



MAESTRIA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

ÉNFASIS FINANZAS

Trabajo de Investigación Empresarial Aplicada

TEMA

**Resolución de caso Grimoldi, S.A, visto en Incae Capstone
Course 2013.**

Salazar González, Alejandro Alberto
Cédula 112440769

16 de Diciembre, 2013

IV trimestre

Introducción.

El presente trabajo es el desarrollo del caso de la empresa productora de zapatos argentina Grimoldi, S.A. visto en el programa de negocios Capstone Course impartido en Incae Business School durante los meses de julio y agosto de 2013.

El presente caso forma parte del Trabajo de Investigación Empresarial Aplicada (Finanzas) de la Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología de Costa Rica, en lo sucesivo ULACIT, debido al convenio institucional que la misma posee con INCAE.

Si bien existen empresas que ofrecen productos, otras ofrecen servicios o inclusive ambos, con la finalidad de atraer más nuevos clientes y retenerlos; pues se busca la mayor rentabilidad y mantener utilidades a lo largo del tiempo.

Dentro del caso de estudio se realizará un análisis de los Estados de Resultados de la empresa, así como determinar factores externos e internos que afectan el giro del negocio y las decisiones tomadas, además se realiza un análisis FODA donde se pretende contemplar las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas a la empresa de calzado Grimoldi.

Asimismo se determina la rentabilidad de la empresa y si la misma puede cumplir con sus obligaciones financieras.

Planteamiento del Problema:

En el funcionamiento de una empresa es necesario contar con una estructura adecuada a las necesidades y visión de la misma, es decir se debe contar con personal altamente capacitado y recursos financieros óptimos para desarrollar las estrategias de negocio de la empresa.

Para el caso en referencia, la empresa Grimoldi S.A. ha sufrido cambios en su estrategia de negocios con la llegada del nuevo CEO de la empresa, el señor Alberto Grimoldi, S.A a finales de 1989 e inicio de 1990, donde se decide sustituirla producción propia por importaciones.

Otros factores que afectan el desarrollo del negocio y la empresa son: la industria del calzado en Argentina, y la crisis financiera de Argentina en los años 1999-2001.

Además se consideran una serie de variables que poseen injerencia en los Estados Financieros de la empresa como son: refinanciamiento para desarrollo de proyectos, la eficiencia operativa, desarrollo tecnológico, aumento de capital; en donde la empresa ha desarrollado estrategias de negocio así como readecuación de procesos para cumplir con las exigencias y gustos cambiantes de los consumidores.

Ante estas situaciones se genera la pregunta ¿Es rentable la empresa Grimoldi,S.A., y puede la misma cumplir con sus obligaciones?

Análisis del Problema:

El entorno económico del país, así como la industria o sector económico en el que incurre es importante para poder realizar un análisis financiero de la empresa, además dentro del sector económico es muy importante conocer la estrategia de negocios que la empresa va a desarrollar para lograr ser competitiva en el mercado, en este caso el calzado.

El sitio de internet Word Reference define la estrategia como “la técnica y conjunto de actividades destinadas a conseguir un objetivo”, en el caso de Grimoldi, S.A, se sufrió una re estructuración en la estrategia de negocios que por años había logrado el posicionamiento de la marca, Alberto Grimoldi menciona que “se mantuvo la marca Grimoldi, para la producción local, debido al posicionamiento, pero al mismo tiempo se dedicaron a obtener licencias para producción y comercialización de marcas internacionales como Hush Puppies, Kickers, Timberland, Caterpillar y Merrell entre otras.”

Esta estrategia marca el rumbo de la empresa a partir de inicios de 1990, debido a que la empresa se enfocaba en producción propia y en importaciones con lo que se buscaba penetrar el mercado de calzado de alto nivel.

Lograr los permisos de fabricación de marcas reconocidas permite a la empresa, crear un ambiente de seguridad y status en sus clientes, por la calidad de calzado y por fabricar marcas reconocidas.

Asimismo, de acuerdo con lo planteado por Carlos Rodríguez en el caso, se menciona que la industria argentina del calzado pasó por un fuerte periodo de contracción entre 1991 y 2001, ocurriendo una desaceleración de producción entre 1998 hasta 2001 de un 15% anual, además se menciona que en este periodo las importaciones de calzado llegaron a abarcar un 45% del total de zapatos vendidos internamente.

Para poder desarrollar esta estrategia de negocio y lograr contrarrestar la recesión económica del país así como la industria, es importante contar con una estructura financiera sólida, además el departamento de finanzas y su gerente deben desarrollar estrategias importantes a incrementar la rentabilidad de la empresa en materia de inversión y gastos.

Antes de iniciar con el análisis financiero de la empresa, es importante conocer el FODA de la empresa.

FODA GRIMOLDI, S.A.

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Una empresa sólida y posicionada en el mercado de calzado argentino. ▪ Reconocimiento a nivel Internacional. ▪ Alianzas estratégicas: licencias para producción marcas reconocidas ▪ Producción de alta calidad. ▪ Diversificación de productos 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Clientes insatisfechos, por productos de baja calidad. ▪ El mercado de calzado crece constantemente debido a los gustos cambiantes de los consumidores. ▪ Nichos de mercado y oportunidades de inversión internacional.
DEBILIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Falta de coordinación por parte de departamentos de la empresa. ▪ Falta de capacitación al personal. ▪ Inconsistencias con su nueva estrategia. ▪ Modelos de calzado antiguos. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Competidores en el mercado ofreciendo calzado de buena calidad. ▪ Competidores utilizando servicios tecnológicos. ▪ Que debido a sus cambios actuales, la competencia tome poder del mercado. ▪ Fuga de talento humano y personal técnico.

El análisis FODA identifica las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas de la compañía, tanto de factores externos como internos, además este análisis permite identificar estos factores claves, para poder crear estrategias financieras y operativas para poder contrarrestar las amenazas y debilidades y aprovechar las fortalezas y oportunidades que se posean.

Una vez identificadas las variables de FODA, es necesario crear planes de acción, con tiempos y responsables específicos para poder cumplir con los objetivos y metas planteados por las gerencias.

Análisis Financiero:

Para el análisis financiero se toman como referencia los Estados de Resultados, Balance General y el Estado de Flujos de Efectivo, desde el año 2000 al 2005 para los primeros dos y desde el año 2003 a 2005 para el último.

Para realizar el análisis financiero de la empresa, se presenta el Modelo Du Pont, con este modelo se pretende analizar el rendimiento sobre patrimonio (ROE) y sus respectivas razones financieras.

De acuerdo con el anexo del Estado de Resultados de la empresa, se observa que la misma obtuvo pérdidas durante los años 2000, 2001 y 2002, siendo estos periodos los de mayor participación de terceros en sociedades controladas, así como obteniendo en los años 2001 y 2002 una gran concentración de egresos y obligaciones.

Se observa además que en los años 2003, 2004 y 2005 la empresa generó utilidades, con cambios significativos en las actividades de inversión.

ROE.

La fórmula para calcular el ROE es Utilidad Neta/Patrimonio.

Razón	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ROE	-11%	-34%	-89%	2%	6%	11%

Fuente: Archivo Excel cálculo razones financieras

Esta fórmula nos muestra el rendimiento sobre el patrimonio de la empresa, y expresa la tasa de rendimiento obtenida por los socios sobre su inversión total en la empresa (Tarciso Salas B, Análisis Financiero Estructurado, Capítulo 4 página 140)

Durante los años 2000 y 2002 la empresa obtuvo un ROE negativo de -11%, -34% y -89% respectivamente, en cambio para los años 2003 y 2004 la empresa comienza a obtener este indicador positivo con 2% y 6%, lo que indica que se tiene un rendimiento sobre lo aportado por los socios.

Para el año 2005 el rendimiento es del 11%

Fórmula Du Pont.

Razón	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Margen Neto	-7%	-23%	-49%	1%	2%	3%
ROA	0.88	0.74	0.83	1.10	1.37	1.41
Apalancamiento	1.84	2.05	2.18	2.19	2.18	2.31

Fuente: Archivo Excel cálculo razones financieras

En cuanto a la fórmula Du Pont, es parte de un esquema integral que permite localizar el origen de la composición y las variaciones en el área de rentabilidad del negocio, esta técnica Du Pont ha logrado un alto reconocimiento de los empresarios por su utilidad y contribución al análisis financiero. (Tarciso Salas B, 2005).

El margen neto, constituye la ganancia porcentual final que una empresa obtiene sobre las ventas realizadas en el período, en el mismo participan el margen de operación, la incidencia de gastos financieros, otros ingresos y gastos; y los impuestos.

La fórmula del margen neto es Utilidad Neta/Ventas.

Se observa que entre el año 2000 y 2002 la empresa estaba obteniendo un margen negativo de -7%, -23% y -49%, en cambio para los años 2003, 2004 y 2005 la empresa logra obtener ganancias hasta de un 3% originado por un incremento en las ventas y disminución de gastos de operación.

En relación con la Rotación sobre Activos ROA, verifica la administración de los activos de la empresa, esta fórmula se obtiene por Ventas / Activos

Se observa un incremento en la rotación de inventarios de la empresa a lo largo de los últimos 5 años, lo que indica una fuerte actividad de 0-88 en el año 2000 a 1.41 en el año 2005. Esto debido a un incremento en el activo fijo y un incremento en las ventas en los últimos años pasando de 60397,005 pesos argentinos en el año 2000 a 124274, 962 pesos argentinos en el año 2005, logrando incrementar sus ventas en un 48%.

El Índice de Apalancamiento muestra los activos totales entre el patrimonio de la empresa, su fórmula es Activo/ Patrimonio, el mismo se ha incrementado de 1.84 en el año 2000 a 2.31 en el año 2005, asimismo Grimoldi, S.A. compró maquinaria para aumentar su producción a partir del año 2003.

Análisis de Rentabilidad.

Razón	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Margen Bruto	39.2%	39.0%	38.6%	44.1%	43.0%	45.2%
Margen Operativo	-0.8%	-10.6%	-11.3%	4.9%	5.7%	6.9%

Fuente: Archivo Excel cálculo razones financieras

El margen bruto se calcula mediante la fórmula Utilidad Bruta / Ventas, este ha ido incrementando de manera constante durante los primeros tres años, a partir del año 2003, se observa un fuerte incremento pasando de 38.6% en 2002 a 44.1% en 2003, obteniendo un 45.2% en el año 2005, si bien el costo de ventas incrementó pasando de 35797,429 para el año 2002 a 42966,813 en 2003, un mayor incremento permite que este margen sea favorable para la compañía al término del quinquenio.

En relación al margen operativo, este se calcula mediante la fórmula: Utilidad de Operación / Ventas.

En los primeros tres años el margen de operación es negativo, a partir del año 2003 se obtiene un margen positivo de 4.9% logrando un 6.9% en el año 2005, esto debido a los gastos de operación de la empresa, los mismos han incrementado en menor proporción respecto a las ventas, lo que hace que el margen sea positivo.

Además se observa que no se logran obtener utilidades hasta que el margen bruto sea mayor a 40%

Análisis de Actividad

Razón	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Periodo medio cobro	132	144	106	68	54	58
Rotación Inventario	2	1	2	2	2	2
Rotación activo fijo neto	4	3	3	4	5	6

Fuente: Archivo Excel cálculo razones financieras

Las razones de actividad muestran la capacidad de la empresa de recuperar efectivo para hacerle frente a sus obligaciones.

El período medio de cobro muestra las cuentas por cobrar entre las ventas diarias (365 días) de la empresa, en este caso se obtiene una importante disminución de 132 días en el año 2002 a 58 días para el año 2005, lo que permite a la empresa cumplir con sus obligaciones y recuperar efectivo.

La rotación de inventario muestra el costo de bienes vendidos entre el inventario y la misma se mantiene constante a lo largo de los seis años.

La rotación de activo fijo neto, muestra el volumen de ventas entre el activo fijo neto de la empresa, el mismo sufre un incremento de 4 a 6 desde al año 2000 a 2005

Análisis de Apalancamiento

Razón	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Razón Pasivo/Activo	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
Razón Pasivo/Patrimonio	0.8	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3
Razón Apalancamiento	1.8	2.1	2.2	2.2	2.2	2.3

Fuente: Archivo Excel cálculo razones financieras

Estas razones de apalancamiento miden la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras, es decir los fondos proporcionados por los acreedores y accionistas.

Se observa que la empresa siempre financió sus activos con el 50% de la deuda, además se observa que la empresa se endeudó a corto plazo para incrementar el activo circulante y mejorar su producción.

Además la empresa en todo momento ha mantenido su patrimonio.

Pago de Obligaciones

Razón	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Razón Circulante	2.11	1.57	2.09	2.19	1.79	1.50
Prueba Ácida	1.15	0.84	1.0	1.0	0.73	0.63

Fuente: Archivo Excel cálculo razones financieras

La razón circulante y la prueba de ácido muestran la capacidad de pago de obligaciones de la empresa, la razón circulante se calcula mediante la fórmula Activo Circulante / Pasivo Circulante; por parte del activo circulante se relacionan la caja y bancos, cuentas por cobrar e inventarios, en cambio por el pasivo circulante se observan cuentas por pagar, y retenciones por pagar.

Esta razón mide la capacidad de cobertura de la empresa, y se observa que en el 2000 la razón circulante es de 2.11, lo cual indica que la empresa cubre en 2.11 de activo el pasivo circulante en el corto plazo.

Para el año 2005 se tiene una disminución de 1.5 de activos para cubrir deuda a corto plazo.

Conclusiones sobre caso Grimoldi, S.A.

Después de realizar el análisis de rentabilidad, se determina que la empresa es rentable y posee la capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras, asimismo la empresa ha logrado obtener utilidades durante los últimos tres años (2003.2005) debido a las siguientes acciones:

- Incrementó la rotación de inventarios.
- Disminuyó la rotación de cuentas por cobrar de 132 días a 58 días.
- Refinanció a largo plazo la deuda que tenía a corto plazo.
- Siempre mantuvo su patrimonio.
- Compró maquinaria para incrementar la producción, lo que ocasionó un aumento del activo fijo de la empresa.
- Mejoró sus obligaciones con los proveedores, mediante anticipo a proveedores en 2002 (290,758) a 2318,682 en 2005.
- El 60% de costos de operación correspondían a ventas y disminuyeron a 39% en el año 2005.
- Mejoró sus canales de distribución, además de las ventas por internet, para lograr un posicionamiento de marca.
- La mano de obra le impedía a Argentina fabricar zapato a pesar de la venta de carne, durante la recesión surgió la reinención de la empresa con la globalización y sustitución de importaciones, la paridad de precio 1 a 1 hace que los precios y costos de operación incrementaran, por esta razón se decide sustituir las importaciones.
- En el año 2003 dejó de invertir.
- Siempre financió sus activos con el 50% de deuda, lo que corrobora los datos de la razón circulante.
- Pasivo corriente incrementó en el año 2005, lo que repercute en la razón circulante.
- En 2005 incrementó los salarios, la carga fiscal aumentó, así como inventarios y los ingresos por ventas, por lo tanto la empresa se tuvo que endeudar para poder responder a las necesidades del mercado en 2005.
- Los Activos intangibles son 0 en los últimos 3 años.

Anexos:

Hoja de cálculo en Excel de Razones Financieras

Bibliografía:

Caso de estudio Grimoldi S.A., escrito por el investigador Carlos Rodríguez, bajo supervisión del profesor Luis Sanz, ambos del INCAE.

Word Reference, <http://www.wordreference.com/definicion/estrategia> recuperado el 15 de diciembre de 2013.

Salas, B. T. (2005) Análisis y Diagnóstico Financiero. Enfoque Integral (4ª ed.). Costa Rica. Editorial Guayacán.