

ESTRATEGIAS FINANCIERAS PARA TOMA DE DECISIONES EN LA EMPRESA EN CRISIS COSSFA S.A.

Elizabeth Almeida Torres
Alexandra Cárdenas García

*Dirección de Postgrado; Escuela Politécnica del Ejército;
Av. General Rumiñahui S/N
ely_at@hotmail.com; acardenas25@yahoo.com
Sangolquí, Ecuador*

I. RESUMEN: El objetivo de este estudio fue analizar las alternativas existentes en la empresa en crisis COSSFA S.A., que permitieron proporcionar una herramienta para la toma de decisiones a la Alta Dirección de la empresa y a nivel Corporativo, misma que incluyó el diagnóstico de la situación actual, se determinó la etapa de criticidad de la compañía y se analizaron tres estrategias desde el punto de vista financiero, que incluyó la valoración de la recuperación de la inversión que el accionista pudiera rescatar. La estrategia de recuperación fue realizada bajo la premisa de realizar cambios significativos en la operación de negocio, la metodología empleada fue el flujo libre de caja descontado aplicando una tasa de descuento de 9.23% que generó un valor probable de recuperación de US \$8.4 millones que comparada con el monto de inversión el accionista generó a su favor US \$176 mil. En otras propuestas estratégicas, se planteó la liquidación empleando el método de realización de activos y pasivos, bajo esta simulación existe US \$701 mil que el accionista no podría recuperar de su inversión inicial. En la estrategia de venta y/o fusión de la compañía, se procedió a valorar a la empresa bajo el método de flujo libre de caja descontado aplicando el valor residual bajo el mismo comportamiento del 2012, de la valoración financiera se obtuvo un valor de compañía de US \$ 10.5 millones, es decir, a favor del accionista un monto de US \$2.2 millones. Finalmente, se estableció que para una toma de decisiones y luego de analizar todas las alternativas propuestas, la alternativa más rentable para los accionistas es vender a la compañía y tomar medidas de acción oportunamente para evitar que otra de las empresas del grupo caiga en un estado de crisis profunda.

PALABRAS CLAVE: Crisis empresarial, estrategia, toma de decisiones, valoración

II. ABSTRACT: The aim of this study was to analyze the existing alternatives, the failing firm COSSFA SA, which allowed to provide a tool for decision-making at the top management of the company and corporate level, which included the same diagnosis of the current situation, we determined the critical stage of the company and analyzed three strategies from the financial point of view, which included the assessment of the return on investment that shareholders could rescue. The recovery strategy was performed under the premise of making significant changes to the business operation, the methodology used was the free cash flow discounted using a discount rate of 9.23% which generated a probable value recovery of \$ 8.4 million which compared with shareholder investment amount generated in their favor U.S. \$ 176 000. In other strategic proposals, the settlement was raised using the method of realization of assets and liabilities under this simulation there is U.S. \$ 701 000 that shareholders could not recover their initial investment. The strategy of sale and / or merger of the company, we

proceeded to value the company under the method of discounted free cash flow using the residual value under the same performance of 2012, financial valuation company obtained a value of \$ 10.5 million, is the shareholder for an amount of U.S. \$ 2.2 million. Finally, it was established that for a decision and after reviewing all the proposed alternatives, the most profitable alternative for shareholders is to sell the company and take timely action steps to prevent other companies from falling into a state group deep crisis.

KEY WORDS: Business crisis, strategies, takes decisions, company valuation.

III. INTRODUCCIÓN:

Una empresa se encuentra en crisis si es incapaz, mediante sus propios recursos financieros o con los que están dispuestos a inyectarles sus accionistas y acreedores, de enjugar pérdidas que la conducirán, de no mediar una intervención exterior, a su desaparición económica casi segura a corto o mediano plazo. (Rojas, 2010, pág. 12)

El presente trabajo se origina con el diagnóstico de la salud económica de COSSFA S.A., en vista de sus pérdidas recurrentes, flujos de caja negativo y problemas de tipo organizacional, que determinan las etapas de crisis por las que atravesó; se establecen estrategias empresariales definidas como “la serie de actos que ejecuta una empresa de acuerdo a una situación concreta. La estrategia requiere que los gerentes analicen su situación presente y que la cambien en caso necesario” (Mintzberg , 1997, pág. 2) que sirvieron para una valoración desde el punto de vista financiero, con el objetivo de ayudar a la Alta Dirección a tomar la mejor alternativa para la recuperación de su inversión en la Compañía.

IV. MATERIALES Y MÉTODOS:

La modalidad de la investigación fue bibliográfica y de campo; en esta última, el estudio se apoyó en la recopilación de información histórica mediante el conocimiento a profundidad de la empresa, que permitió determinar los síntomas de crisis, la evaluación económico financiera, apoyado en todas las herramientas que permitieron evaluar el nivel de gravedad de la crisis.

Para el análisis financiero se utilizaron varias herramientas que permitieron conocer: el uso de los activos, el equilibrio de la inversión y financiamiento, la potencialidad de generar utilidades futuras y el análisis de punto de equilibrio, capacidad de respuesta del flujo de efectivo, indicadores financieros de liquidez, solvencia, rentabilidad, endeudamiento y otras herramientas como la Z de Altman, “herramienta que ha sido utilizada para predecir cuando una empresa se acerca a un problema de insolvencia”. (Waisman, 2007, pág. 25), y el análisis EVA (Equity Value Added) que midió la creación de valor a sus accionistas.

Para identificar la gravedad de la crisis, fue necesario conocer los distintos niveles, determinándose que “las situaciones de crisis se pueden dividir en tres niveles de creciente peligrosidad” (Waisman, 2007, pág. 15), siendo estas: 1) Crisis en potencia, 2) Crisis en desarrollo y 3) Crisis total.

Una vez identificado que COSSEFA S.A. atravesó por las distintas etapas de crisis, se procedió a determinar estrategias empresariales enfocadas a dar alternativas al accionista valoradas financieramente.

a. Recuperación de crisis: se partió de un plan para detener la crisis, se evaluaron medidas que solucionen la falta de liquidez, la morosidad de clientes, las ventas insuficientes, los gastos excesivos, la rentabilidad insuficiente y el apalancamiento negativo. En esta estrategia se utilizó el método de flujos libre de caja descontado. Como en todo proyecto de inversión, se calculó el flujo libre de caja y la rentabilidad mínima exigida. Esta rentabilidad fue calculada a través de la tasa de descuento, también conocido como WACC (Weighted Average Cost of Capital) cuyo resultado es una media ponderada entre el coste del capital propio y el coste del capital ajeno.

b. Liquidación: definida como el conjunto de operaciones encaminadas a la realización del patrimonio social, la venta, cobro de los bienes y el pago de las obligaciones, y su reparto entre los socios basándose en lo establecido en la escritura de constitución, o en su defecto a lo establecido por la Junta General de Accionistas. (Compañías, 2012). El método empleado fue la valoración a precio de mercado de los activos de la empresa y se ajustó el valor contable, así como el valor de los pasivos para sustraerlo del activo. Se incluyó los pasivos contingentes como gastos de despido de personal, liquidación de contratos y movilización de inventarios, este valor se calculó deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio.

c. Venta o fusión: La estrategia de desinversión se usa con el objeto de reunir capital para otras adquisiciones o inversiones estratégicas (Administración de empresas, Desinversión.). El método empleado fue el de Flujos de Caja Libre Descontado, ya que permitió valorar la empresa por su capacidad de generar flujos futuros. Para el cálculo del valor residual se trabajó con la perpetuidad de Gordon determinando de esta manera “el valor de la empresa en primer lugar en un entorno con las condiciones normales para su desempeño”. (Mantilla, 2011, pág. 15).

V. RESULTADOS:

5.1 Diagnóstico económico – financiero

Para determinar la salud financiera de la empresa se realizó el análisis financiero comparativo de los estados financieros correspondiente a los años 2010, 2011 y 2012.

La situación financiera evidencia problemas estructurales debido a que la Compañía si bien presenta un patrimonio positivo, sus pérdidas acumuladas representan el 78% del capital y aporte para futuras capitalizaciones; y mantiene una alta concentración de deuda a corto plazo.

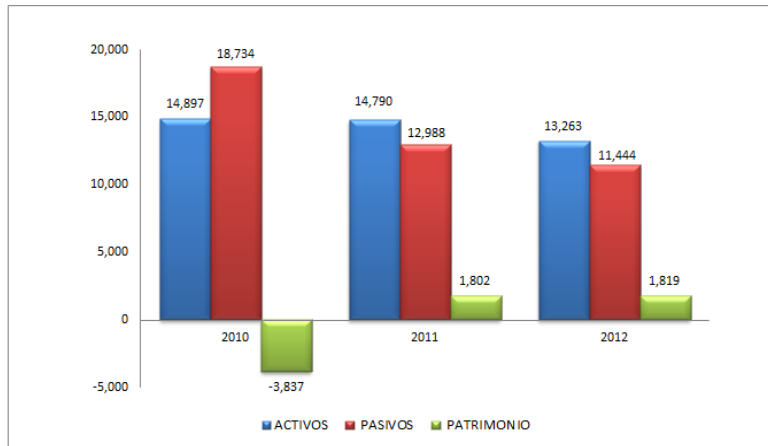


Gráfico 1 Comparativo de la Inversión Vs. Financiamiento
Elaborado por: Autoría propia

La concentración de sus costos fijos, impactan directamente en la utilidad operacional, alejándola de su punto de equilibrio.

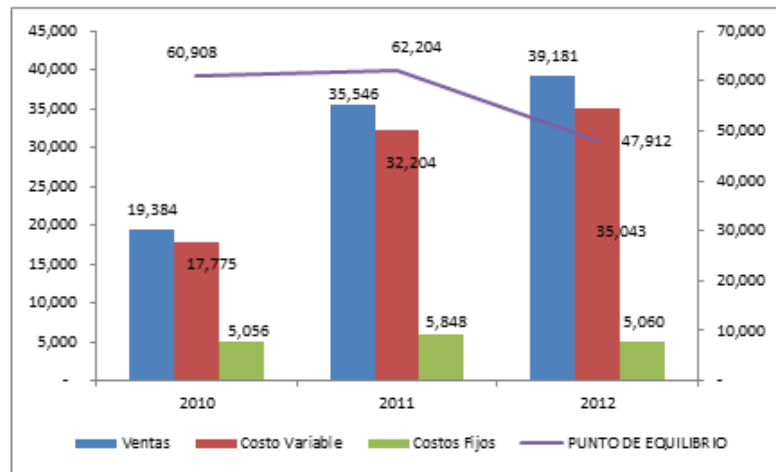


Gráfico 2 Comparativo Resultados Vs. Punto de Equilibrio
Elaborado por: Autoría propia

Los indicadores financieros muestran debilidades en liquidez por una alta concentración de cuentas por cobrar e inventario; la deuda permanece mayor al 50% de los activos totales; el margen bruto no alcanza a cubrir el excesivo gasto operativo y el margen neto de la Empresa es cero. Del EVA, se concluye que, la empresa al no generar una utilidad operativa, permanentemente está destruyendo el valor de los accionistas.

Tabla 1 Indicadores financieros

| INDICADORES FINANCIEROS | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Razón corriente | 0.76 | 0.77 | 1.06 |
| Prueba ácida | 0.50 | 0.50 | 0.79 |
| Rotación de cuentas por cobrar | 2.12 | 3.89 | 3.59 |
| Rotación de inventarios | 3.52 | 6.11 | 9.50 |
| Rotación de cuentas por pagar | 2.84 | 5.17 | 4.00 |
| Días de proveedores | 127 | 70 | 90 |
| Rotación del activo total | 1.32 | 2.39 | 2.65 |
| Margen bruto | 11.7% | 12.6% | 14.3% |
| Margen neto | -18% | -6% | 0% |
| Cobertura de intereses | (4.65) | (4.38) | 1.85 |
| Crecimiento en ventas | | 83% | 10% |
| Crecimiento en gastos operativos | | 22% | -7% |
| ROI | -24% | -14% | 0% |
| Capital de Trabajo | (4,485,737) | (4,254,456) | 815,031 |
| Z de Altman | | 1.641 | 2.664 |
| Economic value added | (4,059,130) | (3,040,064) | (1,294,740) |

Elaborado por: Autoría propia

5.2 Nivel de crisis

Se identificó que la Compañía atravesó por el nivel 2 de crisis (en desarrollo) debido a:

- Problemas de liquidez: déficit de capital de trabajo en \$4.3 millones. Días de cobro promedio en los tres años de 121 días, pago a proveedores en 104 días lo que impactó en los flujos de caja negativos permanentemente.
- Problemas con la rentabilidad: a pesar de que las ventas crecen en un 84% en el 2010, los niveles de rentabilidad apenas crecen un 8% y si consideramos los costos y gastos operativos, su margen es negativo. Utilidad operativa negativa no llega a punto de equilibrio.
- Problemas con la administración y control de sus puntos de venta: el 70% de ventas se concentra en Quito, desviando la atención a los puntos de venta que se encuentran fuera de la ciudad y podrían ser más rentables.

En el nivel 3, crisis total se identificó:

- Retiro del apoyo económico financiero del accionista, resultados negativos permanecen en esta etapa, se presentó una crisis gerencial, pasaron tres Gerentes Generales en menos de un año, rotación de Gerencias Medias en sus áreas más críticas en el mismo período de tiempo.
- La rotación en mandos operativos afectó a la operación normal del negocio. Empezó la reestructuración crónica de la empresa, se recortan los gastos al extremo, sin que esto pueda ayudar a generar rentabilidad, la estructura se acorta sin embargo, no existe una decisión estratégica concreta, sino se volvió circunstancial.

5.3 Valoración financiera de estrategias empresariales

5.3.1 Recuperación empresarial

El valor de los flujos de caja libres del período proyectado se estimó descontándolo a la tasa de 9.23%, se generó un VAN de US\$8.4 millones, superior en US \$176 mil al valor de la inversión inicial de US \$8.2 millones. Generando un TIR de 9.64%, es decir, ligeramente superior al costo promedio de capital del 9.23%.

Tabla 2 Evaluación financiera

| | |
|------------------------------------|-------------|
| INVERSIÓN ACCIONISTA | (8,278,531) |
| VALOR ACTUAL NETO (VAN) | 8,455,012 |
| DIFERENCIA FAVOR ACCIONISTA | 176,481 |
| TIR | 9.64% |
| WACC | 9.23% |

Fuente: COSSFA S.A.

Elaborado por: Autoría propia

5.3.2 Liquidación

De la aplicación del método de realización de activos y cumplimiento de pasivos se obtuvo una pérdida en patrimonio de US \$1.1 millones, el accionista únicamente podría recuperar US \$701 mil de lo invertido.

Tabla 3 Valoración de liquidación

| | | |
|---|------------------|--------------------|
| PÉRDIDA NETA EN LIQUIDACIÓN DE ACTIVOS | | (1,117,675) |
| PÉRDIDA A CARGO DE ACCIONISTAS | | |
| PATRIMONIO | | |
| Capital | 50,000 | 50,000 |
| Aportes Futuras Capitalizaciones | 8,228,531 | 8,228,531 |
| Result. Acum. Prov. Adopción 1ra. Vez NIIF | (55,992) | (55,992) |
| Resultados Acumulados Ejercicios anteriores | (6,373,165) | (6,373,165) |
| Resultado Del Ejercicio | (30,117) | (30,117) |
| Total De Patrimonio | 1,819,256 | 1,819,256 |
| DÉFICIT EN LIQUIDACIÓN | | 701,581 |

Fuente: COSSFA S.A.

Elaborado por: Autoría propia

5.3.3 Venta y/o Fusión

Se procedió a la valoración de la empresa si mantiene el mismo comportamiento histórico que hasta el 2012. La tasa de crecimiento de los flujos se la proyectó en función del 0%, el VAN de la valoración de la compañía fue de US \$10.5 millones, incluido el valor residual, es decir, que sobre el valor de inversión de US \$8.2 millones tendría a favor el monto de US \$2.2 millones.

Tabla 4 Valor de recuperación del accionista

| RUBROS | VENTA/FUSIÓN |
|--------------------------------|--------------|
| INVERSIÓN ACCIONISTA | 8,278,531 |
| RECUPERACIÓN DE INVERSIÓN | 10,533,080 |
| VALOR CONTRA/ FAVOR ACCIONISTA | 2,254,549 |

Fuente: COSSFA S.A.

Elaborado por: Autoría propia

5.3.4 Comparativo de las estrategias planteadas

El mayor valor de recuperación de la inversión para el accionista es mediante la venta o fusión de la compañía, el límite inferior aceptable de negociación es de US \$8.4 millones, como si la empresa siguiera bajo el escenario de continuidad que es lo mínimo que podría ganar si recupera la empresa al término del décimo año, con el riesgo potencial de que no logre cumplir las metas propuestas.

Tabla 5 Comparación de las estrategias

| RUBROS | LIQUIDACIÓN | CONTINUIDAD | VENTA/FUSIÓN |
|--------------------------------|-------------|-------------|--------------|
| INVERSIÓN ACCIONISTA | 8,278,531 | 8,278,531 | 8,278,531 |
| RECUPERACIÓN DE INVERSIÓN | 7,576,950 | 8,455,012 | 10,533,080 |
| VALOR CONTRA/ FAVOR ACCIONISTA | (701,581) | 176,481 | 2,254,549 |

Fuente: COSSFA S.A.

Elaborado por: Autoría propia

VI. CONCLUSIONES:

El trabajo de investigación ha tenido como objetivo plantear propuestas estratégicas para la toma de decisiones de la Alta Dirección en un ambiente de crisis, con el objetivo de exponer las diversas alternativas a los accionistas con la finalidad de evaluar financieramente y contribuir al proceso de toma de decisiones.

Al realizar un análisis exhaustivo a nivel externo e interno de la Compañía se han observado una serie de amenazas y debilidades desde el inicio de su operación, lo que ha ocasionado que tenga un serio indicador de crisis empresarial. El diagnóstico financiero y económico, evidencia que COSSFA S.A. ha pasado por las tres etapas de crisis, cuya gravedad en la situación actual podría llevarle hasta la quiebra definitiva o su causal de disolución.

De las propuestas estratégicas realizadas a la Alta Dirección, se concluye que la mejor alternativa en términos monetarios es la venta y/o fusión, en la que el accionista generaría una mayor recuperación del valor invertido, en la medida que la Compañía logre contactar interesados. La segunda mejor alternativa, es realizar una liquidación

empresarial, en vista del alto riesgo que existe al mantener la Empresa en marcha, el tiempo de recuperación de inversión y la desmotivación existente en el recurso humano.

VII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

- Administración de empresas, Desinversión. . (s.f.). Obtenido de http://usuarios.multimania.es/edecena/Admon/Planificacion/Estrategias/def_desi.htm
- Beatriz, A. A. (2010). Métodos de valoración de empresas. Lima: Escuela de Negocios Centrum Católica.
- Collins, J. (2010). Como caen los poderosos. Bogotá: Editorial Norma.
- Compañías, S. d. (2012). Ley de Compañías.
- Daft, R. (2004). Administración. México: Mcgraw Hill.
- Darmaruf, G. (2010). Finanzas corporativas. Buenos Aires: Alfaomega.
- Improven. (2009). II Estudio sobre Gestión de Crisis. Madrid: Improven.
- Mantilla, J. (2011). Tesis de Ingeniería en Finanzas. *valoración de la Empresa SHERLOCTECH SOLUTIONS S.A.*
- Mintzberg , V. (1997). El proceso estratégico conceptos, textos y casos. México: Prentice Hall.
- Rojas, J. (2010). El plan de viabilidad. Barcelona: Profit Editorial.
- Waisman, A. (2007). Recuperación de empresas en crisis y creación de valor. Buenos Aires: Prentice Hall.