de las marcas son reconocidas por un gran sector de la población y han construido una gran tradición relacionada con el producto y la marca. Los clientes o canales de distribución también se relacionan con este tipo de productos a través del valor de la marca.
    - *Inventarios.* Los inventarios relacionados a la necesidad de respuesta por parte de los clientes provoca que la industria tenga un muy alto nivel de inventarios que provoca una muy lenta rotación que hace complejo el valorar el crecimiento financiero de la empresa de una manera positiva. El producto tiene una muy alta estacionalidad.
    - *Activos.* Esta industria tiene una muy alta dependencia de activos ya que sus fábricas y centros de distribución son necesarios para responder a la demanda de los socios comerciales. El tipo de fábricas y la ubicación de las mismas son un tema de competencia.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
    - En esta fuerza de Porter parece que las empresas del sector de vinos y licores tienen un gran poder frente a sus proveedores (señal de ello son sus días para pagar) ya que éstos ofrecen el suministro de insumos que aunque deben estar manejados bajo un esquema de alto nivel de calidad, existe una gran cantidad de

ofertantes de este tipo de insumos que compiten por ofrecer el precio más bajo y los mayores días de financiamiento.

- Se necesitan construir esquemas de rápida respuesta con los proveedores para el manejo de respuesta a la variación de la planeación de la demanda, promociones, temporadas, etc.

- **Competitividad y relaciones con clientes**
  - El canal de las empresas de vinos y licores es un canal dominado por los puntos de venta, ya que ellos ofrecen el real contacto de la marca con el consumidor, lo que provoca una enorme dependencia hacia el canal de distribución. El poder de los clientes es enorme. La pelea por el espacio en el punto de venta es muy agresiva.
  - En la relación con los consumidores, las empresas están compitiendo agresivamente en precio, presencia, promociones, innovaciones, etc. que han hecho a la industria muy difícil y compleja.
- **Productos substitutos**
  - Hay un enorme número de productos substitutos para el producto, ya que puede ser desde agua natural hasta cerveza. El mercado es completamente competido y hay una tendencia hacia productos más sofisticados y también una tendencia hacia productos naturales que no afecten la salud y el peso. Existe un crecimiento de los productos substitutos en el sector hacia dos aspectos diferentes: el primero hacia la conceptualización de los productos orientados al cuidado para la salud, que sean naturales y que ayuden en el control de peso y, el segundo, relacionado con el tema de productos que buscan una mayor sofisticación en el producto.
- **Nuevos potenciales competidores**

- No es sencillo competir en la industria, ya que participar en ella tiene una enorme dependencia en activos y el valor de marca se construye a través del tiempo y una muy fuerte inversión en mercadotecnia. No parece ser simple, el reconocer la oportunidad de ingreso al mercado de nuevos competidores.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

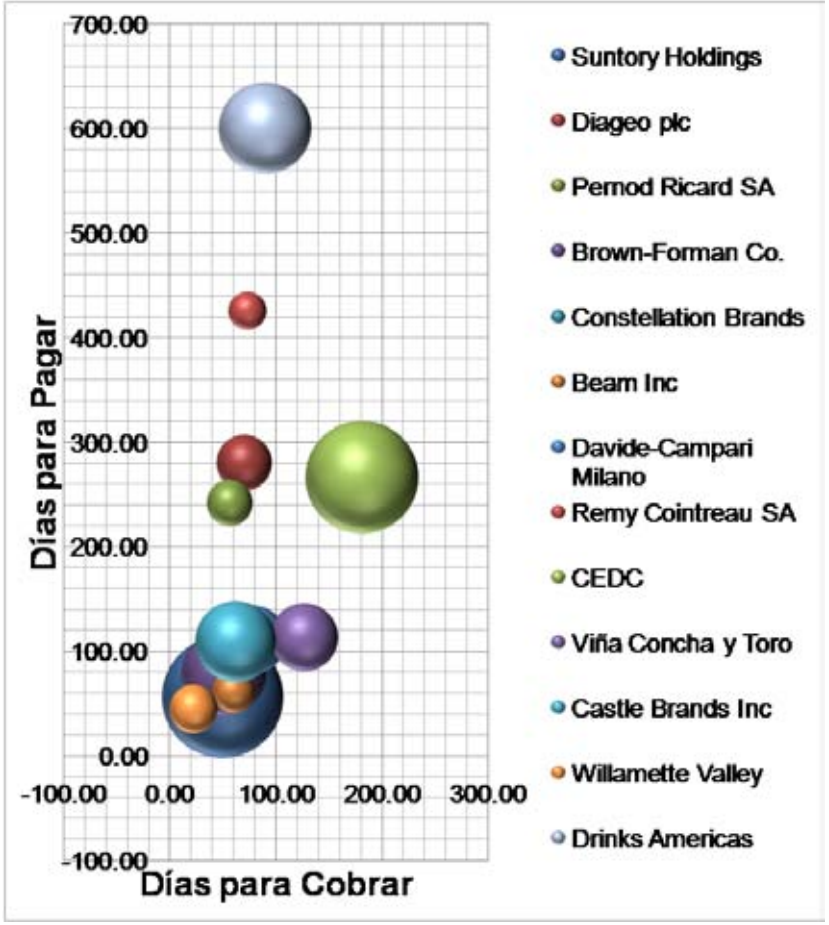


Figura 110. Capital de Trabajo en la Industria de Vinos y Licores

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *75.33 días*
Días para pagar	= *192.31 días*
Rotación de inventarios	= *1.98 vueltas*

La figura mostrada identifica que la industria puede ser considerada de ciclos largos, ya que los días para pagar son muy altos, como también comparativamente con otras industrias, se pueden identificar del mismo modo, los días para cobrar.

Relevantes parecen ser los casos de Drinks Americas que paga en 600 días, Remy Contreau que paga en 425.33, Diageo (280.13), CEDC (266.26) y Pernod Ricard (241.98).

Los días para cobrar de la mayoría de las empresas de la industria se pueden encontrar en el rango de entre 45 y 80 días.

Son notables en términos de rotación de inventarios Suntory Holdings con 5.23 vueltas, CEDC con 4.49 vueltas y Drinks Americas con 3.00 vueltas.

La rotación de inventarios dentro de la muestra del sector es muy limitada, ya que el promedio de la muestra es de 1.98 vueltas lo que representa que, en promedio, un producto se encuentra en inventario solo 181.82 días, lo que equivale a casi 6 meses de inventarios. Como puede observarse, la mayoría de las empresas tienen un nivel limitado de rotación de inventarios.

En términos generales, se puede considerar que los patrones de comportamiento de la industria son asociados a recibir alto nivel de financiamiento por parte de sus proveedores ya que duplican el pago a éstos del cobro a sus clientes.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el

resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

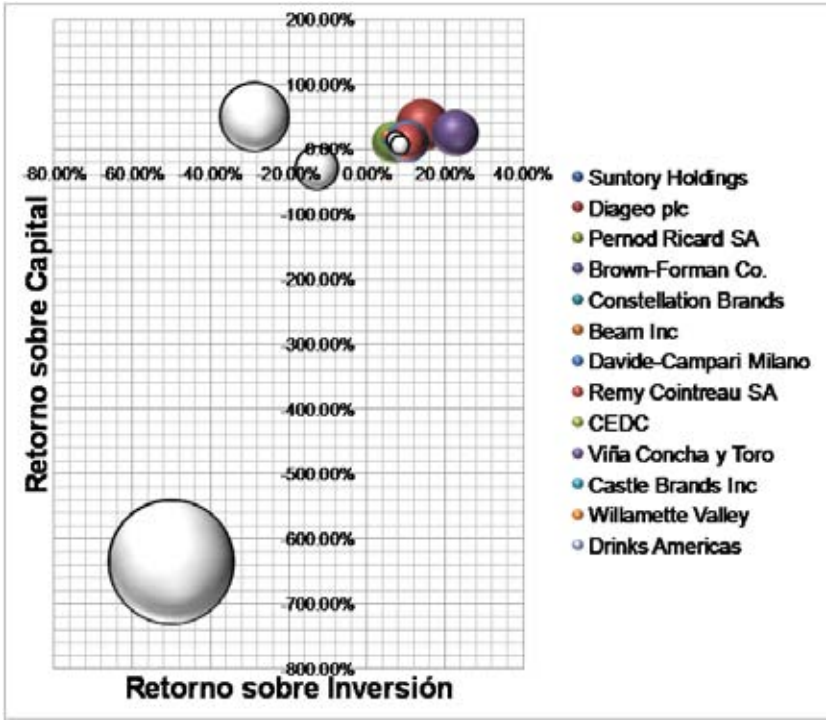


Figura 111. Crecimiento Financiero dentro de la Industria de Vinos y Licores

Es notable la situación de la empresa CEDC en términos de decrecimiento financiero y pérdidas financieras, lo que es completamente contrastante con el resto de la industria. También se encuentran en una situación desfavorecida empresas tales como Drinks Americas, Castle Brands, Willamette Valley y Viña Concha y Toro. Esta empresas, sin excepción, son las que menos venden de la muestra, lo que habla del poder de la marcas líderes en términos de ventas.

En un sentido contrario, esta gráfica permite observar a las empresas que ofrecen un contraste de ROI y ROE más altos como son: Diageo plc y Brown-Forman Co.

Las demás empresas no mencionadas anteriormente presentan un Economic Value Aded positivo, lo que habla de la rentabilidad del sector y de su crecimiento. Son llamativos en este sector los casos de Diageo plc con un ratio de EVA / Ventas de 21.38%, Brown-Forman Co. (16.72%), Davide-Campari Milano (14.20%) y Pernod Ricard SA (14.15%).

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede

reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *0.57%*
Retorno sobre Capital	= *-34.55%*
EVA / Ventas	= *-8.18%*

A.14. Sector Tabacaleras

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- Imperial Tobacco Group plc (Reino Unido)
- Philip Morris International Inc. (Estados Unidos)
- British American Tobacco plc (Reino Unido)
- Japan Tobacco Inc. (Japón)
- Altria Group Inc. (Estados Unidos)
- Reynolds American Inc. (Estados Unidos)
- Lorillard Inc. (Estados Unidos)
- Gudang Garam Tbk (Indonesia)
- KT&G Corporation (Corea del Sur)
- Swedish Match AB (Suecia)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas

especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta

EMPRESA	Imperial Tobacco Group plc	Philip Morris Int. Inc.	British American Tobacco	Japan Tobacco Inc.	Altria Group Inc.	Reynolds American Inc.	Lorillard Inc.	Gudang Garam Tbk	KT&G Co.	Swedish Match AB
Estado de Resultados										
Ventas	$45,270.00	$31,097.00	$24,404.00	$22,962.00	$16,619.00	$8,541.00	$4,452.00	$4,349.00	$3,488.00	$1,795.00
Costo de Ventas	$36,566.00	$10,678.00	$5,429.00	$10,071.00	$7,674.00	$4,464.00	$2,109.00	$3,297.00	$1,521.00	$889.00
Utilidad Bruta	$8,704.00	$20,419.00	$18,975.00	$12,891.00	$8,945.00	$4,077.00	$2,343.00	$1,052.00	$1,967.00	$906.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$4,289.00	$6,978.00	$10,695.00	$7,735.00	$2,373.00	$1,470.00	$311.00	$342.00	$963.00	$394.00
Utilidad de Operación	$4,415.00	$13,441.00	$8,280.00	$5,156.00	$6,572.00	$2,607.00	$2,032.00	$710.00	$1,004.00	$512.00
Utilidad Neta	$1,074.00	$8,591.00	$4,905.00	$3,623.00	$3,390.00	$1,406.00	$1,116.00	$508.00	$765.00	$391.00
Balance General										
ACTIVOS										
Activo Circulante										
Cash	$1,000.00	$2,550.00	$3,477.00	$4,574.00	$3,270.00	$1,956.00	$1,634.00	$114.00	$757.00	$390.00
Cuentas por Cobrar	$4,519.00	$3,201.00	$3,840.00	$3,504.00	$268.00	$168.00	$10.00	$96.00	$706.00	$215.00
Inventario	$4,962.00	$8,120.00	$5,544.00	$5,047.00	$1,779.00	$967.00	$277.00	$2,910.00	$1,473.00	$206.00
Otros	$789.00	$988.00	$602.00	$1,916.00	$5,373.00	$1,216.00	$643.00	$35.00	$358.00	$45.00
Total Activos Circulantes	$11,270.00	$14,859.00	$13,463.00	$15,041.00	$10,690.00	$4,307.00	$2,564.00	$3,155.00	$3,294.00	$856.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$3,208.00	$6,250.00	$4,829.00	$7,001.00	$2,216.00	$1,070.00	$262.00	$850.00	$1,485.00	$319.00
Otros	$29,313.00	$14,379.00	$24,685.00	$19,395.00	$24,056.00	$10,877.00	$182.00	$54.00	$1,102.00	$1,058.00
Activos Totales	$43,791.00	$35,488.00	$42,977.00	$41,437.00	$36,962.00	$16,254.00	$3,008.00	$4,059.00	$5,881.00	$2,233.00
PASIVOS										
Pasivo Corto Plazo										
Cuentas por Pagar	$1,641.00	$1,031.00	$8,200.00	$1,869.00	$503.00	$115.00	$32.00	$157.00	$77.00	$100.00
Otros	$12,844.00	$13,763.00	$4,236.00	$11,211.00	$7,140.00	$4,161.00	$1,453.00	$1,248.00	$859.00	$626.00
Total Pasivos Corto Plazo	$14,485.00	$14,794.00	$12,436.00	$13,080.00	$7,643.00	$4,276.00	$1,485.00	$1,405.00	$936.00	$726.00
Otros	$19,667.00	$18,931.00	$17,112.00	$8,982.00	$25,604.00	$5,727.00	$3,036.00	$105.00	$368.00	$1,753.00
Pasivos Totales	$34,152.00	$33,725.00	$29,548.00	$22,062.00	$33,247.00	$10,003.00	$4,521.00	$1,510.00	$1,304.00	$2,479.00
Capital	$9,639.00	$1,763.00	$13,429.00	$19,375.00	$3,715.00	$6,251.00	-$1,513.00	$2,549.00	$4,577.00	-$246.00
Pasivos + Capital	$43,791.00	$35,488.00	$42,977.00	$41,437.00	$36,962.00	$16,254.00	$3,008.00	$4,059.00	$5,881.00	$2,233.00
Flujo de Efectivo										
Utilidad Neta	$1,074.00	$8,591.00	$4,905.00	$3,623.00	$3,390.00	$1,406.00	$1,116.00	$508.00	$765.00	$391.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$3,357.00	$10,529.00	$7,237.00	$6,216.00	$3,613.00	$1,420.00	$1,183.00	-$9.00	$709.00	$401.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$456.00	-$1,032.00	-$1,129.00	-$1,170.00	$387.00	$60.00	-$56.00	-$188.00	-$402.00	-$23.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$3,595.00	-$8,338.00	-$6,414.00	-$3,145.00	-$3,044.00	-$1,714.00	-$1,556.00	$182.00	-$469.00	-$495.00
Cambios en Efectivo	$856.00	$847.00	-$382.00	$1,809.00	$956.00	-$239.00	-$429.00	-$16.00	-$163.00	$0.00

Tabla 42. Información Financiera de la Industria Tabacalera

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	Imperial Tobacco Group plc	Philip Morris Int. Inc.	British American Tobacco	Japan Tobacco Inc.	Altria Group Inc.	Reynolds American Inc.	Lorillard Inc.	Gudang Garam Tbk	KT&G Co.	Swedish Match AB
Indicadores de Liquidez										
Capital de Trabajo	-$3,215.00	$65.00	$1,027.00	$1,961.00	$3,047.00	$31.00	$1,079.00	$1,750.00	$2,358.00	$130.00
Capital de Trabajo / Ventas	-7.10%	0.21%	4.21%	8.54%	18.33%	0.36%	24.24%	40.24%	67.60%	7.24%
Capital de Trabajo / Utilidades	-299.35%	0.76%	20.94%	54.13%	89.88%	2.20%	96.68%	344.49%	308.24%	33.25%
Razón de circulante	0.78	1.00	1.08	1.15	1.40	1.01	1.73	2.25	3.52	1.18
Prueba del Ácido	0.44	0.46	0.64	0.76	1.17	0.78	1.54	0.17	1.95	0.90
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.07	0.17	0.28	0.35	0.43	0.46	1.10	0.08	0.81	0.54
Clientes a Proveedores	2.75	3.10	0.47	1.87	0.53	1.46	0.31	0.61	9.17	2.15
Inversa a la Razón de Circulante	-28.53%	0.44%	7.63%	13.04%	28.50%	0.72%	42.08%	55.47%	71.58%	15.19%
Solvencia	1.28	1.05	1.45	1.88	1.11	1.62	0.67	2.69	4.51	0.90
Capital de Trabajo Operativo	$7,840.00	$10,290.00	$1,184.00	$6,682.00	$1,544.00	$1,020.00	$255.00	$2,849.00	$2,102.00	$321.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	17.32%	33.09%	4.85%	29.10%	9.29%	11.94%	5.73%	65.51%	60.26%	17.88%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	729.98%	119.78%	24.14%	184.43%	45.55%	72.55%	22.85%	560.83%	274.77%	82.10%
Días para convertir el Capital de Trabajo	-25.57	0.75	15.15	30.74	66.00	1.31	87.25	144.86	243.37	26.07
Indicadores de Apalancamiento										
Apalancamiento	3.54	19.13	2.20	1.14	8.95	1.60	-2.99	0.59	0.28	-10.08
Deuda de corto plazo	0.42	0.44	0.42	0.59	0.23	0.43	0.33	0.93	0.72	0.29
Indicadores de Eficiencia										
Rotación de Inventario	7.37	1.32	0.98	2.00	4.31	4.62	7.61	1.13	1.03	4.32
Días Promedio de Inventario	48.85	273.76	367.63	180.41	83.46	77.98	47.28	317.74	348.64	83.42
Rotación de Cuentas por Cobrar	10.02	9.71	6.36	6.55	62.01	50.84	445.20	45.30	4.94	8.35
Días Promedio para Cobrar	35.94	37.06	56.65	54.94	5.81	7.08	0.81	7.95	72.87	43.12
Rotación de Cuentas por Pagar	22.28	10.36	0.66	5.39	15.26	38.82	65.91	21.00	19.75	8.89
Días Promedio para Pagar	16.16	34.76	543.75	66.81	23.60	9.27	5.46	17.14	18.22	40.49
Rotación de Activo Total	1.03	0.88	0.57	0.55	0.45	0.53	1.48	1.07	0.59	0.80
Rotación de Activo Fijo	3.31	1.55	1.38	1.14	2.21	2.05	2.04	1.10	0.79	1.59
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	68.63	276.06	-119.47	168.54	65.66	75.79	42.63	308.55	403.28	86.04
Ciclo Total	80.95%	88.82%	-28.16%	71.61%	73.56%	89.10%	88.64%	94.74%	95.68%	68.00%
Rotación de Caja	5.25	1.30	-3.01	2.14	5.48	4.75	8.44	1.17	0.89	4.18
Indicadores de Endeudamiento										
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.78	0.95	0.69	0.53	0.90	0.62	1.50	0.37	0.22	1.11
Razón de Deuda a Capital	3.54	19.13	2.20	1.14	8.95	1.60	-2.99	0.59	0.28	-10.08
Razón de Capitalización	0.67	0.91	0.56	0.32	0.87	0.48	1.99	0.04	0.07	1.16
Endeudamiento a Corto Plazo	1.50	8.39	0.93	0.68	2.06	0.68	-0.98	0.55	0.20	-2.95
Endeudamiento a Largo Plazo	2.04	10.74	1.27	0.46	6.89	0.92	-2.01	0.04	0.08	-7.13
Índice de Propiedad	0.22	0.05	0.31	0.47	0.10	0.38	-0.50	0.63	0.78	-0.11
Indicadores de Rentabilidad										
Margen Bruto	19.23%	65.66%	77.75%	56.14%	53.82%	47.73%	52.63%	24.19%	56.39%	50.47%
Margen de Operación	9.75%	43.22%	33.93%	22.45%	39.55%	30.52%	45.64%	16.33%	28.78%	28.52%
Margen Neto	2.37%	27.63%	20.10%	15.78%	20.40%	16.46%	25.07%	11.68%	21.93%	21.78%
Retorno sobre Activos	2.45%	24.21%	11.41%	8.74%	9.17%	8.65%	37.10%	12.52%	13.01%	17.51%
Retorno sobre Activos Netos	7.85%	42.70%	27.73%	18.00%	45.00%	33.79%	51.12%	12.80%	17.30%	34.60%
Retorno sobre Inversión	10.08%	37.87%	19.27%	12.44%	17.78%	16.04%	67.55%	17.49%	17.07%	22.93%
Retorno sobre Capital	11.14%	487.29%	36.53%	18.70%	91.25%	22.49%	-73.76%	19.93%	16.71%	-158.94%
Indicadores de Flujo de Efectivo										
Flujo de Efectivo a Ventas	0.07	0.34	0.30	0.27	0.22	0.17	0.27	0.00	0.20	0.22
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	0.25	0.08	-0.05	0.29	0.26	-0.17	-0.36	1.78	-0.23	0.00
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.23	1.00	0.92	0.87	0.71	0.99	0.58	0.45	0.28	0.85
Razón de Deuda Total	0.10	0.31	0.24	0.28	0.11	0.14	0.26	-0.01	0.54	0.16
Métricas Evaluación										
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$2,757.80	$10,960.00	$7,378.05	$3,103.55	$6,008.00	$2,293.50	$1,954.45	$155.15	$465.95	$416.00
EVA / Ventas	6.09%	35.24%	30.23%	13.52%	36.15%	26.85%	43.90%	3.57%	13.36%	23.18%
EVA / Utilidad de Operación	62.46%	81.54%	89.11%	60.19%	91.42%	87.97%	96.18%	21.85%	46.41%	81.25%
Contribución Valor Agregado	$28.33	$7,362.78	$5,175.26	$2,915.77	$3,180.04	$1,265.03	$1,078.54	$84.13	$509.42	$359.13
Contribución Valor Agregado / Ventas	0.06%	23.68%	21.21%	12.70%	19.13%	14.81%	24.23%	1.93%	14.60%	20.01%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	2.64%	85.70%	105.51%	80.48%	93.81%	89.97%	96.64%	16.56%	66.59%	91.85%
Costo Días para Cobrar	$547.52	$164.87	$128.14	$230.53	$18.56	$13.17	$0.71	$10.92	$46.18	$15.97
Costo Días de Inventario	$744.30	$1,218.00	$831.60	$757.05	$266.85	$145.05	$41.55	$436.50	$220.95	$30.90
Beneficio de Días para Pagar	$246.15	$154.65	$1,230.00	$280.35	$75.45	$17.25	$4.80	$23.55	$11.55	$15.00

Tabla 43. Análisis Financiero de la Industria Tabacalera

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	Imperial Tobacco Group plc	Philip Morris Int. Inc.	British American Tobacco	Japan Tobacco Inc.	Altria Group Inc.	Reynolds American Inc.	Lorillard Inc.	Gudang Garam Tbk	KT&G Co.	Swedish Match AB
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	17.32%	33.09%	4.85%	29.10%	9.29%	11.94%	5.73%	65.51%	60.26%	17.88%
Días para convertir el Capital de Trabajo	-25.57	0.75	15.15	30.74	66.00	1.31	87.25	144.86	243.37	26.07
Rotación de Inventario	7.37	1.32	0.98	2.00	4.31	4.62	7.61	1.13	1.03	4.32
Días Promedio para Cobrar	35.94	37.06	56.65	54.94	5.81	7.08	0.81	7.95	72.87	43.12
Días Promedio para Pagar	16.16	34.76	543.75	66.81	23.60	9.27	5.46	17.14	18.22	40.49
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	68.63	276.06	-119.47	168.54	65.66	75.79	42.63	308.55	403.28	86.04
Margen de Operación	9.75%	43.22%	33.93%	22.45%	39.55%	30.52%	45.64%	16.33%	28.78%	28.52%
Retorno sobre Activos	2.45%	24.21%	11.41%	8.74%	9.17%	8.65%	37.10%	12.52%	13.01%	17.51%
Retorno sobre Activos Netos	7.85%	42.70%	27.73%	18.00%	45.00%	33.79%	51.12%	12.80%	17.30%	34.60%
Retorno sobre Inversión	10.08%	37.87%	19.27%	12.44%	17.78%	16.04%	67.55%	17.49%	17.07%	22.93%
Retorno sobre Capital	11.14%	487.29%	36.53%	18.70%	91.25%	22.49%	-73.76%	19.93%	16.71%	-158.94%
EVA / Ventas	6.09%	35.24%	30.23%	13.52%	36.15%	26.85%	43.90%	3.57%	13.36%	23.18%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	2.64%	85.70%	105.51%	80.48%	93.81%	89.97%	96.64%	16.56%	66.59%	91.85%

Tabla 44. Selección de los Indicadores Financieros de la Industria Fast Food

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

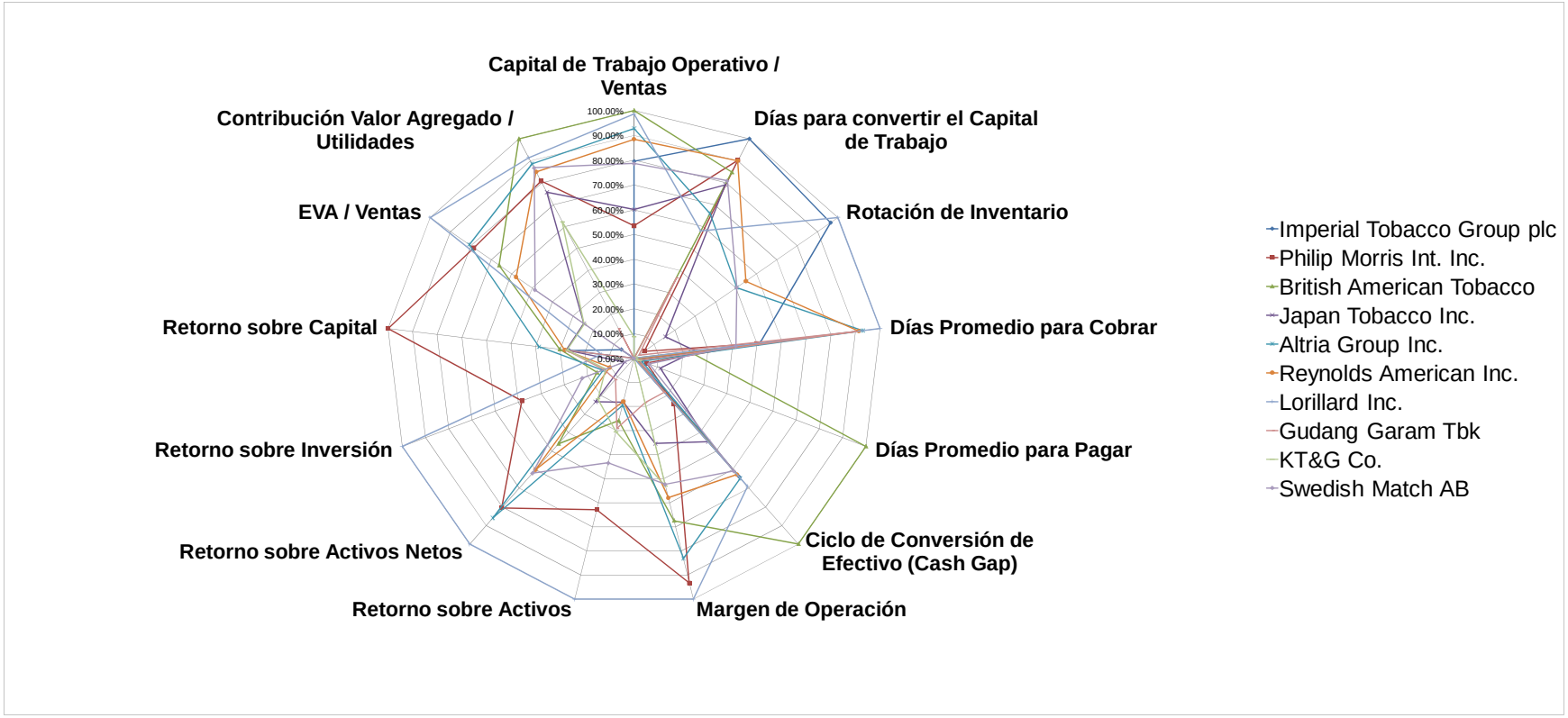


Figura 112. Análisis Gap de la Industria Tabacalera

Este análisis gap o de radar permite observar que el mejor desempeño financiero dentro de la muestra del sector es el de Lorillad Inc. ya que es líder en 7 indicadores financieros como son: rotación de inventario, días para cobrar, margen de operación, ROA, RONA, ROI y EVA / Ventas. La mayoría de las empresas están ubicadas en una posición competitiva sólida como son Altria Group, Philip Morris International, British American Tobacco y Reynolds American Inc.

En esta muestra industrial, se algunas empresas más débiles como son KT&G Co y Gudang Garam Tbk debido a que sus indicadores financieros son poco competitivos con las demás empresas de la muestra del sector.

Análisis Operativo Industria Tabacalera

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

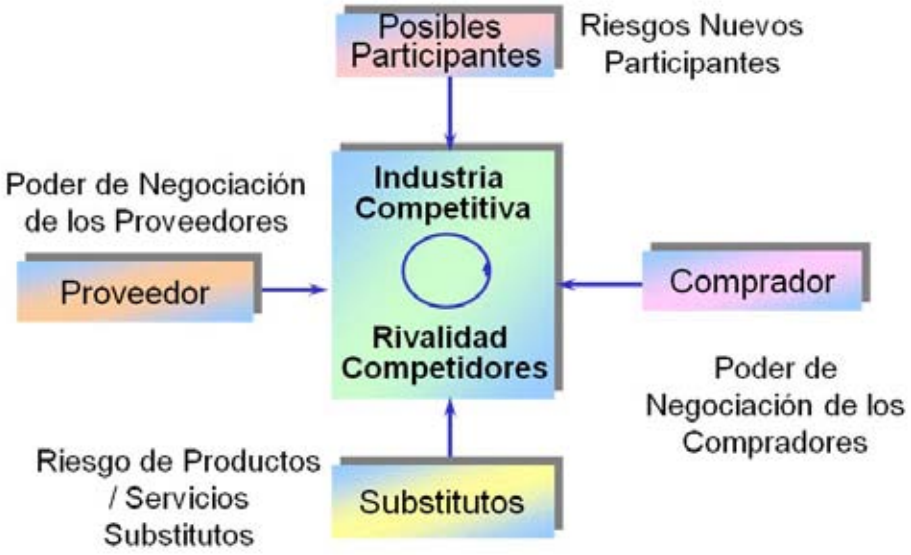


Figura 113. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para la industria tabacalera, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
    - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
        - *Investigación & Desarrollo.* Aunque no parece haber esfuerzos amplios por el desarrollo de nuevos productos, que aunque la hay, son variaciones limitadas del mismo producto, las empresas buscan atacar a diferentes segmentos a través de productos básicos, productos innovadores y de nuevas marcas.

- *Valor de marca.* El valor de la marca es fundamental dentro de esta industria. Los esfuerzos por construir una marca representan inversiones millonarias en el sector en publicidad. La mayoría de las marcas son reconocidas por un gran sector de la población.
- *Inventarios.* Aquí debe identificarse la situación del inventario en cuanto a cultivo y los riesgos relacionados con éste. Igualmente, es necesario considerar la especulación de los precios relacionados con la materia prima.
- *Activos.* Una muy alta dependencia de activos en lo que representa sus fábricas y sus campos de cultivo. Es una industria basada en activos.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - En esta fuerza de Porter parece que las empresas tabacaleras tienen un gran poder frente a sus proveedores ya que éstos ofrecen el suministro de insumos que aunque deben estar manejados bajo un esquema de alto nivel de calidad, existe una gran cantidad de ofertantes de este tipo de insumos que compiten ofreciendo el precio más bajo y los mayores días de financiamiento.
  - En muchos casos, las empresas tabacaleras tienen una integración vertical hacia atrás y son propietarias de los campos de cultivo y de las materias primas necesarias para la producción.
- **Competitividad y relaciones con clientes**
  - El manejo del producto a través de la enorme variedad de canales definidos con una muy alta exigencia de los puntos de venta en términos de margen, innovación, promociones, etc. han afectado el crecimiento de la industria de una manera mucho más agresiva.
  - En la relación con los consumidores, las empresas están compitiendo agresivamente en marketing, precio, promociones, innovaciones, etc. que han hecho a la industria muy difícil y compleja.

- **Productos substitutos**
    - La constante señalización del impacto a la salud que tienen estos productos, el reconocimiento de los gobiernos de ser el tema del cigarro un tema de salud pública, las campañas antitabaco y la disminución de los espacios para fumadores ha provocado la entrada de una enorme cantidad de productos que disminuyen la necesidad de consumir el cigarro o productos substitutos al mismo, lo que ha hecho muy complejo el crecimiento de la industria.
- **Nuevos potenciales competidores**
    - Parece complicado reconocer la potencial participación de nuevos jugadores ya que hay un alta dependencia hacia activos en términos de fábricas, canales de distribución desarrollados y también en la relevancia del valor de marca construido.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

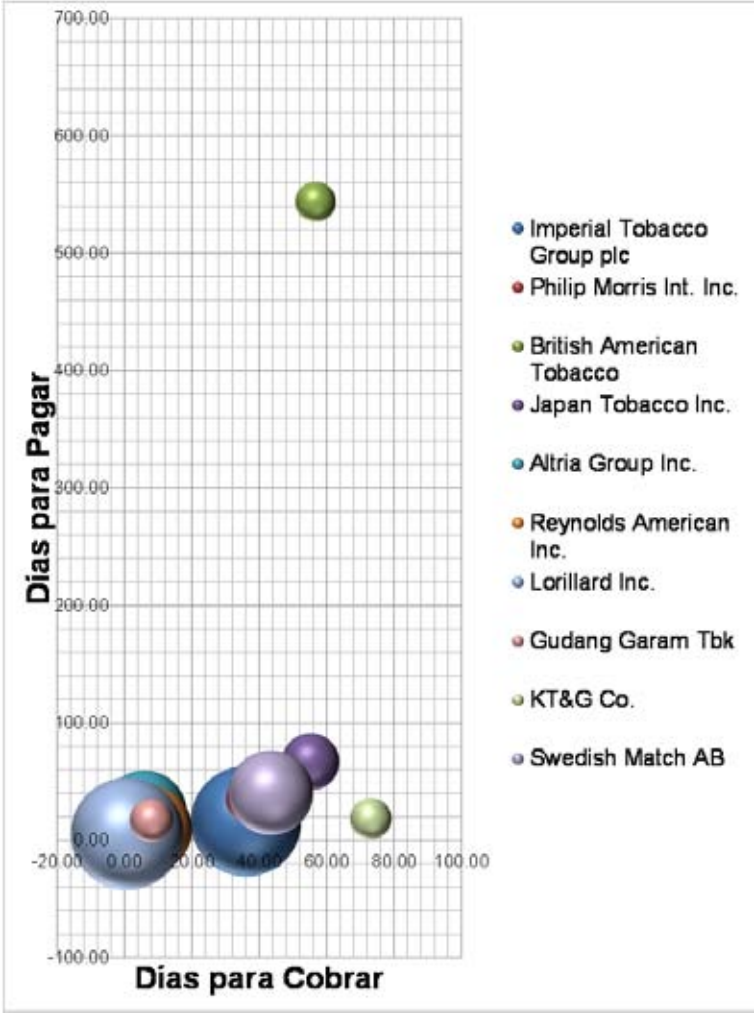


Figura 114. Capital de Trabajo en la Industria Tabacalera

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *32.22 días*
Días para pagar	= *77.57 días*
Rotación de inventarios	= *3.47 vueltas*

Es claramente identificable dentro de la muestra de esta industria que British American Tobacco tiene un comportamiento completamente diferente a todas las demás tabacaleras, especialmente en días para pagar, ya que en promedio, tarda alrededor de 543.75 días para pagar. Un tema que modifica los promedios de la industria. Su rotación de inventarios es bastante similar a la industria pero el beneficio obtenido de los proveedores es enorme.

Si no se considera a British American Tobacco, se puede observar que la mayoría de las empresas de la muestra se encuentran en un ciclo de capital de trabajo corto, aunque en esta industria se pueden observar un grupo relevante de empresas que pagan antes de lo que cobran: Imperial Tobacco Group, KT&G, Philip Morris International y Swedish Match.

No existen empresas claramente diferenciables en la muestra, pero pueden considerarse notable en términos de su velocidad de efectivo a Altria Group ya que cobra muy pronto y paga bastante después.

Es importante mencionar que la rotación de inventarios de la muestra de la industria es bastante baja, ya que el promedio de la muestra es de 3.47 vueltas lo que representa que, en promedio, un producto se encuentra en inventario alrededor de 103.75 días.

Es relevante dentro de la industria reconocer la rotación de inventarios de Lorillard Inc. (7.61 vueltas) e Imperial Tobacco Group (7.37 vueltas).

Como puede observarse, los patrones de comportamiento de la industria parecen ser asociados a ofrecer cierto nivel de financiamiento a los clientes y pagar pronto a los proveedores.

El promedio de la muestra está completamente desvirtuado debido a la presencia de British American Tobacco que provoca una relación de días para cobrar y días para pagar que no es precisa frente al comportamiento de todas las empresas dentro de la industria.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres

indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

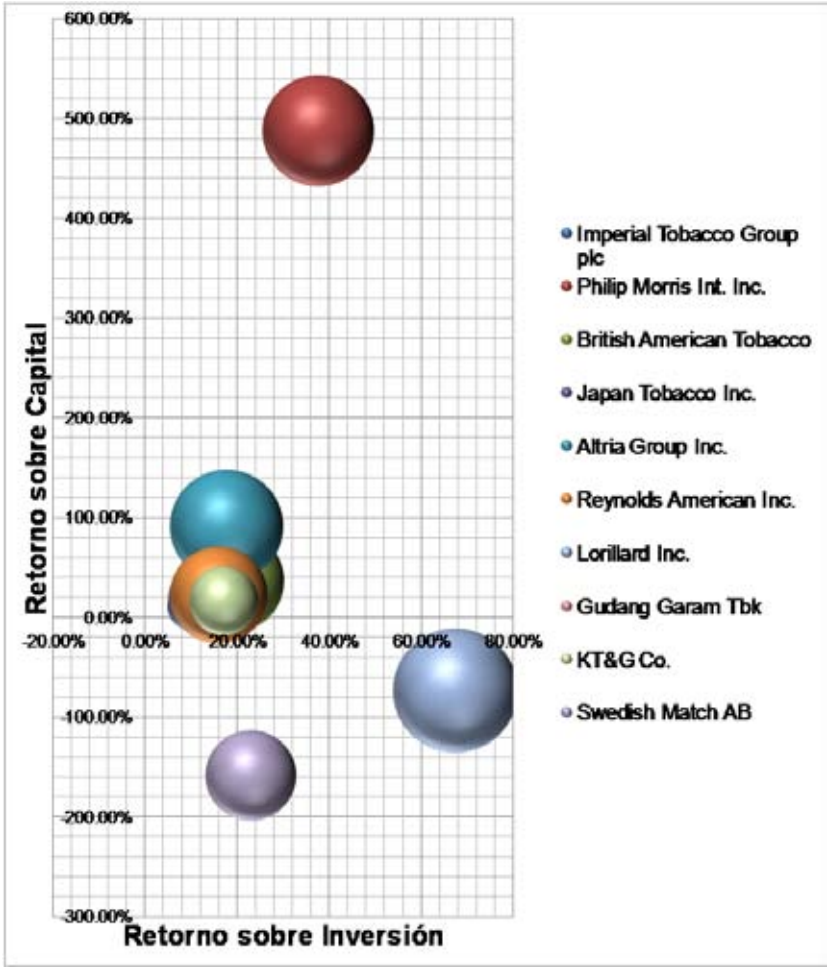


Figura 115. Crecimiento Financiero dentro de la Industria Tabacalera

Son notables en el grupo las empresas que tienen un Retorno sobre Capital Negativo, debido a su utilidad

negativa como lo son: Lorillard Inc. y Swedish Match AB en una situación mucho más compleja.

Las demás empresas de la muestra tienen un comportamiento bastante similar en términos de ROI contra ROE a excepción de Philip Morris International que es bastante superior con un ROE de 487.29% y un ROI de 37.87% diferenciándose absolutamente de todas las demás empresas. Entre las demás no pueden hacerse diferencias notables entre las compañías, ya que su comportamiento es bastante parecido, reconociendo cierta diferenciación en Altria Group y British American Tobacco.

En términos del real crecimiento de las empresas, es decir, su Economic Value Added, se puede identificar a Lorillard, Altria Group, Philip Morris International y British American Tobacco.

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *23.85%*
Retorno sobre Capital	= *47.13%*
EVA / Ventas	= *23.21%*

A.15. Sector Home Improvement

Como un caso especial dentro de estos casos de estudio y, debido a la similitud financiera, comercial y operativa que presentan los tres tipos de muestras, se presentan en esta misma sección los mayoristas, supermercados e hipermercados. Esta evaluación integrada permitirá observar las similitudes y las diferencias de los tres sectores en términos financieros.

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- The Home Depot Inc. (Estados Unidos)
- Lowe's Companies Inc. (Estados Unidos)
- Kingfisher plc (Reino Unido)
- The Sherwin Williams Co. (Estados Unidos)
- Travis Perkins plc (Reino Unido)
- RONA Inc. (Canadá)
- DCM Holdings Co. Ltd. (Japón)
- Praktiker AG (Alemania)
- Hornbach Baumarkt AG (Alemania)
- ACE Hardware Co. (Estados Unidos)
- Komeri Co. Ltd. (Japón)
- Fastenal Co. (Estados Unidos)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta.

EMPRESA	The Home Depot Inc.	Lowe's Companies Inc.	Kingfisher plc	The Sherwin Williams	Travis Perkins plc	RONA Inc.	DCM Holdings Co. Ltd.	Praktiker AG	Hornbach Baumarkt AG	Ace Hardware Co.	Komeri Co. Ltd.	Fastenal Co.
Estado de Resultados												
Ventas	$70,395.00	$50,208.00	$17,093.00	$8,766.00	$7,545.00	$4,723.00	$4,689.00	$4,080.00	$3,847.00	$3,709.00	$3,311.00	$3,134.00
Costo de Ventas	$46,133.00	$32,858.00	$10,649.00	$5,021.00	$5,298.00	$3,360.00	$3,251.00	$2,739.00	$2,408.00	$3,622.00	$2,182.00	$1,519.00
Utilidad Bruta	$24,262.00	$17,350.00	$6,444.00	$3,745.00	$2,247.00	$1,363.00	$1,438.00	$1,341.00	$1,439.00	$87.00	$1,129.00	$1,615.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$17,601.00	$13,587.00	$5,199.00	$2,970.00	$1,769.00	$1,181.00	$1,226.00	$1,491.00	$1,274.00	-$18.00	$914.00	$942.00
Utilidad de Operación	$6,661.00	$3,763.00	$1,245.00	$775.00	$478.00	$182.00	$212.00	-$150.00	$165.00	$105.00	$215.00	$673.00
Utilidad Neta	$3,883.00	$1,839.00	$1,010.00	$442.00	$335.00	-$77.00	$86.00	-$712.00	$99.00	$78.00	$103.00	$421.00
Balance General												
ACTIVOS												
Activo Circulante												
Cash	$1,987.00	$1,014.00	$926.00	$33.00	$124.00	$17.00	$164.00	$190.00	$518.00	$16.00	$45.00	$80.00
Cuentas por Cobrar	$1,245.00	$183.00	$77.00	$990.00	$839.00	$352.00	$41.00	$16.00	$10.00	$308.00	$75.00	$372.00
Inventario	$10,325.00	$8,355.00	$2,910.00	$927.00	$941.00	$826.00	$770.00	$839.00	$610.00	$535.00	$938.00	$715.00
Otros	$963.00	$520.00	$804.00	$312.00	$339.00	$41.00	$87.00	$83.00	$69.00	$79.00	$92.00	$120.00
Total Activos Circulantes	$14,520.00	$10,072.00	$4,717.00	$2,262.00	$2,243.00	$1,236.00	$1,062.00	$1,128.00	$1,207.00	$938.00	$1,150.00	$1,287.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$24,448.00	$21,970.00	$5,787.00	$957.00	$888.00	$859.00	$1,464.00	$499.00	$826.00	$307.00	$1,352.00	$516.00
Otros	$1,550.00	$1,517.00	$4,699.00	$2,010.00	$3,487.00	$638.00	$699.00	$314.00	$54.00	$101.00	$231.00	$13.00
Activos Totales	$40,518.00	$33,559.00	$15,203.00	$5,229.00	$6,618.00	$2,733.00	$3,225.00	$1,941.00	$2,087.00	$1,346.00	$2,733.00	$1,816.00
PASIVOS												
Pasivo Corto Plazo												
Cuentas por Pagar	$4,856.00	$4,965.00	$1,982.00	$965.00	$1,170.00	$480.00	$533.00	$453.00	$242.00	$464.00	$603.00	$78.00
Otros	$4,520.00	$2,926.00	$2,832.00	$1,198.00	$864.00	$34.00	$674.00	$325.00	$225.00	$174.00	$611.00	$126.00
Total Pasivos Corto Plazo	$9,376.00	$7,891.00	$4,814.00	$2,163.00	$2,034.00	$514.00	$1,207.00	$778.00	$467.00	$638.00	$1,214.00	$204.00
Otros	$13,244.00	$9,135.00	$1,350.00	$1,549.00	$1,256.00	$297.00	$513.00	$806.00	$605.00	$360.00	$280.00	$52.00
Pasivos Totales	$22,620.00	$17,026.00	$6,164.00	$3,712.00	$3,290.00	$811.00	$1,720.00	$1,584.00	$1,072.00	$998.00	$1,494.00	$256.00
Capital	$17,898.00	$16,533.00	$9,039.00	$1,517.00	$3,328.00	$1,922.00	$1,505.00	$357.00	$1,015.00	$348.00	$1,239.00	$1,560.00
Pasivos + Capital	$40,518.00	$33,559.00	$15,203.00	$5,229.00	$6,618.00	$2,733.00	$3,225.00	$1,941.00	$2,087.00	$1,346.00	$2,733.00	$1,816.00
Flujo de Efectivo												
Utilidad Neta	$3,883.00	$1,839.00	$1,010.00	$442.00	$335.00	-$77.00	$86.00	-$712.00	$99.00	$78.00	$103.00	$421.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$6,651.00	$4,349.00	$1,072.00	$736.00	$465.00	$226.00	$211.00	-$102.00	$133.00	$96.00	$187.00	$396.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$1,129.00	-$1,437.00	-$653.00	-$278.00	-$124.00	-$144.00	-$150.00	-$79.00	-$119.00	-$26.00	-$186.00	-$107.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$4,048.00	-$2,549.00	-$604.00	-$475.00	-$297.00	-$139.00	-$105.00	$30.00	-$39.00	-$64.00	-$67.00	-$328.00
Cambios en Efectivo	$1,442.00	$362.00	-$238.00	-$26.00	$44.00	-$57.00	-$44.00	-$152.00	-$24.00	$6.00	-$65.00	-$38.00

Tabla 45. Información Financiera de las Tiendas Home Improvement

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	The Home Depot Inc.	Lowe's Companies Inc.	Kingfisher plc	The Sherwin Williams	Travis Perkins plc	RONA Inc.	DCM Holdings Co. Ltd.	Praktiker AG	Hornbach Baumarkt AG	Ace Hardware Co.	Komeri Co. Ltd.	Fastenal Co.
Indicadores de Liquidez												
Capital de Trabajo	$5,144.00	$2,181.00	-$97.00	$99.00	$209.00	$722.00	-$145.00	$350.00	$740.00	$300.00	-$64.00	$1,083.00
Capital de Trabajo / Ventas	7.31%	4.34%	-0.57%	1.13%	2.77%	15.29%	-3.09%	8.58%	19.24%	8.09%	-1.93%	34.56%
Capital de Trabajo / Utilidades	132.47%	118.60%	-9.60%	22.40%	62.39%	-937.66%	-168.60%	-49.16%	747.47%	384.62%	-62.14%	257.24%
Razón de circulante	1.55	1.28	0.98	1.05	1.10	2.40	0.88	1.45	2.58	1.47	0.95	6.31
Prueba del Ácido	0.45	0.22	0.38	0.62	0.64	0.80	0.24	0.37	1.28	0.63	0.17	2.80
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.21	0.13	0.19	0.02	0.06	0.03	0.14	0.24	1.11	0.03	0.04	0.39
Clientes a Proveedores	0.26	0.04	0.04	1.03	0.72	0.73	0.08	0.04	0.04	0.66	0.12	4.77
Inversa a la Razón de Circulante	35.43%	21.65%	-2.06%	4.38%	9.32%	58.41%	-13.65%	31.03%	61.31%	31.98%	-5.57%	84.15%
Solvencia	1.79	1.97	2.47	1.41	2.01	3.37	1.88	1.23	1.95	1.35	1.83	7.09
Capital de Trabajo Operativo	$6,714.00	$3,573.00	$1,005.00	$952.00	$610.00	$698.00	$278.00	$402.00	$378.00	$379.00	$410.00	$1,009.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	9.54%	7.12%	5.88%	10.86%	8.08%	14.78%	5.93%	9.85%	9.83%	10.22%	12.38%	32.20%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	172.91%	194.29%	99.50%	215.38%	182.09%	-906.49%	323.26%	-56.46%	381.82%	485.90%	398.06%	239.67%
Días para convertir el Capital de Trabajo	26.31	15.64	-2.04	4.07	9.97	55.03	-11.13	30.88	69.25	29.12	-6.96	124.40
Indicadores de Apalancamiento												
Apalancamiento	1.26	1.03	0.68	2.45	0.99	0.42	1.14	4.44	1.06	2.87	1.21	0.16
Deuda de corto plazo	0.41	0.46	0.78	0.58	0.62	0.63	0.70	0.49	0.44	0.64	0.81	0.80
Indicadores de Eficiencia												
Rotación de Inventario	4.47	3.93	3.66	5.42	5.63	4.07	4.22	3.26	3.95	6.77	2.33	2.12
Días Promedio de Inventario	80.57	91.54	98.38	66.46	63.94	88.50	85.27	110.27	91.20	53.18	154.76	169.45
Rotación de Cuentas por Cobrar	56.54	274.36	221.99	8.85	8.99	13.42	114.37	255.00	384.70	12.04	44.15	8.42
Días Promedio para Cobrar	6.37	1.31	1.62	40.66	40.03	26.83	3.15	1.41	0.94	29.89	8.15	42.73
Rotación de Cuentas por Pagar	9.50	6.62	5.37	5.20	4.53	7.00	6.10	6.05	9.95	7.81	3.62	19.47
Días Promedio para Pagar	37.89	54.40	67.00	69.19	79.50	51.43	59.02	59.54	36.18	46.12	99.49	18.49
Rotación de Activo Total	1.74	1.50	1.12	1.68	1.14	1.73	1.45	2.10	1.84	2.76	1.21	1.73
Rotación de Activo Fijo	1.85	1.59	1.76	3.02	2.70	2.30	1.92	2.64	1.96	3.18	1.37	1.86
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	49.04	38.45	32.99	37.93	24.47	63.90	29.39	52.15	55.95	36.95	63.43	193.70
Ciclo Total	56.41%	41.41%	32.99%	35.41%	23.54%	55.41%	33.24%	46.69%	60.73%	44.48%	38.93%	91.29%
Rotación de Caja	7.34	9.36	10.91	9.49	14.71	5.63	12.25	6.90	6.43	9.74	5.68	1.86
Indicadores de Endeudamiento												
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.56	0.51	0.41	0.71	0.50	0.30	0.53	0.82	0.51	0.74	0.55	0.14
Razón de Deuda a Capital	1.26	1.03	0.68	2.45	0.99	0.42	1.14	4.44	1.06	2.87	1.21	0.16
Razón de Capitalización	0.43	0.36	0.13	0.51	0.27	0.13	0.25	0.69	0.37	0.51	0.18	0.03
Endeudamiento a Corto Plazo	0.52	0.48	0.53	1.43	0.61	0.27	0.80	2.18	0.46	1.83	0.98	0.13
Endeudamiento a Largo Plazo	0.74	0.55	0.15	1.02	0.38	0.15	0.34	2.26	0.60	1.03	0.23	0.03
Índice de Propiedad	0.44	0.49	0.59	0.29	0.50	0.70	0.47	0.18	0.49	0.26	0.45	0.86
Indicadores de Rentabilidad												
Margen Bruto	34.47%	34.56%	37.70%	42.72%	29.78%	28.86%	30.67%	32.87%	37.41%	2.35%	34.10%	51.53%
Margen de Operación	9.46%	7.49%	7.28%	8.84%	6.34%	3.85%	4.52%	-3.68%	4.29%	2.83%	6.49%	21.47%
Margen Neto	5.52%	3.66%	5.91%	5.04%	4.44%	-1.63%	1.83%	-17.45%	2.57%	2.10%	3.11%	13.43%
Retorno sobre Activos	9.58%	5.48%	6.64%	8.45%	5.06%	-2.82%	2.67%	-36.68%	4.74%	5.79%	3.77%	23.18%
Retorno sobre Activos Netos	10.22%	5.83%	10.41%	15.20%	12.00%	-3.75%	3.53%	-46.11%	5.04%	6.69%	4.27%	25.01%
Retorno sobre Inversión	16.44%	11.21%	8.19%	14.82%	7.22%	6.66%	6.57%	-7.73%	7.91%	7.80%	7.87%	37.06%
Retorno sobre Capital	21.70%	11.12%	11.17%	29.14%	10.07%	-4.01%	5.71%	-199.44%	9.75%	22.41%	8.31%	26.99%
Indicadores de Flujo de Efectivo												
Flujo de Efectivo a Ventas	0.09	0.09	0.06	0.08	0.06	0.05	0.04	-0.03	0.03	0.03	0.06	0.13
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	0.22	0.08	-0.22	-0.04	0.09	-0.25	-0.21	1.49	-0.18	0.06	-0.35	-0.10
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.71	0.78	1.02	0.96	0.91	0.42	1.14	0.69	0.39	0.68	1.06	0.16
Razón de Deuda Total	0.29	0.26	0.17	0.20	0.14	0.28	0.12	-0.06	0.12	0.10	0.13	1.55
Métricas Evaluación												
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$1,986.70	-$68.45	$226.20	$488.65	$253.30	-$51.55	-$49.30	-$285.15	-$15.60	$2.10	-$49.30	$444.25
EVA / Ventas	2.82%	-0.14%	1.32%	5.57%	3.36%	-1.09%	-1.05%	-6.99%	-0.41%	0.06%	-1.49%	14.18%
EVA / Utilidad de Operación	29.83%	-1.82%	18.17%	63.05%	52.99%	-28.32%	-23.25%	190.10%	-9.45%	2.00%	-22.93%	66.01%
Contribución Valor Agregado	$2,940.26	$1,312.54	$863.60	$362.64	$280.98	-$166.46	$46.19	-$771.51	$42.86	$22.23	$45.34	$298.40
Contribución Valor Agregado / Ventas	4.18%	2.61%	5.05%	4.14%	3.72%	-3.52%	0.98%	-18.91%	1.11%	0.60%	1.37%	9.52%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	75.72%	71.37%	85.51%	82.05%	83.87%	216.19%	53.70%	108.36%	43.29%	28.50%	44.02%	70.88%
Costo Días para Cobrar	$122.39	$17.96	$7.20	$85.06	$88.37	$37.56	$4.26	$1.61	$0.94	$45.12	$7.41	$27.05
Costo Días de Inventario	$1,548.75	$1,253.25	$436.50	$139.05	$141.15	$123.90	$115.50	$125.85	$91.50	$80.25	$140.70	$107.25
Beneficio de Días para Pagar	$728.40	$744.75	$297.30	$144.75	$175.50	$72.00	$79.95	$67.95	$36.30	$69.60	$90.45	$11.70

Tabla 46. Análisis Financiero de las Tiendas Home Improvement

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	The Home Depot Inc.	Lowe's Companies Inc.	Kingfisher plc	The Sherwin Williams	Travis Perkins plc	RONA Inc.	DCM Holdings Co. Ltd.	Praktiker AG	Hornbach Baumarkt AG	Ace Hardware Co.	Komeri Co. Ltd.	Fastenal Co.
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	9.54%	7.12%	5.88%	10.86%	8.08%	14.78%	5.93%	9.85%	9.83%	10.22%	12.38%	32.20%
Días para convertir el Capital de Trabajo	26.31	15.64	-2.04	4.07	9.97	55.03	-11.13	30.88	69.25	29.12	-6.96	124.40
Rotación de Inventario	4.47	3.93	3.66	5.42	5.63	4.07	4.22	3.26	3.95	6.77	2.33	2.12
Días Promedio para Cobrar	6.37	1.31	1.62	40.66	40.03	26.83	3.15	1.41	0.94	29.89	8.15	42.73
Días Promedio para Pagar	37.89	54.40	67.00	69.19	79.50	51.43	59.02	59.54	36.18	46.12	99.49	18.49
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	49.04	38.45	32.99	37.93	24.47	63.90	29.39	52.15	55.95	36.95	63.43	193.70
Margen de Operación	9.46%	7.49%	7.28%	8.84%	6.34%	3.85%	4.52%	-3.68%	4.29%	2.83%	6.49%	21.47%
Retorno sobre Activos	9.58%	5.48%	6.64%	8.45%	5.06%	-2.82%	2.67%	-36.68%	4.74%	5.79%	3.77%	23.18%
Retorno sobre Activos Netos	10.22%	5.83%	10.41%	15.20%	12.00%	-3.75%	3.53%	-46.11%	5.04%	6.69%	4.27%	25.01%
Retorno sobre Inversión	16.44%	11.21%	8.19%	14.82%	7.22%	6.66%	6.57%	-7.73%	7.91%	7.80%	7.87%	37.06%
Retorno sobre Capital	21.70%	11.12%	11.17%	29.14%	10.07%	-4.01%	5.71%	-199.44%	9.75%	22.41%	8.31%	26.99%
EVA / Ventas	2.82%	-0.14%	1.32%	5.57%	3.36%	-1.09%	-1.05%	-6.99%	-0.41%	0.06%	-1.49%	14.18%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	75.72%	71.37%	85.51%	82.05%	83.87%	216.19%	53.70%	108.36%	43.29%	28.50%	44.02%	70.88%

Tabla 47. Selección de los Indicadores Financieros de las Tiendas Home Improvement

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

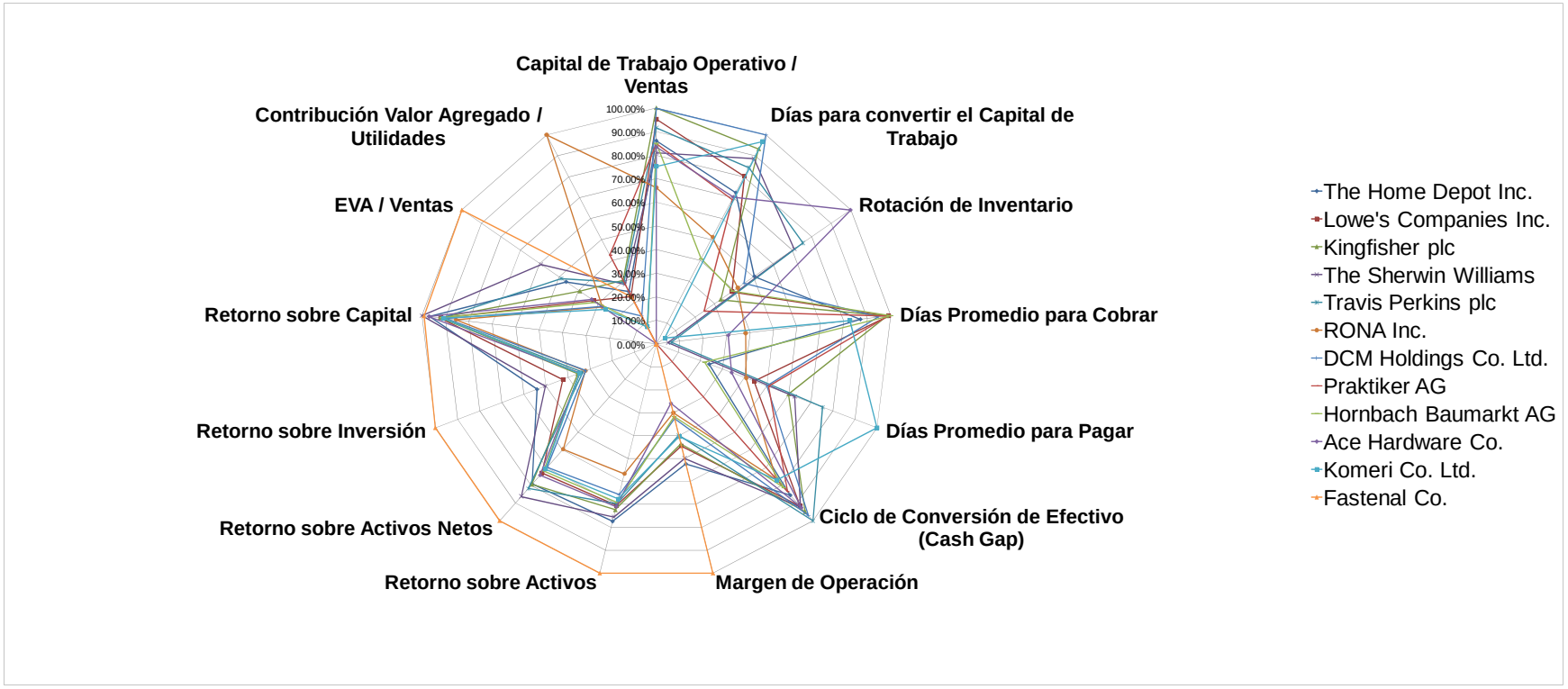


Figura 116. Análisis Gap de las Tiendas Home Improvement

Este análisis gap o de radar permite observar que el comportamiento del sector está muy estandarizado en la muestra de la industria determinada. Es difícil determinar un liderazgo del sector absoluto, ya que las empresas presentadas tienen un comportamiento similar, donde alguna puede ser la más fuerte en ciertos indicados y la más débil en otros. Ejemplo notable del caso es Fastenal que tiene el mejor comportamiento en los indicadores: margen de operación, ROA; RONA,

ROI y el ratio de EVA / Ventas, pero por el lado contrario, tiene el comportamiento más débil de la muestra industrial en los indicadores: ratio de Capital de Trabajo Operativo / Ventas, días para convertir el capital de trabajo, rotación de inventarios, días para cobrar, días para pagar y cash gap.

Bajo esta premisa, se pueden identificar que más allá de la parte de las ventas, en términos de solidez financiero se puede definir que Kingfisher plc (con liderazgo en el ratio de Capital de Trabajo Operativo / Ventas), The Sherwin Williams Co. (con ventaja en ROE), The Home Depot Inc. (con gran competitividad en la mayoría de los indicadores), Travis Perkins plc (líder en cash gap), Lowe's Companies Inc. (adecuada competitividad en la mayoría de los indicadores) y DCM Holdings (con ventaja en los días para convertir el capital de trabajo en efectivo) son las empresas más fuertes en el sector, pero ninguna es lo suficientemente sólida financieramente para reconocer un dominio dentro de la muestra.

En esta muestra industrial, se reconoce a Fastenal Co. como una empresa notablemente más débil y con un comportamiento diferente a las demás.

Análisis Operativo de las Tiendas Home Improvement

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y

- Nuevos potenciales competidores

Figura 117. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para las cadenas de tiendas de este sector, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
    - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:

- *Investigación y Desarrollo.* Cada una de estas cadenas de tiendas relacionadas con la mejora al hogar apuesta a la expansión constante para acceder a nuevos mercados y, con esto, llegar a nuevos lugar y posicionar sus puntos de venta y con ellos su marca y, así, obtener mayor poder frente a sus proveedores. Esta forma de expansión es una forma de competir dentro del mismo canal de distribución. Empiezan a desarrollares elementos y plataformas tecnológicas cada vez más novedosas que permiten crecer la tienda sin crecer los activos, a través de comercio electrónico y comercio móvil.
- *Valor de marca.* Conforme al tiempo se ha demostrado que los consumidores tienen un mayor apego al punto de venta que a algún tipo de producto o a alguna marca. Criterios relacionados hacia el precio más bajo y confort para la compra hace que hoy el poder del mercado se encuentre en estos espacios. La lealtad al punto de venta está vinculado a ofrecer precios más bajos y a la presencia del punto de venta. Estas tiendas tienen la ventaja de ser consideradas como tiendas 'one stop' lo que permite al consumidor encontrar en el punto de venta toda la solución a sus necesidades.
- *Inventarios.* Para este sector del mercado, el manejo de los inventarios es un elemento de alta complejidad dentro la industria debido a la variedad y a la rotación diferenciada de los productos. Los elementos específicos del inventario como lo que son costos, costos financieros y servicio al cliente para responder a las necesidades específicas hacen muy difícil generar estrategias adecuadas para responder a las exigencias del sector. Este sector industrial apuesta a convertir sus espacios comerciales en grandes espacios de concentración de inventarios.
- *Activos.* La necesidad de activos (puntos de venta) para estas empresas es un tema de competencia clave, las inversiones asociadas a las tiendas y a la expansión de tiendas representa un enorme compromiso financiero para el sector. El crecimiento de nuevos esquemas basados en tecnología es una apuesta de estas empresas por disminuir sus compromisos financieros.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
    - El poder del canal lo tienen las cadenas, ya que los proveedores reconocen su importancia dentro del sector para poder dar salida a sus productos a través de ellos. Los puntos de venta se han convertido los líderes del canal y quienes tienen el verdadero poder dentro de la cadena. El consumidor ha desarrollado esquemas de mayor lealtad a los puntos de venta que a los productos que le ofrecen. El valor del punto de venta que ofrecen estas cadenas permite desarrollar una relación de alto poder con sus proveedores.
- **Competitividad y relaciones con clientes**
    - Al ser un punto de venta, el canal no presenta clientes en sí. La relación en particular en este rubro es con el consumidor quien tienen un gran poder de decisión ya que existen muchas opciones de tiendas pero realmente valora el espacio que le ofrece las tiendas de 'one stop'. El consumidor es poderoso frente a las opciones que se le presentan y hoy valora particularmente el precio como criterio de decisión.
- **Productos substitutos**
    - Existen una gran cantidad de productos u ofertantes substitutos para este sector particularmente en términos de tiendas de especialidad o tiendas boutique y, particularmente, algunas tiendas que ofrecen a costos muy bajos productos de mediana calidad. El consumidor tiene múltiples opciones para elegir ya que la competencia es agresiva y busca mayores beneficios en términos de precio.
- **Nuevos potenciales competidores**
    - No es parece ser sencillo la entrada de nuevos competidores de similar nivel al mercado, ya que la inversión necesaria en activos (reconociendo como activos la expansión de la marca en términos de puntos de venta), la construcción de la marca y el desarrollo de la relación selecta con los proveedores hacen altamente complejo el ingreso de nuevos participantes al mercado.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

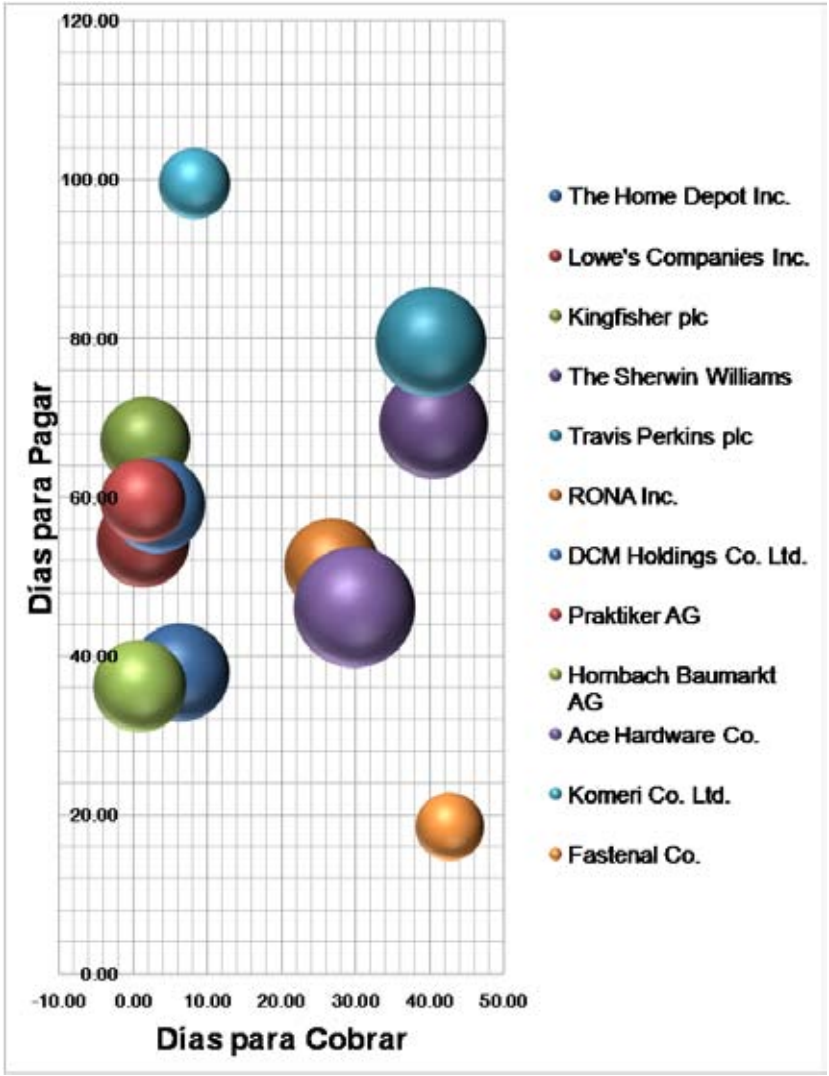


Figura 118. Capital de Trabajo en las Tiendas Home Improvement

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *16.92 días*
Días para pagar	= *56.52 días*
Rotación de inventarios	= *4.15 vueltas*

En la gráfica anterior, se observa el comportamiento de la muestra de los tipos de puntos de venta en términos de la gestión del capital de trabajo. Es notable reconocer la agilidad de cobro a los clientes y la tardanza proporcionada a los días para pagar a los proveedores. Se puede considerar una proporción, en promedio de 3 veces el compromiso financiero que se provoca en los proveedores dentro de este canal.

Es notable dentro de esta muestra, el comportamiento de algunas empresas que cobran muy pronto y pagan a mediano plazo como son: Komeri, Kingfisher, Praktiker, DCM Holdings, Lowe's, Hornback Baumkart, The Home Depot, Travis Perkins y Sherwin Williams.

Es notable el caso único dentro de la muestra de Fastenal que paga tres veces antes de lo que cobra, lo que le provoca un gran compromiso financiero.

La industria tiene una rotación de inventarios limitada debido a la necesidad de respuesta a los consumidores ya que es uno de los elementos relevantes de competencia en el sector ya que, en promedio, los inventarios dentro de los almacenes y tiendas de las empresas de la muestra se encuentran alrededor de 86.75 días, lo que les representa un alto costo financiero.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

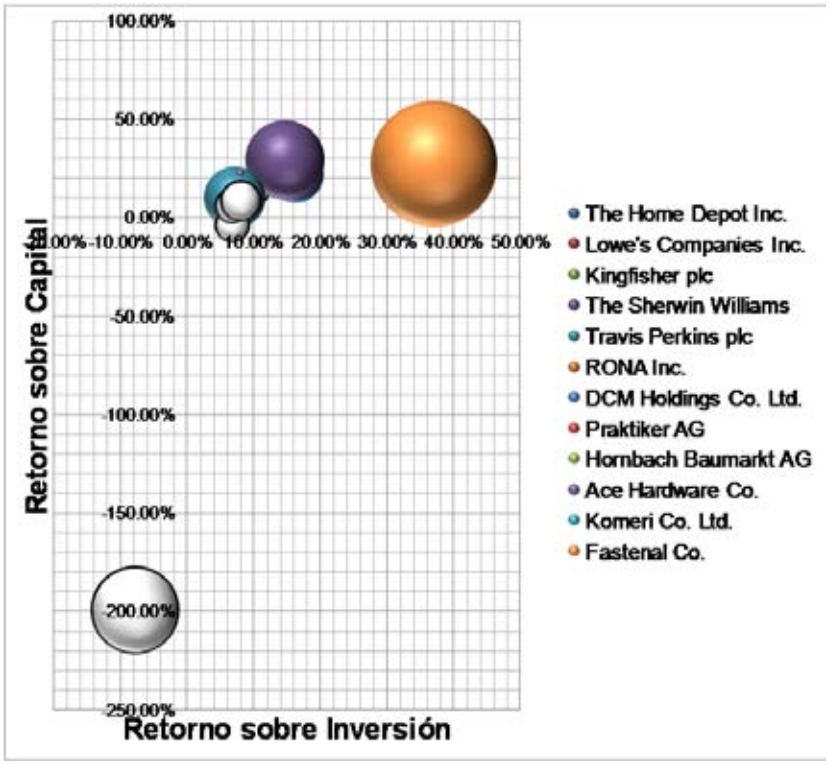


Figura 119. Crecimiento Financiero dentro de las Tiendas Home Improvement

Dentro de esta gráfica se observa la debilidad absoluta de Praktiker AG ya que presenta una utilidad de operación y una utilidad neta negativas, lo que implica en términos prácticos un decrecimiento notable en utilidades y, por supuesto, también en el EVA. Parece ser un caso no atípico en el sector que afecta el comportamiento del promedio de la muestra notablemente.

Si no se considera a Praktiker en la muestra, el ROI sería de 11.98%, el ROE sería de 13.85% y el ratio de EVA / Ventas de la muestra sería de 2.10%. El cambio relevante se percibe particularmente en el ratio del retronó sobre capital.

RONA Inc. también tiene una utilidad neta negativa, pero su afectación es pequeña al comportamiento de la muestra de la industria seleccionada.

En el contraste de ROI contra ROE, se puede reconocer la relevancia que tiene en productividad financiera la compañía Fastenal (con cierta justificación asociada al tamaño de la empresa). Las siguientes empresas también son relevantes dentro de la muestra Sherwin Williams, The Home Depot y Ace Hardware.

En la parte del ratio de EVA / Ventas, debido al tipo de sector, sin considerar a Praktiker, se puede reconocer que hay un grupo de empresas que tienen un decrecimiento en su EVA, como son: Komeri, RONA, DCM Holdings, Hornbach Baumkart y Lowe’s.

En los elementos de crecimiento del ratio de EVA / Ventas, se pueden observar aquellas empresas que son líderes dentro de la muestra de esta métrica, siendo notables: Fastenal (14.18%), The Sherwin Williams

(5.57%), Travis Perkins (3.36%) y The Home Depot (2.82%).

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *10.34%*
Retorno sobre Capital	= *-3.92%*
EVA / Ventas	= *1.35%*

A.16. Sector Tiendas Mayoristas, Supermercados e Hipermercados

Como un caso especial dentro de estos casos de estudio y, debido a la similitud financiera, comercial y operativa que presentan los tres tipos de muestras, se presentan en esta misma sección los mayoristas, supermercados e hipermercados. Esta evaluación integrada permitirá observar las similitudes y las diferencias de los tres sectores en términos financieros.

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

Mayoristas

- Costco Wholesale Corporation (Estados Unidos)
- Metro AG (Alemania)
- BJ's Wholesale Club (Estados Unidos)
- Siam Makro Public Co (Tailandia)

Supermercados

- Kroger Co. (Estados Unidos)
- Woolworths Limited (Australia)
- Rewe Combine (Alemania)
- Safeway Inc. (Estados Unidos)
- Koninklijke Ahold Nv (Holanda)
- Sainsbury plc (Reino Unido)
- Edeka Zentrale AG & Co. (Alemania)
- Publix Super Markets Inc (Estados Unidos)
- Delhaize Group (Bélgica)

- Wm Morrison Supermarkets (Reino Unido)
- Empire Co Ltd. (Canadá)
- Whole Foods Market Inc (Estados Unidos)
- Dairy Farm International Holdings (Hong Kong)
- Shoprite Holdings Ltd. (Sudáfrica)
- Pick 'n Pay Stores Ltd. (Sudáfrica)
- Valor Co. Ltd. (Japón)
- Arcs Co. Ltd. (Japón)

Hipermercados

- Walmart Stores Inc (Estados Unidos)
- Tesco plc (Reino Unido)
- Carrefour S.A. (Francia)
- Aeon Co. Ltd. (Japón)
- Auchan (Francia)
- Casino Guichard Perrach (Francia)
- Loblaw Companies Limited (Canadá)
- Lotte Shopping Co. (Corea del Sur)
- UNY Group Holdings Co. (Japón)
- E-Mart Co. Ltd. (Corea del Sur)
- Daiei Inc (Japón)
- Organización Soriana S.A.B. (México)
- Sonae (Portugal)
- Izumi Co. Ltd. (Japón)
- Heiwado Co. Ltd. (Japón)
- Controladora Comercial Mexicana S.A.B. (México)
- Fuji Co. Ltd. (Japón)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En las siguientes tablas se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta.

Como se ha mencionado, el análisis del sector será completamente integrado para observar el comportamiento de tiendas que están involucradas en el mismo tipo de servicio, buscando reconocer las similitudes y las diferencias de cada uno de los formatos.

EMPRESA	Costco Wholesale Corp.	Metro AG	BJ's Wholesale Club	Siam Makro Public
Estado de Resultados				
Ventas	$88,915.00	$84,514.00	$10,877.00	$3,908.00
Costo de Ventas	$77,739.00	$66,564.00	$9,697.00	$3,512.00
Utilidad Bruta	$11,176.00	$17,950.00	$1,180.00	$396.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$8,737.00	$15,521.00	$972.00	$235.00
Utilidad de Operación	$2,439.00	$2,429.00	$208.00	$161.00
Utilidad Neta	$1,462.00	$809.00	$95.00	$122.00
Balance General				
ACTIVOS				
Activo Circulante				
Cash	$4,009.00	$4,300.00	$101.00	$215.00
Cuentas por Cobrar	$60.00	$706.00	$140.00	$6.00
Inventario	$6,638.00	$9,753.00	$982.00	$247.00
Otros	$2,999.00	$4,682.00	$69.00	$31.00
Total Activos Circulantes	$13,706.00	$19,441.00	$1,292.00	$499.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$12,432.00	$16,231.00	$1,005.00	$507.00
Otros	$623.00	$7,898.00	$25.00	$30.00
Activos Totales	$26,761.00	$43,570.00	$2,322.00	$1,036.00
PASIVOS				
Pasivo Corto Plazo				
Cuentas por Pagar	$6,544.00	$18,222.00	$655.00	$533.00
Otros	$5,506.00	$6,731.00	$332.00	$159.00
Total Pasivos Corto Plazo	$12,050.00	$24,953.00	$987.00	$692.00
Otros	$2,138.00	$10,365.00	$191.00	$13.00
Pasivos Totales	$14,188.00	$35,318.00	$1,178.00	$705.00
Capital	$12,573.00	$8,252.00	$1,144.00	$331.00
Pasivos + Capital	$26,761.00	$43,570.00	$2,322.00	$1,036.00
Flujo de Efectivo				
Utilidad Neta	$1,462.00	$809.00	$95.00	$122.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$3,198.00	$2,682.00	$229.00	$191.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$1,180.00	-$1,374.00	-$186.00	-$114.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$1,277.00	-$3,129.00	$0.00	-$44.00
Cambios en Efectivo	$795.00	-$1,851.00	$43.00	$34.00

Tabla 48. Información Financiera de las Cadenas Mayoristas

EMPRESA	Kroger Co.	Woolworths Ltd.	Rewe Combine	Safeway Inc.	Koninklijke Ahold Nv	Sainsbury plc	Edeka Zentrale AG & Co.	Publix Super Markets	Delhaize Group	Wm Morrison	Empire Co Ltd.	Whole Foods Market	Dairy Farm	Shoprite Holdings Ltd	Pick 'n Pay Stores	Valor Co. Ltd.	Arcs Co. Ltd.
Estado de Resultados																	
Ventas	$90,374.00	$57,019.00	$51,681.00	$43,630.00	$38,801.00	$35,717.00	$30,007.00	$27,179.00	$27,058.00	$26,844.00	$15,972.00	$10,108.00	$9,134.00	$8,957.00	$5,991.00	$4,356.00	$3,694.00
Costo de Ventas	$71,494.00	$42,048.00	$38,637.00	$31,837.00	$28,648.00	$33,777.00	$26,543.00	$19,520.00	$20,187.00	$24,995.00	$12,012.00	$6,571.00	$6,452.00	$7,114.00	$4,910.00	$3,191.00	$2,830.00
Utilidad Bruta	$18,880.00	$14,971.00	$13,044.00	$11,793.00	$10,153.00	$1,940.00	$3,464.00	$7,659.00	$6,871.00	$1,849.00	$3,960.00	$3,537.00	$2,682.00	$1,843.00	$1,081.00	$1,165.00	$864.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$17,602.00	$10,590.00	$12,898.00	$10,658.00	$8,375.00	$540.00	$3,245.00	$5,524.00	$5,831.00	$349.00	$3,454.00	$2,980.00	$2,147.00	$1,347.00	$943.00	$1,003.00	$745.00
Utilidad de Operación	$1,278.00	$4,381.00	$146.00	$1,135.00	$1,778.00	$1,400.00	$219.00	$2,135.00	$1,040.00	$1,500.00	$506.00	$557.00	$535.00	$496.00	$138.00	$162.00	$119.00
Utilidad Neta	$602.00	$1,879.00	$341.00	$517.00	$1,304.00	$1,280.00	$181.00	$1,492.00	$609.00	$1,049.00	$334.00	$343.00	$484.00	$328.00	$121.00	$76.00	$141.00
Balance General																	
ACTIVOS																	
Activo Circulante																	
Cash	$188.00	$862.00	$894.00	$729.00	$3,125.00	$1,184.00	$248.00	$367.00	$553.00	$366.00	$502.00	$212.00	$120.00	$860.00	$138.00	$135.00	$182.00
Cuentas por Cobrar	$949.00	$900.00	$1,311.00	$652.00	$473.00	$458.00	$176.00	$543.00	$905.00	$290.00	$356.00	$175.00	$218.00	$232.00	$229.00	$54.00	$20.00
Inventario	$5,114.00	$3,824.00	$4,342.00	$2,470.00	$1,879.00	$1,503.00	$986.00	$1,362.00	$2,201.00	$1,154.00	$811.00	$334.00	$949.00	$940.00	$361.00	$231.00	$117.00
Otros	$1,074.00	$415.00	$1,490.00	$336.00	$1,180.00	$110.00	$2,008.00	$531.00	$399.00	$199.00	$190.00	$732.00	$658.00	$113.00	$0.00	$93.00	$74.00
Total Activos Circulantes	$7,325.00	$6,001.00	$8,037.00	$4,187.00	$6,657.00	$3,255.00	$3,418.00	$2,803.00	$4,058.00	$2,009.00	$1,859.00	$1,453.00	$1,945.00	$2,145.00	$728.00	$513.00	$393.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$14,464.00	$9,917.00	$8,239.00	$9,638.00	$7,671.00	$14,946.00	$634.00	$4,489.00	$5,836.00	$12,072.00	$2,634.00	$1,997.00	$896.00	$1,047.00	$428.00	$1,195.00	$1,005.00
Otros	$1,687.00	$6,403.00	$3,318.00	$1,249.00	$4,876.00	$1,569.00	$3,919.00	$3,976.00	$5,791.00	$903.00	$2,302.00	$842.00	$698.00	$154.00	$124.00	$412.00	$266.00
Activos Totales	$23,476.00	$22,321.00	$19,594.00	$15,074.00	$19,204.00	$19,770.00	$7,971.00	$11,268.00	$15,685.00	$14,984.00	$6,795.00	$4,292.00	$3,539.00	$3,346.00	$1,280.00	$2,120.00	$1,664.00
PASIVOS																	
Pasivo Corto Plazo																	
Cuentas por Pagar	$5,575.00	$5,422.00	$7,021.00	$4,198.00	$3,123.00	$4,390.00	$3,926.00	$1,133.00	$2,363.00	$2,141.00	$1,700.00	$237.00	$1,472.00	$882.00	$725.00	$340.00	$302.00
Otros	$3,530.00	$1,576.00	$3,196.00	$840.00	$2,792.00	$634.00	$1,648.00	$918.00	$1,259.00	$1,359.00	$284.00	$642.00	$885.00	$532.00	$120.00	$552.00	$174.00
Total Pasivos Corto Plazo	$9,105.00	$6,998.00	$10,217.00	$5,038.00	$5,915.00	$5,024.00	$5,574.00	$2,051.00	$3,622.00	$3,500.00	$1,984.00	$879.00	$2,357.00	$1,414.00	$845.00	$892.00	$476.00
Otros	$10,390.00	$6,587.00	$3,314.00	$6,353.00	$5,755.00	$5,728.00	$897.00	$876.00	$5,106.00	$3,282.00	$1,438.00	$422.00	$252.00	$545.00	$174.00	$505.00	$198.00
Pasivos Totales	$19,495.00	$13,585.00	$13,531.00	$11,391.00	$11,670.00	$10,752.00	$6,471.00	$2,927.00	$8,728.00	$6,782.00	$3,422.00	$1,301.00	$2,609.00	$1,959.00	$1,019.00	$1,397.00	$674.00
Capital	$3,981.00	$8,736.00	$6,063.00	$3,683.00	$7,534.00	$9,018.00	$1,500.00	$8,341.00	$6,957.00	$8,202.00	$3,373.00	$2,991.00	$930.00	$1,387.00	$261.00	$723.00	$990.00
Pasivos + Capital	$23,476.00	$22,321.00	$19,594.00	$15,074.00	$19,204.00	$19,770.00	$7,971.00	$11,268.00	$15,685.00	$14,984.00	$6,795.00	$4,292.00	$3,539.00	$3,346.00	$1,280.00	$2,120.00	$1,664.00
Flujo de Efectivo																	
Utilidad Neta	$602.00	$1,879.00	$341.00	$517.00	$1,304.00	$1,280.00	$181.00	$1,492.00	$609.00	$1,049.00	$334.00	$343.00	$484.00	$328.00	$121.00	$76.00	$141.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$2,658.00	$2,973.00	$1,186.00	$2,024.00	$2,277.00	$1,709.00	$331.00	$2,341.00	$1,417.00	$1,410.00	$801.00	$755.00	$730.00	$516.00	$199.00	$204.00	$128.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$1,908.00	-$2,151.00	-$316.00	-$1,015.00	-$637.00	-$1,415.00	-$101.00	-$1,819.00	-$1,621.00	-$1,354.00	-$755.00	-$451.00	-$242.00	-$337.00	-$33.00	-$189.00	$46.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$1,387.00	-$1,519.00	-$755.00	-$1,077.00	-$1,929.00	$88.00	-$332.00	-$761.00	-$187.00	-$81.00	-$149.00	-$224.00	-$447.00	$686.00	$19.00	-$24.00	-$88.00
Cambios en Efectivo	-$637.00	-$699.00	$112.00	-$49.00	-$208.00	$307.00	-$103.00	-$239.00	-$418.00	-$24.00	-$104.00	$80.00	$39.00	$866.00	$184.00	-$9.00	$86.00

Tabla 49. Información Financiera de las Cadenas de Supermercados

EMPRESA	Walmart Stores Inc.	Tesco plc	Carrefour S.A.	Aeon Co. Ltd.	Auchan	Casino Guichard Perrach	Loblaw Companies Ltd.	Lotte Shopping Co.	UNY Group Holdings	E-Mart Co. Ltd.	Daiei Inc.	Organización Soriana	Sonae	Izumi Co. Ltd.	Heiwado Co. Ltd.	Comer. Mexicana	Fuji Co. Ltd.
Estado de Resultados																	
Ventas	$447,950.00	$103,463.00	$103,385.00	$58,134.00	$56,851.00	$44,026.00	$30,720.00	$19,986.00	$11,461.00	$10,746.00	$9,234.00	$7,981.00	$7,925.00	$5,473.00	$4,137.00	$3,556.00	$3,301.00
Costo de Ventas	$335,127.00	$95,029.00	$83,412.00	$42,422.00	$47,733.00	$32,554.00	$23,489.00	$13,757.00	$7,055.00	$7,831.00	$5,976.00	$6,324.00	$5,675.00	$4,093.00	$2,730.00	$2,730.00	$2,415.00
Utilidad Bruta	$112,823.00	$8,434.00	$19,973.00	$15,712.00	$9,118.00	$11,472.00	$7,231.00	$6,229.00	$4,406.00	$2,915.00	$3,258.00	$1,657.00	$2,250.00	$1,380.00	$1,407.00	$826.00	$886.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$86,265.00	$2,046.00	$20,591.00	$13,266.00	$7,264.00	$9,489.00	$5,880.00	$4,721.00	$3,942.00	$2,203.00	$3,182.00	$1,256.00	$1,843.00	$1,122.00	$1,279.00	$612.00	$838.00
Utilidad de Operación	$26,558.00	$6,388.00	-$618.00	$2,446.00	$1,854.00	$1,983.00	$1,351.00	$1,508.00	$464.00	$712.00	$76.00	$401.00	$407.00	$258.00	$128.00	$214.00	$48.00
Utilidad Neta	$15,699.00	$4,511.00	$519.00	$834.00	$1,098.00	$728.00	$756.00	$837.00	$88.00	$412.00	-$121.00	$249.00	$133.00	$117.00	$49.00	$541.00	$11.00
Balance General																	
ACTIVOS																	
Activo Circulante																	
Cash	$6,550.00	$3,695.00	$4,946.00	$2,100.00	$3,394.00	$4,998.00	$950.00	$1,759.00	$1,068.00	$46.00	$353.00	$250.00	$636.00	$67.00	$175.00	$226.00	$62.00
Cuentas por Cobrar	$5,937.00	$4,259.00	$7,923.00	$679.00	$539.00	$2,395.00	$1,691.00	$388.00	$620.00	$202.00	$23.00	$191.00	$322.00	$207.00	$51.00	$32.00	$43.00
Inventario	$40,714.00	$5,768.00	$8,800.00	$4,262.00	$4,807.00	$4,332.00	$1,991.00	$1,834.00	$486.00	$544.00	$464.00	$1,116.00	$835.00	$223.00	$192.00	$437.00	$126.00
Otros	$1,774.00	$6,081.00	$3,072.00	$10,116.00	$5,343.00	$2,372.00	$1,721.00	$7,450.00	$1,325.00	$160.00	$319.00	$247.00	$374.00	$151.00	$75.00	$125.00	$25.00
Total Activos Circulantes	$54,975.00	$19,803.00	$24,741.00	$17,157.00	$14,083.00	$14,097.00	$6,353.00	$11,431.00	$3,499.00	$952.00	$1,159.00	$1,804.00	$2,167.00	$648.00	$493.00	$820.00	$256.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$112,324.00	$41,216.00	$18,347.00	$21,874.00	$11,369.00	$8,537.00	$8,577.00	$11,813.00	$4,698.00	$6,859.00	$1,667.00	$3,310.00	$3,434.00	$2,856.00	$1,947.00	$2,230.00	$919.00
Otros	$26,107.00	$20,388.00	$18,503.00	$11,581.00	$11,035.00	$15,513.00	$2,203.00	$6,448.00	$2,037.00	$2,171.00	$1,201.00	$903.00	$4,326.00	$429.00	$461.00	$219.00	$453.00
Activos Totales	$193,406.00	$81,407.00	$61,591.00	$50,612.00	$36,487.00	$38,147.00	$17,133.00	$29,692.00	$10,234.00	$9,982.00	$4,027.00	$6,017.00	$9,927.00	$3,933.00	$2,901.00	$3,269.00	$1,628.00
PASIVOS																	
Pasivo Corto Plazo																	
Cuentas por Pagar	$55,926.00	$18,009.00	$19,740.00	$8,051.00	$9,861.00	$6,919.00	$3,580.00	$2,864.00	$1,440.00	$754.00	$808.00	$1,499.00	$1,617.00	$396.00	$405.00	$573.00	$272.00
Otros	$6,374.00	$12,739.00	$13,806.00	$11,191.00	$7,270.00	$9,061.00	$1,058.00	$6,037.00	$2,179.00	$1,977.00	$262.00	$645.00	$1,707.00	$697.00	$593.00	$175.00	$162.00
Total Pasivos Corto Plazo	$62,300.00	$30,748.00	$33,546.00	$19,242.00	$17,131.00	$15,980.00	$4,638.00	$8,901.00	$3,619.00	$2,731.00	$1,070.00	$2,144.00	$3,324.00	$1,093.00	$998.00	$748.00	$434.00
Otros	$54,930.00	$22,122.00	$18,245.00	$15,344.00	$7,459.00	$10,144.00	$6,590.00	$7,608.00	$2,928.00	$2,242.00	$1,471.00	$793.00	$4,083.00	$1,508.00	$719.00	$416.00	$612.00
Pasivos Totales	$117,230.00	$52,870.00	$51,791.00	$34,586.00	$24,590.00	$26,124.00	$11,228.00	$16,509.00	$6,547.00	$4,973.00	$2,541.00	$2,937.00	$7,407.00	$2,601.00	$1,717.00	$1,164.00	$1,046.00
Capital	$76,176.00	$28,537.00	$9,800.00	$16,026.00	$11,897.00	$12,023.00	$5,905.00	$13,183.00	$3,687.00	$5,009.00	$1,486.00	$3,080.00	$2,520.00	$1,332.00	$1,184.00	$2,104.00	$582.00
Pasivos + Capital	$193,406.00	$81,407.00	$61,591.00	$50,612.00	$36,487.00	$38,147.00	$17,133.00	$29,692.00	$10,234.00	$9,982.00	$4,027.00	$6,017.00	$9,927.00	$3,933.00	$2,901.00	$3,268.00	$1,628.00
Flujo de Efectivo																	
Utilidad Neta	$15,699.00	$4,511.00	$519.00	$834.00	$1,098.00	$728.00	$756.00	$837.00	$88.00	$412.00	-$121.00	$249.00	$133.00	$117.00	$49.00	$541.00	$11.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$24,255.00	$7,066.00	$2,722.00	$2,758.00	$1,876.00	$2,463.00	$1,783.00	$782.00	$448.00	$802.00	$74.00	$520.00	$694.00	$271.00	$149.00	$206.00	$99.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$16,609.00	-$5,103.00	-$511.00	-$1,235.00	-$2,160.00	-$2,712.00	-$841.00	-$1,578.00	-$219.00	-$815.00	-$43.00	-$279.00	-$306.00	-$103.00	$130.00	$999.00	-$94.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$8,458.00	-$2,190.00	-$1,503.00	-$3,136.00	$848.00	$1,534.00	-$838.00	$1,433.00	$121.00	$20.00	-$122.00	-$160.00	-$65.00	-$233.00	-$8.00	-$1,356.00	-$41.00
Cambios en Efectivo	-$845.00	-$226.00	$743.00	-$1,855.00	$662.00	$1,088.00	$107.00	$643.00	$347.00	$10.00	-$91.00	$81.00	$322.00	-$64.00	$11.00	-$151.00	-$35.00

Tabla 50. Información Financiera de las Cadenas de Hipermercados

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas de las tres industrias definidas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las

demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	Costco Wholesale Corp.	Metro AG	BJ's Wholesale Club	Siam Makro Public
Indicadores de Liquidez				
Capital de Trabajo	$1,656.00	-$5,512.00	$305.00	-$193.00
Capital de Trabajo / Ventas	1.86%	-6.52%	2.80%	-4.94%
Capital de Trabajo / Utilidades	113.27%	-681.33%	321.05%	-158.20%
Razón de circulante	1.14	0.78	1.31	0.72
Prueba del Ácido	0.59	0.39	0.31	0.36
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.33	0.17	0.10	0.31
Clientes a Proveedores	0.01	0.04	0.21	0.01
Inversa a la Razón de Circulante	12.08%	-28.35%	23.61%	-38.68%
Solvencia	1.89	1.23	1.97	1.47
Capital de Trabajo Operativo	$154.00	-$7,763.00	$467.00	-$280.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	0.17%	-9.19%	4.29%	-7.16%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	10.53%	-959.58%	491.58%	-229.51%
Días para convertir el Capital de Trabajo	6.70	-23.48	10.09	-17.78
Indicadores de Apalancamiento				
Apalancamiento	1.13	4.28	1.03	2.13
Deuda de corto plazo	0.85	0.71	0.84	0.98
Indicadores de Eficiencia				
Rotación de Inventario	11.71	6.82	9.87	14.22
Días Promedio de Inventario	30.74	52.75	36.46	25.32
Rotación de Cuentas por Cobrar	1481.92	119.71	77.69	651.33
Días Promedio para Cobrar	0.24	3.01	4.63	0.55
Rotación de Cuentas por Pagar	11.88	3.65	14.80	6.59
Días Promedio para Pagar	30.30	98.55	24.32	54.64
Rotación de Activo Total	3.32	1.94	4.68	3.77
Rotación de Activo Fijo	3.84	2.73	4.88	4.01
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	0.68	-42.80	16.77	-28.76
Ciclo Total	2.19%	-76.76%	40.82%	-111.18%
Rotación de Caja	530.79	-8.41	21.46	-12.52
Indicadores de Endeudamiento				
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.53	0.81	0.51	0.68
Razón de Deuda a Capital	1.13	4.28	1.03	2.13
Razón de Capitalización	0.15	0.56	0.14	0.04
Endeudamiento a Corto Plazo	0.96	3.02	0.86	2.09
Endeudamiento a Largo Plazo	0.17	1.26	0.17	0.04
Índice de Propiedad	0.47	0.19	0.49	0.32
Indicadores de Rentabilidad				
Margen Bruto	12.57%	21.24%	10.85%	10.13%
Margen de Operación	2.74%	2.87%	1.91%	4.12%
Margen Neto	1.64%	0.96%	0.87%	3.12%
Retorno sobre Activos	5.46%	1.86%	4.09%	11.78%
Retorno sobre Activos Netos	6.32%	2.61%	4.26%	12.51%
Retorno sobre Inversión	9.11%	5.57%	8.96%	15.54%
Retorno sobre Capital	11.63%	9.80%	8.30%	36.86%
Indicadores de Flujo de Efectivo				
Flujo de Efectivo a Ventas	0.04	0.03	0.02	0.05
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	0.25	-0.69	0.19	0.18
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.27	1.28	0.76	1.39
Razón de Deuda Total	0.23	0.08	0.19	0.27
Métricas Evaluación				
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$551.10	$1,158.80	-$12.80	$126.95
EVA / Ventas	0.62%	1.37%	-0.12%	3.25%
EVA / Utilidad de Operación	22.60%	47.71%	-6.15%	78.85%
Contribución Valor Agregado	$1,440.03	$1,995.94	$27.23	$164.09
Contribución Valor Agregado / Ventas	1.62%	2.36%	0.25%	4.20%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	98.50%	246.72%	28.66%	134.50%
Costo Días para Cobrar	$7.87	$83.41	$18.72	$0.81
Costo Dïas de Inventario	$995.70	$1,462.95	$147.30	$37.05
Beneficio de Dïas para Pagar	$981.60	$2,733.30	$98.25	$79.95

Tabla 51. Análisis Financiero de las Cadenas Mayoristas

EMPRESA	Kroger Co.	Woolworths Ltd.	Rewe Combine	Safeway Inc.	Koninklijke Ahold Nv	Sainsbury plc	Edeka Zentrale AG & Co.	Publix Super Markets	Delhaize Group	Wm Morrison	Empire Co Ltd.	Whole Foods Market	Dairy Farm	Shoprite Holdings Ltd	Pick 'n Pay Stores	Valor Co. Ltd.	Arcs Co. Ltd.
Indicadores de Liquidez																	
Capital de Trabajo	-$1,780.00	-$997.00	-$2,180.00	-$851.00	$742.00	-$1,769.00	-$2,156.00	$752.00	$436.00	-$1,491.00	-$125.00	$574.00	-$412.00	$731.00	-$117.00	-$379.00	-$83.00
Capital de Trabajo / Ventas	-1.97%	-1.75%	-4.22%	-1.95%	1.91%	-4.95%	-7.18%	2.77%	1.61%	-5.55%	-0.78%	5.68%	-4.51%	8.16%	-1.95%	-8.70%	-2.25%
Capital de Trabajo / Utilidades	-295.68%	-53.06%	-639.30%	-164.60%	56.90%	-138.20%	-1191.16%	50.40%	71.59%	-142.14%	-37.43%	167.35%	-85.12%	222.87%	-96.69%	-498.68%	-58.87%
Razón de circulante	0.80	0.86	0.79	0.83	1.13	0.65	0.61	1.37	1.12	0.57	0.94	1.65	0.83	1.52	0.86	0.58	0.83
Prueba del Ácido	0.24	0.31	0.36	0.34	0.81	0.35	0.44	0.70	0.51	0.24	0.53	1.27	0.42	0.85	0.43	0.32	0.58
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.02	0.12	0.09	0.14	0.53	0.24	0.04	0.18	0.15	0.10	0.25	0.24	0.05	0.61	0.16	0.15	0.38
Clientes a Proveedores	0.17	0.17	0.19	0.16	0.15	0.10	0.04	0.48	0.38	0.14	0.21	0.74	0.15	0.26	0.32	0.16	0.07
Inversa a la Razón de Circulante	-24.30%	-16.61%	-27.12%	-20.32%	11.15%	-54.35%	-63.08%	26.83%	10.74%	-74.22%	-6.72%	39.50%	-21.18%	34.08%	-16.07%	-73.88%	-21.12%
Solvencia	1.20	1.64	1.45	1.32	1.65	1.84	1.23	3.85	1.80	2.21	1.99	3.30	1.36	1.71	1.26	1.52	2.47
Capital de Trabajo Operativo	$488.00	-$698.00	-$1,368.00	-$1,076.00	-$771.00	-$2,429.00	-$2,764.00	$772.00	$743.00	-$697.00	-$533.00	$272.00	-$305.00	$290.00	-$135.00	-$55.00	-$165.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	0.54%	-1.22%	-2.65%	-2.47%	-1.99%	-6.80%	-9.21%	2.84%	2.75%	-2.60%	-3.34%	2.69%	-3.34%	3.24%	-2.25%	-1.26%	-4.47%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	81.06%	-37.15%	-401.17%	-208.12%	-59.13%	-189.77%	-1527.07%	51.74%	122.00%	-66.44%	-159.58%	79.30%	-63.02%	88.41%	-111.57%	-72.37%	-117.02%
Días para convertir el Capital de Trabajo	-7.09	-6.29	-15.19	-7.02	6.88	-17.83	-25.87	9.96	5.80	-20.00	-2.82	20.44	-16.24	29.38	-7.03	-31.32	-8.09
Indicadores de Apalancamiento																	
Apalancamiento	4.90	1.56	2.23	3.09	1.55	1.19	4.31	0.35	1.25	0.83	1.01	0.43	2.81	1.41	3.90	1.93	0.68
Deuda de corto plazo	0.47	0.52	0.76	0.44	0.51	0.47	0.86	0.70	0.41	0.52	0.58	0.68	0.90	0.72	0.83	0.64	0.71
Indicadores de Eficiencia																	
Rotación de Inventario	13.98	11.00	8.90	12.89	15.25	22.47	26.92	14.33	9.17	21.66	14.81	19.67	6.80	7.57	13.60	13.81	24.19
Días Promedio de Inventario	25.75	32.74	40.46	27.93	23.61	16.02	13.37	25.12	39.25	16.62	24.31	18.30	52.95	47.57	26.47	26.06	14.88
Rotación de Cuentas por Cobrar	95.23	63.35	39.42	66.92	82.03	77.98	170.49	50.05	29.90	92.57	44.87	57.76	41.90	38.61	26.16	80.67	184.70
Días Promedio para Cobrar	3.78	5.68	9.13	5.38	4.39	4.62	2.11	7.19	12.04	3.89	8.02	6.23	8.59	9.32	13.76	4.46	1.95
Rotación de Cuentas por Pagar	12.82	7.76	5.50	7.58	9.17	7.69	6.76	17.23	8.54	11.67	7.07	27.73	4.38	8.07	6.77	9.39	9.37
Días Promedio para Pagar	28.07	46.42	65.42	47.47	39.24	46.79	53.25	20.90	42.14	30.84	50.95	12.98	82.13	44.63	53.16	38.36	38.42
Rotación de Activo Total	3.85	2.55	2.64	2.89	2.02	1.81	3.76	2.41	1.73	1.79	2.35	2.36	2.58	2.68	4.68	2.05	2.22
Rotación de Activo Fijo	4.36	3.68	3.50	3.23	2.95	1.97	14.68	4.02	2.85	1.93	3.71	3.72	4.18	2.91	5.18	2.70	2.79
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	1.46	-8.00	-15.83	-14.16	-11.24	-26.15	-37.76	11.42	9.15	-10.33	-18.62	11.55	-20.59	12.26	-12.93	-7.83	-21.58
Ciclo Total	4.94%	-20.82%	-31.92%	-42.51%	-40.16%	-126.74%	-243.88%	35.33%	17.84%	-50.35%	-57.59%	47.07%	-33.46%	21.55%	-32.14%	-25.67%	-128.23%
Rotación de Caja	246.75	-45.00	-22.74	-25.42	-32.02	-13.76	-9.53	31.54	39.34	-34.86	-19.33	31.18	-17.48	29.36	-27.85	-45.95	-16.68
Indicadores de Endeudamiento																	
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.83	0.61	0.69	0.76	0.61	0.54	0.81	0.26	0.56	0.45	0.50	0.30	0.74	0.59	0.80	0.66	0.41
Razón de Deuda a Capital	4.90	1.56	2.23	3.09	1.55	1.19	4.31	0.35	1.25	0.83	1.01	0.43	2.81	1.41	3.90	1.93	0.68
Razón de Capitalización	0.72	0.43	0.35	0.63	0.43	0.39	0.37	0.10	0.42	0.29	0.30	0.12	0.21	0.28	0.40	0.41	0.17
Endeudamiento a Corto Plazo	2.29	0.80	1.69	1.37	0.79	0.56	3.72	0.25	0.52	0.43	0.59	0.29	2.53	1.02	3.24	1.23	0.48
Endeudamiento a Largo Plazo	2.61	0.75	0.55	1.72	0.76	0.64	0.60	0.11	0.73	0.40	0.43	0.14	0.27	0.39	0.67	0.70	0.20
Índice de Propiedad	0.17	0.39	0.31	0.24	0.39	0.46	0.19	0.74	0.44	0.55	0.50	0.70	0.26	0.41	0.20	0.34	0.59
Indicadores de Rentabilidad																	
Margen Bruto	20.89%	26.26%	25.24%	27.03%	26.17%	5.43%	11.54%	28.18%	25.39%	6.89%	24.79%	34.99%	29.36%	20.58%	18.04%	26.74%	23.39%
Margen de Operación	1.41%	7.68%	0.28%	2.60%	4.58%	3.92%	0.73%	7.86%	3.84%	5.59%	3.17%	5.51%	5.86%	5.54%	2.30%	3.72%	3.22%
Margen Neto	0.67%	3.30%	0.66%	1.18%	3.36%	3.58%	0.60%	5.49%	2.25%	3.91%	2.09%	3.39%	5.30%	3.66%	2.02%	1.74%	3.82%
Retorno sobre Activos	2.56%	8.42%	1.74%	3.43%	6.79%	6.47%	2.27%	13.24%	3.88%	7.00%	4.92%	7.99%	13.68%	9.80%	9.45%	3.58%	8.47%
Retorno sobre Activos Netos	2.91%	12.12%	2.31%	3.83%	9.92%	7.08%	8.86%	22.07%	6.41%	7.56%	7.76%	12.62%	22.17%	10.65%	10.47%	4.71%	10.65%
Retorno sobre Inversión	5.44%	19.63%	0.75%	7.53%	9.26%	7.08%	2.75%	18.95%	6.63%	10.01%	7.45%	12.98%	15.12%	14.82%	10.78%	7.64%	7.15%
Retorno sobre Capital	15.12%	21.51%	5.62%	14.04%	17.31%	14.19%	12.07%	17.89%	8.75%	12.79%	9.90%	11.47%	52.04%	23.65%	46.36%	10.51%	14.24%
Indicadores de Flujo de Efectivo																	
Flujo de Efectivo a Ventas	0.03	0.05	0.02	0.05	0.06	0.05	0.01	0.09	0.05	0.05	0.05	0.07	0.08	0.06	0.03	0.05	0.03
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	-0.24	-0.24	0.09	-0.02	-0.09	0.18	-0.31	-0.10	-0.29	-0.02	-0.13	0.11	0.05	1.68	0.92	-0.04	0.67
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.29	1.17	1.27	1.20	0.89	1.54	1.63	0.73	0.89	1.74	1.07	0.60	1.21	0.66	1.16	1.74	1.21
Razón de Deuda Total	0.14	0.22	0.09	0.18	0.20	0.16	0.05	0.80	0.16	0.21	0.23	0.58	0.28	0.26	0.20	0.15	0.19
Métricas Evaluación																	
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	-$964.80	$2,998.15	-$884.65	-$149.30	$743.00	-$477.55	$538.50	$1,345.85	$53.15	-$206.25	$190.85	$216.65	$446.35	$295.45	$94.05	-$9.00	-$7.00
EVA / Ventas	-1.07%	5.26%	-1.71%	-0.34%	1.91%	-1.34%	1.79%	4.95%	0.20%	-0.77%	1.19%	2.14%	4.89%	3.30%	1.57%	-0.21%	-0.19%
EVA / Utilidad de Operación	-75.49%	68.44%	-605.92%	-13.15%	41.79%	-34.11%	245.89%	63.04%	5.11%	-13.75%	37.72%	38.90%	83.43%	59.57%	68.15%	-5.56%	-5.88%
Contribución Valor Agregado	$558.54	$2,019.15	$595.83	$704.83	$1,438.22	$1,648.08	$598.65	$1,399.15	$532.02	$1,156.55	$427.19	$311.39	$539.35	$291.66	$147.45	$86.42	$166.45
Contribución Valor Agregado / Ventas	0.62%	3.54%	1.15%	1.62%	3.71%	4.61%	2.00%	5.15%	1.97%	4.31%	2.67%	3.08%	5.90%	3.26%	2.46%	1.98%	4.51%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	92.78%	107.46%	174.73%	136.33%	110.29%	128.76%	330.74%	93.78%	87.36%	110.25%	127.90%	90.78%	111.44%	88.92%	121.86%	113.71%	118.05%
Costo Días para Cobrar	$112.61	$99.55	$147.02	$71.37	$52.38	$64.97	$23.35	$58.50	$101.28	$40.50	$40.16	$17.06	$23.10	$27.64	$28.15	$5.93	$2.30
Costo Días de Inventario	$767.10	$573.60	$651.30	$370.50	$281.85	$225.45	$147.90	$204.30	$330.15	$173.10	$121.65	$50.10	$142.35	$141.00	$54.15	$34.65	$17.55
Beneficio de Días para Pagar	$836.25	$813.30	$1,053.15	$629.70	$468.45	$658.50	$588.90	$169.95	$354.45	$321.15	$255.00	$35.55	$220.80	$132.30	$108.75	$51.00	$45.30

Tabla 52. Análisis Financiero de las Cadenas de Supermercados

EMPRESA	Walmart Stores Inc.	Tesco plc	Carrefour S.A.	Aeon Co. Ltd.	Auchan	Casino Guichard Perrach	Loblaw Companies Ltd.	Lotte Shopping Co.	UNY Group Holdings	E-Mart Co. Ltd.	Daiei Inc.	Organización Soriana	Sonae	Izumi Co. Ltd.	Heiwado Co. Ltd.	Comer. Mexicana	Fuji Co. Ltd.
Indicadores de Liquidez																	
Capital de Trabajo	-$7,325.00	-$10,945.00	-$8,805.00	-$2,085.00	-$3,048.00	-$1,883.00	$1,715.00	$2,530.00	-$120.00	-$1,779.00	$89.00	-$340.00	-$1,157.00	-$445.00	-$505.00	$72.00	-$178.00
Capital de Trabajo / Ventas	-1.64%	-10.58%	-8.52%	-3.59%	-5.36%	-4.28%	5.58%	12.66%	-1.05%	-16.55%	0.96%	-4.26%	-14.60%	-8.13%	-12.21%	2.02%	-5.39%
Capital de Trabajo / Utilidades	-46.66%	-242.63%	-1696.53%	-250.00%	-277.60%	-258.65%	226.85%	302.27%	-136.36%	-431.80%	-73.55%	-136.55%	-869.92%	-380.34%	-1030.61%	13.31%	-1618.18%
Razón de circulante	0.88	0.64	0.74	0.89	0.82	0.88	1.37	1.28	0.97	0.35	1.08	0.84	0.65	0.59	0.49	1.10	0.59
Prueba del Ácido	0.23	0.46	0.48	0.67	0.54	0.61	0.94	1.08	0.83	0.15	0.65	0.32	0.40	0.39	0.30	0.51	0.30
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.11	0.12	0.15	0.11	0.20	0.31	0.20	0.20	0.30	0.02	0.33	0.12	0.19	0.06	0.18	0.30	0.14
Clientes a Proveedores	0.11	0.24	0.40	0.08	0.05	0.35	0.47	0.14	0.43	0.27	0.03	0.13	0.20	0.52	0.13	0.06	0.16
Inversa a la Razón de Circulante	-13.32%	-55.27%	-35.59%	-12.15%	-21.64%	-13.36%	27.00%	22.13%	-3.43%	-186.87%	7.68%	-18.85%	-53.39%	-68.67%	-102.43%	8.78%	-69.53%
Solvencia	1.65	1.54	1.19	1.46	1.48	1.46	1.53	1.80	1.56	2.01	1.58	2.05	1.34	1.51	1.69	2.81	1.56
Capital de Trabajo Operativo	-$9,275.00	-$7,982.00	-$3,017.00	-$3,110.00	-$4,515.00	-$192.00	$102.00	-$642.00	-$334.00	-$8.00	-$321.00	-$192.00	-$460.00	$34.00	-$162.00	-$104.00	-$103.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	-2.07%	-7.71%	-2.92%	-5.35%	-7.94%	-0.44%	0.33%	-3.21%	-2.91%	-0.07%	-3.48%	-2.41%	-5.80%	0.62%	-3.92%	-2.92%	-3.12%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	-59.08%	-176.95%	-581.31%	-372.90%	-411.20%	-26.37%	13.49%	-76.70%	-379.55%	-1.94%	265.29%	-77.11%	-345.86%	29.06%	-330.61%	-19.22%	-936.36%
Días para convertir el Capital de Trabajo	-5.89	-38.08	-30.66	-12.91	-19.30	-15.40	20.10	45.57	-3.77	-59.60	3.47	-15.34	-52.56	-29.27	-43.94	7.29	-19.41
Indicadores de Apalancamiento																	
Apalancamiento	1.54	1.85	5.28	2.16	2.07	2.17	1.90	1.25	1.78	0.99	1.71	0.95	2.94	1.95	1.45	0.55	1.80
Deuda de corto plazo	0.53	0.58	0.65	0.56	0.70	0.61	0.41	0.54	0.55	0.55	0.42	0.73	0.45	0.42	0.58	0.64	0.41
Indicadores de Eficiencia																	
Rotación de Inventario	8.23	16.48	9.48	9.95	9.93	7.51	11.80	7.50	14.52	14.40	12.88	5.67	6.80	18.35	14.22	6.25	19.17
Días Promedio de Inventario	43.74	21.85	37.98	36.17	36.25	47.91	30.51	47.99	24.80	25.01	27.95	63.53	52.97	19.61	25.32	57.63	18.78
Rotación de Cuentas por Cobrar	75.45	24.29	13.05	85.62	105.47	18.38	18.17	51.51	18.49	53.20	401.48	41.79	24.61	26.44	81.12	111.13	76.77
Días Promedio para Cobrar	4.77	14.82	27.59	4.20	3.41	19.58	19.82	6.99	19.47	6.77	0.90	8.62	14.63	13.62	4.44	3.24	4.69
Rotación de Cuentas por Pagar	5.99	5.28	4.23	5.27	4.84	4.71	6.56	4.80	4.90	10.39	7.40	4.22	3.51	10.34	6.74	4.76	8.88
Días Promedio para Pagar	60.08	68.22	85.20	68.32	74.37	76.51	54.87	74.95	73.48	34.66	48.67	85.33	102.58	34.83	53.41	75.56	40.55
Rotación de Activo Total	2.32	1.27	1.68	1.15	1.56	1.15	1.79	0.67	1.12	1.08	2.29	1.33	0.80	1.39	1.43	1.09	2.03
Rotación de Activo Fijo	2.71	1.88	2.58	2.01	2.83	2.17	2.33	1.27	1.67	1.40	3.68	1.64	1.52	1.63	1.75	1.22	2.87
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-11.57	-31.55	-19.63	-27.95	-34.70	-9.02	-4.54	-19.96	-29.21	-2.89	-19.83	-13.19	-34.98	-1.60	-23.65	-14.69	-17.07
Ciclo Total	-23.85%	-86.05%	-29.93%	-69.23%	-87.49%	-13.37%	-9.01%	-36.31%	-65.97%	-9.08%	-68.73%	-18.28%	-51.75%	-4.82%	-79.48%	-24.14%	-72.74%
Rotación de Caja	-31.12	-11.41	-18.34	-12.88	-10.37	-39.89	-79.35	-18.03	-12.33	-124.71	-18.16	-27.30	-10.29	-224.96	-15.22	-24.50	-21.08
Indicadores de Endeudamiento																	
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.61	0.65	0.84	0.68	0.67	0.68	0.66	0.56	0.64	0.50	0.63	0.49	0.75	0.66	0.59	0.36	0.64
Razón de Deuda a Capital	1.54	1.85	5.28	2.16	2.07	2.17	1.90	1.25	1.78	0.99	1.71	0.95	2.94	1.95	1.45	0.55	1.80
Razón de Capitalización	0.42	0.44	0.65	0.49	0.39	0.46	0.53	0.37	0.44	0.31	0.50	0.20	0.62	0.53	0.38	0.17	0.51
Endeudamiento a Corto Plazo	0.82	1.08	3.42	1.20	1.44	1.33	0.79	0.68	0.98	0.55	0.72	0.70	1.32	0.82	0.84	0.36	0.75
Endeudamiento a Largo Plazo	0.72	0.78	1.86	0.96	0.63	0.84	1.12	0.58	0.79	0.45	0.99	0.26	1.62	1.13	0.61	0.20	1.05
Índice de Propiedad	0.39	0.35	0.16	0.32	0.33	0.32	0.34	0.44	0.36	0.50	0.37	0.51	0.25	0.34	0.41	0.64	0.36
Indicadores de Rentabilidad																	
Margen Bruto	25.19%	8.15%	19.32%	27.03%	16.04%	26.06%	23.54%	31.17%	38.44%	27.13%	35.28%	20.76%	28.39%	25.21%	34.01%	23.23%	26.84%
Margen de Operación	5.93%	6.17%	-0.60%	4.21%	3.26%	4.50%	4.40%	7.55%	4.05%	6.63%	0.82%	5.02%	5.14%	4.71%	3.09%	6.02%	1.45%
Margen Neto	3.50%	4.36%	0.50%	1.43%	1.93%	1.65%	2.46%	4.19%	0.77%	3.83%	-1.31%	3.12%	1.68%	2.14%	1.18%	15.21%	0.33%
Retorno sobre Activos	8.12%	5.54%	0.84%	1.65%	3.01%	1.91%	4.41%	2.82%	0.86%	4.13%	-3.00%	4.14%	1.34%	2.97%	1.69%	16.55%	0.68%
Retorno sobre Activos Netos	9.48%	8.21%	1.30%	2.88%	5.46%	3.59%	5.72%	5.30%	1.28%	5.38%	-4.83%	5.12%	2.54%	3.49%	2.07%	18.50%	0.96%
Retorno sobre Inversión	13.73%	7.85%	-1.00%	4.83%	5.08%	5.20%	7.89%	5.08%	4.53%	7.13%	1.89%	6.66%	4.10%	6.56%	4.41%	6.55%	2.95%
Retorno sobre Capital	20.61%	15.81%	5.30%	5.20%	9.23%	6.06%	12.80%	6.35%	2.39%	8.23%	-8.14%	8.08%	5.28%	8.78%	4.14%	25.71%	1.89%
Indicadores de Flujo de Efectivo																	
Flujo de Efectivo a Ventas	0.05	0.07	0.03	0.05	0.03	0.06	0.06	0.04	0.04	0.07	0.01	0.07	0.09	0.05	0.04	0.06	0.03
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	-0.03	-0.03	0.27	-0.67	0.35	0.44	0.06	0.82	0.77	0.01	-1.23	0.16	0.46	-0.24	0.07	-0.73	-0.35
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.39	1.55	1.36	1.12	1.22	1.13	0.73	0.78	1.03	2.87	0.92	1.19	1.53	1.69	2.02	0.91	1.70
Razón de Deuda Total	0.21	0.13	0.05	0.08	0.08	0.09	0.16	0.05	0.07	0.16	0.03	0.18	0.09	0.10	0.09	0.18	0.09
Métricas Evaluación																	
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$11,100.65	$1,402.90	-$2,917.50	-$368.60	$825.90	$731.25	$49.15	-$167.65	-$190.60	-$315.65	-$125.90	-$66.70	-$39.10	-$175.50	-$139.75	-$104.90	-$74.40
EVA / Ventas	2.48%	1.36%	-2.82%	-0.63%	1.45%	1.66%	0.16%	-0.84%	-1.66%	-2.94%	-1.36%	-0.84%	-0.49%	-3.21%	-3.38%	-2.95%	-2.25%
EVA / Utilidad de Operación	41.80%	21.96%	472.09%	-15.07%	44.55%	36.88%	3.64%	-11.12%	-41.08%	-44.33%	-165.66%	-16.63%	-9.61%	-68.02%	-109.18%	-49.02%	-155.00%
Contribución Valor Agregado	$17,314.55	$5,760.38	$1,201.15	$1,328.03	$1,788.22	$850.41	$800.41	$951.44	$173.85	$421.42	-$71.63	$283.75	$215.71	$119.73	$75.90	$557.71	$28.18
Contribución Valor Agregado / Ventas	3.87%	5.57%	1.16%	2.28%	3.15%	1.93%	2.61%	4.76%	1.52%	3.92%	-0.78%	3.56%	2.72%	2.19%	1.83%	15.68%	0.85%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	110.29%	127.70%	231.43%	159.24%	162.86%	116.81%	105.87%	113.67%	197.56%	59.20%	113.96%	162.19%	102.33%	154.90%	103.09%	256.19%	
Costo Días para Cobrar	$666.25	$586.77	$958.85	$74.32	$67.88	$265.64	$193.94	$40.06	$57.25	$22.08	$2.23	$22.70	$34.59	$23.22	$5.05	$3.69	$4.72
Costo Días de Inventario	$6,107.10	$865.20	$1,320.00	$639.30	$721.05	$649.80	$298.65	$275.10	$72.90	$81.60	$69.60	$167.40	$125.25	$33.45	$28.80	$65.55	$18.90
Beneficio de Días para Pagar	$8,388.90	$2,701.35	$2,961.00	$1,207.65	$1,479.15	$1,037.85	$537.00	$429.60	$216.00	$113.10	$121.20	$224.85	$242.55	$59.40	$60.75	$85.95	$40.80

Tabla 53. Análisis Financiero de las Cadenas de Hipermercados

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

Se presenta a continuación la evaluación financiera de las cadenas de tiendas mayoristas:

EMPRESA	Costco Wholesale Corp.	Metro AG	BJ's Wholesale Club	Siam Makro Public
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	0.17%	-9.19%	4.29%	-7.16%
Días para convertir el Capital de Trabajo	6.70	-23.48	10.09	-17.78
Rotación de Inventario	11.71	6.82	9.87	14.22
Días Promedio para Cobrar	0.24	3.01	4.63	0.55
Días Promedio para Pagar	30.30	98.55	24.32	54.64
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	0.68	-42.80	16.77	-28.76
Margen de Operación	2.74%	2.87%	1.91%	4.12%
Retorno sobre Activos	5.46%	1.86%	4.09%	11.78%
Retorno sobre Activos Netos	6.32%	2.61%	4.26%	12.51%
Retorno sobre Inversión	9.11%	5.57%	8.96%	15.54%
Retorno sobre Capital	11.63%	9.80%	8.30%	36.86%
EVA / Ventas	0.62%	1.37%	-0.12%	3.25%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	98.50%	246.72%	28.66%	134.50%

Tabla 54. Selección de los Indicadores Financieros de las Cadenas Mayoristas

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

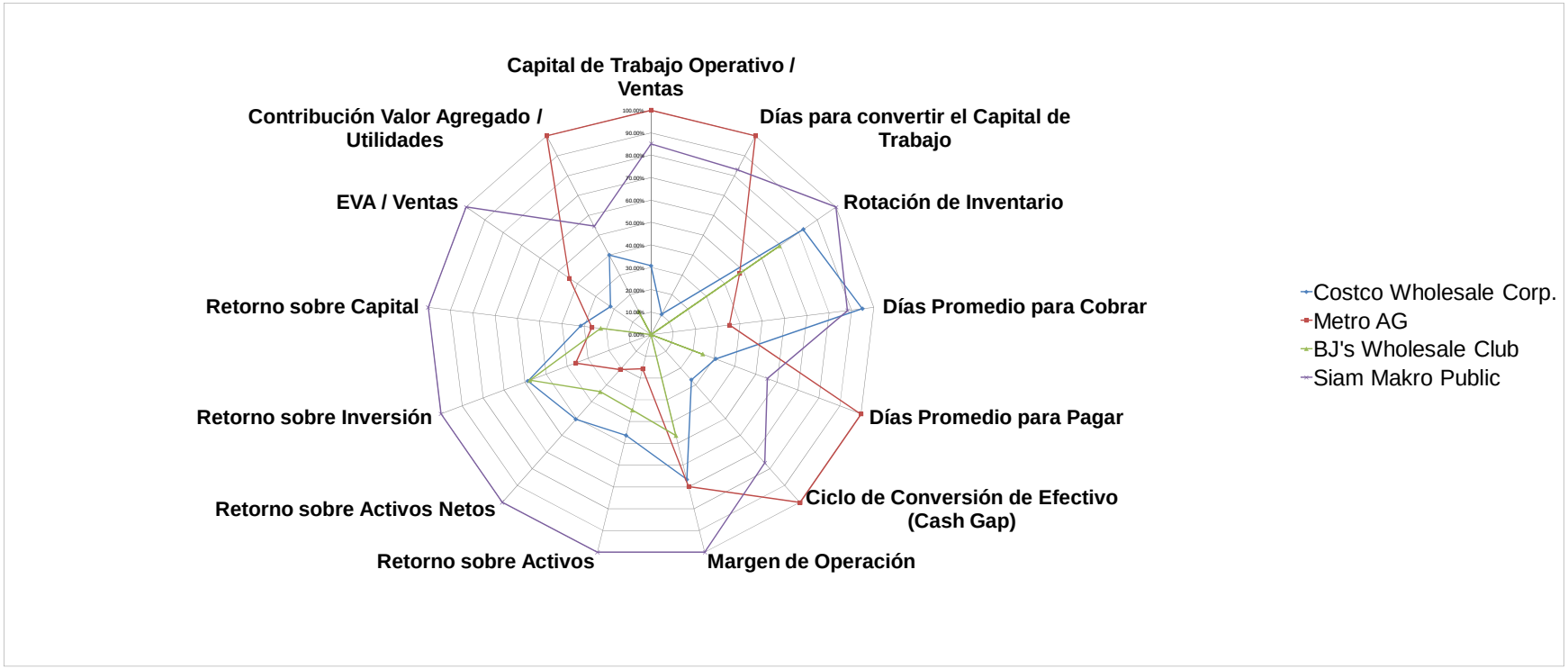


Figura 120. Análisis Gap de las Cadenas Mayoristas

En esta muestra pequeña y con esta gráfica se puede observar el nivel de competitividad y liderazgo de Siam Macro, ya que es líder en siete de las trece categorías, como son: rotación de inventario, margen de operación, ROA, RONA, ROI, ROE, EVA / Ventas). Cabe mencionar que el mercado en el que se encuentra es un mercado de competitividad diferente frente al que están las otras empresas. Los otros dos participantes que tienen número sólidos pero que se desempeñan en mercados de competitividad mayor son: Metro AG y Costco Wholesale Corporation, pero están relativamente lejos al nivel de los indicadores de la empresa líder.

Se observa también la debilidad BJ's Wholesale Group al presentar una debilidad relativa dentro de la muestra en los indicadores: Capital de Trabajo Operativo / Ventas, días para convertir el capital de trabajo, días promedio para cobrar, cash gap y EVA / Ventas.

Se presenta a continuación la evaluación financiera de las cadenas de supermercados:

EMPRESA	Kroger Co.	Woolworths Ltd.	Rewe Combine	Safeway Inc.	Koninklijke Ahold Nv	Sainsbury plc	Edeka Zentrale AG & Co.	Publix Super Markets	Delhaize Group	Wm Morrison	Empire Co Ltd.	Whole Foods Market	Dairy Farm	Shoprite Holdings Ltd	Pick 'n Pay Stores	Valor Co. Ltd.	Arcs Co. Ltd.
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	0.54%	-1.22%	-2.65%	-2.47%	-1.99%	-6.80%	-9.21%	2.84%	2.75%	-2.60%	-3.34%	2.69%	-3.34%	3.24%	-2.25%	-1.26%	-4.47%
Días para convertir el Capital de Trabajo	-7.09	-6.29	-15.19	-7.02	6.88	-17.83	-25.87	9.96	5.80	-20.00	-2.82	20.44	-16.24	29.38	-7.03	-31.32	-8.09
Rotación de Inventario	13.98	11.00	8.90	12.89	15.25	22.47	26.92	14.33	9.17	21.66	14.81	19.67	6.80	7.57	13.60	13.81	24.19
Días Promedio para Cobrar	3.78	5.68	9.13	5.38	4.39	4.62	2.11	7.19	12.04	3.89	8.02	6.23	8.59	9.32	13.76	4.46	1.95
Días Promedio para Pagar	28.07	46.42	65.42	47.47	39.24	46.79	53.25	20.90	42.14	30.84	50.95	12.98	82.13	44.63	53.16	38.36	38.42
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	1.46	-8.00	-15.83	-14.16	-11.24	-26.15	-37.76	11.42	9.15	-10.33	-18.62	11.55	-20.59	12.26	-12.93	-7.83	-21.58
Margen de Operación	1.41%	7.68%	0.28%	2.60%	4.58%	3.92%	0.73%	7.86%	3.84%	5.59%	3.17%	5.51%	5.86%	5.54%	2.30%	3.72%	3.22%
Retorno sobre Activos	2.56%	8.42%	1.74%	3.43%	6.79%	6.47%	2.27%	13.24%	3.88%	7.00%	4.92%	7.99%	13.68%	9.80%	9.45%	3.58%	8.47%
Retorno sobre Activos Netos	2.91%	12.12%	2.31%	3.83%	9.92%	7.08%	8.86%	22.07%	6.41%	7.56%	7.76%	12.62%	22.17%	10.65%	10.47%	4.71%	10.65%
Retorno sobre Inversión	5.44%	19.63%	0.75%	7.53%	9.26%	7.08%	2.75%	18.95%	6.63%	10.01%	7.45%	12.98%	15.12%	14.82%	10.78%	7.64%	7.15%
Retorno sobre Capital	15.12%	21.51%	5.62%	14.04%	17.31%	14.19%	12.07%	17.89%	8.75%	12.79%	9.90%	11.47%	52.04%	23.65%	46.36%	10.51%	14.24%
EVA / Ventas	-1.07%	5.26%	-1.71%	-0.34%	1.91%	-1.34%	1.79%	4.95%	0.20%	-0.77%	1.19%	2.14%	4.89%	3.30%	1.57%	-0.21%	-0.19%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	92.78%	107.46%	174.73%	136.33%	110.29%	128.76%	330.74%	93.78%	87.36%	110.25%	127.90%	90.78%	111.44%	88.92%	121.86%	113.71%	118.05%

Tabla 55. Selección de los Indicadores Financieros de las Cadenas de Supermercados

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

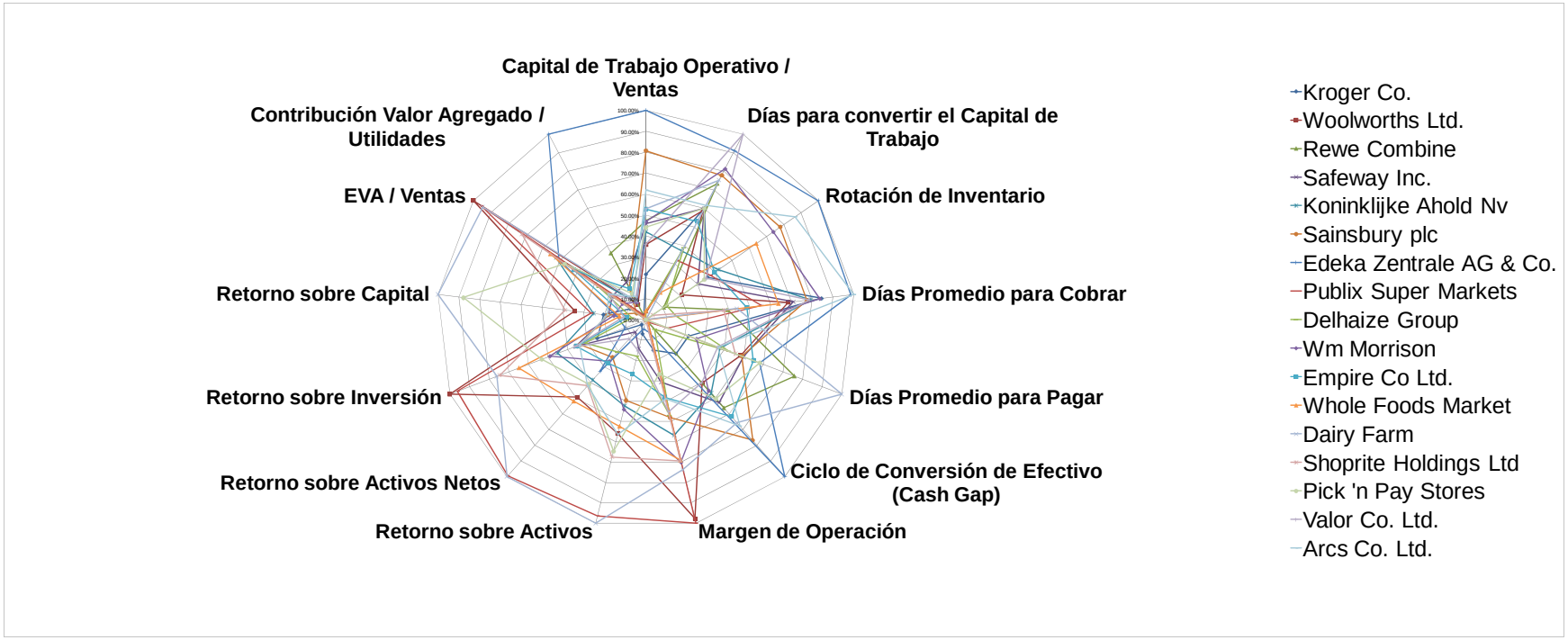


Figura 121. Análisis Gap de las Cadenas de Supermercados

Algunas reflexiones en esta muestra de sector, se puede observar el nivel de competitividad ya que las empresas, a través de sus estrategias, permiten un equilibrio en el comportamiento dentro de la industria. Aun con este relativo equilibrio, se puede notar el liderazgo de Dairy Farm International Holdings con ventaja competitivas en días para pagar, ROA, RONA y ROE. Son relevantes las posiciones de Edeka Zentrale, Woolworths Ltd. y Publix Super Markets.

Con problemas de competitividad en esta muestra representativa se puede observar a: Delhaize Group, Kroger Co. y Rewe Combine.

Se presenta a continuación la evaluación financiera de las cadenas de hipermercados:

EMPRESA	Walmart Stores Inc.	Tesco plc	Carrefour S.A.	Aeon Co. Ltd.	Auchan	Casino Guichard Perrach	Loblaw Companies Ltd.	Lotte Shopping Co.	UNY Group Holdings	E-Mart Co. Ltd.	Daiei Inc.	Organización Soriana	Sonae	Izumi Co. Ltd.	Heiwado Co. Ltd.	Comer. Mexicana	Fuji Co. Ltd.
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	-2.07%	-7.71%	-2.92%	-5.35%	-7.94%	-0.44%	0.33%	-3.21%	-2.91%	-0.07%	-3.48%	-2.41%	-5.80%	0.62%	-3.92%	-2.92%	-3.12%
Días para convertir el Capital de Trabajo	-5.89	-38.08	-30.66	-12.91	-19.30	-15.40	20.10	45.57	-3.77	-59.60	3.47	-15.34	-52.56	-29.27	-43.94	7.29	-19.41
Rotación de Inventario	8.23	16.48	9.48	9.95	9.93	7.51	11.80	7.50	14.52	14.40	12.88	5.67	6.80	18.35	14.22	6.25	19.17
Días Promedio para Cobrar	4.77	14.82	27.59	4.20	3.41	19.58	19.82	6.99	19.47	6.77	0.90	8.62	14.63	13.62	4.44	3.24	4.69
Días Promedio para Pagar	60.08	68.22	85.20	68.32	74.37	76.51	54.87	74.95	73.48	34.66	48.67	85.33	102.58	34.83	53.41	75.56	40.55
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	-11.57	-31.55	-19.63	-27.95	-34.70	-9.02	-4.54	-19.96	-29.21	-2.89	-19.83	-13.19	-34.98	-1.60	-23.65	-14.69	-17.07
Margen de Operación	5.93%	6.17%	-0.60%	4.21%	3.26%	4.50%	4.40%	7.55%	4.05%	6.63%	0.82%	5.02%	5.14%	4.71%	3.09%	6.02%	1.45%
Retorno sobre Activos	8.12%	5.54%	0.84%	1.65%	3.01%	1.91%	4.41%	2.82%	0.86%	4.13%	-3.00%	4.14%	1.34%	2.97%	1.69%	16.55%	0.68%
Retorno sobre Activos Netos	9.48%	8.21%	1.30%	2.88%	5.46%	3.59%	5.72%	5.30%	1.28%	5.38%	-4.83%	5.12%	2.54%	3.49%	2.07%	18.50%	0.96%
Retorno sobre Inversión	13.73%	7.85%	-1.00%	4.83%	5.08%	5.20%	7.89%	5.08%	4.53%	7.13%	1.89%	6.66%	4.10%	6.56%	4.41%	6.55%	2.95%
Retorno sobre Capital	20.61%	15.81%	5.30%	5.20%	9.23%	6.06%	12.80%	6.35%	2.39%	8.23%	-8.14%	8.08%	5.28%	8.78%	4.14%	25.71%	1.89%
EVA / Ventas	2.48%	1.36%	-2.82%	-0.63%	1.45%	1.66%	0.16%	-0.84%	-1.66%	-2.94%	-1.36%	-0.84%	-0.49%	-3.21%	-3.38%	-2.95%	-2.25%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	110.29%	127.70%	231.43%	159.24%	162.86%	116.81%	105.87%	113.67%	197.56%	102.29%	59.20%	113.96%	162.19%	102.33%	154.90%	103.09%	256.19%

Tabla 56. Selección de los Indicadores Financieros de las Cadenas de Hipermercados

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

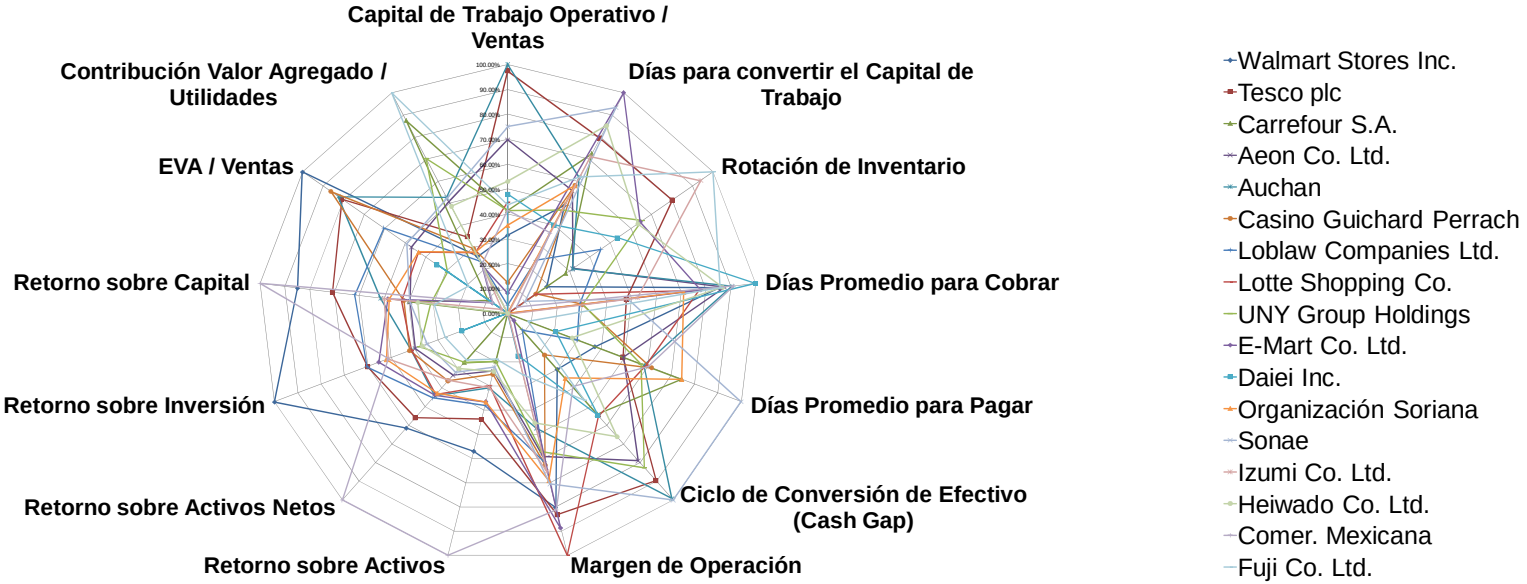


Figura 122. Análisis Gap de las Cadenas de Hipermercados

En este listado se encuentran los poderosos del sector de venta de alimentos a través de cadenas de tiendas, dentro de ellos parece identificarse el liderazgo financiero de Tesco, que aunque no es líder dentro de ninguna de las categorías, el desempeño de la empresa dentro de cada una de las categorías seleccionadas es relevante. Igualmente, debe identificarse el comportamiento financiero de Auchan (líder Capital de Trabajo / Ventas), Walmart Stores (líder en ROI y en el ratio de EVA / Ventas), Comercial Mexicana (líder en ROA, RONA y ROE), Sonae (líder en días para pagar y cash gap) y Aeon Co. Ltd.

Con el mismo sentido de reflexión, se puede observar que en esta muestra, el comportamiento financiero que puede considerarse débil frente a los demás es de Daiei Inc., Carrefour, Izumi Co. y Loblaw Companies.

Análisis Operativo de las Cadenas Mayoristas, de Supermercados y de Hipermercados

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

Figura 123. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para las cadenas de tiendas del sector, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
    - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
        - *Investigación y Desarrollo.* Cada una de estas cadenas de tiendas apuesta a la expansión constante para acceder a nuevos mercados, para llegar a nuevos lugar y posicionar sus puntos de venta y con ellos su marca. Es inclusive una forma de competir dentro del mismo canal de distribución. Existen elementos cada vez más novedosos que permiten crecer la tienda sin crecer los activos, a través de comercio electrónico y comercio móvil.

- *Valor de marca.* Conforme al tiempo se ha demostrado que los consumidores tienen un mayor apego al punto de venta que a algún tipo de producto. Criterios relacionados hacia el precio más bajo y confort para la compra hace que hoy el poder del mercado se encuentre en los supermercados. La lealtad al punto de venta está vinculado a ofrecer precios más bajos.
- *Inventarios.* Para este sector del mercado, el manejo de los inventarios es un elemento de alta complejidad dentro la industria. Los elementos específicos del inventario como lo que es costos, costos financieros, caducidad y servicio al cliente hacen muy difícil generar estrategias adecuadas para responder a las exigencias del sector.
- *Activos.* La necesidad de activos (puntos de venta) para estas empresas es un tema de competencia clave, las inversiones asociadas a las tiendas y a la expansión de tiendas representa un enorme compromiso financiero para el sector. El crecimiento de nuevos esquemas basados en tecnología es una apuesta de estas empresas por disminuir sus compromisos financieros.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - El poder del canal lo tienen las cadenas, ya que los proveedores reconocen su importancia dentro del sector para poder dar salida a sus productos a través de ellos. Los puntos de venta se han convertido los líderes del canal y quienes tienen el verdadero poder dentro de la cadena. El consumidor ha desarrollado esquemas de mayor lealtad a los puntos de venta que a los productos que le ofrecen.
- **Competitividad y relaciones con clientes**
  - Al ser un punto de venta, el canal no presenta clientes. La relación en particular en este rubro es con el consumidor quien tienen un gran poder de decisión ya que existen muchas opciones de tiendas mayoristas, supermercados e hipermercados para elegir aquella que le ofrezca mayor en términos de servicio y precio. El consumidor es poderoso frente a las opciones que se le presentan y hoy valora particularmente el precio como criterio de decisión.

- **Productos substitutos**
    - Existen una gran cantidad de productos substitutos para este sector particularmente en términos de tiendas de barrio y, particularmente, las tiendas de conveniencia que cada vez tienen mayor presencia y aceptación. Las tiendas de conveniencia se han vuelto un enemigo importante para el desarrollo del canal comercial estudiado. El consumidor tiene múltiples opciones para elegir ya que la competencia es muy agresiva y busca mayores beneficios en términos de precio y confort.
- **Nuevos potenciales competidores**
    - No es parece ser sencillo la entrada de nuevos competidores al mercado de ninguno de las tres tipos de cadenas, ya que la inversión necesaria en activos (reconociendo como activos la expansión de la marca en términos de puntos de venta), la construcción de la marca y el desarrollo de la relación selecta con los proveedores hacen altamente complejo el ingreso de nuevos participantes al mercado.

Análisis Integrado por Cadenas Mayoristas

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

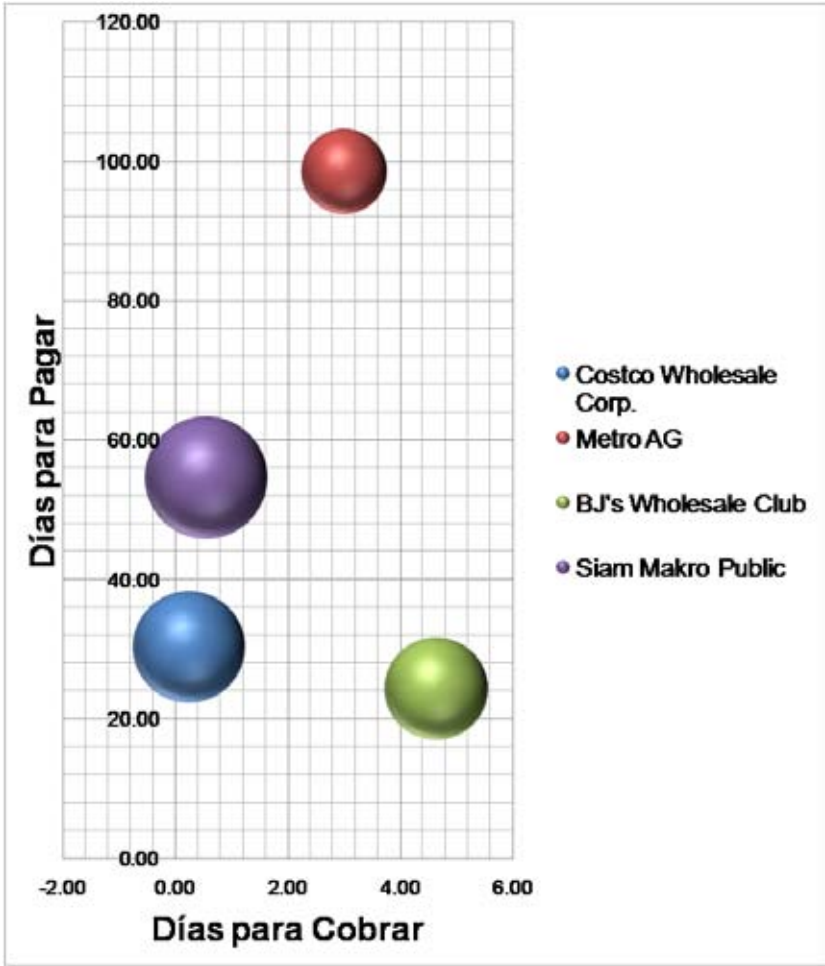


Figura 124. Capital de Trabajo en las Cadenas Mayoristas

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *2.11 días*
Días para pagar	= *51.95 días*
Rotación de inventarios	= *10.66 vueltas*

En la gráfica anterior, se puede observar el comportamiento de la muestra en ´términos de capital de trabajo, siendo esta muy pequeña debido a la especialización del subsector. Es notable reconocer la agilidad de cobro y la tardanza proporcionada de los días para pagar. Se puede considerar una proporción, en promedio de 25 veces el compromiso financiero que se provoca en los proveedores. Es notable dentro de esta muestra discreta, el comportamiento de Metro AG teniendo 3.01 días para cobrar y 98.55 días para pagar, mostrando el impacto que tiene esta práctica en sus proveedores. En cambio, su rotación es limitada con 6.82 vueltas de inventario. En términos de rotación de inventarios, el liderazgo de la muestra, lo tiene Siam Makro Public con una rotación de 14.22 vueltas de inventario al año.

En el manejo de capital de trabajo no parece percibirse una empresa completamente débil en el sector, lo que habla del poder que tienen con los proveedores y la relevancia con los consumidores. Puede notarse cierta debilidad en el BJ’s Wholesale Club en la proporción de días pero no es algo que afecte, por si mismo, su comportamiento.

La industria tiene una rotación de inventarios considerable ya que en promedio los inventarios dentro de los almacenes y tiendas de las empresas de la muestra se encuentran alrededor de 33.77 días.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

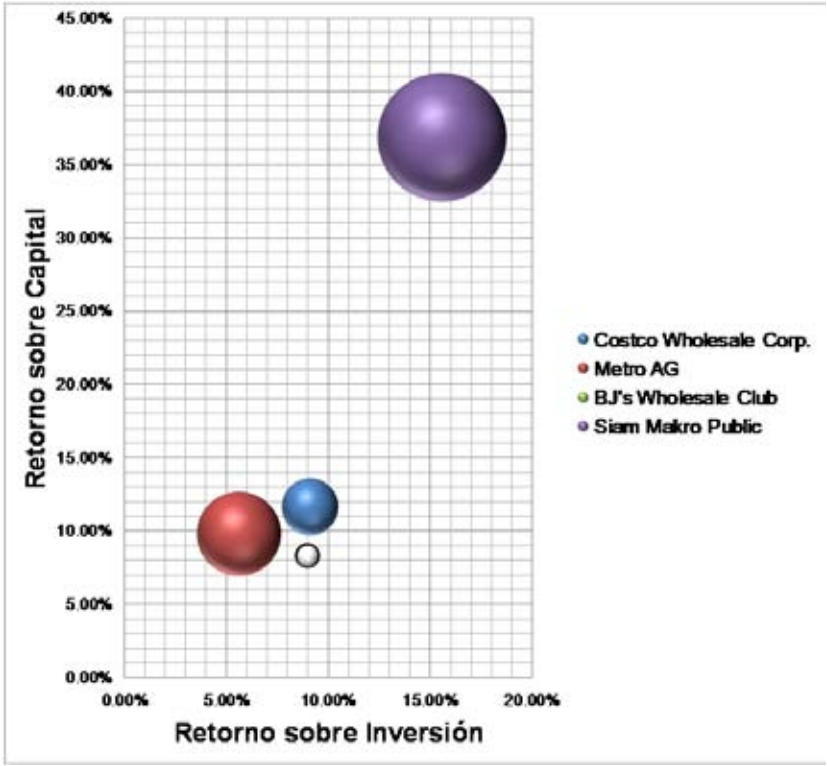


Figura 125. Crecimiento Financiero dentro de las Cadenas Mayoristas

Esta gráfica, muestra el notable liderazgo de Siam Makro Public en la selección de empresas mayoristas, ya que es la que ofrece el mejor comportamiento en términos de los indicadores con un ROI de15.54%, un ROE de 36.86 y un EVA / Ventas proporcionado de 3.25%. Las otras dos empresas con EVA / Ventas positivo tienen un comportamiento similar (Costco Wholesale Group y Metro AG). Solo una empresa (BJ's Wholesale Club) muestra un decrecimiento discreto de EVA / Ventas pero no parece ser algo significativo y en las otras métricas, su comportamiento es completamente similar a las empresas del sector. Es interesante reconocer que en la mayoría de las empresas hay un crecimiento, debido a la necesaria inversión en costos y activos dentro del sector para una adecuada oferta comercial.

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *9.80%*
Retorno sobre Capital	= *16.65%*
EVA / Ventas	= *1.28%*

Análisis Integrado por Cadenas de Supermercados

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

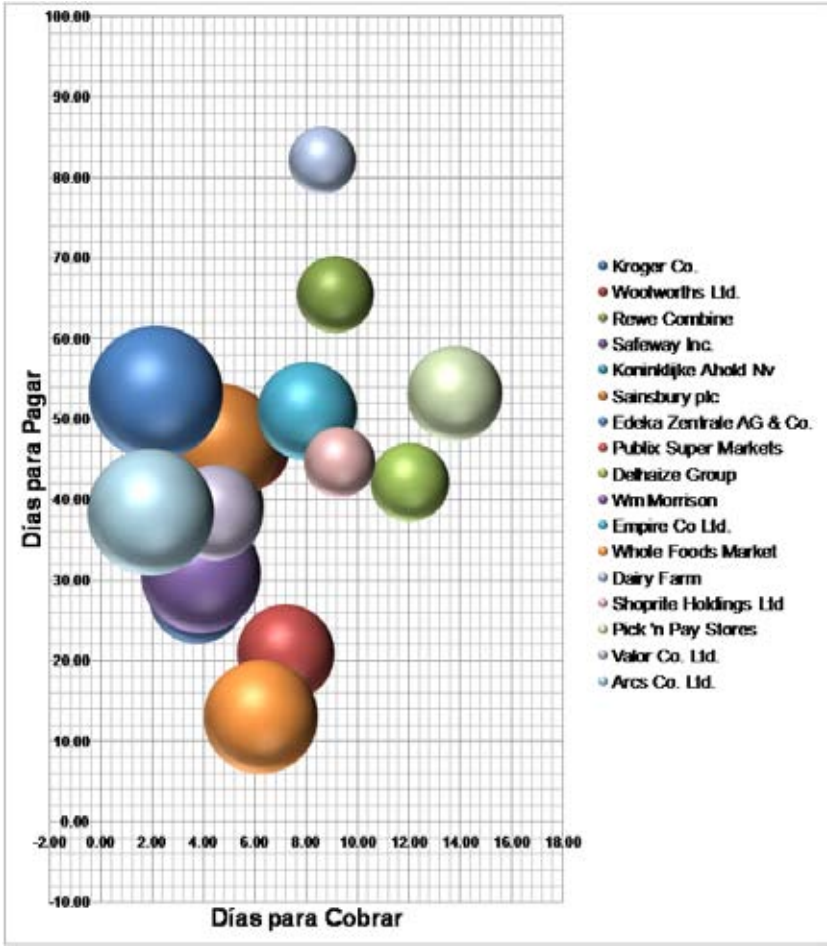


Figura 126. Capital de Trabajo en las Cadenas de Supermercados

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *6.50 días*
Días para pagar	= *65.50 días*
Rotación de inventarios	= *43.60 vueltas*

Parece reconocerse dentro de esta gráfica el comportamiento similar dentro del sector de las cadenas de supermercados, donde no puede observarse una diferencia notable entre todos los participantes y los liderazgos están divididos. Ninguna de las empresas parece tener un comportamiento distintivo frente a sus competidores, lo que muestra lo agresivo del sector y los esquemas de competencia.

Cierta debilidad se puede notar en el manejo del ciclo de Whole Foods Market y Publix Super Markets, ya que sus días para pagar son muy rápidos con respecto a sus días para cobrar pero no parece ser un tema realmente negativo, además de que su rotación de inventarios está completamente acorde al sector.

En días para pagar, Dairy Farm y Rewe Combine, son los que pagan a un plazo más lejano, 82.13 y 65.42, respectivamente, pero su rotación de inventarios es baja dentro del sector, 6.80 y 8.90, respectivamente.

En términos de rotación de inventarios, son notables Edeka Zentral (26.92 vueltas), Arcs Co. Ltd, (24.19), Sainsbury plc (22.47) y Wm Morrison (21.66)

Dentro de esta gráfica se observa el comportamiento de la muestra de las cadenas de supermercados en términos del capital de trabajo. Como puede observarse hay una correlación entre pocos días para cobrar, ya que la mayoría de las empresas cobran en menos y casi diez veces los días para pagar, obteniendo por sí mismo un alto beneficio financiero.

En el manejo de capital de trabajo no parece percibirse una empresa débil en el sector, lo que habla del discreto poder que tienen con los proveedores y la relevancia con los consumidores dentro del canal.

La industria tiene una rotación de inventarios considerable ya que, en promedio, los inventarios dentro de los almacenes y tiendas de las cadenas de la muestra se encuentran alrededor de 8.26 días.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el

resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

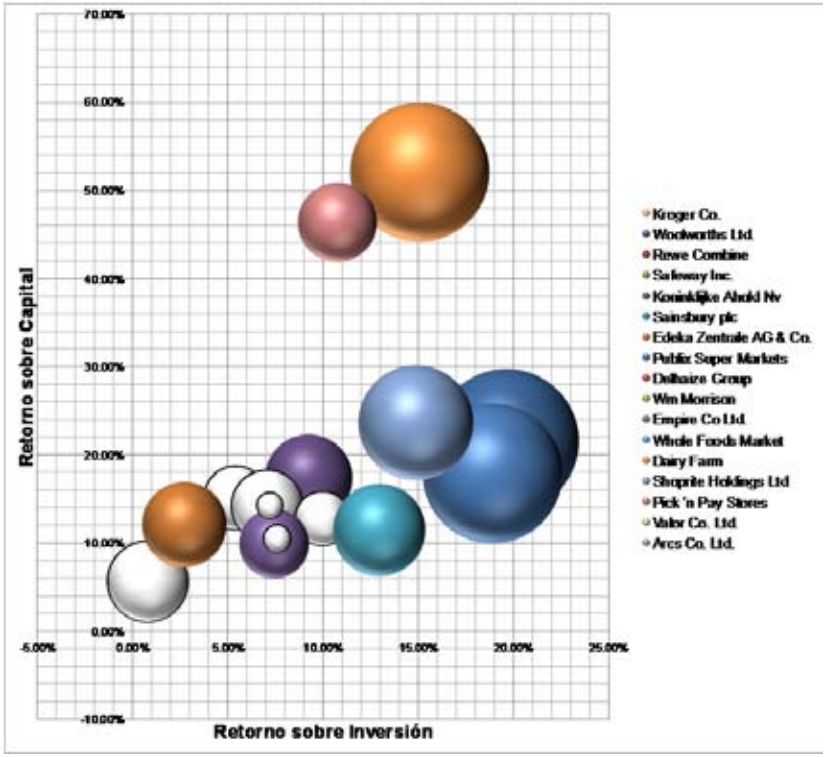


Figura 127. Crecimiento Financiero dentro de las Cadenas de Supermercados

Esta gráfica muestra algunos aspectos que son dignos de ser considerados como la aparición de un grupo representativo de empresas que tienen un EVA negativo debido a lo que representan los activos, particularmente lo que representan las tiendas y los inventarios de mercancías para el desarrollo de la oferta comercial. En promedio, la muestra presenta un EVA / Ventas muy bajo.

Las empresas que pueden considerarse como líderes dentro de la muestra en términos de ROI, ROE y el ratio de EVA / Ventas son: Dairy Farm (15.12%, 52.04% y 4.89%, respectivamente) y Pick ‘n Pay Sotres (10.78%, 46.36%, 1.57%, respectivamente), ya que se distinguen de la muestra. Pero también son notables Woolworths Ltd. (19.63%, 21.51% y 5.26%, respectivamente), Publix Super Markets (18.95%, 17.89% y 4.95%, respectivamente) y Shoprite Holdings . (14.82%, 23.65% y 3.30%, respectivamente).

Empresas con problemas serios dentro de estos indicadores son, sin duda, todas aquellas que tienen un ROI y un ROE pequeños, así como el ratio de EVA / Ventas negativo, lo que denota decrecimiento: Rewe Combine, Sainsbury plc, Kroger Co., Wm Morrison, Safeway Inc y Valor Co. Aunque no tiene un EVA

negativo, puede ser considerado como débil dentro del sector debido a su baja rentabilidad Edeka Zentrale.

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%. Quizá esta es una de las industrias donde la TRR, debido a la estabilidad de la industria, pudiera ser calculada con una tasa más baja.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *9.64%*
Retorno sobre Capital	= *18.09%*
EVA / Ventas	= *1.27%*

Análisis Integrado por Cadenas de Hipermercados

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

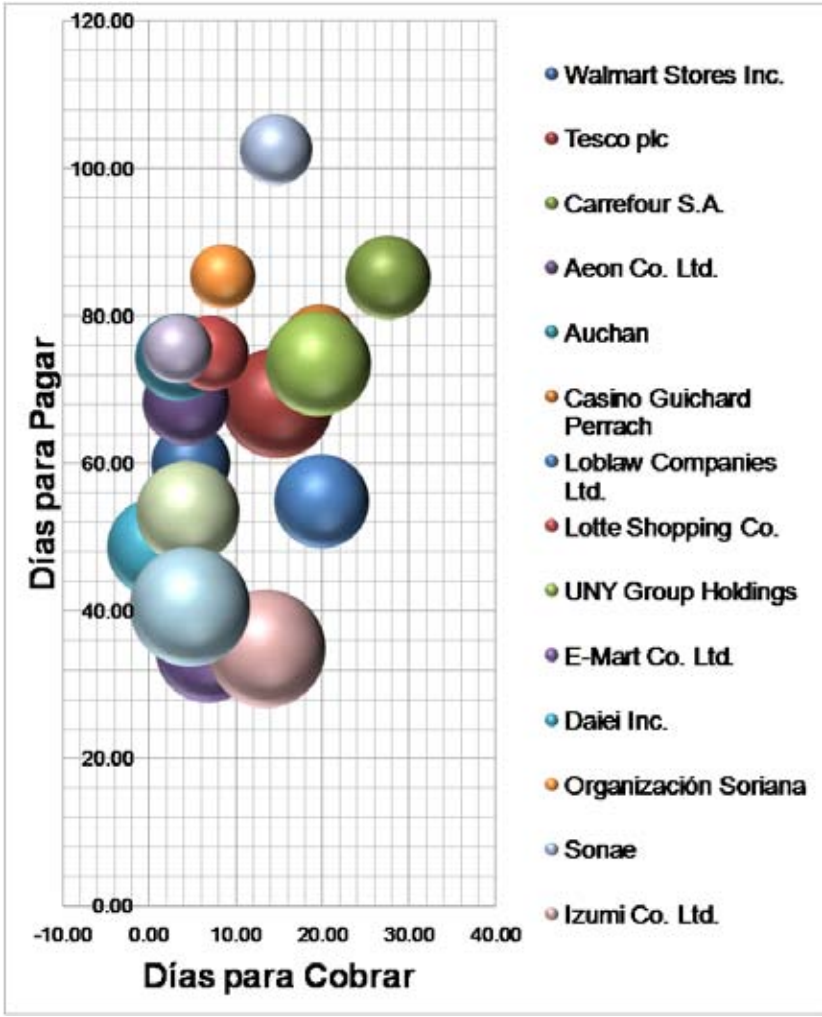


Figura 128. Capital de Trabajo en las Cadenas de Hipermercados

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *10.44 días*
Días para pagar	= *65.39 días*
Rotación de inventarios	= *11.36 vueltas*

trabajo. Parece haber una correlación entre pocos días para cobrar, ya que la mayoría de las empresas cobran en menos y casi seis veces los días para pagar, obteniendo por sí mismo un alto beneficio financiero. No se reconoce un caso que tenga un gran liderazgo, ya que la gráfica muestra que las empresas que tienen un mayor financiamiento, tienen una menor rotación.

Naturalmente, el sector es muy sólido y el poder que tienen dentro del canal es notable.

Las empresas que pagan más lejos, más allá de 80 días son Sonae, Organización Soriana y Carrefour.

Las empresas de mayor rotación de inventarios dentro de la muestra del sector son Fuji Co. Ltd,, Izumi Co. Ltd, y Tesco plc,

Como puede observarse, los patrones de comportamiento de la industria son asociados a recibir alto nivel de financiamiento por parte de sus proveedores ya que sextuplican el pago a éstos del cobro a sus

clientes. Los beneficios financieros del sector son muy altos.

La industria tiene una rotación de inventarios considerable ya que en promedio los inventarios dentro de los almacenes y tiendas de las empresas de la muestra se encuentran alrededor de 31.69 días.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

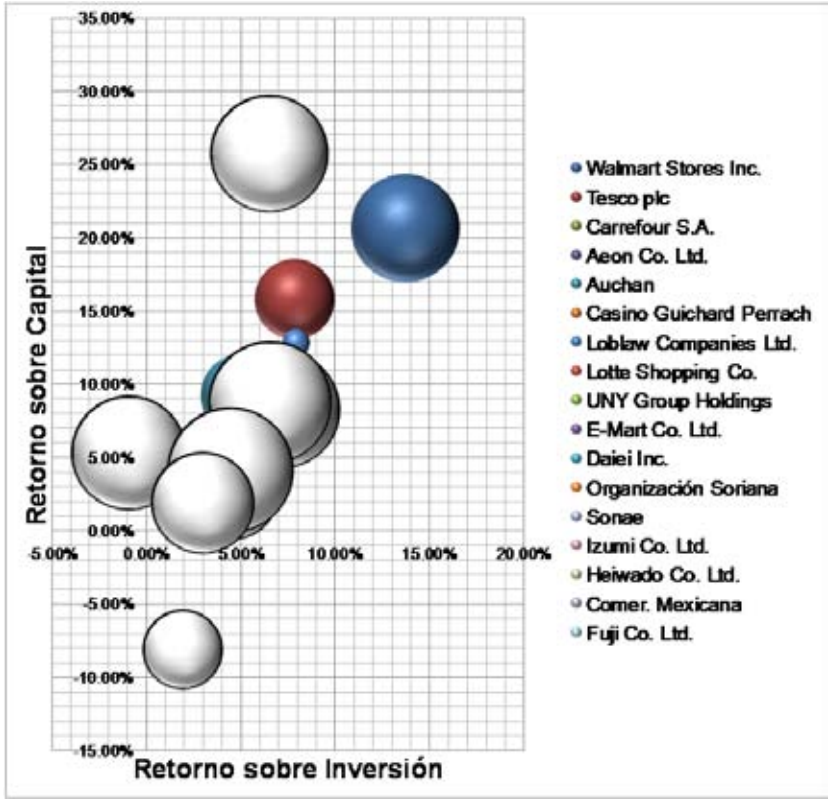


Figura 129. Crecimiento Financiero dentro de las Cadenas de Hipermercados

Esta gráfica reconoce el decrecimiento de la muestra del sector, fundamentalmente basado en los activos fijos con que cuentan estas empresas (ya que el capital de trabajo es adecuado). Se reconocen una gran cantidad de empresas que tienen un EVA negativo debido a lo que representan los activos, particularmente lo que

representan las tiendas. Particularmente, este sector, al ser evaludo, muestra que el promedio de la muestra presenta un ratio de EVA / Ventas negativo. Las empresas notables dentro de la muestra con los mejores retorno sobre Inversión y Retorno sobre Capital y con un EVA / Ventas positivo son Walmart Stores (13.73%, 20.61% y 2.48%, respectivamente), Tesco plc (7.85%, 15.81% y 1.36%), Auchan (4.83%, 5.20% y 1.45%), Casino Guichard Perrach (5.20%, 6.06% y 1.66%, respectivamente) y Loblaw Companies (7.89%, 12.80% y 0.16%), ya que son las que ofrecen los mayores ROI y ROE, así como el mayor crecimiento dentro del sector.

Empresas con problemas serios dentro de estos indicadores son, sin duda, las empresas que tienen un ratio negativo de EVA / Ventas pero parecen estar en mayores problemas Daiei Inc., Carrefour S.A. y Fuji Co. Ltd.

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%. Quizá esta es una de las industrias donde la TRR, debido a la estabilidad de la industria, deba ser calculada con una tasa de rendimiento más baja.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *5.50%*
Retorno sobre Capital	= *8.10%*
EVA / Ventas	= *-0.96%*

A.17. Sector de Alimentos Procesados

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- Nestlé SA (Suiza)
- Archer Daniels Midland Co. (Estados Unidos)
- Unilever NV (Holanda)
- Bunge Ltd. (Bermudas)
- Kraft Foods Group Inc. (Estados Unidos)
- Wilmar International Ltd. (Singapur)
- Tyson Foods Inc. (Estados Unidos)
- Group Danone SA (Francia)
- Associated British Foods plc (Reino Unido)
- General Mills Inc. (Estados Unidos)
- Kellogg Co. (Estados Unidos)
- Olam International Ltd. (Singapur)
- Conagra Foods Inc. (Estados Unidos)
- Ajinomoto Co. Inc. (Japón)
- Smithfield Foods Inc. (Estados Unidos)
- BF - Brasil Foods SA (Brasil)
- Nippon Meat Packers Inc. (Japón)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías.

EMPRESA	Nestlé SA	Archer Daniels Midland	Unilever NV	Bunge Ltd.	Kraft Foods Group	Wilmar International	Tyson Foods Inc.	Group Danone SA	Associated British Foods	General Mills Inc.	Kellogg Co.	Olam International	Conagra Foods Inc.	Ajinomoto Co. Inc.	Smithfield Foods Inc.	Brasil Foods SA	Nippon Meat Packers
Estado de Resultados																	
Ventas	$90,252.00	$89,038.00	$69,031.00	$60,991.00	$54,365.00	$44,710.00	$33,278.00	$26,062.00	$18,544.00	$16,658.00	$14,197.00	$13,800.00	$13,263.00	$13,099.00	$13,094.00	$12,910.00	$10,809.00
Costo de Ventas	$47,614.00	$85,370.00	$41,493.00	$58,418.00	$35,350.00	$40,839.00	$31,118.00	$12,872.00	$14,064.00	$10,613.00	$8,761.00	$12,460.00	$10,413.00	$8,681.00	$11,528.00	$9,566.00	$8,732.00
Utilidad Bruta	$42,638.00	$3,668.00	$27,538.00	$2,573.00	$19,015.00	$3,871.00	$2,160.00	$13,190.00	$4,480.00	$6,045.00	$5,436.00	$1,340.00	$2,850.00	$4,418.00	$1,566.00	$3,344.00	$2,077.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$28,526.00	$1,626.00	$18,549.00	$1,563.00	$12,358.00	$1,792.00	$912.00	$9,508.00	$3,035.00	$3,381.00	$3,799.00	$770.00	$2,010.00	$3,624.00	$794.00	$2,292.00	$1,795.00
Utilidad de Operación	$14,112.00	$2,042.00	$8,989.00	$1,010.00	$6,657.00	$2,079.00	$1,248.00	$3,682.00	$1,445.00	$2,664.00	$1,637.00	$570.00	$840.00	$794.00	$772.00	$1,052.00	$282.00
Utilidad Neta	$10,237.00	$1,223.00	$6,026.00	$64.00	$3,527.00	$1,885.00	$583.00	$2,503.00	$840.00	$1,567.00	$961.00	$299.00	$468.00	$457.00	$361.00	$687.00	$124.00
Balance General																	
ACTIVOS																	
Activo Circulante																	
Cash	$5,329.00	$1,291.00	$3,317.00	$571.00	$1,974.00	$1,377.00	$1,071.00	$1,386.00	$592.00	$471.00	$281.00	$486.00	$103.00	$1,640.00	$324.00	$687.00	$757.00
Cuentas por Cobrar	$10,296.00	$4,068.00	$5,968.00	$2,471.00	$6,361.00	$3,503.00	$1,378.00	$2,673.00	$1,488.00	$1,324.00	$1,454.00	$1,289.00	$925.00	$2,251.00	$625.00	$1,613.00	$1,269.00
Inventario	$9,987.00	$12,192.00	$5,968.00	$6,590.00	$5,706.00	$7,265.00	$2,809.00	$1,431.00	$2,435.00	$1,479.00	$1,365.00	$3,560.00	$1,870.00	$1,615.00	$2,072.00	$1,928.00	$1,195.00
Otros	$10,348.00	$9,403.00	$1,090.00	$4,433.00	$2,161.00	$11,620.00	$145.00	$2,756.00	$432.00	$417.00	$287.00	$2,241.00	$321.00	$428.00	$278.00	$1,364.00	$225.00
Total Activos Circulantes	$35,960.00	$26,954.00	$16,343.00	$14,065.00	$16,202.00	$23,765.00	$5,403.00	$8,246.00	$4,947.00	$3,691.00	$3,387.00	$7,576.00	$3,219.00	$5,934.00	$3,299.00	$5,592.00	$3,446.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$25,867.00	$9,812.00	$12,708.00	$5,888.00	$13,813.00	$7,469.00	$4,022.00	$5,283.00	$6,872.00	$3,653.00	$3,782.00	$2,116.00	$2,742.00	$4,252.00	$2,277.00	$4,909.00	$2,269.00
Otros	$61,289.00	$4,787.00	$33,062.00	$4,128.00	$63,822.00	$8,406.00	$2,471.00	$24,821.00	$3,678.00	$13,753.00	$8,074.00	$1,470.00	$5,481.00	$1,816.00	$1,846.00	$4,571.00	$542.00
Activos Totales	$123,116.00	$41,553.00	$62,113.00	$24,081.00	$93,837.00	$39,640.00	$11,896.00	$38,350.00	$15,497.00	$21,097.00	$15,243.00	$11,162.00	$11,442.00	$12,002.00	$7,422.00	$15,072.00	$6,257.00
PASIVOS																	
Pasivo Corto Plazo																	
Cuentas por Pagar	$14,659.00	$2,474.00	$15,698.00	$3,319.00	$5,525.00	$1,710.00	$1,372.00	$3,651.00	$1,247.00	$1,149.00	$1,402.00	$915.00	$1,190.00	$1,339.00	$416.00	$1,348.00	$1,075.00
Otros	$23,360.00	$12,152.00	$5,580.00	$5,043.00	$12,920.00	$20,420.00	$1,458.00	$5,741.00	$2,670.00	$2,694.00	$3,128.00	$3,739.00	$1,035.00	$1,281.00	$720.00	$2,667.00	$1,088.00
Total Pasivos Corto Plazo	$38,019.00	$14,626.00	$21,278.00	$8,362.00	$18,445.00	$22,130.00	$2,830.00	$9,392.00	$3,917.00	$3,843.00	$4,530.00	$4,654.00	$2,225.00	$2,620.00	$1,136.00	$4,015.00	$2,163.00
Otros	$22,213.00	$8,758.00	$19,690.00	$4,426.00	$40,064.00	$3,262.00	$3,024.00	$12,501.00	$2,165.00	$9,523.00	$8,233.00	$3,660.00	$4,681.00	$2,269.00	$2,896.00	$3,964.00	$990.00
Pasivos Totales	$60,232.00	$23,384.00	$40,968.00	$12,788.00	$58,509.00	$25,392.00	$5,854.00	$21,893.00	$6,082.00	$13,366.00	$12,763.00	$8,314.00	$6,906.00	$4,889.00	$4,032.00	$7,979.00	$3,153.00
Capital	$62,884.00	$18,169.00	$21,145.00	$11,293.00	$35,328.00	$14,248.00	$6,042.00	$16,457.00	$9,415.00	$7,731.00	$2,480.00	$2,848.00	$4,536.00	$7,113.00	$3,390.00	$7,093.00	$3,104.00
Pasivos + Capital	$123,116.00	$41,553.00	$62,113.00	$24,081.00	$93,837.00	$39,640.00	$11,896.00	$38,350.00	$15,497.00	$21,097.00	$15,243.00	$11,162.00	$11,442.00	$12,002.00	$7,422.00	$15,072.00	$6,257.00
Flujo de Efectivo																	
Utilidad Neta	$10,237.00	$1,223.00	$6,026.00	$64.00	$3,527.00	$1,885.00	$583.00	$2,503.00	$840.00	$1,567.00	$961.00	$299.00	$468.00	$457.00	$361.00	$687.00	$124.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$10,536.00	$2,895.00	$9,199.00	-$455.00	$4,520.00	$1,948.00	$1,187.00	$3,514.00	$1,114.00	$2,402.00	$1,758.00	$151.00	$1,052.00	$1,021.00	$570.00	$576.00	$281.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$11,377.00	-$1,122.00	-$1,016.00	-$967.00	-$1,728.00	-$2,068.00	-$660.00	-$1,035.00	-$1,334.00	-$1,871.00	-$3,245.00	-$1,008.00	-$1,064.00	-$456.00	-$287.00	-$945.00	$104.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$2,545.00	-$1,097.00	-$8,911.00	$1,206.00	-$3,175.00	$1,000.00	-$171.00	-$2,515.00	$182.00	-$661.00	$1,317.00	$978.00	-$850.00	-$410.00	-$328.00	-$164.00	-$252.00
Cambios en Efectivo	-$3,366.00	$676.00	-$1,024.00	-$264.00	-$507.00	$879.00	$355.00	-$36.00	-$27.00	-$148.00	-$179.00	$135.00	-$869.00	$141.00	-$50.00	-$476.00	$130.00

Tabla 57. Información Financiera de la Industria de Alimentos Procesados

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está

en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	Nestlé SA	Archer Daniels Midland	Unilever NV	Bunge Ltd.	Kraft Foods Group	Wilmar International	Tyson Foods Inc.	Group Danone SA	Associated British Foods	General Mills Inc.	Kellogg Co.	Olam International	Conagra Foods Inc.	Ajinomoto Co. Inc.	Smithfield Foods Inc.	Brasil Foods SA	Nippon Meat Packers
Indicadores de Liquidez																	
Capital de Trabajo	-$2,059.00	$12,328.00	-$4,935.00	$5,703.00	-$2,243.00	$1,635.00	$2,573.00	-$1,146.00	$1,030.00	-$152.00	-$1,143.00	$2,922.00	$994.00	$3,314.00	$2,163.00	$1,577.00	$1,283.00
Capital de Trabajo / Ventas	-2.28%	13.85%	-7.15%	9.35%	-4.13%	3.66%	7.73%	-4.40%	5.55%	-0.91%	-8.05%	21.17%	7.49%	25.30%	16.52%	12.22%	11.87%
Capital de Trabajo / Utilidades	-20.11%	1008.01%	-81.90%	8910.94%	-63.60%	86.74%	441.34%	-45.79%	122.62%	-9.70%	-118.94%	977.26%	212.39%	725.16%	599.17%	229.55%	1034.68%
Razón de circulante	0.95	1.84	0.77	1.68	0.88	1.07	1.91	0.88	1.26	0.96	0.75	1.63	1.45	2.26	2.90	1.39	1.59
Prueba del Ácido	0.68	1.01	0.49	0.89	0.57	0.75	0.92	0.73	0.64	0.58	0.45	0.86	0.61	1.65	1.08	0.91	1.04
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.14	0.09	0.16	0.07	0.11	0.06	0.38	0.15	0.15	0.12	0.06	0.10	0.05	0.63	0.29	0.17	0.35
Clientes a Proveedores	0.70	1.64	0.38	0.74	1.15	2.05	1.00	0.73	1.19	1.15	1.04	1.41	0.78	1.68	1.50	1.20	1.18
Inversa a la Razón de Circulante	-5.73%	45.74%	-30.20%	40.55%	-13.84%	6.88%	47.62%	-13.90%	20.82%	-4.12%	-33.75%	38.57%	30.88%	55.85%	65.57%	28.20%	37.23%
Solvencia	2.04	1.78	1.52	1.88	1.60	1.56	2.03	1.75	2.55	1.58	1.19	1.34	1.66	2.45	1.84	1.89	1.98
Capital de Trabajo Operativo	$5,624.00	$13,786.00	-$3,762.00	$5,742.00	$6,542.00	$9,058.00	$2,815.00	$453.00	$2,676.00	$1,654.00	$1,417.00	$3,934.00	$1,605.00	$2,527.00	$2,281.00	$2,193.00	$1,389.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	6.23%	15.48%	-5.45%	9.41%	12.03%	20.26%	8.46%	1.74%	14.43%	9.93%	9.98%	28.51%	12.10%	19.29%	17.42%	16.99%	12.85%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	54.94%	1127.23%	-62.43%	8971.88%	185.48%	480.53%	482.85%	18.10%	318.57%	105.55%	147.45%	1315.72%	342.95%	552.95%	631.86%	319.21%	1120.16%
Días para convertir el Capital de Trabajo	-8.21	49.84	-25.74	33.66	-14.85	13.16	27.83	-15.83	20.00	-3.28	-28.98	76.23	26.98	91.08	59.47	43.98	42.73
Indicadores de Apalancamiento																	
Apalancamiento	0.96	1.29	1.94	1.13	1.66	1.78	0.97	1.33	0.65	1.73	5.15	2.92	1.52	0.69	1.19	1.12	1.02
Deuda de corto plazo	0.63	0.63	0.52	0.65	0.32	0.87	0.48	0.43	0.64	0.29	0.35	0.56	0.32	0.54	0.28	0.50	0.69
Indicadores de Eficiencia																	
Rotación de Inventario	4.77	7.00	6.95	8.86	6.20	5.62	11.08	9.00	5.78	7.18	6.42	3.50	5.57	5.38	5.56	4.96	7.31
Días Promedio de Inventario	75.51	51.41	51.78	40.61	58.11	64.04	32.50	40.02	62.33	50.17	56.09	102.86	64.65	66.97	64.71	72.56	49.27
Rotación de Cuentas por Cobrar	8.77	21.89	11.57	24.68	8.55	12.76	24.15	9.75	12.46	12.58	9.76	10.71	14.34	5.82	20.95	8.00	8.52
Días Promedio para Cobrar	41.07	16.45	31.12	14.59	42.12	28.21	14.91	36.92	28.89	28.61	36.87	33.63	25.11	61.86	17.18	44.98	42.26
Rotación de Cuentas por Pagar	3.25	34.51	2.64	17.60	6.40	23.88	22.68	3.53	11.28	9.24	6.25	13.62	8.75	6.48	27.71	7.10	8.12
Días Promedio para Pagar	110.83	10.43	136.20	20.45	56.27	15.07	15.87	102.11	31.92	38.97	57.61	26.44	41.14	55.53	12.99	50.73	44.32
Rotación de Activo Total	0.73	2.14	1.11	2.53	0.58	1.13	2.80	0.68	1.20	0.79	0.93	1.24	1.16	1.09	1.76	0.86	1.73
Rotación de Activo Fijo	1.75	3.25	2.47	3.93	1.95	2.28	3.59	2.42	1.63	2.40	2.06	1.85	2.35	1.34	2.47	1.41	1.97
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	5.74	57.43	-53.30	34.74	43.97	77.17	31.53	-25.17	59.30	39.81	35.35	110.05	48.62	73.31	68.90	66.81	47.21
Ciclo Total	4.93%	84.63%	-64.29%	62.94%	43.86%	83.66%	66.52%	-32.71%	65.01%	50.53%	38.03%	80.63%	54.16%	56.90%	84.14%	56.84%	51.58%
Rotación de Caja	62.66	6.27	-6.75	10.36	8.19	4.66	11.42	-14.31	6.07	9.04	10.18	3.27	7.40	4.91	5.23	5.39	7.63
Indicadores de Endeudamiento																	
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.49	0.56	0.66	0.53	0.62	0.64	0.49	0.57	0.39	0.63	0.84	0.74	0.60	0.41	0.54	0.53	0.50
Razón de Deuda a Capital	0.96	1.29	1.94	1.13	1.66	1.78	0.97	1.33	0.65	1.73	5.15	2.92	1.52	0.69	1.19	1.12	1.02
Razón de Capitalización	0.26	0.33	0.48	0.28	0.53	0.19	0.33	0.43	0.19	0.55	0.77	0.56	0.51	0.24	0.46	0.36	0.24
Endeudamiento a Corto Plazo	0.60	0.80	1.01	0.74	0.52	1.55	0.47	0.57	0.42	0.50	1.83	1.63	0.49	0.37	0.34	0.57	0.70
Endeudamiento a Largo Plazo	0.35	0.48	0.93	0.39	1.13	0.23	0.50	0.76	0.23	1.23	3.32	1.29	1.03	0.32	0.85	0.56	0.32
Índice de Propiedad	0.51	0.44	0.34	0.47	0.38	0.36	0.51	0.43	0.61	0.37	0.16	0.26	0.40	0.59	0.46	0.47	0.50
Indicadores de Rentabilidad																	
Margen Bruto	47.24%	4.12%	39.89%	4.22%	34.98%	8.66%	6.49%	50.61%	24.16%	36.29%	38.29%	9.71%	21.49%	33.73%	11.96%	25.90%	19.22%
Margen de Operación	15.64%	2.29%	13.02%	1.66%	12.25%	4.65%	3.75%	14.13%	7.79%	15.99%	11.53%	4.13%	6.33%	6.06%	5.90%	8.15%	2.61%
Margen Neto	11.34%	1.37%	8.73%	0.10%	6.49%	4.22%	1.75%	9.60%	4.53%	9.41%	6.77%	2.17%	3.53%	3.49%	2.76%	5.32%	1.15%
Retorno sobre Activos	8.31%	2.94%	9.70%	0.27%	3.76%	4.76%	4.90%	6.53%	5.42%	7.43%	6.30%	2.68%	4.09%	3.81%	4.86%	4.56%	1.98%
Retorno sobre Activos Netos	19.89%	4.47%	21.55%	0.41%	12.66%	9.61%	6.28%	23.23%	7.38%	22.62%	13.96%	4.01%	8.30%	4.68%	6.81%	7.52%	2.26%
Retorno sobre Inversión	11.46%	4.91%	14.47%	4.19%	7.09%	5.24%	10.49%	9.60%	9.32%	12.63%	10.74%	5.11%	7.34%	6.62%	10.40%	6.98%	4.51%
Retorno sobre Capital	16.28%	6.73%	28.50%	0.57%	9.98%	13.23%	9.65%	15.21%	8.92%	20.27%	38.75%	10.50%	10.32%	6.42%	10.65%	9.69%	3.99%
Indicadores de Flujo de Efectivo																	
Flujo de Efectivo a Ventas	0.12	0.03	0.13	-0.01	0.08	0.04	0.04	0.13	0.06	0.14	0.12	0.01	0.08	0.08	0.04	0.04	0.03
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	-0.32	0.23	-0.11	0.58	-0.11	0.45	0.30	-0.01	-0.02	-0.06	-0.10	0.89	-0.83	0.14	-0.09	-0.83	0.46
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.28	0.54	1.30	0.59	1.14	0.93	0.52	1.14	0.79	1.04	1.34	0.61	0.69	0.44	0.34	0.72	0.63
Razón de Deuda Total	0.17	0.12	0.22	-0.04	0.08	0.08	0.20	0.16	0.18	0.18	0.14	0.02	0.15	0.21	0.14	0.07	0.09
Métricas Evaluación																	
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$9,388.35	-$1,497.70	$7,647.10	-$734.50	$3,603.75	-$400.05	$222.45	$2,821.60	$12.80	$1,867.95	$857.15	-$337.50	$187.95	-$222.85	$88.30	-$13.30	-$266.70
EVA / Ventas	10.40%	-1.68%	11.08%	-1.20%	6.63%	-0.89%	0.67%	10.83%	0.07%	11.21%	6.04%	-2.45%	1.42%	-1.70%	0.67%	-0.10%	-2.47%
EVA / Utilidad de Operación	66.53%	-73.34%	85.07%	-72.72%	54.13%	-19.24%	17.82%	76.63%	0.89%	70.12%	52.36%	-59.21%	22.38%	-28.07%	11.44%	-1.26%	-94.57%
Contribución Valor Agregado	$10,123.03	-$819.76	$6,947.42	-$781.66	$2,879.43	$571.79	$174.17	$2,637.97	$492.52	$1,390.97	$831.96	-$272.33	$257.07	$191.83	$30.06	$420.72	-$47.77
Contribución Valor Agregado / Ventas	11.22%	-0.92%	10.06%	-1.28%	5.30%	1.28%	0.52%	10.12%	2.66%	8.35%	5.86%	-1.97%	1.94%	1.46%	0.23%	3.26%	-0.44%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	98.89%	-67.03%	115.29%	-1221.35%	81.64%	30.33%	29.87%	105.39%	58.63%	88.77%	86.57%	-91.08%	54.93%	41.98%	8.33%	61.24%	-38.53%
Costo Días para Cobrar	$814.77	$585.06	$538.08	$355.01	$620.42	$479.96	$193.28	$198.03	$169.28	$126.53	$134.59	$174.58	$108.93	$223.77	$82.54	$179.28	$153.77
Costo Días de Inventario	$1,498.05	$1,828.80	$895.20	$988.50	$855.90	$1,089.75	$421.35	$214.65	$365.25	$221.85	$204.75	$534.00	$280.50	$242.25	$310.80	$289.20	$179.25
Beneficio de Días para Pagar	$2,198.85	$371.10	$2,354.70	$497.85	$828.75	$256.50	$205.80	$547.65	$187.05	$172.35	$210.30	$137.25	$178.50	$200.85	$62.40	$202.20	$161.25

Tabla 58. Análisis Financiero de la Industria de Alimentos Procesados

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	Nestlé SA	Archer Daniels Midland	Unilever NV	Bunge Ltd.	Kraft Foods Group	Wilmar International	Tyson Foods Inc.	Group Danone SA	Associated British Foods	General Mills Inc.	Kellogg Co.	Olam International	Conagra Foods Inc.	Ajinomoto Co. Inc.	Smithfield Foods Inc.	Brasil Foods SA	Nippon Meat Packers
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	6.23%	15.48%	-5.45%	9.41%	12.03%	20.26%	8.46%	1.74%	14.43%	9.93%	9.98%	28.51%	12.10%	19.29%	17.42%	16.99%	12.85%
Días para convertir el Capital de Trabajo	-8.21	49.84	-25.74	33.66	-14.85	13.16	27.83	-15.83	20.00	-3.28	-28.98	76.23	26.98	91.08	59.47	43.98	42.73
Rotación de Inventario	4.77	7.00	6.95	8.86	6.20	5.62	11.08	9.00	5.78	7.18	6.42	3.50	5.57	5.38	5.56	4.96	7.31
Días Promedio para Cobrar	41.07	16.45	31.12	14.59	42.12	28.21	14.91	36.92	28.89	28.61	36.87	33.63	25.11	61.86	17.18	44.98	42.26
Días Promedio para Pagar	110.83	10.43	136.20	20.45	56.27	15.07	15.87	102.11	31.92	38.97	57.61	26.44	41.14	55.53	12.99	50.73	44.32
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	5.74	57.43	-53.30	34.74	43.97	77.17	31.53	-25.17	59.30	39.81	35.35	110.05	48.62	73.31	68.90	66.81	47.21
Margen de Operación	15.64%	2.29%	13.02%	1.66%	12.25%	4.65%	3.75%	14.13%	7.79%	15.99%	11.53%	4.13%	6.33%	6.06%	5.90%	8.15%	2.61%
Retorno sobre Activos	8.31%	2.94%	9.70%	0.27%	3.76%	4.76%	4.90%	6.53%	5.42%	7.43%	6.30%	2.68%	4.09%	3.81%	4.86%	4.56%	1.98%
Retorno sobre Activos Netos	19.89%	4.47%	21.55%	0.41%	12.66%	9.61%	6.28%	23.23%	7.38%	22.62%	13.96%	4.01%	8.30%	4.68%	6.81%	7.52%	2.26%
Retorno sobre Inversión	11.46%	4.91%	14.47%	4.19%	7.09%	5.24%	10.49%	9.60%	9.32%	12.63%	10.74%	5.11%	7.34%	6.62%	10.40%	6.98%	4.51%
Retorno sobre Capital	16.28%	6.73%	28.50%	0.57%	9.98%	13.23%	9.65%	15.21%	8.92%	20.27%	38.75%	10.50%	10.32%	6.42%	10.65%	9.69%	3.99%
EVA / Ventas	10.40%	-1.68%	11.08%	-1.20%	6.63%	-0.89%	0.67%	10.83%	0.07%	11.21%	6.04%	-2.45%	1.42%	-1.70%	0.67%	-0.10%	-2.47%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	98.89%	-67.03%	115.29%	-1221.35%	81.64%	30.33%	29.87%	105.39%	58.63%	88.77%	86.57%	-91.08%	54.93%	41.98%	8.33%	61.24%	-38.53%

Tabla 59. Selección de los Indicadores Financieros de la Industria Cervecera

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

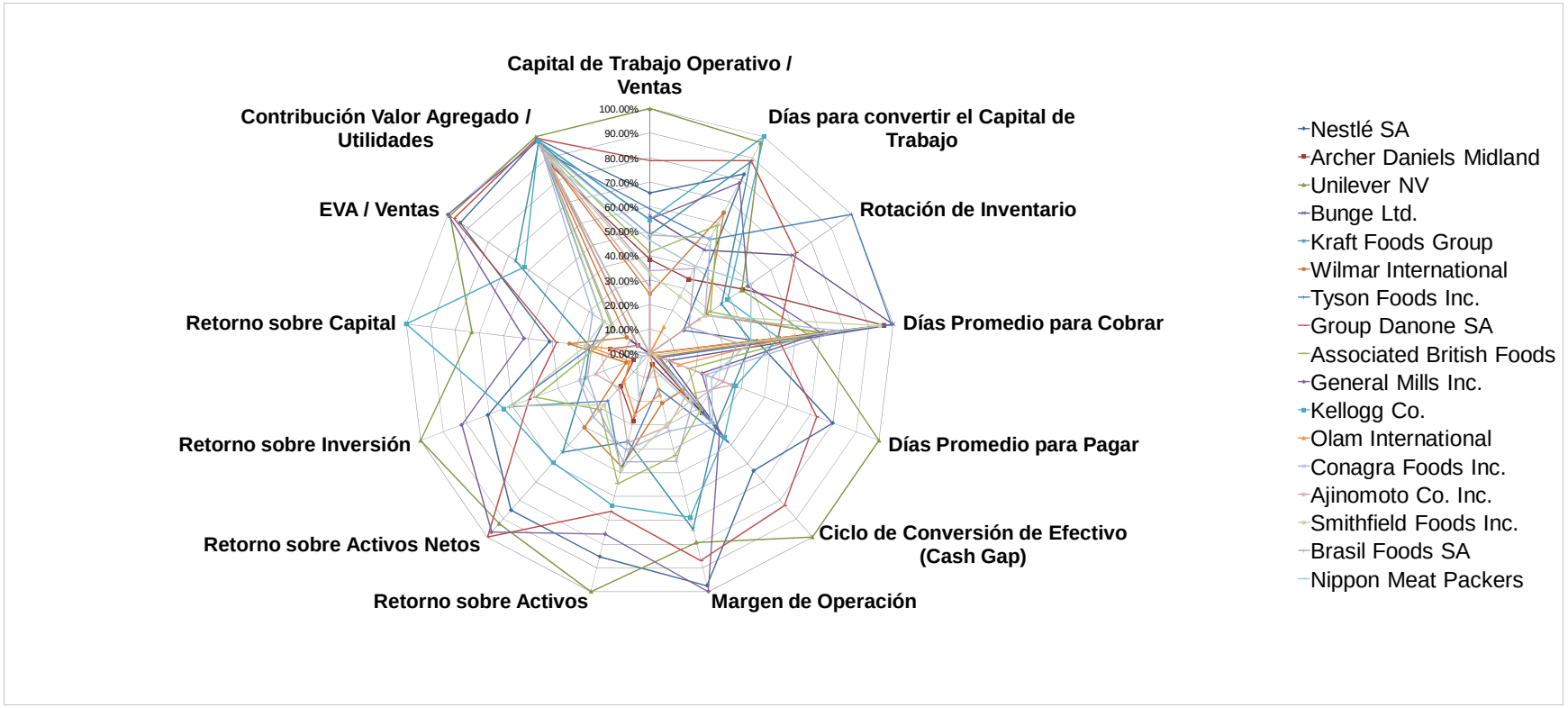


Figura 130. Análisis Gap de la Industria Cervecera

Este análisis gap o de radar permite observar la situación de competitividad dentro del sector y reconocer aquellas empresas que son líderes dentro de la muestra del mismo. Cabe mencionarse la diversidad existente entre los participantes de la muestra y la gama de productos que manejan, aunque sus productos principales son los referentes a alimentos procesados. Notables dentro de la muestra son las empresas como Unilever NV que tiene liderazgo en la

muestra en 6 de los indicadores de la selección como son: el ratio de Capital de Trabajo Operativo / Ventas, días para pagar, cash gap, ROA, ROI y el ratio de Contribución de Valor Agregado / Ventas. Group Danone presenta una ventaja en RONA sobre la muestra, Nestlé SA (con un alto nivel de competitividad en la mayoría de los indicadores) y General Mills Inc. que tiene ventaja sobre las demás en dos de los indicadores de la selección: margen de operación y el ratio de EVA / Ventas.

Bajo el mismo criterio, dentro de esta muestra de la industria, se pueden llegar a considerar débiles en términos de competitividad financiera empresas como: Olam International, Ajinomoto, Bunge y Nippon Meat Packers.

Análisis Operativo Industria de Alimentos Procesados

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

Figura 131. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para la industria de alimentos procesados, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
    - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
        - *Investigación & Desarrollo.* El tema de la innovación es uno de los temas de competencia dentro del sector, ya que aunque los productos tradicionales son los que permanecen en la mente del consumidor, son desarrolladas constantemente nuevas variedades que buscan ofrecer la mejor combinación de sabor y salud. La innovación se puede considerar como uno de los elementos de

diferenciación dentro de este sector industrial ya que permite acceder a nuevos mercados y nuevos segmentos a través de mejores productos.

- *Valor de marca.* El valor de la marca es muy importante dentro de este sector industrial, ya que provoca confianza en el consumidor y le da sentido de competencia frente a sus distribuidores. El consumidor tiene cierta preferencia de marca a este tipo de productos asociados fundamentalmente a una marca que lo ha acompañado toda su vida. La mayoría de las marcas son reconocidas por un gran sector de la población y han construido una gran tradición relacionada con el producto y la marca.
- *Inventarios.* Los inventarios relacionados a la necesidad de respuesta por parte de los clientes y al manejo de la relación con los proveedores provoca que la industria tenga un alto nivel de inventarios que provoca una rotación limitada.
- *Activos.* Esta industria tiene una muy alta dependencia de activos ya que sus fábricas y centros de distribución son necesarios para responder a la demanda de los socios comerciales. El tipo de fábricas y la ubicación de las mismas son un tema de competencia.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - En esta fuerza de Porter parece que las empresas de la industria tienen un gran poder frente a sus proveedores (señal de ello son sus días para pagar) ya que éstos ofrecen el suministro de insumos que aunque deben estar manejados bajo un esquema de alto nivel de calidad, de respeto a la normatividad en materia de salud y a un alto nivel de servicio. Existe una gran cantidad de ofertantes de este tipo de insumos que compiten por ofrecer el precio más bajo y los mayores días de financiamiento. Algunas empresas, inclusive, manejan un relación de integración vertical hacia atrás que permita responder a las condiciones del mercado y el aseguramiento de los insumos necesarios para la producción.

- Se necesitan construir esquemas de rápida respuesta con los proveedores para el manejo de respuesta a la variación de la planeación de la demanda, promociones, de temporadas, etc.

- **Competitividad y relaciones con clientes**
  - El canal de las empresas es un canal de contraste de poder con los puntos de venta, ya que ellos ofrecen el real contacto de la marca con el consumidor, lo que provoca una enorme dependencia hacia el canal de distribución. El poder de los clientes es enorme dentro de este sector. Pero las empresas también conciben, a través de la mercadotecnia, esfuerzos importantes por colocar el producto en la mente del consumidor buscando su preferencia, lo que construye un valor de marca que provoca un equilibrio de poderes. Así mismo, la innovación refleja el valor de la marca para reconocer las necesidades reales de los consumidores.
  - En la relación con los consumidores, las empresas están compitiendo agresivamente en precio, productos que ayuden a la salud, presencia, promociones, innovaciones, etc. que han hecho a la industria muy difícil y compleja.

- **Productos substitutos**
  - Hay un enorme número de productos alimenticios substitutos para el producto, desde lo que son frutas y verduras hasta otro tipo de alimentos y complementos. El mercado está completamente competido y existe una tendencia hacia productos más sofisticados y también una tendencia hacia productos naturales que no afecten la salud y el peso.

- **Nuevos potenciales competidores**
  - No es sencillo competir en la industria, ya que participar en ella tiene una enorme dependencia en activos y el valor de marca se construye a través del tiempo y una muy fuerte inversión en mercadotecnia. Parece no ser simple identificar la participación de nuevos jugadores en el sector que tengan una presencia sólida en el corto plazo.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

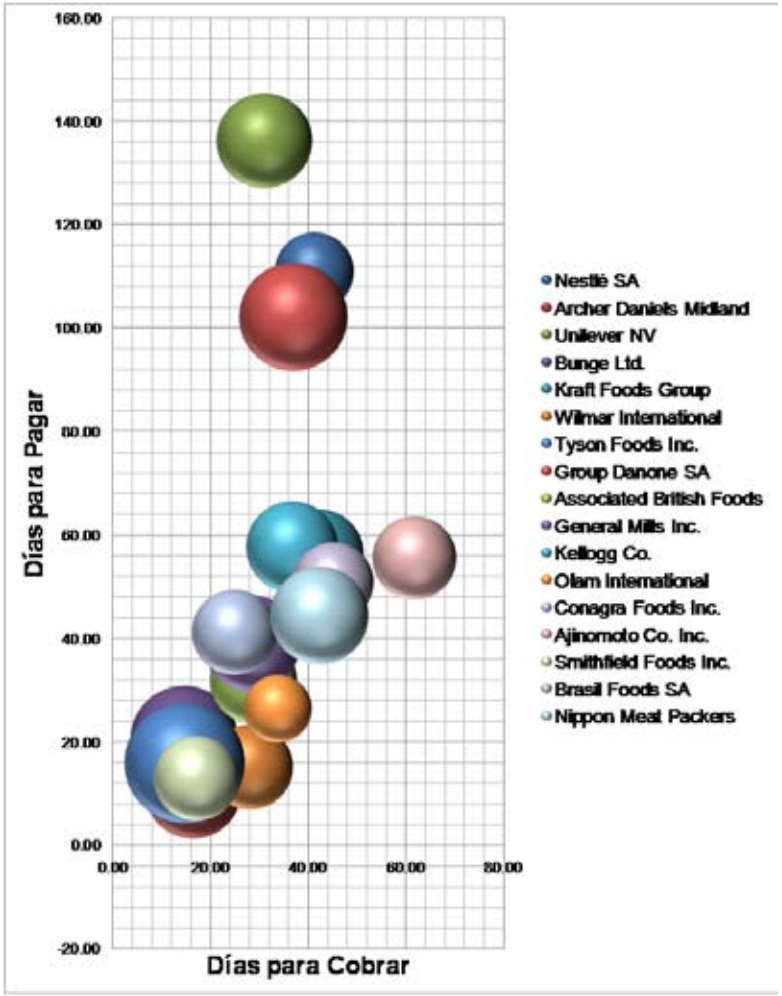


Figura 132. Capital de Trabajo en la Industria de Alimentos Procesados

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *32.05 días*
Días para pagar	= *48.64 días*
Rotación de inventarios	= *6.54 vueltas*

La gráfica reconoce la agilidad de efectivo dentro del canal, ya que la mayoría de las empresas tienen ciclos cortos de efectivo, donde los días de pago están en un rango de entre 10 y 57 días, mientras que los días de cobro están en el rango de entre 20 y 50 días. Esto hace ciclos muy cortos de efectivo.

Hay ejemplos específicos que reciben financiamiento de sus proveedores y tienen altos días para pagar como son: Unilever NV (136.20 días para pagar), Nestlé SA (110.83) y Group Danone SA (102.11), lo que habla del poder de estos conglomerados en el sector.

La única empresa que tiene un ciclo negativo con sus proveedores y clientes, es decir, paga antes de lo que cobra es Ajinomoto.

La rotación de inventarios dentro de la muestra del sector es limitada, ya que el promedio de la muestra es de 6.54 vueltas lo que representa que, en promedio, un producto se encuentra en inventario solo 55.05 días. Como puede observarse, la mayoría de las empresas tienen un nivel limitado de rotación de inventarios.

Son ejemplos notables en términos de rotación de inventarios dentro de la muestra: Tyson Foods (11.08 vueltas), Group Danone (9.00 vueltas), Bunge (8.86 vueltas), Nippon Meat Packers (7.31 vueltas), General Mills (7.18 vueltas) y Archer Daniels Midland (7.00 vueltas). La empresa que tiene una menor rotación de inventarios es Olam International con 3.50 vueltas.

En términos generales, se puede considerar que los patrones de comportamiento de la industria son asociados a recibir un cierto nivel de financiamiento por parte de sus proveedores ya que representan 1,5 el pago a éstos del cobro a sus clientes.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es

decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

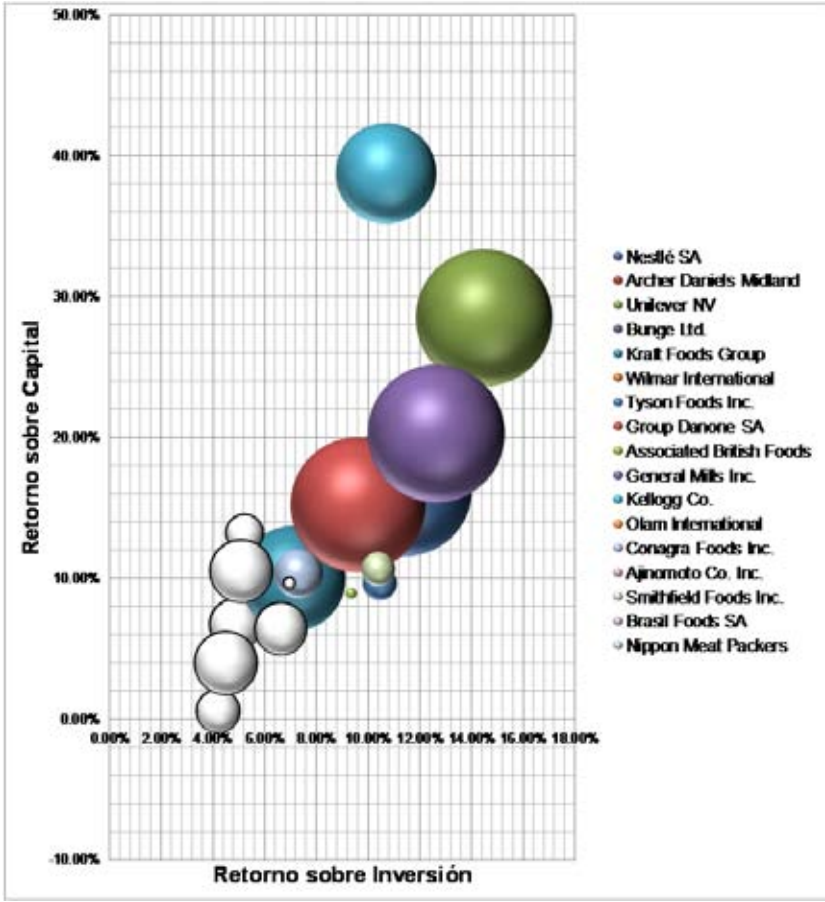


Figura 133. Crecimiento Financiero dentro de la Industria de Alimentos Procesados

La gráfica muestra notablemente que la correlación entre ROI y ROE es que a mayor crecimiento de ambas se incrementa el ratio de EVA / Ventas y podría mostrar una tendencia clara en este tipo de sector.

La muestra también observa que una proporción pequeña de ROI menor al 7% conjuntado con un ROE no mayor al 10% no provoca real crecimiento dentro de la muestra de la industria.

Se pueden identificar algunas empresas con un decrecimiento a través de su EVA, como lo son Nippon Meat Packers, Olam International, Ajinomoto, Archer Daniels Midland, Bunge, Wilmar International y Brasil Foods.

Las demás empresas presentan un crecimiento dentro de la muestra del sector que reconoce claramente que conforme crece la correlación de ROI y ROE, el crecimiento de EVA / Ventas aumenta en el mismo sentido.

Se pueden observar los casos notables dentro de la muestra de la industria que las mejores proporciones de ROI contra ROE son: Kellogg, Unilever NV, General Mills, Nestlé y Group Danone (siendo estas empresas, de las más grandes del sector en términos de ventas). Parece hacer mención esta situación que la participación del mercado está claramente definida y las demás empresas solo parecen sobrevivir en el sector.

Como se ha discutido, la mayoría de las empresas dentro de esta muestra del sector tienen un EVA positivo, se reconocen como aquellas que presentan un Economic Value Aded alto a empresas como General Mills con un ratio de EVA / Ventas de 11.21%, Unilever (25.18%), The Coca Cola Company (11.08%), Group Danone (10.83%) y Nestlé (10.40%).

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *8.30%*
Retorno sobre Capital	= *12.92%*
EVA / Ventas	= *2.85%*

A.18. Sector Tiendas Departamentales

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- Sears Holdings Corp. (Estados Unidos)
- Macy's Inc (Estados Unidos)
- Lotte Shopping (Corea del Sur)
- Kohl's Corp (Estados Unidos)
- JC Penney Company (Estados Unidos)
- Marks & Spencer Group Plc (Reino Unido)
- Isetan Mitsukoshi Holdings (Japón)
- Tokyu Corp (Japón)
- J Front Retailing (Japón)
- Nordstrom Inc (Estados Unidos)
- Takashimaya Co Ltd (Japón)
- Dillard's Inc (Estados Unidos)
- H2O Retailing Corp (Japón)
- El Puerto de Liverpool (México)
- Dalian New World Department Store (China)
- Marui Group Co (Japón)
- Belk Inc (Estados Unidos)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a

los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta

EMPRESA	Sears Holding	Macy's Inc	Lotte Shopping	Kohl's Corp	JC Penney Company	Marks & Spencer	Isetan Mitsukoshi	Tokyu Corp	J Front Retailing	Nordstrom Inc	Takashimaya Co	Dillard's Inc	H2O Retailing	El Puerto de Liverpool	Dalian New World	Marui Group	Belk Inc
Estado de Resultados																	
Ventas	$41,567.00	$26,405.00	$20,710.00	$18,804.00	$17,260.00	$15,604.00	$15,420.00	$13,881.00	$11,708.00	$10,877.00	$10,640.00	$6,400.00	$6,166.00	$4,590.00	$4,537.00	$3,988.00	$3,699.00
Costo de Ventas	$30,966.00	$15,738.00	$14,200.00	$11,625.00	$11,042.00	$9,636.00	$10,915.00	$10,237.00	$8,889.00	$6,592.00	$7,426.00	$4,042.00	$4,465.00	$2,734.00	$3,994.00	$2,887.00	$2,462.00
Utilidad Bruta	$10,601.00	$10,667.00	$6,510.00	$7,179.00	$6,218.00	$5,968.00	$4,505.00	$3,644.00	$2,819.00	$4,285.00	$3,214.00	$2,358.00	$1,701.00	$1,856.00	$543.00	$1,101.00	$1,237.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$12,102.00	$8,256.00	$5,570.00	$5,021.00	$6,220.00	$4,627.00	$4,209.00	$2,956.00	$2,550.00	$3,036.00	$2,992.00	$1,938.00	$1,580.00	$1,134.00	$435.00	$885.00	$936.00
Utilidad de Operación	-$1,501.00	$2,411.00	$940.00	$2,158.00	-$2.00	$1,341.00	$296.00	$688.00	$269.00	$1,249.00	$222.00	$420.00	$121.00	$722.00	$108.00	$216.00	$301.00
Utilidad Neta	-$3,140.00	$1,256.00	$940.00	$1,167.00	-$152.00	$960.00	$732.00	$483.00	$230.00	$683.00	$169.00	$464.00	$13.00	$512.00	$44.00	$63.00	$183.00
Balance General																	
ACTIVOS																	
Activo Circulante																	
Cash	$754.00	$2,827.00	$1,820.00	$1,205.00	$175.00	$753.00	$486.00	$351.00	$301.00	$1,877.00	$679.00	$224.00	$217.00	$201.00	$782.00	$359.00	$456.00
Cuentas por Cobrar	$695.00	$368.00	$590.00	$72.00	$413.00	$400.00	$1,317.00	$1,265.00	$681.00	$2,253.00	$1,477.00	$29.00	$244.00	$1,251.00	$39.00	$66.00	$39.00
Inventario	$8,407.00	$5,117.00	$1,900.00	$3,199.00	$2,916.00	$1,097.00	$697.00	$1,200.00	$349.00	$1,148.00	$472.00	$1,304.00	$189.00	$791.00	$92.00	$261.00	$887.00
Otros	$92,588.00	$465.00	$7,540.00	$299.00	$1,577.00	$381.00	$736.00	$519.00	$525.00	$282.00	$626.00	$35.00	$122.00	$178.00	$133.00	$3,479.00	$23.00
Total Activos Circulantes	$102,444.00	$8,777.00	$11,850.00	$4,775.00	$5,081.00	$2,631.00	$3,236.00	$3,335.00	$1,856.00	$5,560.00	$3,254.00	$1,592.00	$772.00	$2,421.00	$1,046.00	$4,165.00	$1,405.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$6,577.00	$8,420.00	$12,240.00	$8,905.00	$5,176.00	$7,469.00	$9,124.00	$16,996.00	$6,168.00	$2,469.00	$4,674.00	$2,440.00	$1,331.00	$1,535.00	$705.00	$2,152.00	$993.00
Otros	-$87,640.00	$4,898.00	$6,680.00	$414.00	$1,167.00	$1,666.00	$2,911.00	$3,224.00	$1,521.00	$462.00	$2,072.00	$274.00	$1,985.00	$1,758.00	$364.00	$1,052.00	$116.00
Activos Totales	$21,381.00	$22,095.00	$30,770.00	$14,094.00	$11,424.00	$11,766.00	$15,271.00	$23,555.00	$9,545.00	$8,491.00	$10,000.00	$4,306.00	$4,088.00	$5,714.00	$2,115.00	$7,369.00	$2,514.00
PASIVOS																	
Pasivo Corto Plazo																	
Cuentas por Pagar	$3,951.00	$5,160.00	$4,400.00	$2,496.00	$2,525.00	$2,158.00	$1,390.00	$1,123.00	$928.00	$1,305.00	$1,022.00	$791.00	$396.00	$750.00	$486.00	$344.00	$452.00
Otros	$5,261.00	$1,103.00	$4,830.00	$93.00	$230.00	$1,383.00	$3,623.00	$5,333.00	$2,401.00	$1,270.00	$2,701.00	$79.00	$688.00	$549.00	$898.00	$1,537.00	$108.00
Total Pasivos Corto Plazo	$9,212.00	$6,263.00	$9,230.00	$2,589.00	$2,755.00	$3,541.00	$5,013.00	$6,456.00	$3,329.00	$2,575.00	$3,723.00	$870.00	$1,084.00	$1,299.00	$1,384.00	$1,881.00	$560.00
Otros	$7,888.00	$9,899.00	$7,880.00	$4,997.00	$4,659.00	$3,936.00	$4,432.00	$12,080.00	$1,957.00	$3,960.00	$2,592.00	$1,384.00	$945.00	$1,029.00	$120.00	$2,010.00	$718.00
Pasivos Totales	$17,100.00	$16,162.00	$17,110.00	$7,586.00	$7,414.00	$7,477.00	$9,445.00	$18,536.00	$5,286.00	$6,535.00	$6,315.00	$2,254.00	$2,029.00	$2,328.00	$1,504.00	$3,891.00	$1,278.00
Capital	$4,281.00	$5,933.00	$13,660.00	$6,508.00	$4,010.00	$4,289.00	$5,826.00	$5,019.00	$4,259.00	$1,956.00	$3,685.00	$2,052.00	$2,059.00	$3,386.00	$611.00	$3,478.00	$1,236.00
Pasivos + Capital	$21,381.00	$22,095.00	$30,770.00	$14,094.00	$11,424.00	$11,766.00	$15,271.00	$23,555.00	$9,545.00	$8,491.00	$10,000.00	$4,306.00	$4,088.00	$5,714.00	$2,115.00	$7,369.00	$2,514.00
Flujo de Efectivo																	
Utilidad Neta	-$3,140.00	$1,256.00	$940.00	$1,167.00	-$152.00	$960.00	$732.00	$483.00	$230.00	$683.00	$169.00	$464.00	$13.00	$512.00	$44.00	$63.00	$183.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	-$275.00	$2,093.00	$810.00	$2,143.00	$820.00	$1,923.00	$719.00	$1,366.00	$303.00	$1,177.00	$253.00	$2,341.00	$197.00	$378.00	$436.00	$298.00	$252.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$309.00	-$617.00	-$1,630.00	-$802.00	-$870.00	-$786.00	-$198.00	-$1,363.00	-$333.00	-$728.00	-$162.00	-$1,819.00	-$205.00	-$412.00	-$121.00	-$47.00	-$135.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$28.00	-$113.00	$1,480.00	-$2,413.00	-$1,065.00	-$1,037.00	-$559.00	-$132.00	-$85.00	-$78.00	$94.00	-$761.00	-$167.00	-$299.00	-$58.00	-$283.00	-$114.00
Cambios en Efectivo	-$612.00	$1,363.00	$661.00	-$1,072.00	-$1,115.00	$99.00	-$38.00	-$128.00	-$115.00	$371.00	$172.00	-$239.00	-$175.00	-$342.00	$257.00	-$32.00	$3.00

Tabla 60. Información Financiera de las Tiendas Departamentales

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está

en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	Sears Holding	Macy's Inc	Lotte Shopping	Kohl's Corp	JC Penney Company	Marks & Spencer	Isetan Mitsukoshi	Tokyu Corp	J Front Retailing	Nordstrom Inc	Takashimaya Co	Dillard's Inc	H2O Retailing	El Puerto de Liverpool	Dalian New World	Marui Group	Belk Inc
Indicadores de Liquidez																	
Capital de Trabajo	$93,232.00	$2,514.00	$2,620.00	$2,186.00	$2,326.00	-$910.00	-$1,777.00	-$3,121.00	-$1,473.00	$2,985.00	-$469.00	$722.00	-$312.00	$1,122.00	-$338.00	$2,284.00	$845.00
Capital de Trabajo / Ventas	224.29%	9.52%	12.65%	11.63%	13.48%	-5.83%	-11.52%	-22.48%	-12.58%	27.44%	-4.41%	11.28%	-5.06%	24.44%	-7.45%	57.27%	22.84%
Capital de Trabajo / Utilidades	-2969.17%	200.16%	278.72%	187.32%	-1530.26%	-94.79%	-242.76%	-646.17%	-640.43%	437.04%	-277.51%	155.60%	-2400.00%	219.14%	-768.18%	3625.40%	461.75%
Razón de circulante	11.12	1.40	1.28	1.84	1.84	0.74	0.65	0.52	0.56	2.16	0.87	1.83	0.71	1.86	0.76	2.21	2.51
Prueba del Ácido	10.21	0.58	1.08	0.61	0.79	0.43	0.51	0.33	0.45	1.71	0.75	0.33	0.54	1.25	0.69	2.08	0.93
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.08	0.45	0.20	0.47	0.06	0.21	0.10	0.05	0.09	0.73	0.18	0.26	0.20	0.15	0.57	0.19	0.81
Clientes a Proveedores	0.18	0.07	0.13	0.03	0.16	0.19	0.95	1.13	0.73	1.73	1.45	0.04	0.62	1.67	0.08	0.19	0.09
Inversa a la Razón de Circulante	91.01%	28.64%	22.11%	45.78%	45.78%	-34.59%	-54.91%	-93.58%	-79.36%	53.69%	-14.41%	45.35%	-40.41%	46.34%	-32.31%	54.84%	60.14%
Solvencia	1.25	1.37	1.80	1.86	1.54	1.57	1.62	1.27	1.81	1.30	1.58	1.91	2.01	2.45	1.41	1.89	1.97
Capital de Trabajo Operativo	$5,151.00	$325.00	-$1,910.00	$775.00	$804.00	-$661.00	$624.00	$1,342.00	$102.00	$2,096.00	$927.00	$542.00	$37.00	$1,292.00	-$355.00	-$17.00	$474.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	12.39%	1.23%	-9.22%	4.12%	4.66%	-4.24%	4.05%	9.67%	0.87%	19.27%	8.71%	8.47%	0.60%	28.15%	-7.82%	-0.43%	12.81%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	-164.04%	25.88%	-203.19%	66.41%	-528.95%	-68.85%	85.25%	277.85%	44.35%	306.88%	548.52%	116.81%	284.62%	252.34%	-806.82%	-26.98%	259.02%
Días para convertir el Capital de Trabajo	807.46	34.28	45.54	41.85	48.51	-20.99	-41.49	-80.94	-45.29	98.80	-15.87	40.61	-18.22	88.00	-26.82	206.18	82.24
Indicadores de Apalancamiento																	
Apalancamiento	3.99	2.72	1.25	1.17	1.85	1.74	1.62	3.69	1.24	3.34	1.71	1.10	0.99	0.69	2.46	1.12	1.03
Deuda de corto plazo	0.54	0.39	0.54	0.34	0.37	0.47	0.53	0.35	0.63	0.39	0.59	0.39	0.53	0.56	0.92	0.48	0.44
Indicadores de Eficiencia																	
Rotación de Inventario	3.68	3.08	7.47	3.63	3.79	8.78	15.66	8.53	25.47	5.74	15.73	3.10	23.62	3.46	43.41	11.06	2.78
Días Promedio de Inventario	97.74	117.05	48.17	99.07	95.07	40.98	22.99	42.20	14.13	62.69	22.88	116.14	15.24	104.16	8.29	32.55	129.70
Rotación de Cuentas por Cobrar	59.81	71.75	35.10	261.17	41.79	39.01	11.71	10.97	17.19	4.83	7.20	220.69	25.27	3.67	116.33	60.42	94.85
Días Promedio para Cobrar	6.02	5.02	10.26	1.38	8.61	9.23	30.75	32.81	20.94	74.57	49.97	1.63	14.25	98.12	3.09	5.96	3.80
Rotación de Cuentas por Pagar	7.84	3.05	3.23	4.66	4.37	4.47	7.85	9.12	9.58	5.05	7.27	5.11	11.28	3.65	8.22	8.39	5.45
Días Promedio para Pagar	45.93	118.03	111.55	77.30	82.32	80.62	45.85	39.49	37.58	71.27	49.54	70.45	31.93	98.76	43.81	42.90	66.09
Rotación de Activo Total	1.94	1.20	0.67	1.33	1.51	1.33	1.01	0.59	1.23	1.28	1.06	1.49	1.51	0.80	2.15	0.54	1.47
Rotación de Activo Fijo	2.53	1.58	1.25	1.41	1.99	1.61	1.33	0.70	1.56	1.40	1.46	1.60	3.11	1.21	2.80	1.41	1.56
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	57.82	4.03	-53.12	23.15	21.36	-30.41	7.89	35.52	-2.51	65.99	23.31	47.32	-2.44	103.52	-32.42	-4.39	67.40
Ciclo Total	55.73%	3.30%	-90.93%	23.05%	20.60%	-60.56%	14.68%	47.35%	-7.16%	48.08%	32.00%	40.18%	-8.29%	51.18%	-284.70%	-11.41%	50.49%
Rotación de Caja	6.23	89.25	-6.78	15.55	16.85	-11.84	45.62	10.14	-143.44	5.46	15.44	7.61	-147.30	3.48	-11.10	-81.97	5.34
Indicadores de Endeudamiento																	
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.80	0.73	0.56	0.54	0.65	0.64	0.62	0.79	0.55	0.77	0.63	0.52	0.50	0.41	0.71	0.53	0.51
Razón de Deuda a Capital	3.99	2.72	1.25	1.17	1.85	1.74	1.62	3.69	1.24	3.34	1.71	1.10	0.99	0.69	2.46	1.12	1.03
Razón de Capitalización	0.65	0.63	0.37	0.43	0.54	0.48	0.43	0.71	0.31	0.67	0.41	0.40	0.31	0.23	0.16	0.37	0.37
Endeudamiento a Corto Plazo	2.15	1.06	0.68	0.40	0.69	0.83	0.86	1.29	0.78	1.32	1.01	0.42	0.53	0.38	2.27	0.54	0.45
Endeudamiento a Largo Plazo	1.84	1.67	0.58	0.77	1.16	0.92	0.76	2.41	0.46	2.02	0.70	0.67	0.46	0.30	0.20	0.58	0.58
Índice de Propiedad	0.20	0.27	0.44	0.46	0.35	0.36	0.38	0.21	0.45	0.23	0.37	0.48	0.50	0.59	0.29	0.47	0.49
Indicadores de Rentabilidad																	
Margen Bruto	25.50%	40.40%	31.43%	38.18%	36.03%	38.25%	29.22%	26.25%	24.08%	39.40%	30.21%	36.84%	27.59%	40.44%	11.97%	27.61%	33.44%
Margen de Operación	-3.61%	9.13%	4.54%	11.48%	-0.01%	8.59%	1.92%	4.96%	2.30%	11.48%	2.09%	6.56%	1.96%	15.73%	2.38%	5.42%	8.14%
Margen Neto	-7.55%	4.76%	4.54%	6.21%	-0.88%	6.15%	4.75%	3.48%	1.96%	6.28%	1.59%	7.25%	0.21%	11.15%	0.97%	1.58%	4.95%
Retorno sobre Activos	-14.69%	5.68%	3.05%	8.28%	-1.33%	8.16%	4.79%	2.05%	2.41%	8.04%	1.69%	10.78%	0.32%	8.96%	2.08%	0.85%	7.28%
Retorno sobre Activos Netos	-19.11%	7.51%	5.68%	8.72%	-1.75%	9.88%	6.30%	2.44%	3.07%	8.82%	2.31%	11.61%	0.66%	13.55%	2.72%	2.22%	7.71%
Retorno sobre Inversión	-7.02%	10.91%	3.05%	15.31%	-0.02%	11.40%	1.94%	2.92%	2.82%	14.71%	2.22%	9.75%	2.96%	12.64%	5.11%	2.93%	11.97%
Retorno sobre Capital	-73.35%	21.17%	6.88%	17.93%	-3.79%	22.38%	12.56%	9.62%	5.40%	34.92%	4.59%	22.61%	0.63%	15.12%	7.20%	1.81%	14.81%
Indicadores de Flujo de Efectivo																	
Flujo de Efectivo a Ventas	-0.01	0.08	0.04	0.11	0.05	0.12	0.05	0.10	0.03	0.11	0.02	0.37	0.03	0.08	0.10	0.07	0.07
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	2.23	0.65	0.82	-0.50	-1.36	0.05	-0.05	-0.09	-0.38	0.32	0.68	-0.10	-0.89	-0.90	0.59	-0.11	0.01
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	-0.03	0.71	0.78	0.54	0.54	1.35	1.55	1.94	1.79	0.46	1.14	0.55	1.40	0.54	1.32	0.45	0.40
Razón de Deuda Total	-0.02	0.13	0.05	0.28	0.11	0.26	0.08	0.07	0.06	0.18	0.04	1.04	0.10	0.16	0.29	0.08	0.20
Métricas Evaluación																	
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	-$3,260.20	$1,099.25	-$609.50	$706.00	-$899.00	$319.80	-$1,166.20	-$2,062.70	-$671.50	$564.25	-$618.15	-$27.30	-$84.20	$297.95	$55.50	-$104.25	$80.95
EVA / Ventas	-7.84%	4.16%	-2.94%	3.75%	-5.21%	2.05%	-7.56%	-14.86%	-5.74%	5.19%	-5.81%	-0.43%	-1.37%	6.49%	1.22%	-2.61%	2.19%
EVA / Utilidad de Operación	217.20%	45.59%	-64.84%	32.72%	44950.00%	23.85%	-393.99%	-299.81%	-249.63%	45.18%	-278.45%	-6.50%	-69.59%	41.27%	51.39%	-48.26%	26.89%
Contribución Valor Agregado	-$3,886.06	$1,229.55	$1,254.32	$1,054.87	-$250.28	$1,082.10	$696.11	$331.51	$239.30	$501.74	$96.87	$384.30	$17.55	$394.08	$97.95	$68.28	$113.86
Contribución Valor Agregado / Ventas	-9.35%	4.66%	6.06%	5.61%	-1.45%	6.93%	4.51%	2.39%	2.04%	4.61%	0.91%	6.00%	0.28%	8.59%	2.16%	1.71%	3.08%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	123.76%	97.89%	133.44%	90.39%	164.66%	112.72%	95.10%	68.64%	104.04%	73.46%	57.32%	82.82%	134.98%	76.97%	222.61%	108.39%	62.22%
Costo Días para Cobrar	$77.66	$32.90	$60.68	$6.68	$39.63	$37.05	$139.84	$139.94	$77.55	$204.81	$154.63	$2.75	$26.50	$111.77	$5.15	$7.17	$3.89
Costo Días de Inventario	$1,261.05	$767.55	$285.00	$479.85	$437.40	$164.55	$104.55	$180.00	$52.35	$172.20	$70.80	$195.60	$28.35	$118.65	$13.80	$39.15	$133.05
Beneficio de Días para Pagar	$592.65	$774.00	$660.00	$374.40	$378.75	$323.70	$208.50	$168.45	$139.20	$195.75	$153.30	$118.65	$59.40	$112.50	$72.90	$51.60	$67.80

Tabla 61. Análisis Financiero de las Tiendas Departamentales

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	Sears Holding	Macy's Inc	Lotte Shopping	Kohl's Corp	JC Penney Company	Marks & Spencer	Isetan Mitsukoshi	Tokyu Corp	J Front Retailing	Nordstrom Inc	Takashimaya Co	Dillard's Inc	H2O Retailing	El Puerto de Liverpool	Dalian New World	Marui Group	Belk Inc
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	12.39%	1.23%	-9.22%	4.12%	4.66%	-4.24%	4.05%	9.67%	0.87%	19.27%	8.71%	8.47%	0.60%	28.15%	-7.82%	-0.43%	12.81%
Días para convertir el Capital de Trabajo	807.46	34.28	45.54	41.85	48.51	-20.99	-41.49	-80.94	-45.29	98.80	-15.87	40.61	-18.22	88.00	-26.82	206.18	82.24
Rotación de Inventario	3.68	3.08	7.47	3.63	3.79	8.78	15.66	8.53	25.47	5.74	15.73	3.10	23.62	3.46	43.41	11.06	2.78
Días Promedio para Cobrar	6.02	5.02	10.26	1.38	8.61	9.23	30.75	32.81	20.94	74.57	49.97	1.63	14.25	98.12	3.09	5.96	3.80
Días Promedio para Pagar	45.93	118.03	111.55	77.30	82.32	80.62	45.85	39.49	37.58	71.27	49.54	70.45	31.93	98.76	43.81	42.90	66.09
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	57.82	4.03	-53.12	23.15	21.36	-30.41	7.89	35.52	-2.51	65.99	23.31	47.32	-2.44	103.52	-32.42	-4.39	67.40
Margen de Operación	-3.61%	9.13%	4.54%	11.48%	-0.01%	8.59%	1.92%	4.96%	2.30%	11.48%	2.09%	6.56%	1.96%	15.73%	2.38%	5.42%	8.14%
Retorno sobre Activos	-14.69%	5.68%	3.05%	8.28%	-1.33%	8.16%	4.79%	2.05%	2.41%	8.04%	1.69%	10.78%	0.32%	8.96%	2.08%	0.85%	7.28%
Retorno sobre Activos Netos	-19.11%	7.51%	5.68%	8.72%	-1.75%	9.88%	6.30%	2.44%	3.07%	8.82%	2.31%	11.61%	0.66%	13.55%	2.72%	2.22%	7.71%
Retorno sobre Inversión	-7.02%	10.91%	3.05%	15.31%	-0.02%	11.40%	1.94%	2.92%	2.82%	14.71%	2.22%	9.75%	2.96%	12.64%	5.11%	2.93%	11.97%
Retorno sobre Capital	-73.35%	21.17%	6.88%	17.93%	-3.79%	22.38%	12.56%	9.62%	5.40%	34.92%	4.59%	22.61%	0.63%	15.12%	7.20%	1.81%	14.81%
EVA / Ventas	-7.84%	4.16%	-2.94%	3.75%	-5.21%	2.05%	-7.56%	-14.86%	-5.74%	5.19%	-5.81%	-0.43%	-1.37%	6.49%	1.22%	-2.61%	2.19%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	123.76%	97.89%	133.44%	90.39%	164.66%	112.72%	95.10%	68.64%	104.04%	73.46%	57.32%	82.82%	134.98%	76.97%	222.61%	108.39%	62.22%

Tabla 62. Selección de los Indicadores Financieros de las Tiendas Departamentales

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

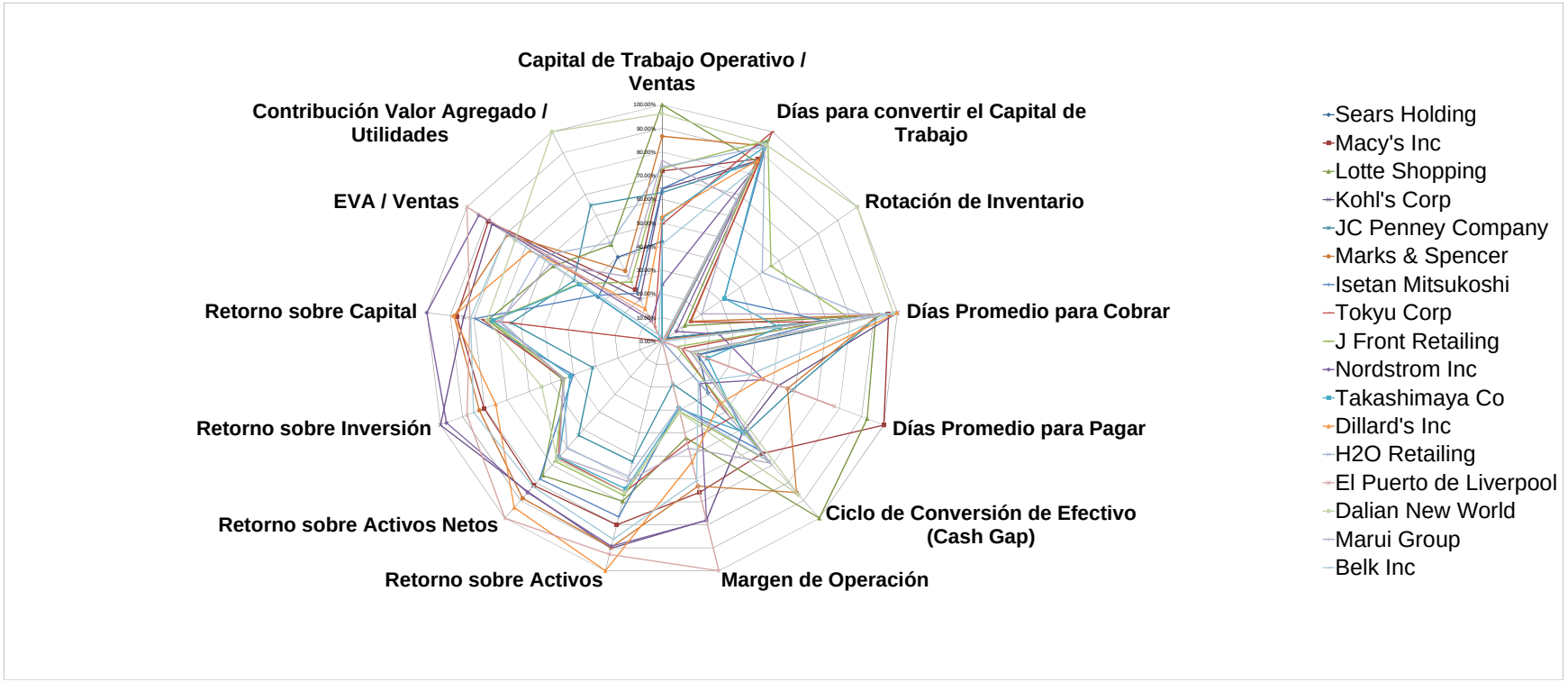


Figura 134. Análisis Gap de las Tiendas Departamentales

En esta gráfica se puede observar el nivel de competitividad de cuatro empresas que claramente despuntan dentro de esta muestra relacionada con las tiendas departamentales: Dalian New World (líder en las categorías de Rotación de Inventario y en el ratio de Contribución de Valor Agregado / Utilidades), Marks & Spencer (que aunque no es líder en ninguna de las categorías muestra su nivel de competitividad en cada una de ellas), Macy's (líder en Días Promedio para Pagar) y Lotte Shopping (llevando un liderazgo en la métrica de Capital Operativo / Ventas y Ciclo de Conversión de Efectivo).

Como puede observarse en la gráfica de análisis gap, es notable la debilidad de Sears Holding, que aunque es líder en ventas tiene problemas serios en la muestra con respecto a los temas de días para convertir el capital de trabajo, rotación de inventario, margen de operación, ROA, RONA, ROI y ROE.

Análisis Operativo de las Tiendas Departamentales

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

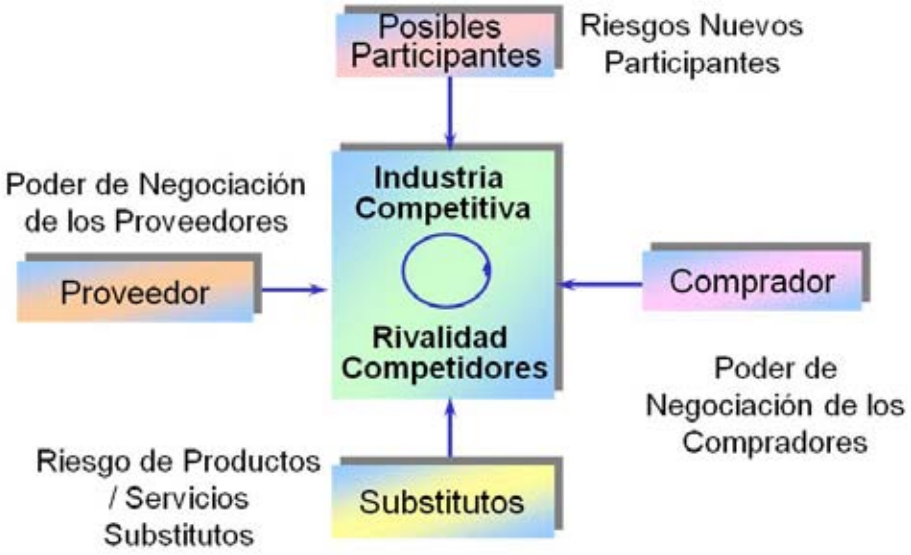


Figura 135. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para las tiendas departamentales, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
  - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
    - *Investigación y Desarrollo.* Cada una de estas tiendas apuesta a la expansión constante para acceder a nuevos mercados, para llegar a nuevos lugar y posicionar sus puntos de venta y con ellos su marca. Es inclusive una forma de competir dentro del mismo canal de distribución.
    - *Valor de marca.* Este tipo de empresas están ubicadas en un mercado sensible a la moda y el desarrollo de nuevos productos y no tan sensible con el precio, aunque el precio siempre es un

elemento a considerar en cualquier modelo de negocio. La construcción de la marca es otro elemento de competencia dentro del sector.

- *Inventarios.* Una de mayores complejidades de la industria es el manejo de inventarios y todo lo que representa. El manejo de temporadas y la necesidad de tener producto disponible para responder a las necesidades del consumidor. El manejo de descuentos al finalizar le representa un problema real en relación a sus beneficios. Los costos financieros por tener inventarios en esta industria son enormes.
- *Activos.* La necesidad de activos (puntos de venta) para estas empresas es un tema de competencia clave, las inversiones asociadas a las tiendas y a la expansión de tiendas representa un enorme compromiso financiero para el sector. Muchas de estas compañías han desarrollado áreas de desarrollo inmobiliario y de construcción.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - Los proveedores eligen como canal de salida a las tiendas departamentales y reconocen el valor de estos puntos de venta debido al comportamiento del consumidor ya que valora el punto de venta. Estas tiendas les proporcionan accesibilidad, presencia, valor de marca, etc. lo que les proporciona a las tiendas departamentales un gran valor dentro del canal.
- **Competitividad y relaciones con clientes**
  - Al ser un punto de venta, el canal no presenta clientes. La relación en particular en este rubro es con el consumidor quien tienen gran poder de decisión ya que existen muchas opciones de tiendas departamentales para elegir aquella que le ofrezca mayor en términos de servicio y precio.

- **Productos substitutos**
    - Existen una gran cantidad de productos substitutos para este sector desde lo que son tiendas de marca, tiendas de fábrica, outlets y opciones informales. El consumidor tiene múltiples opciones para elegir ya que la competencia por productos de moda es muy agresiva.
- **Nuevos potenciales competidores**
    - No es fácil la entrada de nuevos competidores al mercado, ya que la inversión necesaria en activos y la relación selecta con los proveedores, así como el valor de la marca hacen difícil el ingreso de nuevos participantes al mercado.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

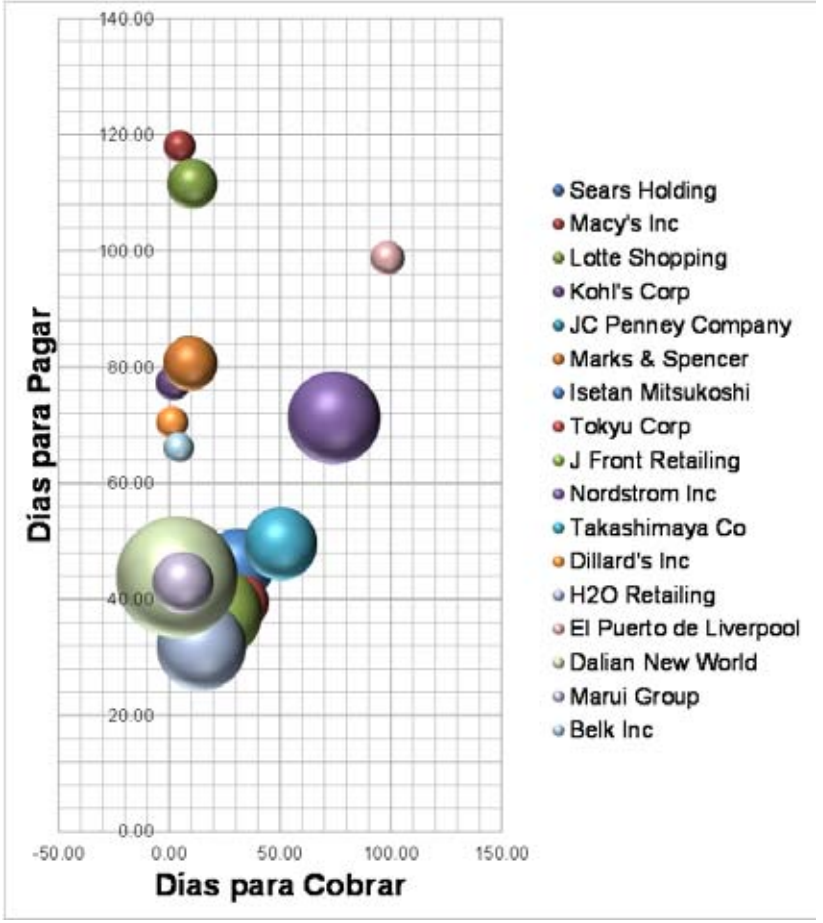


Figura 136. Capital de Trabajo en las Tiendas Departamentales

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *22.14 días*
Días para pagar	= *65.50 días*
Rotación de inventarios	= *11.12 vueltas*

Dentro de esta gráfica se observa el comportamiento de la muestra de las tiendas departamentales en términos del capital de trabajo. Como puede observarse hay una correlación entre pocos días para cobrar, ya que la mayoría de las empresas cobran en menos y casi tres veces los días para pagar, obteniendo por sí mismo un alto beneficio financiero. Parece ser notable el caso de Dalian New World que presenta 3.09 días para cobrar, 43.81 días para pagar y la más alta rotación dentro de las tiendas departamentales de la muestra con 43.41 vueltas (lo que equivale que los inventarios están en los almacenes 8.29 días).

Puede identificarse el comportamiento relativamente estable de la muestra, aunque hay empresas que cobran muy pronto (en menos de 10 días), pero tienen plazos de pago superiores a 80 días como lo son Macy's, Lotte Shopping y Marks & Spencer.

En el manejo de capital de trabajo no parece percibirse una empresa débil en el sector, lo que habla del poder que tienen con los proveedores y la relevancia con los consumidores.

Como puede observarse, los patrones de comportamiento de la industria son asociados a recibir alto nivel de financiamiento por parte de sus proveedores ya que casi triplican el pago a éstos del cobro a sus clientes.

La industria tiene una rotación de inventarios considerable ya que en promedio los inventarios dentro de los almacenes y tiendas de las empresas de la muestra se encuentran alrededor de 32.37 días.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de

costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

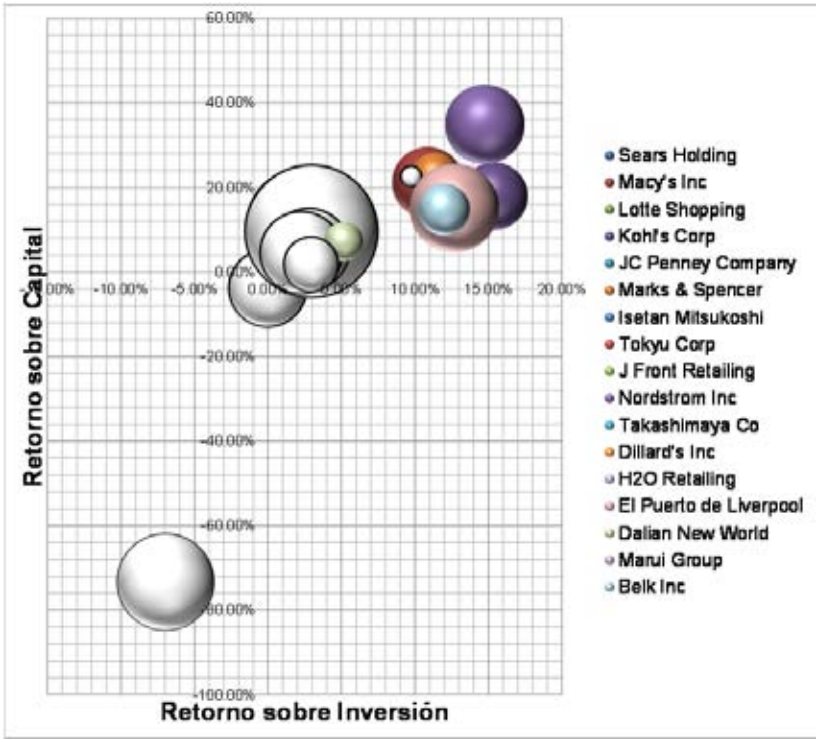


Figura 137. Crecimiento Financiero dentro de las Tiendas Departamentales

Esta gráfica muestra algunos aspectos que son dignos de ser considerados como la aparición de una gran cantidad de empresas que tienen un EVA negativo debido a lo que representan los activos, particularmente lo que representan las tiendas y los inventarios de mercancías para el desarrollo de la oferta comercial. De hecho, el promedio de la muestra presenta un EVA / Ventas negativo. Las empresas notables dentro de la muestra con los mejores retorno sobre Inversión y Retorno sobre Capital son Nordstrom Inc (14.71% y 34.92%, respectivamente), Kohl's Corp (15.31% y 17.93%), El Puerto de Liverpool (12.64% y 15.12%), Marks & Spencer (11.40% y 22.38%) y Macy's Inc (10.91% y 21.17%), ya que son las que ofrecen los mayores ROI y ROE, así como el mayor crecimiento dentro del sector.

Particularmente la empresa que ofrece el mayor crecimiento en el ratio de EVA / Ventas dentro la muestra del sector es El Palacio del Hierro con 6.19%.

Empresas con problemas serios dentro de estos indicadores son, sin duda, Sears en términos presentar pérdidas en cada uno de los indicadores, aunque son empresas desfavorecidas dentro de la muestra JC Penney Corp., Takashimaya y Tokyu.

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%. Quizá esta es una de las industrias donde la TRR, debido a la estabilidad de la industria, deba ser calculada con una tasa más baja.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *6.09%*
Retorno sobre Capital	= *7.09%*
EVA / Ventas	= *-1.72%*

A.19. Sector Marcas de Lujo

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- Christian Dior SA (Francia)
- LVMH Moët Hennessy - Louis Vuitton SA (Francia)
- PPR SA (Francia)
- Luxottica Group SpA (Italia)
- Ralph Lauren Corporation (Estados Unidos)
- Coach Inc. (Estados Unidos)
- Hermès International (Francia)
- Tiffany & Co. (Estados Unidos)
- Gucci Group NV (Holanda)
- Prada SpA (Italia)
- Burberry Group plc (Reino Unido)
- Hugo Boss AG (Alemania)
- Salvatore Ferragamo SpA (Italia)
- Michael Kors Holdings Ltd. (Hong Kong)
- Bulgari SpA (Italia)
- Harry Winston Diamond Corp (Canadá)
- Mulberry Group plc (Reino Unido)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta

EMPRESA	Christian Dior SA	LVMH	PPR SA	Luxottica Group SpA	Ralph Lauren Co.	Coach Inc	Hermès	Tiffany & Co.	Gucci Group NV	Prada SpA	Burberry Group	Hugo Boss AG	Salvatore Ferragamo	Michael Kors	Bulgari SpA	Harry Winston	Mulberry Group plc
Estado de Resultados																	
Ventas	$35,054.00	$31,333.00	$16,121.00	$8,243.00	$6,860.00	$4,763.00	$3,764.00	$3,643.00	$3,427.00	$3,384.00	$3,003.00	$2,735.00	$1,307.00	$1,302.00	$1,065.00	$702.00	$270.00
Costo de Ventas	$12,063.00	$10,717.00	$7,915.00	$2,872.00	$2,861.00	$1,297.00	$1,174.00	$1,492.00	$1,129.00	$964.00	$903.00	$1,055.00	$467.00	$549.00	$403.00	$439.00	$91.00
Utilidad Bruta	$22,991.00	$20,616.00	$8,206.00	$5,371.00	$3,999.00	$3,466.00	$2,590.00	$2,151.00	$2,298.00	$2,420.00	$2,100.00	$1,680.00	$840.00	$753.00	$662.00	$263.00	$179.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$15,526.00	$13,646.00	$6,170.00	$4,283.00	$2,960.00	$1,954.00	$1,414.00	$1,400.00	$2,103.00	$1,582.00	$1,491.00	$1,154.00	$632.00	$502.00	$580.00	$195.00	$122.00
Utilidad de Operación	$7,465.00	$6,970.00	$2,036.00	$1,088.00	$1,039.00	$1,512.00	$1,176.00	$751.00	$195.00	$838.00	$609.00	$526.00	$208.00	$251.00	$82.00	$68.00	$57.00
Utilidad Neta	$1,739.00	$4,059.00	$1,379.00	$599.00	$681.00	$1,039.00	$787.00	$439.00	$231.00	$572.00	$426.00	$378.00	$108.00	$147.00	$38.00	$26.00	$41.00
Balance General																	
ACTIVOS																	
Activo Circulante																	
Cash	$2,353.00	$3,050.00	$1,676.00	$1,199.00	$672.00	$917.00	$1,389.00	$442.00	$1,683.00	$480.00	$884.00	$266.00	$97.00	$106.00	$112.00	$78.00	$44.00
Cuentas por Cobrar	$2,221.00	$2,487.00	$1,433.00	$946.00	$690.00	$175.00	$233.00	$184.00	$467.00	$353.00	$154.00	$232.00	$129.00	$127.00	$195.00	$25.00	$17.00
Inventario	$10,764.00	$9,946.00	$2,905.00	$861.00	$842.00	$505.00	$708.00	$2,073.00	$657.00	$496.00	$503.00	$608.00	$321.00	$187.00	$656.00	$458.00	$52.00
Otros	$2,286.00	$2,088.00	$944.00	$305.00	$696.00	$208.00	$149.00	$191.00	$964.00	$151.00	$116.00	$122.00	$43.00	$44.00	$72.00	$47.00	$7.00
Total Activos Circulantes	$17,624.00	$17,571.00	$6,958.00	$3,311.00	$2,900.00	$1,805.00	$2,479.00	$2,890.00	$3,771.00	$1,480.00	$1,657.00	$1,228.00	$590.00	$464.00	$1,035.00	$608.00	$120.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$11,165.00	$10,618.00	$1,809.00	$1,549.00	$884.00	$644.00	$1,152.00	$767.00	$1,247.00	$945.00	$532.00	$379.00	$160.00	$171.00	$198.00	$804.00	$39.00
Otros	$40,305.00	$34,149.00	$24,135.00	$6,592.00	$1,633.00	$655.00	$673.00	$502.00	$3,164.00	$1,473.00	$416.00	$318.00	$145.00	$39.00	$257.00	$219.00	$7.00
Activos Totales	$69,094.00	$62,338.00	$32,902.00	$11,452.00	$5,417.00	$3,104.00	$4,304.00	$4,159.00	$8,182.00	$3,898.00	$2,605.00	$1,925.00	$895.00	$674.00	$1,490.00	$1,631.00	$166.00
PASIVOS																	
Pasivo Corto Plazo																	
Cuentas por Pagar	$3,672.00	$3,910.00	$2,025.00	$806.00	$946.00	$155.00	$717.00	$113.00	$627.00	$376.00	$192.00	$299.00	$204.00	$67.00	$193.00	$41.00	$20.00
Otros	$9,715.00	$8,796.00	$5,190.00	$1,808.00	$0.00	$563.00	$310.00	$514.00	$807.00	$573.00	$773.00	$318.00	$268.00	$98.00	$107.00	$128.00	$45.00
Total Pasivos Corto Plazo	$13,387.00	$12,706.00	$7,215.00	$2,614.00	$946.00	$718.00	$1,027.00	$627.00	$1,434.00	$949.00	$965.00	$617.00	$472.00	$165.00	$300.00	$169.00	$65.00
Otros	$21,267.00	$18,493.00	$8,086.00	$4,035.00	$818.00	$393.00	$196.00	$1,183.00	$2,303.00	$524.00	$198.00	$613.00	$84.00	$53.00	$256.00	$671.00	$1.00
Pasivos Totales	$34,654.00	$31,199.00	$15,301.00	$6,649.00	$1,764.00	$1,111.00	$1,223.00	$1,810.00	$3,737.00	$1,473.00	$1,163.00	$1,230.00	$556.00	$218.00	$556.00	$840.00	$66.00
Capital	$34,440.00	$31,139.00	$17,601.00	$4,803.00	$3,653.00	$1,993.00	$3,081.00	$2,349.00	$4,445.00	$2,425.00	$1,442.00	$695.00	$339.00	$456.00	$934.00	$791.00	$100.00
Pasivos + Capital	$69,094.00	$62,338.00	$32,902.00	$11,452.00	$5,417.00	$3,104.00	$4,304.00	$4,159.00	$8,182.00	$3,898.00	$2,605.00	$1,925.00	$895.00	$674.00	$1,490.00	$1,631.00	$166.00
Flujo de Efectivo																	
Utilidad Neta	$1,739.00	$4,059.00	$1,379.00	$599.00	$681.00	$1,039.00	$787.00	$439.00	$231.00	$572.00	$426.00	$378.00	$108.00	$147.00	$38.00	$26.00	$41.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$5,232.00	$5,174.00	$1,635.00	$1,088.00	$885.00	$1,222.00	$975.00	$211.00	$345.00	$636.00	$604.00	$401.00	$154.00	$115.00	$48.00	$59.00	$436.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$3,384.00	-$3,994.00	$530.00	-$609.00	-$250.00	-$259.00	-$90.00	-$243.00	-$354.00	-$341.00	-$286.00	-$144.00	-$56.00	-$88.00	-$81.00	-$67.00	-$121.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$3,897.00	-$1,208.00	-$2,292.00	-$232.00	-$408.00	-$742.00	-$599.00	-$214.00	-$1,722.00	$54.00	-$249.00	-$384.00	-$173.00	$59.00	$115.00	-$25.00	-$58.00
Cambios en Efectivo	-$1,950.00	$52.00	-$30.00	$284.00	$219.00	$217.00	$278.00	-$248.00	-$1,729.00	$363.00	$65.00	-$126.00	-$79.00	$85.00	$83.00	-$31.00	$257.00

Tabla 63. Información Financiera de las Marcas de Lujo

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está

en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	Christian Dior SA	LVMH	PPR SA	Luxottica Group SpA	Ralph Lauren Co.	Coach Inc	Hermès	Tiffany & Co.	Gucci Group NV	Prada SpA	Burberry Group	Hugo Boss AG	Salvatore Ferragamo	Michael Kors	Bulgari SpA	Harry Winston	Mulberry Group plc
Indicadores de Liquidez																	
Capital de Trabajo	$4,237.00	$4,865.00	-$257.00	$697.00	$1,954.00	$1,087.00	$1,452.00	$2,263.00	$2,337.00	$531.00	$692.00	$611.00	$118.00	$299.00	$735.00	$439.00	$55.00
Capital de Trabajo / Ventas	12.09%	15.53%	-1.59%	8.46%	28.48%	22.82%	38.58%	62.12%	68.19%	15.69%	23.04%	22.34%	9.03%	22.96%	69.01%	62.54%	20.37%
Capital de Trabajo / Utilidades	243.65%	119.86%	-18.64%	116.36%	286.93%	104.62%	184.50%	515.49%	1011.69%	92.83%	162.44%	161.64%	109.26%	203.40%	1934.21%	1688.46%	134.15%
Razón de circulante	1.32	1.38	0.96	1.27	3.07	2.51	2.41	4.61	2.63	1.56	1.72	1.99	1.25	2.81	3.45	3.60	1.85
Prueba del Ácido	0.51	0.60	0.56	0.94	2.18	1.81	1.72	1.30	2.17	1.04	1.20	1.00	0.57	1.68	1.26	0.89	1.05
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.18	0.24	0.23	0.46	0.71	1.28	1.35	0.70	1.17	0.51	0.92	0.43	0.21	0.64	0.37	0.46	0.68
Clientes a Proveedores	0.60	0.64	0.71	1.17	0.73	1.13	0.32	1.63	0.74	0.94	0.80	0.78	0.63	1.90	1.01	0.61	0.85
Inversa a la Razón de Circulante	24.04%	27.69%	-3.69%	21.05%	67.38%	60.22%	58.57%	78.30%	61.97%	35.88%	41.76%	49.76%	20.00%	64.44%	71.01%	72.20%	45.83%
Solvencia	1.99	2.00	2.15	1.72	3.07	2.79	3.52	2.30	2.19	2.65	2.24	1.57	1.61	3.09	2.68	1.94	2.52
Capital de Trabajo Operativo	$9,313.00	$8,523.00	$2,313.00	$1,001.00	$586.00	$525.00	$224.00	$2,144.00	$497.00	$473.00	$465.00	$541.00	$246.00	$247.00	$658.00	$442.00	$49.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	26.57%	27.20%	14.35%	12.14%	8.54%	11.02%	5.95%	58.85%	14.50%	13.98%	15.48%	19.78%	18.82%	18.97%	61.78%	62.96%	18.15%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	535.54%	209.98%	167.73%	167.11%	86.05%	50.53%	28.46%	488.38%	215.15%	82.69%	109.15%	143.12%	227.78%	168.03%	1731.58%	1700.00%	119.51%
Días para convertir el Capital de Trabajo	43.51	55.90	-5.74	30.44	102.54	82.16	138.87	223.63	245.50	56.49	82.96	80.42	32.50	82.67	248.45	225.13	73.33
Indicadores de Apalancamiento																	
Apalancamiento	1.01	1.00	0.87	1.38	0.48	0.56	0.40	0.77	0.84	0.61	0.81	1.77	1.64	0.48	0.60	1.06	0.66
Deuda de corto plazo	0.39	0.41	0.47	0.39	0.54	0.65	0.84	0.35	0.38	0.64	0.83	0.50	0.85	0.76	0.54	0.20	0.98
Indicadores de Eficiencia																	
Rotación de Inventario	1.12	1.08	2.72	3.34	3.40	2.57	1.66	0.72	1.72	1.94	1.80	1.74	1.45	2.94	0.61	0.96	1.75
Días Promedio de Inventario	321.23	334.10	132.13	107.92	105.95	140.17	217.10	500.19	209.50	185.23	200.53	207.47	247.45	122.62	586.00	375.58	205.71
Rotación de Cuentas por Cobrar	15.78	12.60	11.25	8.71	9.94	27.22	16.15	19.80	7.34	9.59	19.50	11.79	10.13	10.25	5.46	28.08	15.88
Días Promedio para Cobrar	22.81	28.57	32.00	41.32	36.21	13.23	22.28	18.18	49.06	37.55	18.46	30.54	35.53	35.12	65.92	12.82	22.67
Rotación de Cuentas por Pagar	3.29	2.74	3.91	3.56	3.02	8.37	1.64	13.20	1.80	2.56	4.70	3.53	2.29	8.19	2.09	10.71	4.55
Días Promedio para Pagar	109.58	131.34	92.10	101.03	119.04	43.02	219.86	27.27	199.93	140.41	76.54	102.03	157.26	43.93	172.41	33.62	79.12
Rotación de Activo Total	0.51	0.50	0.49	0.72	1.27	1.53	0.87	0.88	0.42	0.87	1.15	1.42	1.46	1.93	0.71	0.43	1.63
Rotación de Activo Fijo	1.32	1.20	2.06	1.81	2.22	2.13	1.08	1.05	0.85	1.49	1.45	1.84	1.85	2.20	0.92	0.51	1.78
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	234.46	231.33	72.03	48.21	23.12	110.37	19.53	491.11	58.62	82.37	142.45	135.98	125.72	113.80	479.51	354.78	149.26
Ciclo Total	68.15%	63.79%	43.88%	32.30%	16.27%	71.95%	8.16%	94.74%	22.67%	36.97%	65.05%	57.13%	44.43%	72.15%	73.55%	91.34%	65.36%
Rotación de Caja	1.54	1.56	5.00	7.47	15.57	3.26	18.44	0.73	6.14	4.37	2.53	2.65	2.86	3.16	0.75	1.01	2.41
Indicadores de Endeudamiento																	
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.50	0.50	0.47	0.58	0.33	0.36	0.28	0.44	0.46	0.38	0.45	0.64	0.62	0.32	0.37	0.52	0.40
Razón de Deuda a Capital	1.01	1.00	0.87	1.38	0.48	0.56	0.40	0.77	0.84	0.61	0.81	1.77	1.64	0.48	0.60	1.06	0.66
Razón de Capitalización	0.38	0.37	0.31	0.46	0.18	0.16	0.06	0.33	0.34	0.18	0.12	0.47	0.20	0.10	0.22	0.46	0.01
Endeudamiento a Corto Plazo	0.39	0.41	0.41	0.54	0.26	0.36	0.33	0.27	0.32	0.39	0.67	0.89	1.39	0.36	0.32	0.21	0.65
Endeudamiento a Largo Plazo	0.62	0.59	0.46	0.84	0.22	0.20	0.06	0.50	0.52	0.22	0.14	0.88	0.25	0.12	0.27	0.85	0.01
Índice de Propiedad	0.50	0.50	0.53	0.42	0.67	0.64	0.72	0.56	0.54	0.62	0.55	0.36	0.38	0.68	0.63	0.48	0.60
Indicadores de Rentabilidad																	
Margen Bruto	65.59%	65.80%	50.90%	65.16%	58.29%	72.77%	68.81%	59.04%	67.06%	71.51%	69.93%	61.43%	64.27%	57.83%	62.16%	37.46%	66.30%
Margen de Operación	21.30%	22.24%	12.63%	13.20%	15.15%	31.74%	31.24%	20.61%	5.69%	24.76%	20.28%	19.23%	15.91%	19.28%	7.70%	9.69%	21.11%
Margen Neto	4.96%	12.95%	8.55%	7.27%	9.93%	21.81%	20.91%	12.05%	6.74%	16.90%	14.19%	13.82%	8.26%	11.29%	3.57%	3.70%	15.19%
Retorno sobre Activos	2.52%	6.51%	4.19%	5.23%	12.57%	33.47%	18.29%	10.56%	2.82%	14.67%	16.35%	19.64%	12.07%	21.81%	2.55%	1.59%	24.70%
Retorno sobre Activos Netos	6.56%	15.55%	17.63%	13.15%	22.05%	46.36%	22.60%	12.67%	5.70%	25.15%	20.55%	25.45%	15.28%	24.87%	3.27%	1.90%	26.97%
Retorno sobre Inversión	10.80%	11.18%	6.19%	9.50%	19.18%	48.71%	27.32%	18.06%	2.38%	21.50%	23.38%	27.32%	23.24%	37.24%	5.50%	4.17%	34.34%
Retorno sobre Capital	5.05%	13.04%	7.83%	12.47%	18.64%	52.13%	25.54%	18.69%	5.20%	23.59%	29.54%	54.39%	31.86%	32.24%	4.07%	3.29%	41.00%
Indicadores de Flujo de Efectivo																	
Flujo de Efectivo a Ventas	0.15	0.17	0.10	0.13	0.13	0.26	0.26	0.06	0.10	0.19	0.20	0.15	0.12	0.09	0.05	0.08	1.61
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	-0.37	0.01	-0.02	0.26	0.25	0.18	0.29	-1.18	-5.01	0.57	0.11	-0.31	-0.51	0.74	1.73	-0.53	0.59
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.39	0.72	1.04	0.79	0.33	0.40	0.41	0.22	0.38	0.64	0.58	0.50	0.80	0.36	0.29	0.28	0.54
Razón de Deuda Total	0.15	0.17	0.11	0.16	0.50	1.10	0.80	0.12	0.09	0.43	0.52	0.33	0.28	0.53	0.09	0.07	6.61
Métricas Evaluación																	
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$4,393.30	$4,098.85	$1,417.70	$705.50	$818.50	$1,336.65	$969.60	$314.35	-$66.60	$625.30	$459.45	$388.00	$147.10	$188.30	-$46.40	-$118.90	$43.80
EVA / Ventas	12.53%	13.08%	8.79%	8.56%	11.93%	28.06%	25.76%	8.63%	-1.94%	18.48%	15.30%	14.19%	11.25%	14.46%	-4.36%	-16.94%	16.22%
EVA / Utilidad de Operación	58.85%	58.81%	69.63%	64.84%	78.78%	88.40%	82.45%	41.86%	-34.15%	74.62%	75.44%	73.76%	70.72%	75.02%	-56.59%	-174.85%	76.84%
Contribución Valor Agregado	$560.55	$3,026.00	$1,141.47	$541.31	$653.43	$979.35	$777.45	$133.70	$203.42	$538.92	$372.40	$318.23	$83.54	$120.97	-$42.52	-$38.90	$35.34
Contribución Valor Agregado / Ventas	1.60%	9.66%	7.08%	6.57%	9.53%	20.56%	20.65%	3.67%	5.94%	15.93%	12.40%	11.64%	6.39%	9.29%	-3.99%	-5.54%	13.09%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	32.23%	74.55%	82.77%	90.37%	95.95%	94.26%	98.79%	30.45%	88.06%	94.22%	87.42%	84.19%	77.35%	82.29%	-111.89%	-149.60%	86.20%
Costo Días para Cobrar	$114.65	$127.60	$105.53	$49.44	$43.17	$7.15	$10.90	$11.30	$23.08	$15.08	$6.95	$13.42	$6.91	$8.03	$11.07	$2.35	$0.86
Costo Días de Inventario	$1,614.60	$1,491.90	$435.75	$129.15	$126.30	$75.75	$106.20	$310.95	$98.55	$74.40	$75.45	$91.20	$48.15	$28.05	$98.40	$68.70	$7.80
Beneficio de Días para Pagar	$550.80	$586.50	$303.75	$120.90	$141.90	$23.25	$107.55	$16.95	$94.05	$56.40	$28.80	$44.85	$30.60	$10.05	$28.95	$6.15	$3.00

Tabla 64. Análisis Financiero de las Marcas de Lujo

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	Christian Dior SA	LVMH	PPR SA	Luxottica Group SpA	Ralph Lauren Co.	Coach Inc	Hermès	Tiffany & Co.	Gucci Group NV	Prada SpA	Burberry Group	Hugo Boss AG	Salvatore Ferragamo	Michael Kors	Bulgari SpA	Harry Winston	Mulberry Group plc
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	26.57%	27.20%	14.35%	12.14%	8.54%	11.02%	5.95%	58.85%	14.50%	13.98%	15.48%	19.78%	18.82%	18.97%	61.78%	62.96%	18.15%
Días para convertir el Capital de Traba	43.51	55.90	-5.74	30.44	102.54	82.16	138.87	223.63	245.50	56.49	82.96	80.42	32.50	82.67	248.45	225.13	73.33
Rotación de Inventario	1.12	1.08	2.72	3.34	3.40	2.57	1.66	0.72	1.72	1.94	1.80	1.74	1.45	2.94	0.61	0.96	1.75
Días Promedio para Cobrar	22.81	28.57	32.00	41.32	36.21	13.23	22.28	18.18	49.06	37.55	18.46	30.54	35.53	35.12	65.92	12.82	22.67
Días Promedio para Pagar	109.58	131.34	92.10	101.03	119.04	43.02	219.86	27.27	199.93	140.41	76.54	102.03	157.26	43.93	172.41	33.62	79.12
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash	234.46	231.33	72.03	48.21	23.12	110.37	19.53	491.11	58.62	82.37	142.45	135.98	125.72	113.80	479.51	354.78	149.26
Margen de Operación	21.30%	22.24%	12.63%	13.20%	15.15%	31.74%	31.24%	20.61%	5.69%	24.76%	20.28%	19.23%	15.91%	19.28%	7.70%	9.69%	21.11%
Retorno sobre Activos	2.52%	6.51%	4.19%	5.23%	12.57%	33.47%	18.29%	10.56%	2.82%	14.67%	16.35%	19.64%	12.07%	21.81%	2.55%	1.59%	24.70%
Retorno sobre Activos Netos	6.56%	15.55%	17.63%	13.15%	22.05%	46.36%	22.60%	12.67%	5.70%	25.15%	20.55%	25.45%	15.28%	24.87%	3.27%	1.90%	26.97%
Retorno sobre Inversión	10.80%	11.18%	6.19%	9.50%	19.18%	48.71%	27.32%	18.06%	2.38%	21.50%	23.38%	27.32%	23.24%	37.24%	5.50%	4.17%	34.34%
Retorno sobre Capital	5.05%	13.04%	7.83%	12.47%	18.64%	52.13%	25.54%	18.69%	5.20%	23.59%	29.54%	54.39%	31.86%	32.24%	4.07%	3.29%	41.00%
EVA / Ventas	12.53%	13.08%	8.79%	8.56%	11.93%	28.06%	25.76%	8.63%	-1.94%	18.48%	15.30%	14.19%	11.25%	14.46%	-4.36%	-16.94%	16.22%
Contribución Valor Agregado / Utilidad	32.23%	74.55%	82.77%	90.37%	95.95%	94.26%	98.79%	30.45%	88.06%	94.22%	87.42%	84.19%	77.35%	82.29%	-111.89%	-149.60%	86.20%

Tabla 65. Selección de los Indicadores Financieros de las Marcas de Lujo

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

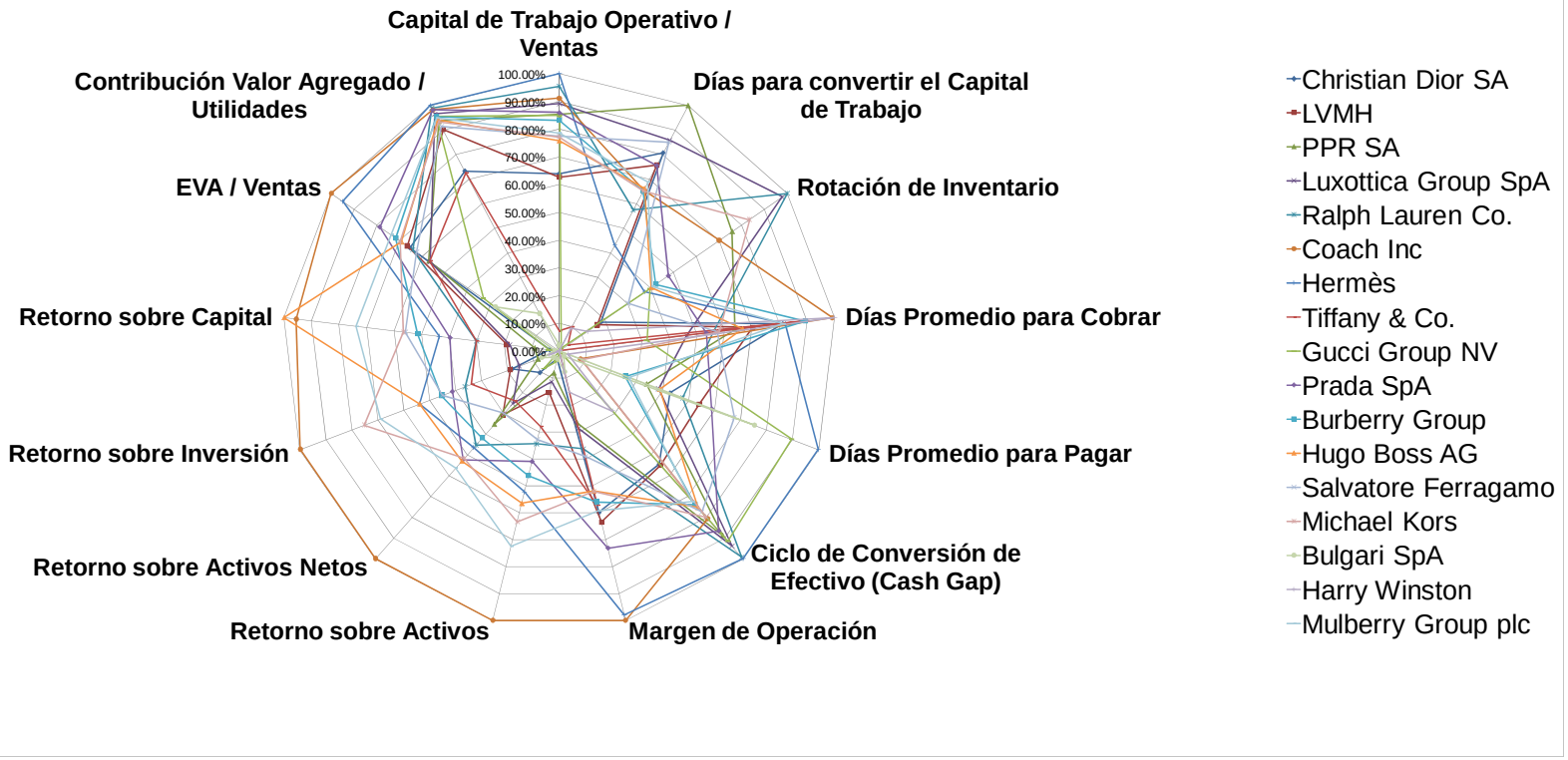


Figura 138. Análisis Gap de las Marcas de Lujo

En esta gráfica se puede observar el nivel de competitividad de la muestra definida y se puede reconocer aquellas empresas que llevan un cierto liderazgo en el sector: la empresa más competitiva en la muestra definida es Coach Inc siendo líder en cinco de las trece categorías: margen de operación, ROA, RONA, ROI y el ratio de EVA / Ventas. También es adecuado considerar destacada a Hermès que es líder en cuatro categorías que son: Capital de Trabajo Operativo / Ventas, días promedio para pagar, cash gap y Contribución de Valor Agregado / Ventas. En un sitio más

discreto, pero con un alto nivel de competitividad se pueden encontrar: Hugo Boss AG, Michael Kors, Prada SpA, Ralph Lauren y Burberry Group.

Podrían considerarse como débiles en el sector Bulgari SpA y Harry Winston.

Análisis Operativo de las Marcas de Lujo

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

Figura 139. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para las marcas de lujo, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
    - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
        - *Investigación y Desarrollo.* Cada una de estas marcas apuesta al diseño y a la innovación como una forma de construir liderazgo y ventajas competitivas. El manejo de tendencias y temporadas se convierte en una forma de competir dentro del sector.
        - *Valor de marca.* Este es el centro del sector, ya que el mercado es altamente sensible a los productos de lujo y a las marcas. El mercado tiene la orientación del valor de marca y el precio no representa

una real relevancia para el consumidor. La construcción de la marca es el elemento de competencia dentro del sector.

- *Inventarios.* Una de mayores complejidades de la industria es el manejo de inventarios y todo lo que representa en términos financieros y de competitividad. El manejo de temporadas y la necesidad de tener producto disponible para responder a las necesidades del consumidor. El manejo de descuentos al finalizar le representa un problema real en relación a sus beneficios. Los costos financieros por tener inventarios en esta industria son enormes, además de que la rotación es muy baja.
- *Activos.* La necesidad de activos (puntos de venta) es un tema crítico para las empresas para estas empresas es un tema de competencia clave, ya que el punto de venta debe proveer la experiencia al consumidor que le ayude a tomar la decisión de una manera más ágil. La parte referente a las fábricas no representa un valor intensivo dentro del sector ni de alto compromiso.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - La contribución de los proveedores es baja ya que de alguna manera son proveedores de insumos con bajo nivel de diferenciación debido a que aunque pueden tener alto nivel de calidad, el verdadero sentido del valor en el canal es la marca construida.
- **Competitividad y relaciones con clientes**
  - Algunas de estas empresas tienen una integración vertical hacia adelante lo que les permite manejar integralmente el canal de distribución, pero algunas empresas tienen relación y necesidad de boutiques o tiendas departamentales que les son necesarias para llegar al consumidor. Las empresas en este sector presentan cierta debilidad frente a sus canales debido a la relevancia que tienen para ellos para poder llegar al consumidor.

- El consumidor tiene un gran poder de decisión ya que existen muchas opciones en tiendas de lujo, tiendas departamentales, boutiques, etc.

- **Productos substitutos**
  - La cantidad de productos substitutos en el mercado es enorme y la competencia está relacionada con la valoración que el consumidor tiene acerca del precio en el producto. Aunque el valor de la marca es extremadamente relevante, el consumidor se ha vuelto sensible a ciertos esquemas como son precio, responsabilidad social, comercio justo, baja afectación al ambiente, etc., lo que permite a otros participantes ofrecer sus productos para el segmento.

- **Nuevos potenciales competidores**
  - Aunque no es fácil la entrada de nuevos competidores al mercado, ya que la inversión necesaria en activos y, particularmente, la construcción de la marca, la entrada de nuevos competidores asociados con otras empresas podrían empezar a concebir nuevos participantes dentro del sector.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

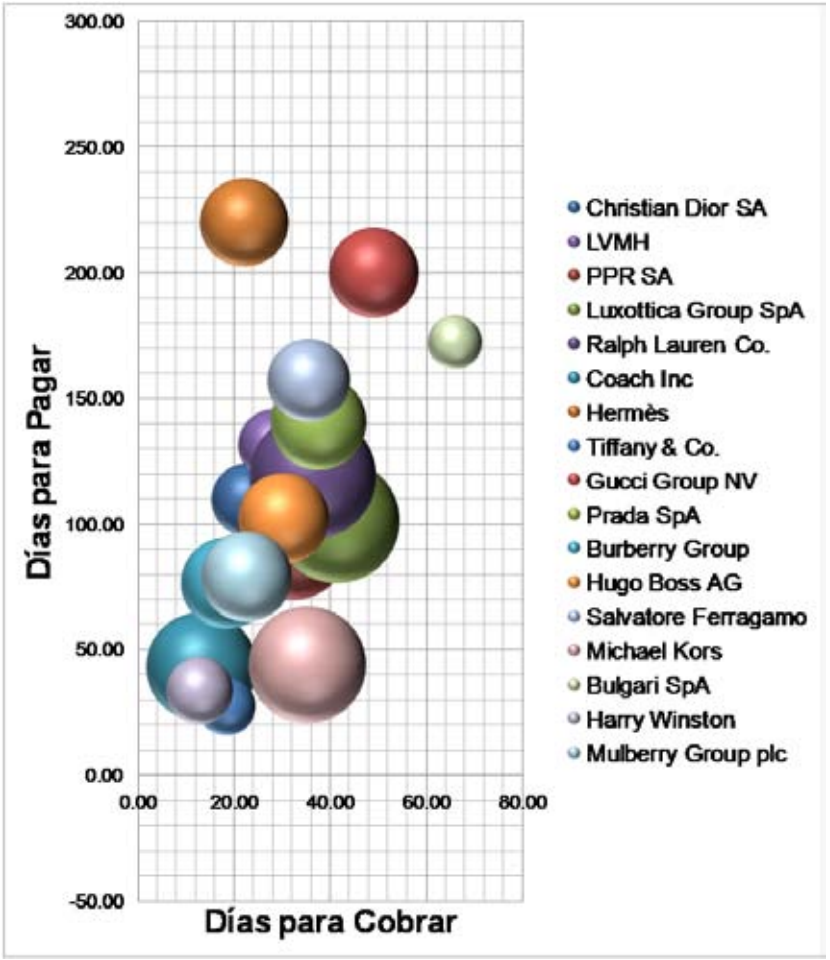


Figura 140. Capital de Trabajo en las Marcas de Lujo

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *30.72 días*
Días para pagar	= *108.74 días*
Rotación de inventarios	= *1.85 vueltas*

Dentro de esta gráfica se observa el comportamiento uniforme de la muestra de las marcas de lujo en términos del capital de trabajo. Como puede observarse hay una muy alta correlación entre pocos días para cobrar, bastantes días para pagar, obteniendo por sí mismo un alto beneficio financiero. Se paga en más del triple del del tiempo de lo que se cobra. En términos de días para pagar, es diferenciable la situación de Hermès (219.86 días para pagar), de Gucci Group NV (199.93), Bulgari SpA (172.41) y Salvatore Ferragamo (157.26). En términos de rotación de inventarios, aunque la industria tiene una rotación limitada de inventarios son Ralph Lauren Co. (3.40 vueltas) y Luxottica Group (3.34 vueltas) quienes manejan más eficiente este indicador.

El sector es bastante uniforme en los indicadores encontrados por lo que es difícil reconocer liderazgos absolutos en este tipo de industria, pero se alcanza a percibir que las más altas rotaciones de inventarios están relacionadas con ciclos más cortos de días para pagar y días para cobrar. Por lo que en el manejo de capital de trabajo no parece percibirse una empresa débil en la muestra del sector, lo que habla del poder que tienen con los proveedores y la relevancia con los consumidores.

Como puede observarse, los patrones de comportamiento de la industria son asociados a recibir alto nivel de financiamiento por parte de sus proveedores ya que triplican el pago a éstos del cobro a sus clientes.

La industria tiene una rotación de inventarios muy limitada ya que en promedio los inventarios dentro de los almacenes y tiendas de las empresas de la muestra se encuentran alrededor de 194.59 días.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la

empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

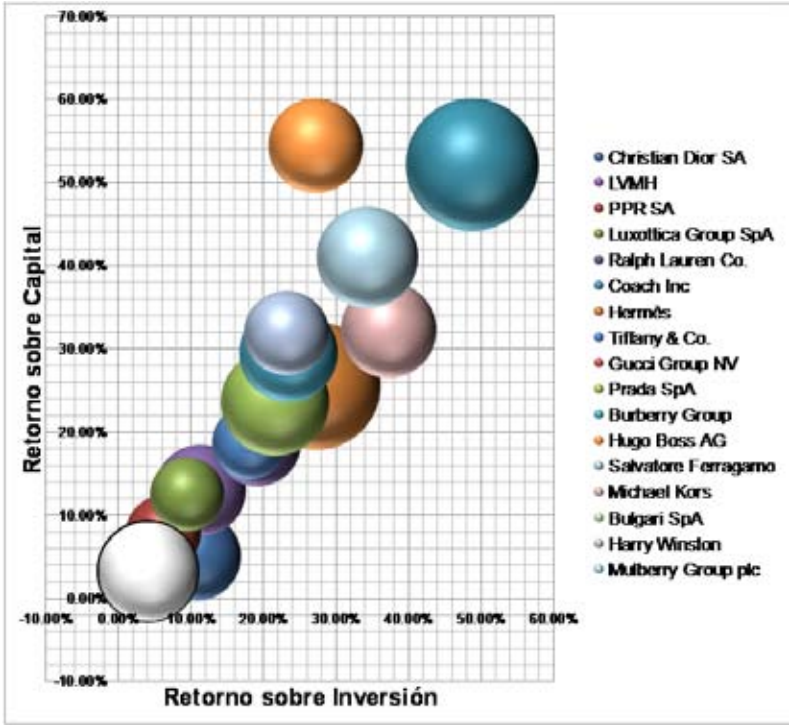


Figura 141. Crecimiento Financiero dentro de las Marcas de Lujo

Esta gráfica muestra una tendencia lineal en los indicadores evaluados como son ROI y ROE, además de que permite observar de la misma forma como una tendencia notable el crecimiento del ratio de EVA / Ventas conforme crecen los otros dos indicadores.

Algunos aspectos que pueden observarse es que dentro de la muestra de este sector solo tres empresas que tienen un EVA negativo (que en el mismo sentido tiene los más pequeños ROI y ROE): Harry Winston, Bulgary SpA y Gucci Group NV.

Las empresas notables dentro de la muestra con los mejores retorno sobre Inversión y Retorno sobre Capital son Coach, Inc. (48.71% y 52.13%, respectivamente), Hugo Boss AG (27.32% y 54.39%), Mulberry Group plc (34.34% y 41.00%), y Michael Kors (37.24% y 32.24%), ya que son las que ofrecen los mayores ROI y ROE.

El mayor crecimiento proporcionado en el sector con el ratio de EVA / Ventas son: Coach (28.06%), Hermès (25.76%) y Prada SpA (18.48%)

Empresas con bajos niveles de crecimiento financiero (además de las de crecimiento financiero presentadas anteriormente) son: PPR SA, Christian Dior SA, Luxottica Group y LVMH.

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *19.41%*
Retorno sobre Capital	= *22.27%*
EVA / Ventas	= *10.82%*

A.20. Sector Tiendas de Marcas de Moda

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- TJX Companies Inc (Estados Unidos)
- Inditex SA (Industria de Diseño Textil SA) (España)
- H&M Hennes & Mauritz AB (Suecia)
- The Gap Inc. (Estados Unidos)
- Fast Retailing Co. Ltd. (Japón)
- Limited Brands Inc. (Estados Unidos)
- Ross Stores Inc. (Estados Unidos)
- Shimamura Co. Ltd. (Japón)
- Next plc (Reino Unido)
- Belle International Holdings (Hong Kong)
- Abercrombie & Fitch Co. (Estados Unidos)
- Esprit Holdings Ltd (Hong Kong)
- Benetton Group SpA (Italia)
- Gildan Activewear (Canadá)
- Perry Ellis International Inc (Estados Unidos)
- Gerry Weber International AG (Alemania)
- ASOS plc (Reino Unido)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a

los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta

EMPRESA	TJX Comp.	Inditex SA	H&M AB	The Gap Inc	Fast Retailing Co	Limited Brands Inc	Ross Stores Inc	Shimamura Co	Next plc	Belle International	Abercrombie & Fitch	Esprit Holdings	Benetton Spa Group	Gildan Activewear	Perry Ellis Int.	Gerry Weber Int.	ASOS plc
Estado de Resultados																	
Ventas	$23,191.00	$17,691.00	$16,399.00	$14,549.00	$10,691.00	$10,364.00	$8,608.00	$5,599.00	$5,549.00	$4,674.00	$4,158.00	$3,892.00	$2,674.00	$1,948.00	$981.00	$919.00	$892.00
Costo de Ventas	$16,854.00	$7,198.00	$6,538.00	$9,275.00	$5,142.00	$6,307.00	$6,241.00	$3,765.00	$3,864.00	$2,001.00	$1,639.00	$1,930.00	$1,513.00	$1,552.00	$657.00	$456.00	$440.00
Utilidad Bruta	$6,337.00	$10,493.00	$9,861.00	$5,274.00	$5,549.00	$4,057.00	$2,367.00	$1,834.00	$1,685.00	$2,673.00	$2,519.00	$1,962.00	$1,161.00	$396.00	$324.00	$463.00	$452.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$3,890.00	$6,314.00	$6,823.00	$3,836.00	$4,032.00	$2,819.00	$1,304.00	$1,307.00	$719.00	$1,823.00	$2,329.00	$1,892.00	$965.00	$241.00	$269.00	$335.00	$379.00
Utilidad de Operación	$2,447.00	$4,179.00	$3,038.00	$1,438.00	$1,517.00	$1,238.00	$1,063.00	$527.00	$966.00	$850.00	$190.00	$70.00	$196.00	$155.00	$55.00	$128.00	$73.00
Utilidad Neta	$1,496.00	$2,496.00	$2,359.00	$833.00	$708.00	$850.00	$657.00	$302.00	$694.00	$687.00	$128.00	$113.00	$96.00	$148.00	$26.00	$88.00	$48.00
Balance General																	
ACTIVOS																	
Activo Circulante																	
Cash	$1,507.00	$4,447.00	$2,135.00	$1,885.00	$839.00	$935.00	$650.00	$386.00	$91.00	$466.00	$583.00	$409.00	$236.00	$70.00	$24.00	$118.00	$45.00
Cuentas por Cobrar	$310.00	$681.00	$348.00	$1.00	$232.00	$269.00	$56.00	$20.00	$1,128.00	$443.00	$166.00	$320.00	$1,170.00	$261.00	$157.00	$74.00	$4.00
Inventario	$2,951.00	$1,638.00	$2,060.00	$1,615.00	$1,209.00	$997.00	$1,130.00	$367.00	$600.00	$1,052.00	$570.00	$464.00	$476.00	$553.00	$198.00	$116.00	$162.00
Otros	$365.00	$207.00	$1,408.00	$808.00	$2,542.00	$167.00	$88.00	$741.00	$20.00	$916.00	$170.00	$176.00	$210.00	$32.00	$23.00	$16.00	$28.00
Total Activos Circulantes	$5,133.00	$6,973.00	$5,951.00	$4,309.00	$4,822.00	$2,368.00	$1,924.00	$1,514.00	$1,839.00	$2,877.00	$1,489.00	$1,369.00	$2,092.00	$916.00	$402.00	$324.00	$239.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$2,715.00	$5,211.00	$2,593.00	$2,523.00	$756.00	$1,644.00	$1,242.00	$1,226.00	$939.00	$461.00	$1,197.00	$579.00	$1,430.00	$552.00	$56.00	$151.00	$44.00
Otros	$433.00	$1,872.00	$429.00	$590.00	$1,379.00	$2,096.00	$135.00	$586.00	$213.00	$809.00	$362.00	$1,108.00	$568.00	$428.00	$266.00	$67.00	$51.00
Activos Totales	$8,281.00	$14,056.00	$8,973.00	$7,422.00	$6,957.00	$6,108.00	$3,301.00	$3,326.00	$2,991.00	$4,147.00	$3,048.00	$3,056.00	$4,090.00	$1,896.00	$724.00	$542.00	$334.00
PASIVOS																	
Pasivo Corto Plazo																	
Cuentas por Pagar	$3,060.00	$3,174.00	$642.00	$2,069.00	$774.00	$1,469.00	$1,346.00	$310.00	$879.00	$202.00	$664.00	$185.00	$666.00	$256.00	$100.00	$45.00	$67.00
Otros	$3.00	$292.00	$1,558.00	$59.00	$1,609.00	$57.00	$0.00	$174.00	$318.00	$739.00	$41.00	$623.00	$882.00	$0.00	$12.00	$56.00	$95.00
Total Pasivos Corto Plazo	$3,063.00	$3,466.00	$2,200.00	$2,128.00	$2,383.00	$1,526.00	$1,346.00	$484.00	$1,197.00	$941.00	$705.00	$808.00	$1,548.00	$256.00	$112.00	$101.00	$162.00
Otros	$2,009.00	$1,027.00	$197.00	$2,539.00	$405.00	$4,445.00	$462.00	$139.00	$1,434.00	$42.00	$481.00	$234.00	$559.00	$214.00	$246.00	$31.00	$1.00
Pasivos Totales	$5,072.00	$4,493.00	$2,397.00	$4,667.00	$2,788.00	$5,971.00	$1,808.00	$623.00	$2,631.00	$983.00	$1,186.00	$1,042.00	$2,107.00	$470.00	$358.00	$132.00	$163.00
Capital	$3,209.00	$9,563.00	$6,576.00	$2,755.00	$4,169.00	$137.00	$1,493.00	$2,703.00	$360.00	$3,164.00	$1,862.00	$2,014.00	$1,983.00	$1,426.00	$366.00	$410.00	$171.00
Pasivos + Capital	$8,281.00	$14,056.00	$8,973.00	$7,422.00	$6,957.00	$6,108.00	$3,301.00	$3,326.00	$2,991.00	$4,147.00	$3,048.00	$3,056.00	$4,090.00	$1,896.00	$724.00	$542.00	$334.00
Flujo de Efectivo																	
Utilidad Neta	$1,496.00	$2,496.00	$2,359.00	$833.00	$708.00	$850.00	$657.00	$302.00	$694.00	$687.00	$128.00	$113.00	$96.00	$148.00	$26.00	$88.00	$48.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$1,916.00	$3,089.00	$2,597.00	$1,363.00	$745.00	$1,266.00	$820.00	$401.00	$848.00	$490.00	$365.00	$94.00	$117.00	$220.00	$1.00	$91.00	$67.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	-$811.00	-$1,730.00	-$605.00	-$454.00	-$347.00	-$226.00	-$471.00	-$473.00	-$113.00	-$310.00	-$341.00	-$181.00	-$134.00	-$162.00	-$2.00	-$58.00	-$35.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$1,336.00	-$1,334.00	-$2,344.00	-$602.00	-$341.00	-$1,237.00	-$532.00	-$94.00	-$719.00	-$62.00	-$265.00	-$97.00	-$1.00	-$69.00	$7.00	$25.00	-$16.00
Cambios en Efectivo	-$235.00	$24.00	-$352.00	$324.00	$16.00	-$195.00	-$184.00	-$166.00	$15.00	$115.00	-$243.00	-$209.00	-$17.00	-$12.00	$6.00	$58.00	$16.00

Tabla 66. Información Financiera de las Tiendas de Marcas de Moda

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las

demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	TJX Comp.	Inditex SA	H&M AB	The Gap Inc	Fast Retailing Co	Limited Brands Inc	Ross Stores Inc	Shimamura Co	Next plc	Belle International	Abercrombie & Fitch	Esprit Holdings	Benetton Spa Group	Gildan Activewear	Perry Ellis Int.	Gerry Weber Int.	ASOS plc
Indicadores de Liquidez																	
Capital de Trabajo	$2,070.00	$3,507.00	$3,751.00	$2,181.00	$2,439.00	$842.00	$578.00	$1,030.00	$642.00	$1,936.00	$784.00	$561.00	$544.00	$660.00	$290.00	$223.00	$77.00
Capital de Trabajo / Ventas	8.93%	19.82%	22.87%	14.99%	22.81%	8.12%	6.71%	18.40%	11.57%	41.42%	18.86%	14.41%	20.34%	33.88%	29.56%	24.27%	8.63%
Capital de Trabajo / Utilidades	138.37%	140.50%	159.01%	261.82%	344.49%	99.06%	87.98%	341.06%	92.51%	281.80%	612.50%	496.46%	566.67%	445.95%	1115.38%	253.41%	160.42%
Razón de circulante	1.68	2.01	2.71	2.02	2.02	1.55	1.43	3.13	1.54	3.06	2.11	1.69	1.35	3.58	3.59	3.21	1.48
Prueba del Ácido	0.71	1.54	1.77	1.27	1.52	0.90	0.59	2.37	1.04	1.94	1.30	1.12	1.04	1.42	1.82	2.06	0.48
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.49	1.28	0.97	0.89	0.35	0.61	0.48	0.80	0.08	0.50	0.83	0.51	0.15	0.27	0.21	1.17	0.28
Clientes a Proveedores	0.10	0.21	0.54	0.00	0.30	0.18	0.04	0.06	1.28	2.19	0.25	1.73	1.76	1.02	1.57	1.64	0.06
Inversa a la Razón de Circulante	40.33%	50.29%	63.03%	50.61%	50.58%	35.56%	30.04%	68.03%	34.91%	67.29%	52.65%	40.98%	26.00%	72.05%	72.14%	68.83%	32.22%
Solvencia	1.63	3.13	3.74	1.59	2.50	1.02	1.83	5.34	1.14	4.22	2.57	2.93	1.94	4.03	2.02	4.11	2.05
Capital de Trabajo Operativo	$201.00	-$855.00	$1,766.00	-$453.00	$667.00	-$203.00	-$160.00	$77.00	$849.00	$1,293.00	$72.00	$599.00	$980.00	$558.00	$255.00	$145.00	$99.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	0.87%	-4.83%	10.77%	-3.11%	6.24%	-1.96%	-1.86%	1.38%	15.30%	27.66%	1.73%	15.39%	36.65%	28.64%	25.99%	15.78%	11.10%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	13.44%	-34.25%	74.86%	-54.38%	94.21%	-23.88%	-24.35%	25.50%	122.33%	188.21%	56.25%	530.09%	1020.83%	377.03%	980.77%	164.77%	206.25%
Días para convertir el Capital de Trabajo	32.13	71.37	82.34	53.97	82.13	29.25	24.17	66.23	41.65	149.11	67.88	51.89	73.24	121.97	106.42	87.36	31.08
Indicadores de Apalancamiento																	
Apalancamiento	1.58	0.47	0.36	1.69	0.67	43.58	1.21	0.23	7.31	0.31	0.64	0.52	1.06	0.33	0.98	0.32	0.95
Deuda de corto plazo	0.60	0.77	0.92	0.46	0.85	0.26	0.74	0.78	0.45	0.96	0.59	0.78	0.73	0.54	0.31	0.77	0.99
Indicadores de Eficiencia																	
Rotación de Inventario	5.71	4.39	3.17	5.74	4.25	6.33	5.52	10.26	6.44	1.90	2.88	4.16	3.18	2.81	3.32	3.93	2.72
Días Promedio de Inventario	63.03	81.92	113.43	62.68	84.64	56.91	65.18	35.09	55.90	189.27	125.20	86.55	113.26	128.27	108.49	91.58	132.55
Rotación de Cuentas por Cobrar	74.81	25.98	47.12	14549.00	46.08	38.53	153.71	279.95	4.92	10.55	25.05	12.16	2.29	7.46	6.25	12.42	223.00
Días Promedio para Cobrar	4.81	13.86	7.64	0.02	7.81	9.34	2.34	1.29	73.18	34.12	14.37	29.60	157.52	48.23	57.61	28.99	1.61
Rotación de Cuentas por Pagar	5.51	2.27	10.18	4.48	6.64	4.29	4.64	12.15	4.40	9.91	2.47	10.43	2.27	6.06	6.57	10.13	6.57
Días Promedio para Pagar	65.36	158.74	35.35	80.31	54.19	83.85	77.64	29.64	81.89	36.34	145.85	34.51	158.47	59.38	54.79	35.53	54.82
Rotación de Activo Total	2.80	1.26	1.83	1.96	1.54	1.70	2.61	1.68	1.86	1.13	1.36	1.27	0.65	1.03	1.35	1.70	2.67
Rotación de Activo Fijo	3.10	1.48	2.30	2.42	3.52	2.70	2.80	2.80	2.01	1.93	1.65	2.20	0.81	1.36	2.26	2.00	3.50
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	2.48	-62.96	85.72	-17.60	38.27	-17.60	-10.12	6.74	47.19	187.04	-6.27	81.64	112.31	117.13	111.31	85.04	79.34
Ciclo Total	3.66%	-65.74%	70.80%	-28.06%	41.39%	-26.56%	-14.98%	18.52%	36.56%	83.73%	-4.50%	70.29%	41.48%	66.36%	67.01%	70.53%	59.14%
Rotación de Caja	144.93	-5.72	4.20	-20.46	9.41	-20.46	-35.58	53.44	7.63	1.92	-57.38	4.41	3.21	3.07	3.23	4.23	4.54
Indicadores de Endeudamiento																	
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.61	0.32	0.27	0.63	0.40	0.98	0.55	0.19	0.88	0.24	0.39	0.34	0.52	0.25	0.49	0.24	0.49
Razón de Deuda a Capital	1.58	0.47	0.36	1.69	0.67	43.58	1.21	0.23	7.31	0.31	0.64	0.52	1.06	0.33	0.98	0.32	0.95
Razón de Capitalización	0.39	0.10	0.03	0.48	0.09	0.97	0.24	0.05	0.80	0.01	0.21	0.10	0.22	0.13	0.40	0.07	0.01
Endeudamiento a Corto Plazo	0.95	0.36	0.33	0.77	0.57	11.14	0.90	0.18	3.33	0.30	0.38	0.40	0.78	0.18	0.31	0.25	0.95
Endeudamiento a Largo Plazo	0.63	0.11	0.03	0.92	0.10	32.45	0.31	0.05	3.98	0.01	0.26	0.12	0.28	0.15	0.67	0.08	0.01
Índice de Propiedad	0.39	0.68	0.73	0.37	0.60	0.02	0.45	0.81	0.12	0.76	0.61	0.66	0.48	0.75	0.51	0.76	0.51
Indicadores de Rentabilidad																	
Margen Bruto	27.33%	59.31%	60.13%	36.25%	51.90%	39.15%	27.50%	32.76%	30.37%	57.19%	60.58%	50.41%	43.42%	20.33%	33.03%	50.38%	50.67%
Margen de Operación	10.55%	23.62%	18.53%	9.88%	14.19%	11.95%	12.35%	9.41%	17.41%	18.19%	4.57%	1.80%	7.33%	7.96%	5.61%	13.93%	8.18%
Margen Neto	6.45%	14.11%	14.39%	5.73%	6.62%	8.20%	7.63%	5.39%	12.51%	14.70%	3.08%	2.90%	3.59%	7.60%	2.65%	9.58%	5.38%
Retorno sobre Activos	18.07%	17.76%	26.29%	11.22%	10.18%	13.92%	19.90%	9.08%	23.20%	16.57%	4.20%	3.70%	2.35%	7.81%	3.59%	16.24%	14.37%
Retorno sobre Activos Netos	19.99%	20.84%	33.06%	13.83%	23.32%	22.11%	21.35%	15.11%	25.16%	28.36%	5.09%	6.38%	2.90%	10.31%	5.98%	19.17%	18.82%
Retorno sobre Inversión	29.55%	29.73%	33.86%	19.37%	21.81%	20.27%	32.20%	15.84%	32.30%	20.50%	6.23%	2.29%	4.79%	8.18%	7.60%	23.62%	21.86%
Retorno sobre Capital	46.62%	26.10%	35.87%	30.24%	16.98%	620.44%	44.01%	11.17%	192.78%	21.71%	6.87%	5.61%	4.84%	10.38%	7.10%	21.46%	28.07%
Indicadores de Flujo de Efectivo																	
Flujo de Efectivo a Ventas	0.08	0.17	0.16	0.09	0.07	0.12	0.10	0.07	0.15	0.10	0.09	0.02	0.04	0.11	0.00	0.10	0.08
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	-0.12	0.01	-0.14	0.24	0.02	-0.15	-0.22	-0.41	0.02	0.23	-0.67	-2.22	-0.15	-0.05	6.00	0.64	0.24
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.63	0.50	0.37	0.49	0.49	0.64	0.70	0.32	0.65	0.33	0.47	0.59	0.74	0.28	0.28	0.31	0.68
Razón de Deuda Total	0.38	0.69	1.08	0.29	0.27	0.21	0.45	0.64	0.32	0.50	0.31	0.09	0.06	0.47	0.00	0.69	0.41
Métricas Evaluación																	
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$2,009.60	$3,525.60	$2,384.15	$1,127.50	$1,303.55	$1,021.85	$900.70	$331.55	$697.80	$586.90	-$0.35	-$106.70	-$165.50	-$11.50	$8.35	$83.60	$51.55
EVA / Ventas	8.67%	19.93%	14.54%	7.75%	12.19%	9.86%	10.46%	5.92%	12.58%	12.56%	-0.01%	-2.74%	-6.19%	-0.59%	0.85%	9.10%	5.78%
EVA / Utilidad de Operación	82.13%	84.36%	78.48%	78.41%	85.93%	82.54%	84.73%	62.91%	72.24%	69.05%	-0.18%	-152.43%	-84.44%	-7.42%	15.18%	65.31%	70.62%
Contribución Valor Agregado	$1,478.56	$2,684.84	$2,125.49	$901.00	$626.01	$896.25	$683.31	$291.43	$618.03	$531.05	$132.28	$47.35	$25.20	$72.26	-$4.47	$71.84	$33.45
Contribución Valor Agregado / Ventas	6.38%	15.18%	12.96%	6.19%	5.86%	8.65%	7.94%	5.21%	11.14%	11.36%	3.18%	1.22%	0.94%	3.71%	-0.46%	7.82%	3.75%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	98.83%	107.57%	90.10%	108.16%	88.42%	105.44%	104.00%	96.50%	89.05%	77.30%	103.35%	41.90%	26.25%	48.82%	-17.20%	81.64%	69.70%
Costo Días para Cobrar	$33.79	$41.56	$20.81	$0.10	$16.74	$24.55	$6.09	$2.02	$117.82	$28.45	$9.82	$23.80	$99.30	$31.19	$15.77	$5.51	$0.30
Costo Días de Inventario	$442.65	$245.70	$309.00	$242.25	$181.35	$149.55	$169.50	$55.05	$90.00	$157.80	$85.50	$69.60	$71.40	$82.95	$29.70	$17.40	$24.30
Beneficio de Días para Pagar	$459.00	$476.10	$96.30	$310.35	$116.10	$220.35	$201.90	$46.50	$131.85	$30.30	$99.60	$27.75	$99.90	$38.40	$15.00	$6.75	$10.05

Tabla 67. Análisis Financiero de las Tiendas de Marcas de Moda

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	TJX Comp.	Inditex SA	H&M AB	The Gap Inc	Fast Retailing Co	Limited Brands Inc	Ross Stores Inc	Shimamura Co	Next plc	Belle International	Abercrombie & Fitch	Esprit Holdings	Benetton Spa Group	Gildan Activewear	Perry Ellis Int.	Gerry Weber Int.	ASOS plc
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	0.87%	-4.83%	10.77%	-3.11%	6.24%	-1.96%	-1.86%	1.38%	15.30%	27.66%	1.73%	15.39%	36.65%	28.64%	25.99%	15.78%	11.10%
Días para convertir el Capital de Trabajo	32.13	71.37	82.34	53.97	82.13	29.25	24.17	66.23	41.65	149.11	67.88	51.89	73.24	121.97	106.42	87.36	31.08
Rotación de Inventario	5.71	4.39	3.17	5.74	4.25	6.33	5.52	10.26	6.44	1.90	2.88	4.16	3.18	2.81	3.32	3.93	2.72
Días Promedio para Cobrar	4.81	13.86	7.64	0.02	7.81	9.34	2.34	1.29	73.18	34.12	14.37	29.60	157.52	48.23	57.61	28.99	1.61
Días Promedio para Pagar	65.36	158.74	35.35	80.31	54.19	83.85	77.64	29.64	81.89	36.34	145.85	34.51	158.47	59.38	54.79	35.53	54.82
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	2.48	-62.96	85.72	-17.60	38.27	-17.60	-10.12	6.74	47.19	187.04	-6.27	81.64	112.31	117.13	111.31	85.04	79.34
Margen de Operación	10.55%	23.62%	18.53%	9.88%	14.19%	11.95%	12.35%	9.41%	17.41%	18.19%	4.57%	1.80%	7.33%	7.96%	5.61%	13.93%	8.18%
Retorno sobre Activos	18.07%	17.76%	26.29%	11.22%	10.18%	13.92%	19.90%	9.08%	23.20%	16.57%	4.20%	3.70%	2.35%	7.81%	3.59%	16.24%	14.37%
Retorno sobre Activos Netos	19.99%	20.84%	33.06%	13.83%	23.32%	22.11%	21.35%	15.11%	25.16%	28.36%	5.09%	6.38%	2.90%	10.31%	5.98%	19.17%	18.82%
Retorno sobre Inversión	29.55%	29.73%	33.86%	19.37%	21.81%	20.27%	32.20%	15.84%	32.30%	20.50%	6.23%	2.29%	4.79%	8.18%	7.60%	23.62%	21.86%
Retorno sobre Capital	46.62%	26.10%	35.87%	30.24%	16.98%	620.44%	44.01%	11.17%	192.78%	21.71%	6.87%	5.61%	4.84%	10.38%	7.10%	21.46%	28.07%
EVA / Ventas	8.67%	19.93%	14.54%	7.75%	12.19%	9.86%	10.46%	5.92%	12.58%	12.56%	-0.01%	-2.74%	-6.19%	-0.59%	0.85%	9.10%	5.78%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	98.83%	107.57%	90.10%	108.16%	88.42%	105.44%	104.00%	96.50%	89.05%	77.30%	103.35%	41.90%	26.25%	48.82%	-17.20%	81.64%	69.70%

Tabla 68. Selección de los Indicadores Financieros de las Tiendas de Marcas de Moda

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

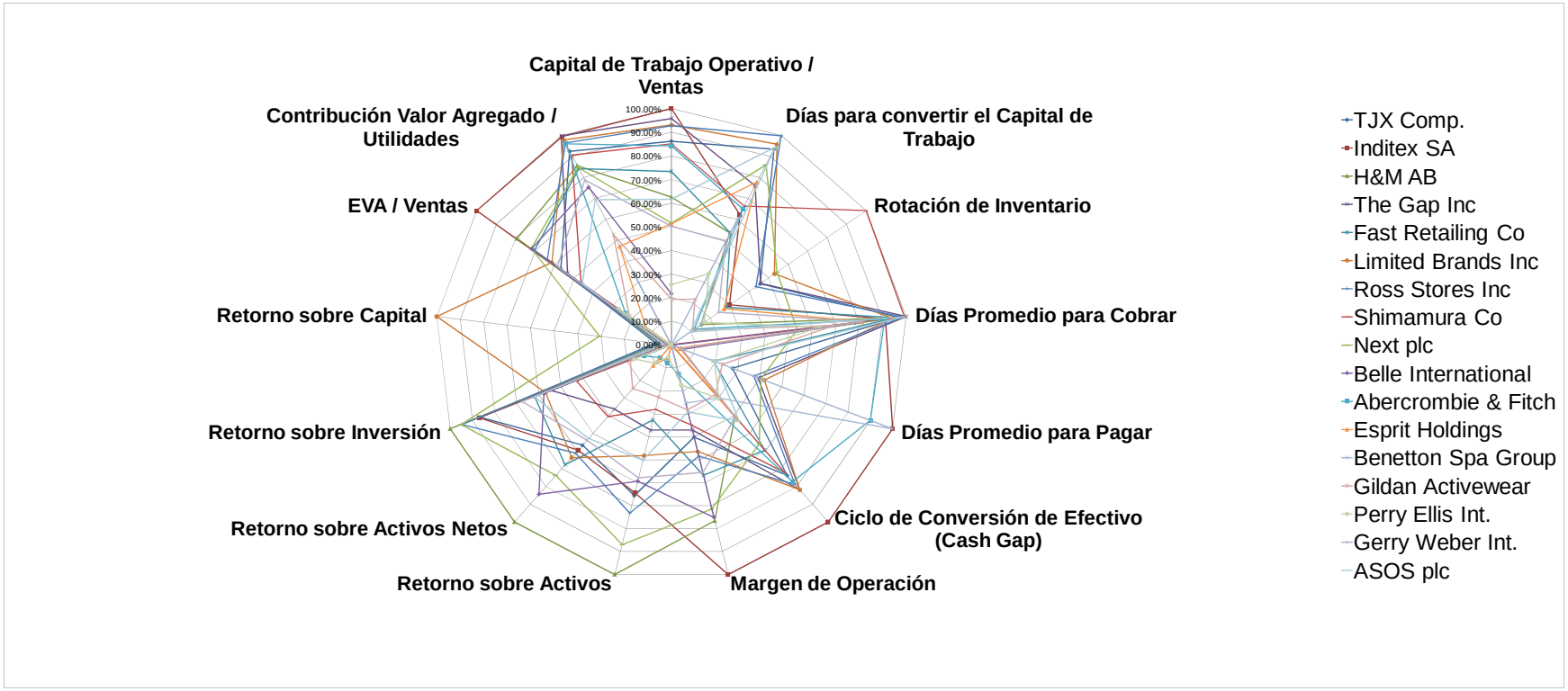


Figura 142. Análisis Gap de las Tiendas de Marcas de Moda

Con esta gráfica se puede reconocer el nivel de competitividad dentro de la muestra definida de la industria y se pueden reconocer aquellas empresas que tienen algunas ventajas competitivas financieras dentro de la muestra del sector: la empresa más competitiva en la muestra definida es Inditex SA siendo líder en cinco de las trece categorías: Capital de Trabajo Operativo / Ventas, días promedio para pagar, cash gap, margen de operación y el ratio de EVA / Ventas. Dentro de esta muestra es adecuado considerar destacada a Limited Brands quien tiene un ROE impresionante. Ross Stores con el mejor indicador de días para convertir el capital de trabajo en efectivo, Next plc (que no siendo líder en ningún

indicador muestra un muy aceptable rendimiento en gran parte de ellos), TJX)no tiene un liderazgo de ningún indicador financiero pero su comportamiento financiero es bueno) y H&M (que es líder en ROA, RONA y ROI).

Podrían considerarse como débiles dentro de esta muestra del sector empresas como Perry Ellis International, Benetton SpA Group, Gildan Actiwear y Esprit Holdings.

Análisis Operativo de las Tiendas de Marcas de Moda

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

Figura 143. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para las tiendas de marcas de moda, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
    - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
        - *Investigación y Desarrollo.* Cada una de estas marcas apuesta al diseño y a la innovación como una forma de construir liderazgo y ventajas competitivas. El manejo de tendencias y temporadas se convierte en una forma de competir dentro del sector ya que el consumidor valora profundamente el desarrollo de nuevos diseños.

- *Valor de marca.* Este es el centro del sector, ya que el mercado es altamente sensible a los productos de moda y a las marcas. El mercado tiene la orientación del valor de marca y el precio no representa una real relevancia para el consumidor. La construcción de la marca es el elemento de competencia dentro del sector.
- *Inventarios.* Una de mayores complejidades de la industria es el manejo de inventarios y todo lo que representa en términos financieros y de competitividad. El manejo de temporadas y la necesidad de tener producto disponible para responder a las necesidades del consumidor. El manejo de descuentos al finalizar le representa un problema real en relación a sus beneficios. Los costos financieros por tener inventarios en esta industria son enormes, además de que la rotación es muy baja.
- *Activos.* La necesidad de activos (puntos de venta) es un tema crítico para las empresas, ya que para estas empresas se convierte en un tema de competencia clave, ya que el punto de venta debe proveer la experiencia al consumidor que le ayude a tomar la decisión de una manera más ágil. La parte referente a las fábricas no representa un valor intensivo dentro del sector ni de alto compromiso.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - La posición de los proveedores es baja ya que de alguna manera son proveedores de insumos con un bajo nivel de diferenciación debido a que aunque pueden tener alto nivel de calidad, el verdadero sentido del valor en el canal es la marca construida y la experiencia en el punto de venta.
- **Competitividad y relaciones con clientes**
  - Las empresas tienen una integración vertical hacia adelante lo que les permite manejar integralmente el canal de distribución, lo que representa el control absoluto de esta relación.

- El consumidor tiene un gran poder de decisión ya que existen muchas opciones en tiendas de lujo, tiendas departamentales, boutiques, etc.

- **Productos substitutos**
  - La cantidad de productos substitutos en el mercado es enorme y la competencia está relacionada con la valoración que el consumidor tiene acerca del precio en el producto. Aunque el valor de la marca es extremadamente relevante, el consumidor se ha vuelto sensible a ciertos esquemas como son precio, responsabilidad social, comercio justo, baja afectación al ambiente, etc., lo que permite a otros participantes ofrecer sus productos para el segmento.

- **Nuevos potenciales competidores**
  - No es fácil la entrada de nuevos competidores al mercado, ya que la inversión necesaria en activos (puntos de venta exclusivos) y, particularmente, la construcción de la marca, la entrada de nuevos competidores asociados con otras empresas podrían empezar a concebir nuevos participantes dentro del sector.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

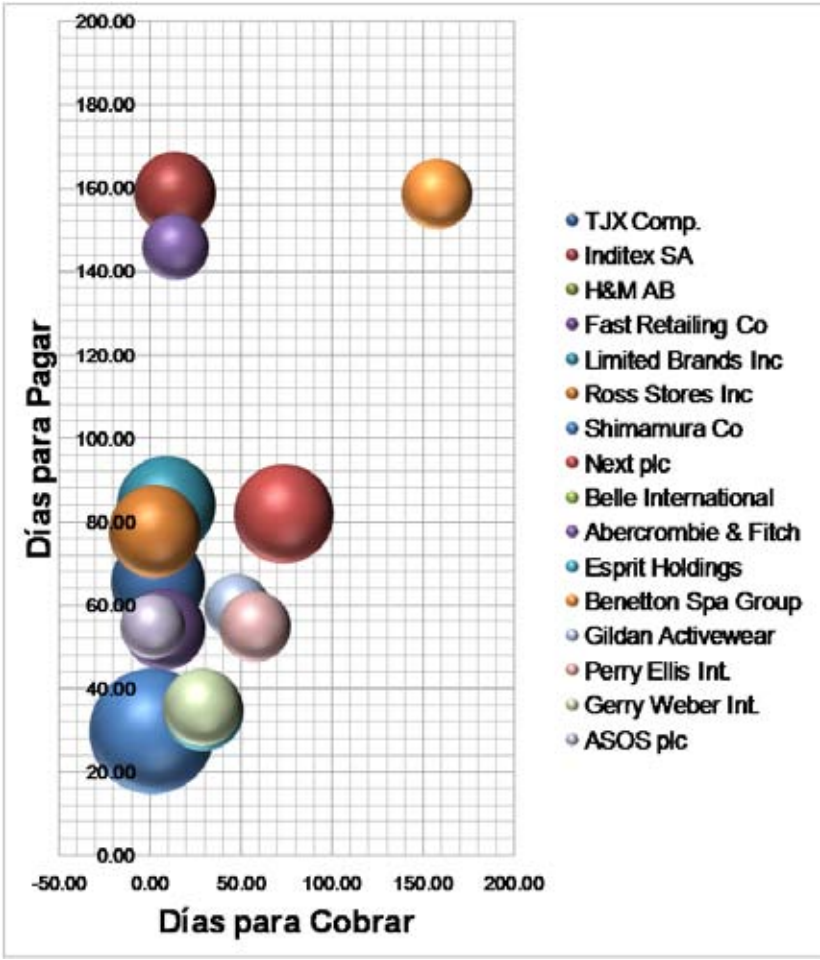


Figura 144. Capital de Trabajo en las Tiendas de Marcas de Moda

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *28.96 días*
Días para pagar	= *73.33 días*
Rotación de inventarios	= *4.51 vueltas*

En la figura mostrada anteriormente se puede observar un grupo de la muestra con un comportamiento similar en términos de capital de trabajo y tres empresas que tienen una muy grande diferencia: Inditex, que tiene un ciclo de cobro muy bajo (13.86 días, más de la mitad que el promedio de la muestra) y un tiempo de pago de 158.74 días lo que representa un tiempo de pago casi el doble que el promedio de la muestra de la industria. Este comportamiento muestra los beneficios financieros relacionados en el tema directo del capital de trabajo. Su rotación de inventarios de 4.31 que es muy cercano al promedio de la industria completa.

Notable, en el mismo sentido es Abercrombie & Fitch, que requiere 14.37 días para cobrar y 145.85 días para pagar, siendo estos aspectos muy relevantes, aunque su rotación de inventarios es muy baja con respecto a la industria ya que es de 2.88 días.

Notable, debido a su ciclo largo de efectivo, lo que impacto en su verdadero crecimiento es Benetton SpA Group que tiene un ciclo muy largo y equilibrado de días para cobrar (157.52 días) y de días para pagar (158.47 días), lo cual, significa que el costo financiero de sus inventarios es absorbido completamente por la empresa. Además, su rotación de inventarios es menor a la rotación promedio del sector (3.18 vueltas).

Como puede observarse, en la mayoría de las empresas hay una muy alta correlación entre pocos días para cobrar y bastantes días para pagar, provocando este comportamiento un alto beneficio financiero. Se paga en casi el triple del tiempo de lo que se cobra. En términos de rotación de inventarios, aunque la industria tiene una rotación limitada de inventarios, destaca notablemente Shimamura Co. (10.26 vueltas) y deben ser identificados como sobresalientes Next plc (6.44 vueltas). The Gap Inc (5.74 vueltas), TJX (5.71 vueltas) y Ross Stores (5.52 vueltas) quienes manejan más eficiente este indicador.

Parece reconocerse que las más altas rotaciones de inventarios están relacionadas con ciclos más cortos de días para pagar y días para cobrar. Por lo que en el manejo de capital de trabajo no parece percibirse una empresa débil en la muestra del sector, lo que habla del

poder que tienen con los proveedores y la relevancia con los consumidores.

Como puede observarse, los patrones de comportamiento de la industria son asociados a recibir alto nivel de financiamiento por parte de sus proveedores ya que casi triplican el pago a éstos del cobro a sus clientes.

La industria tiene una rotación de inventarios limitada ya que, en promedio de la muestra del sector, los inventarios dentro de los almacenes y tiendas de las empresas se encuentran alrededor de 79.82 días.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

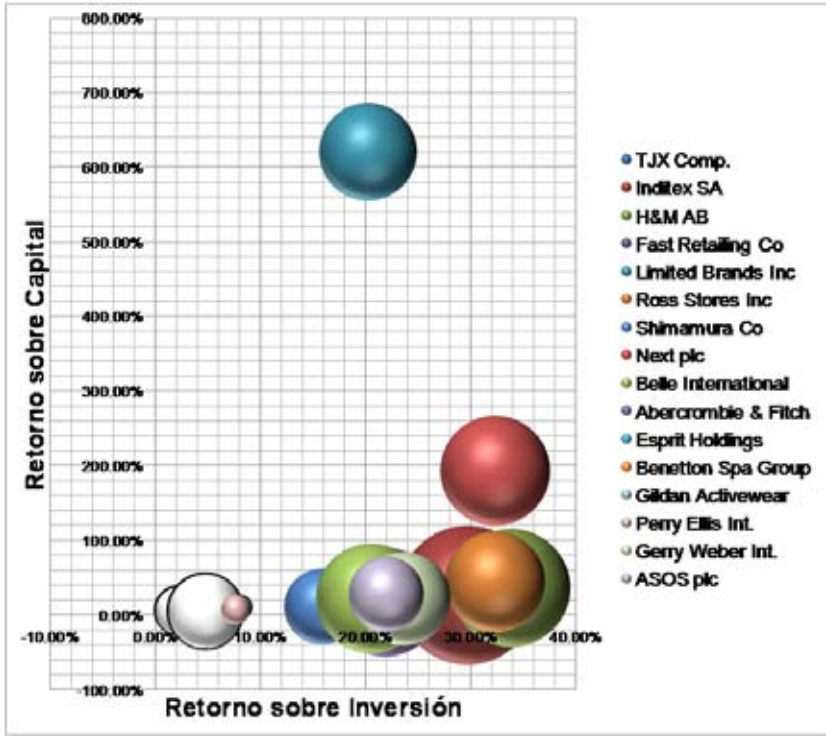


Figura 145. Crecimiento Financiero dentro de las Tiendas de Marcas de Moda

La gráfica de la muestra reconoce una tendencia lineal en los indicadores evaluados como son ROI y ROE, además de que permite observar de la misma forma como una tendencia notable el crecimiento del ratio de EVA / Ventas conforme crecen los otros dos indicadores.

Existen dos empresas que se diferencian absolutamente de la muestra, ya que Limited Brands Inc. tiene un comportamiento sobresaliente con respecto al indicador de Retorno sobre Capital, debido al muy bajo capital contable con el que cuenta la empresa. Su ROE es 620.44%, siendo este número más de 9 veces el comportamiento del sector. Su ROI y su ratio de EVA / Ventas se puedes considerar promedio dentro del sector.

También destaca Next plc, con un alto ROE (192.78%), buen ROI (32.30%) y un buen ratio de EVA / Ventas (12.58%).

En un segundo nivel mucho más apegado al comportamiento promedio de la industria pero relevante dentro de la muestra presentada se encuentran: TJX, Ross Stores, H&M e Inditex.

Algunos aspectos que pueden observarse es que dentro de la muestra de este sector solo tres empresas que tienen un EVA negativo (que en el mismo sentido tiene los más pequeños ROI y ROE): Harry Winston, Bulgary SpA y Gucci Group NV.

El mayor crecimiento proporcionado en el sector con el ratio de EVA / Ventas son: Inditex (19.93%), H&M (14.54%), Next plc (12.58%), Belle International (12.56%) y Fast Retailing (12.19%).

Empresas con bajos niveles de crecimiento financiero son: Benetton SpA, Esprit, Gildan Activewear y Abercrombie & Fitch.

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *19.41%*
Retorno sobre Capital	= *66.49%*
EVA / Ventas	= *7.10%*

A.21. Sector Marcas Deportivas

Empresas Evaluadas dentro del Sector

Las empresas evaluadas dentro de este sector industrial son:

- Nike Inc. (Estados Unidos)
- Adidas AG (Alemania)
- V.F. Corporation (Estados Unidos)
- Jarden Corporation (Estados Unidos)
- Foot Locker Inc. (Estados Unidos)
- Puma SE (Alemania)
- ASICS Corporation (Japón)
- Amer Sports Oyj (Finlandia)
- Mizuno Corporation (Japón)
- Columbia Sportswear Co. (Estados Unidos)
- Billabong International Ltd. (Australia)
- Under Armour Inc. (Estados Unidos)
- China Hongxing Sports Ltd. (China)
- K-Swiss Inc (Estados Unidos)
- Eratat Lifestyle Ltd. (China)
- China Sports International Ltd. (China)
- Cambuci S.A. (Brasil)

Evaluación Financiera

A continuación se presenta la evaluación financiera del sector presentado definiendo los diferentes indicadores para cada empresa y su comparativa en base a los colores para contrastar la situación de las empresas dentro de la industria y con su competencia.

En la siguiente tabla se muestran el estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo de cada una de las empresas de la industria para el año 2011. Cada uno de los indicadores presentados en la siguiente tabla corresponden a

los números oficiales ofrecidos por las empresas para sus accionistas que son debidamente auditados por empresas especialistas y corresponden a la información ofrecida en sus reportes anuales de cada una de las compañías que se presenta

EMPRESA	Nike Inc	Adidas AG	V.F. Co.	Jarden Co.	Foot Locker Inc.	Puma SE	ASICS Co.	Amer Sports Oyj	Mizuno Co.	Columbia Sportswear Co.	Billabong Inter. Ltd.	Under Armour Inc.	China Hongxing Sports	K-Swiss Inc.	Eratat Lifestyle Ltd.	China Sports Ltd.	Cambuci S.A.
Estado de Resultados																	
Ventas	$24,128.00	$17,559.00	$9,459.00	$6,680.00	$5,623.00	$3,960.00	$3,022.00	$2,475.00	$1,857.00	$1,694.00	$1,525.00	$1,473.00	$436.00	$268.00	$167.00	$146.00	$134.00
Costo de Ventas	$13,657.00	$9,211.00	$5,129.00	$4,822.00	$3,827.00	$1,994.00	$1,710.00	$1,399.00	$1,080.00	$959.00	$730.00	$760.00	$343.00	$176.00	$112.00	$116.00	$75.00
Utilidad Bruta	$10,471.00	$8,348.00	$4,330.00	$1,858.00	$1,796.00	$1,966.00	$1,312.00	$1,076.00	$777.00	$735.00	$795.00	$713.00	$93.00	$92.00	$55.00	$30.00	$59.00
Gastos Generales de Venta y Administración	$7,431.00	$7,018.00	$3,085.00	$1,335.00	$1,359.00	$1,528.00	$1,073.00	$898.00	$711.00	$599.00	$763.00	$550.00	$159.00	$156.00	$23.00	$20.00	$49.00
Utilidad de Operación	$3,040.00	$1,330.00	$1,245.00	$523.00	$437.00	$438.00	$239.00	$178.00	$66.00	$136.00	$32.00	$163.00	-$66.00	-$64.00	$32.00	$10.00	$10.00
Utilidad Neta	$2,223.00	$882.00	$888.00	$205.00	$278.00	$303.00	$154.00	$119.00	$38.00	$103.00	-$291.00	$97.00	-$72.00	-$70.00	$23.00	$8.00	$3.00
Balance General																	
ACTIVOS																	
Activo Circulante																	
Cash	$2,317.00	$1,192.00	$341.00	$808.00	$851.00	$590.00	$353.00	$104.00	$144.00	$241.00	$335.00	$175.00	$33.00	$51.00	$36.00	$133.00	$7.00
Cuentas por Cobrar	$3,554.00	$2,246.00	$1,237.00	$1,262.00	$0.10	$702.00	$724.00	$682.00	$415.00	$404.00	$227.00	$150.00	$218.00	$32.00	$85.00	$31.00	$34.00
Inventario	$3,350.00	$3,266.00	$1,454.00	$1,274.00	$1,069.00	$706.00	$590.00	$473.00	$324.00	$365.00	$310.00	$324.00	$62.00	$90.00	$4.00	$3.00	$31.00
Otros	$2,310.00	$1,764.00	$156.00	$150.00	$158.90	$257.00	$143.00	$123.00	$86.00	$40.00	$77.00	$41.00	$1.00	$8.00	$1.00	$16.00	$9.00
Total Activos Circulantes	$11,531.00	$8,468.00	$3,188.00	$3,494.00	$2,079.00	$2,255.00	$1,810.00	$1,382.00	$969.00	$1,050.00	$949.00	$690.00	$314.00	$181.00	$126.00	$183.00	$81.00
Planta, Maquinaria y Equipo	$2,279.00	$1,267.00	$737.00	$616.00	$427.00	$309.00	$368.00	$193.00	$431.00	$251.00	$169.00	$159.00	$121.00	$20.00	$10.00	$25.00	$25.00
Otros	$1,655.00	$5,240.00	$5,388.00	$3,007.00	$544.00	$834.00	$412.00	$817.00	$163.00	$82.00	$1,079.00	$70.00	$9.00	$19.00	$4.00	$9.00	$6.00
Activos Totales	$15,465.00	$14,975.00	$9,313.00	$7,117.00	$3,050.00	$3,398.00	$2,590.00	$2,392.00	$1,563.00	$1,383.00	$2,197.00	$919.00	$444.00	$220.00	$140.00	$217.00	$112.00
PASIVOS																	
Pasivo Corto Plazo																	
Cuentas por Pagar	$3,708.00	$2,482.00	$1,382.00	$761.00	$548.00	$568.00	$264.00	$263.00	$225.00	$267.00	$182.00	$170.00	$69.00	$32.00	$4.00	$1.00	$7.00
Otros	$157.00	$3,151.00	$284.00	$703.00	$0.00	$536.00	$419.00	$673.00	$203.00	$0.00	$464.00	$14.00	$46.00	$10.00	$4.00	$29.00	$38.00
Total Pasivos Corto Plazo	$3,865.00	$5,633.00	$1,666.00	$1,464.00	$548.00	$1,104.00	$683.00	$936.00	$428.00	$267.00	$646.00	$184.00	$115.00	$42.00	$8.00	$30.00	$45.00
Otros	$1,219.00	$2,327.00	$3,121.00	$3,741.00	$392.00	$182.00	$500.00	$365.00	$206.00	$41.00	$466.00	$99.00	$0.00	$12.00	$1.00	$1.00	$48.00
Pasivos Totales	$5,084.00	$7,960.00	$4,787.00	$5,205.00	$940.00	$1,286.00	$1,183.00	$1,301.00	$634.00	$308.00	$1,112.00	$283.00	$115.00	$54.00	$9.00	$31.00	$93.00
Capital	$10,381.00	$7,015.00	$4,526.00	$1,912.00	$2,110.00	$2,112.00	$1,407.00	$1,091.00	$929.00	$1,075.00	$1,085.00	$636.00	$329.00	$166.00	$131.00	$186.00	$19.00
Pasivos + Capital	$15,465.00	$14,975.00	$9,313.00	$7,117.00	$3,050.00	$3,398.00	$2,590.00	$2,392.00	$1,563.00	$1,383.00	$2,197.00	$919.00	$444.00	$220.00	$140.00	$217.00	$112.00
Flujo de Efectivo																	
Utilidad Neta	$2,223.00	$882.00	$888.00	$205.00	$278.00	$303.00	$154.00	$119.00	$38.00	$103.00	-$291.00	$97.00	-$72.00	-$70.00	$23.00	$8.00	$3.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Operación	$1,899.00	$1,042.00	$1,081.00	$427.00	$497.00	$167.00	$125.00	$40.00	$28.00	$64.00	$83.00	$15.00	$10.00	-$90.00	$2.00	$3.00	-$10.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Inversión	$514.00	-$745.00	-$2,460.00	-$113.00	-$149.00	-$145.00	-$43.00	-$68.00	-$17.00	-$13.00	$143.00	-$89.00	-$18.00	$60.00	$0.00	-$20.00	-$7.00
Flujo de Efectivo desde Actividades de Financiamiento	-$2,118.00	-$646.00	$912.00	-$197.00	-$178.00	-$77.00	-$47.00	$19.00	-$27.00	-$39.00	-$43.41	$45.00	$0.00	$10.00	$8.00	$2.00	$21.00
Cambios en Efectivo	$362.00	-$329.00	-$451.00	$113.00	$155.00	-$41.00	$18.00	-$8.00	-$17.00	$7.00	$181.00	-$28.00	-$7.00	-$20.00	$10.00	-$15.00	$4.00

Tabla 69. Información Financiera de las Marcas Deportivas

A continuación se presentan los indicadores financieros de cada una de las empresas con soporte de la información financiera presentada en esta tabla. Se manejan 52 indicadores financieros divididos por indicadores de liquidez, de apalancamiento, de eficiencia, de endeudamiento, de rentabilidad, de flujo de efectivo y métricas de evaluación integral.

La evaluación permite reconocer la comparativa contrastada de la medición del desempeño de una empresa contra las demás, donde cada indicador presenta un color comparado que permite observar su posición con respecto a los indicadores de las otras compañías de la industria. Puede concebirse que un indicador es evaluado como verde si está en buena posición contra la industria, mientras que si es rojo se encuentra en una posición desfavorecida contra las

demás compañías. Los indicadores en amarillo o blanco representan un área de oportunidad pero no necesariamente reflejan todavía un problema real para la empresa.

EMPRESA	Nike Inc	Adidas AG	V.F. Co.	Jarden Co.	Foot Locker Inc.	Puma SE	ASICS Co.	Amer Sports Oyj	Mizuno Co.	Columbia Sportswear Co.	Billabong Inter. Ltd.	Under Armour Inc.	China Hongxing Sports	K-Swiss Inc.	Eratat Lifestyle Ltd.	China Sports Ltd.	Cambuci S.A.
Indicadores de Liquidez																	
Capital de Trabajo	$7,666.00	$2,835.00	$1,522.00	$2,030.00	$1,531.00	$1,151.00	$1,127.00	$446.00	$541.00	$783.00	$303.00	$506.00	$199.00	$139.00	$118.00	$153.00	$36.00
Capital de Trabajo / Ventas	31.77%	16.15%	16.09%	30.39%	27.23%	29.07%	37.29%	18.02%	29.13%	46.22%	19.87%	34.35%	45.64%	51.87%	70.66%	104.79%	26.87%
Capital de Trabajo / Utilidades	344.85%	321.43%	171.40%	990.24%	550.72%	379.87%	731.82%	374.79%	1423.68%	760.19%	-104.12%	521.65%	-276.39%	-198.57%	513.04%	1912.50%	1200.00%
Razón de circulante	2.98	1.50	1.91	2.39	3.79	2.04	2.65	1.48	2.26	3.93	1.47	3.75	2.73	4.31	15.75	6.10	1.80
Prueba del Ácido	2.12	0.92	1.04	1.52	1.84	1.40	1.79	0.97	1.51	2.57	0.99	1.99	2.19	2.17	15.25	6.00	1.11
Razón de Efectivo o Prueba Super Ácida	0.60	0.21	0.20	0.55	1.55	0.53	0.52	0.11	0.34	0.90	0.52	0.95	0.29	1.21	4.50	4.43	0.16
Clientes a Proveedores	0.96	0.90	0.90	1.66	0.00	1.24	2.74	2.59	1.84	1.51	1.25	0.88	3.16	1.00	21.25	31.00	4.86
Inversa a la Razón de Circulante	66.48%	33.48%	47.74%	58.10%	73.64%	51.04%	62.27%	32.27%	55.83%	74.57%	31.93%	73.33%	63.38%	76.80%	93.65%	83.61%	44.44%
Solvencia	3.04	1.88	1.95	1.37	3.24	2.64	2.19	1.84	2.47	4.49	1.98	3.25	3.86	4.07	15.56	7.00	1.20
Capital de Trabajo Operativo	$3,196.00	$3,030.00	$1,309.00	$1,775.00	$521.10	$840.00	$1,050.00	$892.00	$514.00	$502.00	$355.00	$304.00	$211.00	$90.00	$85.00	$33.00	$58.00
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	13.25%	17.26%	13.84%	26.57%	9.27%	21.21%	34.75%	36.04%	27.68%	29.63%	23.28%	20.64%	48.39%	33.58%	50.90%	22.60%	43.28%
Capital de Trabajo Operativo / Utilidades	143.77%	343.54%	147.41%	865.85%	187.45%	277.23%	681.82%	749.58%	1352.63%	487.38%	-121.99%	313.40%	-293.06%	-128.57%	369.57%	412.50%	1933.33%
Días para convertir el Capital de Trabajo	114.38	58.12	57.93	109.40	98.02	104.64	134.26	64.87	104.88	166.40	71.53	123.67	164.31	186.72	254.37	377.26	96.72
Indicadores de Apalancamiento																	
Apalancamiento	0.49	1.13	1.06	2.72	0.45	0.61	0.84	1.19	0.68	0.29	1.02	0.44	0.35	0.33	0.07	0.17	4.89
Deuda de corto plazo	0.76	0.71	0.35	0.28	0.58	0.86	0.58	0.72	0.68	0.87	0.58	0.65	1.00	0.78	0.89	0.97	0.48
Indicadores de Eficiencia																	
Rotación de Inventario	4.08	2.82	3.53	3.78	3.58	2.82	2.90	2.96	3.33	2.63	2.35	2.35	5.53	1.96	28.00	38.67	2.42
Días Promedio de Inventario	88.31	127.65	102.05	95.11	100.56	127.46	124.21	121.72	108.00	137.02	152.88	153.47	65.07	184.09	12.86	9.31	148.80
Rotación de Cuentas por Cobrar	6.79	7.82	7.65	5.29	56230.00	5.64	4.17	3.63	4.47	4.19	6.72	9.82	2.00	8.38	1.96	4.71	3.94
Días Promedio para Cobrar	53.03	46.05	47.08	68.01	0.01	63.82	86.25	99.20	80.45	85.86	53.59	36.66	180.00	42.99	183.23	76.44	91.34
Rotación de Cuentas por Pagar	3.68	3.71	3.71	6.34	6.98	3.51	6.48	5.32	4.80	3.59	4.01	4.47	4.97	5.50	28.00	116.00	10.71
Días Promedio para Pagar	97.74	97.01	97.00	56.81	51.55	102.55	55.58	67.68	75.00	100.23	89.75	80.53	72.42	65.45	12.86	3.10	33.60
Rotación de Activo Total	1.56	1.17	1.02	0.94	1.84	1.17	1.17	1.03	1.19	1.22	0.69	1.60	0.98	1.22	1.19	0.67	1.20
Rotación de Activo Fijo	2.10	2.20	2.51	1.69	2.40	1.72	1.49	1.70	1.41	1.34	1.46	1.82	1.00	1.39	1.24	0.76	1.38
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)	43.59	76.69	52.13	106.31	49.02	88.73	154.88	153.24	113.45	122.64	116.71	109.61	172.65	161.62	183.23	82.65	206.54
Ciclo Total	30.84%	44.15%	34.96%	65.17%	48.74%	46.39%	73.59%	69.37%	60.20%	55.03%	56.53%	57.65%	70.45%	71.18%	93.44%	96.38%	86.01%
Rotación de Caja	8.26	4.69	6.91	3.39	7.34	4.06	2.32	2.35	3.17	2.94	3.08	3.28	2.09	2.23	1.96	4.36	1.74
Indicadores de Endeudamiento																	
Razón de Deuda o Endeudamiento	0.33	0.53	0.51	0.73	0.31	0.38	0.46	0.54	0.41	0.22	0.51	0.31	0.26	0.25	0.06	0.14	0.83
Razón de Deuda a Capital	0.49	1.13	1.06	2.72	0.45	0.61	0.84	1.19	0.68	0.29	1.02	0.44	0.35	0.33	0.07	0.17	4.89
Razón de Capitalización	0.11	0.25	0.41	0.66	0.16	0.08	0.26	0.25	0.18	0.04	0.30	0.13	0.00	0.07	0.01	0.01	0.72
Endeudamiento a Corto Plazo	0.37	0.80	0.37	0.77	0.26	0.52	0.49	0.86	0.46	0.25	0.60	0.29	0.35	0.25	0.06	0.16	2.37
Endeudamiento a Largo Plazo	0.12	0.33	0.69	1.96	0.19	0.09	0.36	0.33	0.22	0.04	0.43	0.16	0.00	0.07	0.01	0.01	2.53
Índice de Propiedad	0.67	0.47	0.49	0.27	0.69	0.62	0.54	0.46	0.59	0.78	0.49	0.69	0.74	0.75	0.94	0.86	0.17
Indicadores de Rentabilidad																	
Margen Bruto	43.40%	47.54%	45.78%	27.81%	31.94%	49.65%	43.41%	43.47%	41.84%	43.39%	52.13%	48.40%	21.33%	34.33%	32.93%	20.55%	44.03%
Margen de Operación	12.60%	7.57%	13.16%	7.83%	7.77%	11.06%	7.91%	7.19%	3.55%	8.03%	2.10%	11.07%	-15.14%	-23.88%	19.16%	6.85%	7.46%
Margen Neto	9.21%	5.02%	9.39%	3.07%	4.94%	7.65%	5.10%	4.81%	2.05%	6.08%	-19.08%	6.59%	-16.51%	-26.12%	13.77%	5.48%	2.24%
Retorno sobre Activos	14.37%	5.89%	9.54%	2.88%	9.11%	8.92%	5.95%	4.97%	2.43%	7.45%	-13.25%	10.55%	-16.22%	-31.82%	16.43%	3.69%	2.68%
Retorno sobre Activos Netos	19.33%	11.07%	23.56%	5.18%	11.84%	13.13%	7.57%	8.20%	2.89%	8.17%	-27.95%	12.00%	-16.59%	-36.27%	17.04%	4.17%	3.09%
Retorno sobre Inversión	19.66%	8.88%	13.37%	7.35%	14.33%	12.89%	9.23%	7.44%	4.22%	9.83%	1.46%	17.74%	-14.86%	-29.09%	22.86%	4.61%	8.93%
Retorno sobre Capital	21.41%	12.57%	19.62%	10.72%	13.18%	14.35%	10.95%	10.91%	4.09%	9.58%	-26.82%	15.25%	-21.88%	-42.17%	17.56%	4.30%	15.79%
Indicadores de Flujo de Efectivo																	
Flujo de Efectivo a Ventas	0.08	0.06	0.11	0.06	0.09	0.04	0.04	0.02	0.02	0.04	0.05	0.01	0.02	-0.34	0.01	0.02	-0.07
Flujo Libre de Efectivo a Flujo de Operación	0.19	-0.32	-0.42	0.26	0.31	-0.25	0.14	-0.20	-0.61	0.11	2.18	-1.87	-0.70	0.22	5.00	-5.00	-0.40
Razón del Flujo de Efectivo de Operación	0.49	0.67	0.52	0.42	0.26	0.49	0.38	0.68	0.44	0.25	0.68	0.27	0.37	0.23	0.06	0.16	0.56
Razón de Deuda Total	0.37	0.13	0.23	0.08	0.53	0.13	0.11	0.03	0.04	0.21	0.07	0.05	0.09	-1.67	0.22	0.10	-0.11
Métricas Evaluación																	
TRR	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
EVA	$2,218.75	$685.45	$938.10	$164.35	$294.79	$265.65	$26.30	$15.25	-$75.75	$23.05	-$46.60	$93.55	-$115.80	-$80.50	$17.75	$1.30	-$2.45
EVA / Ventas	9.20%	3.90%	9.92%	2.46%	5.24%	6.71%	0.87%	0.62%	-4.08%	1.36%	-3.06%	6.35%	-26.56%	-30.04%	10.63%	0.89%	-1.83%
EVA / Utilidad de Operación	72.99%	51.54%	75.35%	31.42%	67.46%	60.65%	11.00%	8.57%	-114.77%	16.95%	-145.63%	57.39%	175.45%	125.78%	55.47%	13.00%	-24.50%
Contribución Valor Agregado	$1,974.95	$587.67	$776.59	-$8.60	$199.84	$229.28	$43.65	$29.67	-$13.05	$53.99	-$326.50	$62.29	-$96.68	-$81.85	$14.45	$4.01	-$3.45
Contribución Valor Agregado / Ventas	8.19%	3.35%	8.21%	-0.13%	3.55%	5.79%	1.44%	1.20%	-0.70%	3.19%	-21.41%	4.23%	-22.17%	-30.54%	8.65%	2.74%	-2.58%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	88.84%	66.63%	87.45%	-4.19%	71.88%	75.67%	28.34%	24.94%	-34.35%	52.42%	112.20%	64.22%	134.27%	116.93%	62.82%	50.07%	-115.15%
Costo Días para Cobrar	$301.75	$176.73	$100.61	$136.65	$0.01	$53.02	$61.45	$57.83	$36.20	$34.31	$16.30	$11.61	$25.73	$3.15	$8.55	$3.69	$2.85
Costo Días de Inventario	$502.50	$489.90	$218.10	$191.10	$160.35	$105.90	$88.50	$70.95	$48.60	$54.75	$46.50	$48.60	$9.30	$13.50	$0.60	$0.45	$4.65
Beneficio de Días para Pagar	$556.20	$372.30	$207.30	$114.15	$82.20	$85.20	$39.60	$39.45	$33.75	$40.05	$27.30	$25.50	$10.35	$4.80	$0.60	$0.15	$1.05

Tabla 70. Análisis Financiero de las Tiendas de Marcas Deportivas

En esta imagen se pueden contrastar la situación de las empresas comparándolas con las demás, bajo este esquema se pueden observar aquellos que tienen una tendencia hacia mayor liderazgo y aquellas que tienen una real problemática en su condición financiera.

Después de los resultados ofrecidos por la industria se desarrolló una selección de indicadores que permitieran de manera más clara ser graficados y comparados entre sí a través de una herramienta de comparativa que se denomina análisis gap o análisis de radar.

Los trece indicadores presentados para tal efecto son:

- Capital de Trabajo Operativo / Ventas
- Días para convertir el Capital de Trabajo
- Rotación de Inventario
- Días Promedio para Cobrar
- Días Promedio para Pagar
- Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Gap)
- Margen de Operación
- Retorno sobre Activos
- Retorno sobre Activos Netos
- Retorno sobre Inversión
- Retorno sobre Capital
- EVA / Ventas
- Contribución Valor Agregado / Utilidades

EMPRESA	Nike Inc	Adidas AG	V.F. Co.	Jarden Co.	Foot Locker Inc.	Puma SE	ASICS Co.	Amer Sports Oyj	Mizuno Co.	Columbia Sportswear Co.	Billabong Inter. Ltd.	Under Armour Inc.	China Hongxing Sports	K-Swiss Inc.	Eratat Lifestyle Ltd.	China Sports Ltd.	Cambuci S.A.
Capital de Trabajo Operativo / Ventas	13.25%	17.26%	13.84%	26.57%	9.27%	21.21%	34.75%	36.04%	27.68%	29.63%	23.28%	20.64%	48.39%	33.58%	50.90%	22.60%	43.28%
Días para convertir el Capital de Trabajo	114.38	58.12	57.93	109.40	98.02	104.64	134.26	64.87	104.88	166.40	71.53	123.67	164.31	186.72	254.37	377.26	96.72
Rotación de Inventario	4.08	2.82	3.53	3.78	3.58	2.82	2.90	2.96	3.33	2.63	2.35	2.35	5.53	1.96	28.00	38.67	2.42
Días Promedio para Cobrar	53.03	46.05	47.08	68.01	0.01	63.82	86.25	99.20	80.45	85.86	53.59	36.66	180.00	42.99	183.23	76.44	91.34
Días Promedio para Pagar	97.74	97.01	97.00	56.81	51.55	102.55	55.58	67.68	75.00	100.23	89.75	80.53	72.42	65.45	12.86	3.10	33.60
Ciclo de Conversión de Efectivo (Cash Ga	43.59	76.69	52.13	106.31	49.02	88.73	154.88	153.24	113.45	122.64	116.71	109.61	172.65	161.62	183.23	82.65	206.54
Margen de Operación	12.60%	7.57%	13.16%	7.83%	7.77%	11.06%	7.91%	7.19%	3.55%	8.03%	2.10%	11.07%	-15.14%	-23.88%	19.16%	6.85%	7.46%
Retorno sobre Activos	14.37%	5.89%	9.54%	2.88%	9.11%	8.92%	5.95%	4.97%	2.43%	7.45%	-13.25%	10.55%	-16.22%	-31.82%	16.43%	3.69%	2.68%
Retorno sobre Activos Netos	19.33%	11.07%	23.56%	5.18%	11.84%	13.13%	7.57%	8.20%	2.89%	8.17%	-27.95%	12.00%	-16.59%	-36.27%	17.04%	4.17%	3.09%
Retorno sobre Inversión	19.66%	8.88%	13.37%	7.35%	14.33%	12.89%	9.23%	7.44%	4.22%	9.83%	1.46%	17.74%	-14.86%	-29.09%	22.86%	4.61%	8.93%
Retorno sobre Capital	21.41%	12.57%	19.62%	10.72%	13.18%	14.35%	10.95%	10.91%	4.09%	9.58%	-26.82%	15.25%	-21.88%	-42.17%	17.56%	4.30%	15.79%
EVA / Ventas	9.20%	3.90%	9.92%	2.46%	5.24%	6.71%	0.87%	0.62%	-4.08%	1.36%	-3.06%	6.35%	-26.56%	-30.04%	10.63%	0.89%	-1.83%
Contribución Valor Agregado / Utilidades	88.84%	66.63%	87.45%	-4.19%	71.88%	75.67%	28.34%	24.94%	-34.35%	52.42%	112.20%	64.22%	134.27%	116.93%	62.82%	50.07%	-115.15%

Tabla 71. Selección de los Indicadores Financieros de las Marcas Deportivas

La representación gráfica presentada para tal efecto en términos radar se presenta a continuación, lo que permite identificar la situación específica de cada empresa dentro de la industria.

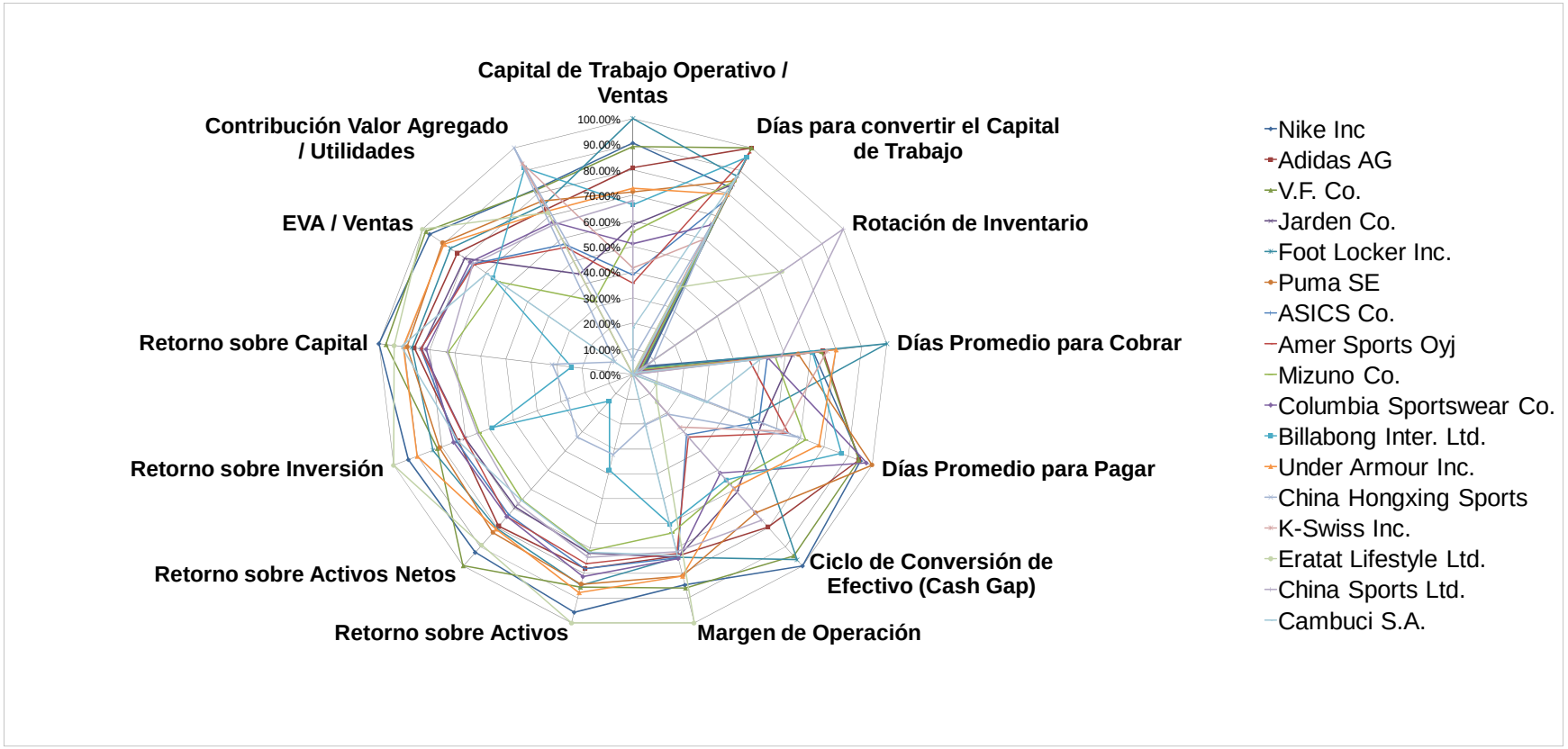


Figura 146. Análisis Gap de las Tiendas de Marcas de Moda

Esta gráfica identifica los niveles de competitividad dentro de la muestra de esta industria, se puede observar el liderazgo definitivo de una empresa como Nike Inc. que es líder en dos categorías: cash gap y ROE, pero cabe mencionar que para lograr el nivel de competitividad demostrado en la gráfica anterior, su competitividad en los otros indicadores financieros de la muestra del sector es muy alta. Muy cercano a Nike, está V.F. Corporation con liderazgo en: días para convertir el capital de trabajo en efectivo y RONA. Bastante cerca en este comparativo de la muestra se puede observar a Foot Locker (líder en el ratio de Capital de Trabajo Operativo / Ventas y días promedio para cobrar), Puma SE (líder en días

promedio para pagar), Adidas AG (no tiene un liderazgo en ningún indicador, pero la competitividad de los mismos es bastante alta) y Under Armour (gran competitividad en sus indicadores). Es importante mencionar que estas empresas mostradas son bastante equilibradas en términos de sus métricas financieras dentro de la muestra.

Podrían considerarse como las más débiles dentro de esta muestra del sector a dos empresas particularmente: K-Swiss Inc. y China Hongxing Sports que son notablemente menos competitivas que todas las demás como puede observarse en la figura.

Análisis Operativo de las Marcas Deportivas

Tomando como soporte para la revisión del marco operativo dentro de la industria, el reconocido análisis de las 5 Fuerzas de Michael Porter, se trabajaron los aspectos por industria que son manejados desde el punto de vista operativo y que inciden en la evaluación financiera de la empresa.

Este análisis estratégico ofrece un modelo establecido para determinar la atractividad de un sector industrial en específico, para poder evaluar el valor de la industria y la visión del futuro de las empresas o unidades de negocio que se desarrollan dentro de ese sector industrial.

La siguiente figura muestra las 5 fuerzas estudiadas dentro del cada sector industrial:

- Competitividad dentro de la misma industria
- Competitividad y relaciones con proveedores
- Competitividad y relaciones con clientes
- Productos substitutos y
- Nuevos potenciales competidores

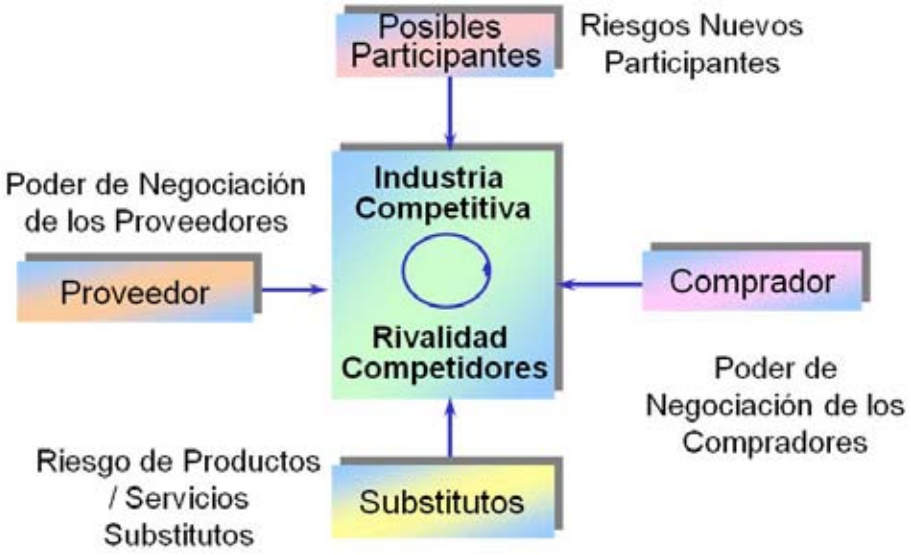


Figura 147. Análisis de Atractividad Industrial o 5 Fuerzas de Porter

Para las Marcas Deportivas, se pueden evaluar los elementos que inciden en la operación en estas 5 Fuerzas:

- **Competitividad dentro de la misma industria**
    - Los niveles de competencia dentro de la industria pueden ser divididos en ciertos rubros vinculados a los aspectos operativos:
        - *Investigación y Desarrollo.* Cada una de estas marcas apuesta al diseño y a la innovación como una forma de construir liderazgo y ventajas competitivas. El manejo de tendencias y temporadas se convierte en una forma de competir dentro del sector ya que el consumidor valora profundamente el desarrollo de nuevos diseños. También el sector ha evolucionado agresivamente a través del desarrollo tecnológico de nuevas fibras y el manejo de materiales para el sector.

- *Valor de marca.* Es innegable que el valor de la marca es el centro del sector, ya que el mercado es altamente sensible a los productos de alto desarrollo tecnológico y a las marcas. El mercado tiene la orientación del valor de marca y el precio no representa el criterio último de diferenciación para el consumidor. La construcción de la marca es uno de los elementos de competencia dentro del sector y el clave para el desarrollo de la ventaja competitiva de la marca.
- *Inventarios.* Una de mayores complejidades de la industria es el manejo de inventarios y todo lo que representa en términos financieros y de competitividad. El manejo de innovación, de temporadas y la necesidad de tener producto disponible para responder a las necesidades del consumidor es una constante. El manejo de descuentos al finalizar la temporada le representa un problema real en relación a sus beneficios. Los costos financieros por tener inventarios en esta industria son enormes, además de que la rotación es baja. Particularmente, la temporalidad o ciclicidad reconocida a través de eventos deportivos puntuales y la necesidad de satisfacer al cliente hacen que el manejo de inventarios se vuelva relevante.
- *Activos.* La necesidad de activos (puntos de venta, centros de distribución y fábricas) es un tema crítico para las empresas, ya que para estas empresas se convierte en un tema de competencia clave, ya que el punto de venta debe proveer la experiencia al consumidor que le ayude a tomar la decisión de una manera más ágil. La parte referente a las fábricas no representa un valor intensivo dentro del sector ni de alto compromiso ya que hay una tendencia importante hacia la subcontratación en fábricas asiáticas buscando disminuir los costos.

- **Competitividad y relaciones con proveedores**
  - La posición de los proveedores es intermedia ya que de alguna manera son proveedores de insumos que tienen un cierto nivel de diferenciación debido a que aunque tienen alto nivel de calidad y desarrollo tecnológico. Cabe mencionarse que el verdadero sentido del valor es el canal y la marca desarrollada.

- **Competitividad y relaciones con clientes**
    - Algunas empresas tienen una integración vertical hacia adelante lo que les permite manejar completamente el canal de distribución, lo que representa el control absoluto de esta relación. Algunas empresas tienen una orientación de desarrollar su canal a través de tiendas especializadas o secciones de tiendas departamentales. Las exigencias de estas empresas es muy fuerte en términos de cumplimiento y de acuerdos comerciales.
    - El consumidor tiene un gran poder de decisión ya que existen muchas opciones en diferentes tiendas, pero cabe mencionar que existen una variedad de productos que pueden llegar a ser profundamente especializados.
    - Para este ejercicio debe considerarse a cliente también a las ligas o eventos de referencia al sector y estos participantes tienen un enorme poder de negociación ya que continuamente modifican las licencias para obtener beneficios reales.
- **Productos substitutos**
    - La cantidad de productos substitutos en el mercado es enorme y la competencia está relacionada con la valoración que el consumidor tiene acerca del precio en el producto. Aunque el valor de la marca es extremadamente relevante, el consumidor se ha vuelto sensible al precio, lo que ha provocado un impacto fuerte en el ejercicio comercial.
- **Nuevos potenciales competidores**
    - No es fácil la entrada de nuevos competidores al mercado, ya que la inversión necesaria en activos (puntos de venta o de distribución) y, particularmente, la construcción de la marca y la generación de los acuerdos con socios comerciales hace compleja la entrada de nuevos participantes dentro del sector. Los casos de éxito son limitados en nuevos jugadores.

Análisis Integrado por Sector

El análisis integrado por sector presenta una primer gráfica relacionada con el capital de trabajo, vinculando días para cobrar, días para pagar y rotación de inventarios. Esta gráfica de burbuja tridimensional asocia días para cobrar en el eje de las abscisas y días para pagar en el eje de las ordenadas, mientras que la rotación de inventarios está representada con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa que su rotación de inventarios es mejor.

El valor de esta gráfica es que integra los elementos del capital de trabajo vinculados a la parte operativa de una manera visual, permitiendo observar aquellas empresas que tienen mejor comportamiento dentro de su capital de trabajo.

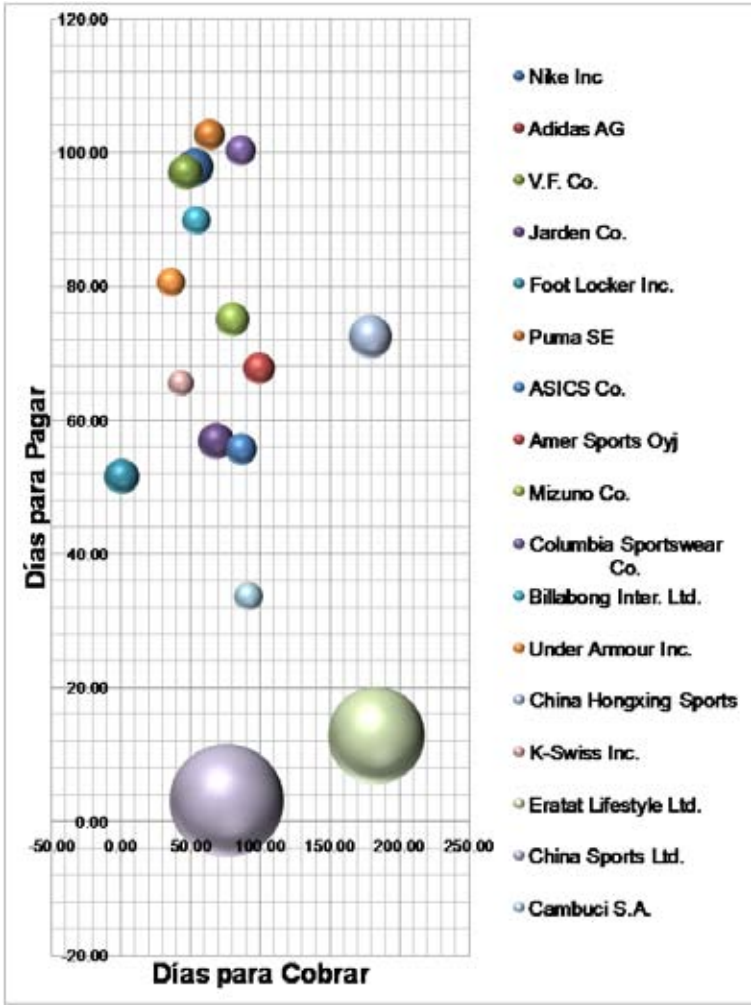


Figura 148. Capital de Trabajo en las Marcas Deportivas

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Días para cobrar	= *76.12 días*
Días para pagar	= *68.17 días*
Rotación de inventarios	= *6.69 vueltas*

La figura muestra la dispersión absoluta de dos participantes como lo son China Sports Ltd. y Eratat Lifestyle Ltd. con respecto a todas las demás. Son empresas que tienen características particulares en dos rubros: pagan en 3.10 y 12.86 días, respectivamente, mucho muy rápido conforme a las características del sector y también son las empresas que tienen la mayor rotación de inventarios dentro de la muestra (38.67 y 28.00 vueltas, respectivamente). Estas dos empresas podrían considerarse atípicas debido a su comportamiento dentro del sector.

Si no se considerar estas empresas, los comportamientos notables positivos dentro de la muestra podrían en términos de capital de trabajo son: Puma SE que cobra en 63.82 días y paga en 102.55, Columbia Sportswear Co. que cobra en 85.26 y paga en 100.23 días, Nike que cobra en 53.03 y paga en 97.74 y V.F. Co. que cobra en 47.08 y paga en 97.00. Es relevante el caso de Foot Locker que cobra en 0.01 días.

Débiles en estas condiciones se podría considerar a Cambuci S.A. que cobra en 91.34 y paga en un tercio del tiempo, 33.60 días. Otras empresas que pagan en menos tiempo del que cobran son: ASICS Co., Jarden Co., Amer Sports y Mizuno. Además de las ya mencionadas China Sports Ltd. y Eratat Lifestyle Ltd.

Los líderes en rotación de inventarios son China Sports Ltd. y Eratat Lifestyle Ltd. (38.67 y 28.00 vueltas, respectivamente). Si no se consideran estas dos empresas, la rotación de inventarios tiene casos notables como China Hongxing Sports (5.53 vueltas) y Nike con (4.08 vueltas).

Como puede observarse, el poder de la marca permite cobrar antes que pagar y que las empresas que no tienen un gran poder de marca se encuentran financiando al canal (además de los costos financieros del inventario).

Como puede observarse, los patrones de comportamiento de la industria no están asociados a recibir alto nivel de financiamiento por parte de sus

proveedores ya que casi triplican el pago a éstos del cobro a sus clientes.

La industria tiene una rotación de inventarios limitada ya que, en promedio de la muestra del sector, pagan antes de lo que cobran. Bajo este esquema las empresas tienen un problemática importante en los costos financieros asociados a los inventarios.

La segunda gráfica de burbuja tridimensional evalúa el crecimiento financiero de cada empresa entre tres indicadores, ya que correlaciona retorno sobre inversión en el eje de las abscisas y retorno sobre capital en el eje de las ordenadas, considerando al ratio de Economic Value Added / Ventas con la magnitud de la esfera, es decir, mientras mayor volumen tenga la esfera significa su proporción es mejor y que el crecimiento de la empresa es mayor. El Economic Value Added en algunas empresas podría ser negativo ya que en este caso la empresa requiere mayores recursos en términos de costos financieros que las utilidades que genera, si el resultado es negativo la esfera se muestra en blanco para poderla observar dentro de la gráfica.

Esta gráfica presenta contrastada la utilidad neta (en su ratio de retorno sobre capital), la utilidad de operación (en el indicador de retorno sobre capital) y las ventas (en su ratio de contraste con el EVA)

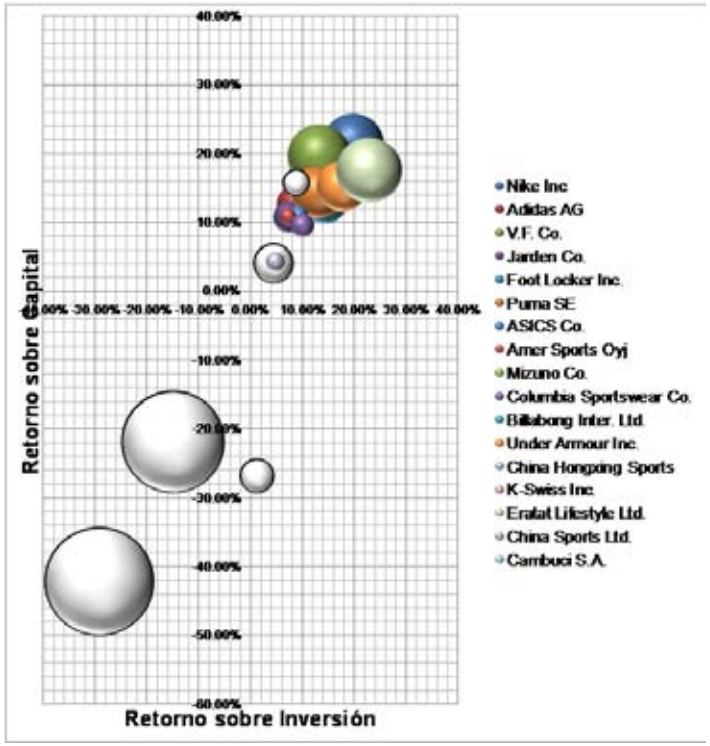


Figura 149. Crecimiento Financiero dentro de las Marcas Deportivas

La gráfica de la muestra reconoce una tendencia lineal en los indicadores evaluados como son ROI y ROE, además de que permite observar de la misma forma como una tendencia notable el crecimiento del ratio de EVA / Ventas conforme crecen los otros dos indicadores.

Se pueden reconocer las empresas que han tenido pérdidas en el período y que salen por completo de la muestra como son: K-Swiss Inc, China Hongxing Sports y Billabong International Ltd. Además de estas compañías se puede reconocer el decrecimiento de Mizuno Co. y de Cambuci S.A.

Existen tres empresas que se diferencian absolutamente de la muestra, ya que Nike Inc. tiene un comportamiento sobresaliente con respecto al indicador de Retorno sobre Capital de 21.41% y su ROI es 19.66%.Su ratio de EVA / Ventas es el tercero más importante dentro de la muestra del sector. También se destacan Eratat Lifestyle con el tercer ROE de la muestra (17.56%), el mejor ROI (22.86%) y el mejor ratio de EVA / Ventas de la muestra (10.63%) y V.F. Corporation con el segundo ROE de la muestra (19.62%), un ROI competitivo (13.37%) y el segundo mejor ratio de EVA / Ventas de la muestra (9.92%).

En un segundo nivel relevante dentro de la muestra presentada se encuentran: Under Armour, Puma SE y Foot Locker.

Empresas con bajos niveles de crecimiento financiero son: China Sports Ltd., Columbia Sportswear, Jarden Co., Amer Sports y ASICS.

Cabe mencionar que para el cálculo del Economic Value Added se definió un valor estandarizado de Tasa Requerida de Rendimiento de 15% para todas las industrias, lo que muestra un comparativo uniforme a lo largo de las diferentes industrias, pero puede reconocerse que para algunas industrias que tienen un nivel de estabilidad mayor, la TRR podría ser menor al 15%.

Promedio dentro de la Muestra de la Industria

Retorno sobre Inversión	= *6.99%*
Retorno sobre Capital	= *5.26%*
EVA / Ventas	= *-0.44%*

Bibliografía

Libros Especializados:

- Atrill, Peter y, Eddie McLaney. **Accounting and Finance for Non-specialists**. Hertfordshire: Prentice May, 1997.

- Bowersox, Donald J., y David J. Closs. **Logistical Management: The Integrated Supply Chain Process.** New York: McGraw-Hill International Editions, 1996.

- Bowersox, Donald J., David J. Closs, y Theodore P. Stank. **21st Century Logistics: Making Supply Chain Integration a Reality**. Oak Brook: Council of Logistics Management, 1999.

- Bowersox, Donald J., David J. Closs, y M. Bixby Cooper, M. **Supply Chain Logistics Management**. Boston: McGraw-Hill, 2002.

- Chopra, Sunil y, Peter Meindl. **Supply Chain Management**. Upper Saddle River: Prentice Hall, 2003.

- Christopher, Martin. **Logistics and Supply Chain Management: Strategies for Reducing Cost and Improving Service.** London: Financial Times Pitman Publishing, 1998.

- Dixon, J. R., A. J. Nanni, y T. E. Vollmann. **New Performance Challenge : Measuring Operations for World-Class Competition.** Illinois: Dow-Jones Irwin / APICS Series in Production Management, 1992.

- Gattorna, John L., ed. **Strategic Supply Chain Alignment: Best Practice in Supply Chain Management.** Hampshire: Gower Publishing, 1998.

- Gattorna, John L., ed. **Gower Handbook of Supply Chain Management.** Hants: Gower Publishing, 2003.

- Goldratt, Eliyahu M. y, Jeff Cox. **La Meta.** México: Castillo, 1994.

- Goldratt, Eliyahu M. y, Robert E. Fox. **La Carrera.** México: Castillo, 1993.

- Harrison, Alan, y Remko Van Hoek. **Logistics Management and Strategy.** Harlow: Financial Times/Prentice Hall, 2001.

- Kaplan, Robert S., y David P. Norton. **The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action.** Boston: Harvard Business School Press, 1996.

- Keebler, James S., Karl B. Manrodt, David A. Durtsche, y D. Michael Ledyard. **Keeping Score. Measuring the Business Value of Logistics in the Supply Chain.** Oak Brook: Council of Logistics Management, 1999.

- Horngren, Charles T., Walter T. Harrison Jr., Linda Smith Bamber, y Luis Felipe Juárez Valdés. **Contabilidad. Un Enfoque Aplicado a México.** México: Pearson Educación, 2004.

- Lynch, Richard L. y, Kevin F. Cross. **Measure Up!: Yardsticks for Continuous Improvement.** Oxford: Blackwell Publishers, 1995.

- Moyer, R. Charles, James R. McGuigan, y William J. Kretlow, W. **Administración Financiera Contemporánea**. México: Thomson Editores, 2000.

- Pfaff, Donovan, Bernd Skiera, y Jürgen Weiss. **Financial Supply Chain Management.** Galileo Press, Bonn, 2004.

- Shapiro, Jeremy F. **Modeling the Supply Chain**. Pacific Grove: Duxbury Press, 2000.

- Stock, James R., y Douglas M. Lambert. **Strategic Logistics Management.** New York: McGraw-Hill/Irwin, 2001.

- Tyndall, Gene. R. **Supercharging Supply Chains: New Ways to Increase Value through Global Operational Excellence.** New York: Wiley and Sons, 1998.

Artículos Técnicos:

- AberdeenGroup. **'Show me the Money': How e-Business Will Transform B-to-B Financial Processes.** Boston: AberdeenGroup, 2001.

- Brewer, Peter C., y Thomas W. Speh. **Using the Balanced Scorecard to Measure Supply Chain Performance.** The Journal of Business Logistics. Vol. 21 No. 1 (2000): 75-93.

- Cavano, Kurt. **Trends in Automating the Financial Supply Chain.** New York: TradeCard, 2004

- Choon Tan, Keah, Vijay R Kannan, y Robert B Handfield. **Supply Chain Management: Supplier Performance and Firm Performance.** International Journal of Purchasing and Materials Management. Vol. 34, No. 3, (1998): 2-9.

- Claycomb Cindy, Richard Germain, y Cornelia Dröge. **Total System JIT Outcomes: Inventory, Organization and Financial Effects.** International Journal of Physical Distribution & Logistics Management. Vol. 29, No. 10, (1999): 61-63.

- D'Avanzo, Robert, Hans von Lewinski, y Luk N. Van Wassenhove. **The Link Between Supply Chain and Financial Performance.** Supply Chain Management Review. Vol. 7, No. 3, (2003): 40-47.

- D'Avanzo, Robert. **The Reward of Supply-chain Excellence.** Optimize. Diciembre (2003): 68-75

- Eastham, S. **Generating Shareholder Value from Supply Chain Operations.** Supply Chain Practice. Vol. 3, No. 2, (2001): 44-53.

- Fairchild, Alea. **Intelligent Matching: Integrating Efficiencies in the Financial Supply Chain**. Supply Chain Management: An International Journal, 2005.

- Geishecker, Lee. **Hype Cycle for Corporate Performance Management, 2005**.Stamford: Gartner Group, 2005.

- Giménez, Cristina, y Eva Ventura. **Logistics-Production, Logistics-Marketing and External Integration: Their Impact on Performance.** Barcelona: GREL-IET y Universitat Pompeu Fabra, 2003.

- Harrison, Alan, y Janet Godsell. **Customer Responsive Supply Chains: An Exploratory Study of Performance Measurement.** Bedfordshire: Cranfield University, 2003.

- Hausman, Warren H. **Supply Chain Performance Metrics.** San Francisco: Stanford University, 2002.

- Hendricks Kevin B., y Vinod R. Singhal. **The Effect of Supply Chain Glitches on Shareholder Wealth.** Journal of Operations Management. Vol. 21 No. 5 (2003): 501-522.

- i4cast. **Total Cost Management & the Financial Supply Chain (White Paper).** i4cast: Houston, 2003.

- Killen & Associates, Inc. **Optimizing the Financial Supply Chain (White Paper NO 464-1202).** Palo Alto: Killen & Associates, Inc., 2002.

- Lambert, Douglas, y Renan Burduroglu. **Measuring and Selling the Value of Logistics.** The International Journal of Logistics Management. Vol. 11 No. 1 (2000): 1-17.

- Lambert, Douglas, y Terrance L. Polen. **Supply Chain Metrics.** The International Journal of Logistics Management. Vol. 12 No. 1 (2001): 1-19.

- Neely, Andy D., Mike P. Kennerley, y Chris A. Adams. **The New Measurement Crisis: The Performance Prism as a Solution.** Cranfield: Cranfield School of Management, 2000.

- Phillips, John. **Optimizing the Financial Supply Chain.** British Columbia: Selkirk Financial Technologies, 2003.

- Reeve, James M. **The Financial Advantages of the Lean Supply Chain.** Supply Chain Management Review. Marzo / Abril (2002): 42-49.

- Skiera, Bernd, y Donovan Pfaff. **Financial Supply Chain Management**, WISU Das Wirtschaftsstudium Vol. 33 (2004): 1399-1405.

- Speh, Thomas W. y Robert A. Novack. **The Management of Financial Resources in Logistics.** The Journal of Business Logistics. Vol. 16, No. 2 (1995): 23-42.

- Stank, Theodore, P., Thomas J Goldsby, Shawnee K. Vickery, y Katrina Savitski. **Logistics Service Performance: Estimating Its Influence on Market Share.** The Journal of Business Logistics. Vol. 24, No. 1 (2003): 27-55.

- Templar, Simon, y Mike Bernon. **The Impact of Supply Chain Management of Organisational Financial Performance.** Supply Chain Practice, Vol. 4 No. 4, (2002): 62-77.

- Thompson, Richard H., Karl B. Manrodt, y Mary Collins Holcomb. **Striving for Excellence: New Measures for Logistics.** New York: Ernst & Young y The University of Tennessee, 1999.

- TradeCard, Inc. **Financial Supply Chain Automation: The Missing Link in Supply Chain Management (White Paper).** New York: TradeCard, Inc., 2001.

- Vickery Shawnee K., Jayanth Jayaram, C. Droge, y R. Calantone. **The Effects of An Integrative Supply Chain Strategy on Customer Service and Financial Performance: An Analysis of Direct Versus Indirect Relationships.** Journal of Operations Management. Vol. 21 No. 5 (2003): 523-539.