

UNIVERSIDAD ESAN



**EVALUACIÓN Y PROPUESTA DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE
UNA EMPRESA QUE OPERA EN EL SECTOR DE COMERCIALIZACIÓN
DE ELECTRODOMÉSTICOS**

**Tesis presentada en satisfacción de los requerimientos para obtener el grado de
Magister en Finanzas por:**

Amada María del Rosario Castillo Sánchez

Jorge Enrique Mejía Estupiñán

Enrique Luis Rodríguez Abanto

Irina Consuelo Rodríguez Velásquez

Programa de la Maestría de Finanzas

Lima, 30 de junio de 2016

RESUMEN:

El objetivo principal de la tesis es evaluar y proponer una estructura de capital que permita incrementar el valor de la empresa de Marcimex y como consecuencia generar valor para sus accionistas.

Los objetivos específicos que persigue la investigación son: primero, describir el entorno y modelo de negocio de Marcimex.; segundo, evaluar la situación financiera de Marcimex; tercero, describir los elementos que componen la actual estructura de capital de Marcimex; cuarto analizar el sector de comercialización de electrodomésticos e identificar una empresa comparable y de referencia para el análisis de Marcimex; quinto, evaluar la estructura de capital óptima de Marcimex adaptando el enfoque metodológico que de forma similar tanto Harvard Business School como Aswath Damodaran emplean en la búsqueda de una estructura óptima de capital; y sexto, proponer una estructura de capital para Marcimex que contribuya con el incremento del valor de la empresa.

El desarrollo de la tesis ha partido con el análisis y evaluación de la información de la empresa a través de técnicas de análisis financiero, manejo de hojas de cálculo, sensibilización de resultados, todo ello para determinar los diversos niveles de endeudamiento y sus respectivas tasas de descuento que determinan un WACC mínimo y así obtener incrementos de valor de la empresa y la generación de valor para los accionistas. Asimismo, se ha recogido información sobre el mercado y los competidores de Marcimex, lo cual ha permitido efectuar comparaciones y determinar que una empresa apropiada para la comparación de Marcimex es Conecta Retail S.A.

El modelo aludido en el párrafo precedente, tiene como base el enfoque metodológico que de forma similar tanto Harvard Business School como Aswath Damodaran emplean en la búsqueda de una estructura óptima de capital, en particular Aswath Damodaran aplica dicho enfoque en la valorización de la empresa Boeing, en 1990. Cabe señalar que dicha metodología es analizada posteriormente en Fernández (2005).

En términos concretos, la aplicación del modelo que evalúa la estructura financiera de la empresa toma como referencia un nivel de Beta apalancado de 1.90, correspondiente a una empresa de similares características a Marcimex, que opera en Estados Unidos y cotiza en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE), lo cual da un resultado de un Koa de 12.39% para una empresa en Perú. Con ello en el modelo y con una EBITDA perpetuo de S/6, 724 miles, se evalúa el comportamiento a diferentes niveles de endeudamiento.

Luego del análisis se observó que Marcimex tiene una alta concentración de deuda a corto plazo (100%) y que la empresa debe revisar sus costos operativos y pronósticos de ventas de acuerdo a un modelo de negocio que le permita obtener financiamiento a largo plazo mejorando el valor de la empresa.

Cabe indicar que el sector de electrodomésticos asociados a una mejora en los niveles de vida socioeconómicos de la población son partes conformante del crecimiento económico que experimenta nuestro país. Marcimex, desarrolla su actividad económica en este sector y su modelo de negocio contempla la atención y venta directa de electrodomésticos en los

segmentos socioeconómicos C y D, que acompañados de un brazo financiera les permite colocar créditos a bajo costo.

En la evaluación de la situación financiera de Marcimex se aprecia incrementos en ventas del 99% producto de las aperturas de 20 de tiendas a nivel nacional pasando de tener 40 en el año 2011 a 60 en el año 2015; así mismo producto del crecimiento de ventas se pudo negociar mejores condiciones con los proveedores logrando mejorar los márgenes de 18.8% que tenía en el años 2011 a tener 21.3% en el año 2015; referente a los márgenes operativos, se aprecia una mejora sustancial producto de los mejores controles en los gastos de ventas que pasaron de tener una participación sobre ventas del 28% en el años 2011 a 19.5% en el años 2015; así mismos la utilidad neta ha venido mejorando hasta el año 2014, sin embargo la situación económica del año 2015 se vio afectada en el último cuatrimestre por alertas del fenómeno del niño que frenaron las ventas perjudicando los resultados estimados.

Cabe resaltar que la estructura de capital de Marcimex muestra una fuerte dependencia de sus acreedores operacionales y financieros del 83% y solo el 17% del total de activos es respaldado por los accionistas.

Al analizar el sector de comercialización de electrodomésticos nos permitió identificar a la empresa Conecta Retail S.A. como la empresa apropiada para un análisis comparativo porque comparten cinco características en común:

- Tiendas en todo el país.
- Mercado objetivo en segmentos socioeconómicos C y D.
- Dedicarse a la venta de electrodomésticos y soluciones para el hogar.
- Contar con una cadena de distribución de mercadería a nivel nacional.
- Contar con un brazo financiero que apoye la gestión comercial de la empresa.

Asimismo, la aplicación del modelo de estructura de capital óptima empleado de forma similar tanto por Harvard Business School y como por Aswath Damodaran, no permitió concluir de la forma en que se muestra en su explicación, en tanto algunas variables carecían de detalle en el modelo original. Como resultado y bajo las premisas planteadas en la tesis, para diversos niveles de endeudamiento aplicados a Marcimex, se pueden tener diferentes estructuras orientadas a hacer máximo el valor de la empresa.

Frente al resultado anterior y siendo el objetivo de la tesis contar con una propuesta concreta, se optó por adicionar de forma complementaria un análisis comparativo. Para ello luego del análisis de las empresas se optó por Conecta, como empresa comparable y referencial para Marcimex. En tal sentido y extendiendo la comparabilidad, la estructura de capital de esta (25%) se consideró un referente para Marcimex, la cual al ser adoptada daría a esta última un incremento en el valor de la empresa. El resultado así obtenido es compatible con los resultados obtenidos con la aplicación del enfoque metodológico de Harvard Business School y Aswath Damodaran, en tanto se encuentra comprendido dentro de los resultados de la aplicación de la metodología.