

FICASAC: FIDEOS EN CASA S.A.C.*

Alfredo Mendiola

UNIVERSIDAD ESAN
amendio@esan.edu.pe

Liz Villanes

UNIVERSIDAD ESAN
lvillanes@esan.edu.pe

Resumen

Ante el inminente ingreso del líder de la industria al nicho de mercado de Ficasac, la plana gerencial de esta empresa se reúne para analizar la conveniencia de una ampliación de la línea de producción, la que finalmente es aprobada. Sin embargo, en medio de la reunión surgen alternativas relacionadas con el financiamiento del equipo, las que deben ser evaluadas a la luz de dos posibles escenarios futuros: gozar o no gozar de los beneficios tributarios de la ley de frontera. Los resultados de la evaluación serán discutidos al día siguiente, por lo que es necesario realizar un informe con recomendaciones al respecto.

Palabras clave: finanzas de largo plazo, decisión de financiamiento, evaluación del leasing.

Abstract

Faced with the imminent entry of the industry leader into the market where Ficasac operates, the management of this company met to analyze and ultimately approve the convenience of expanding the product line. However, during the meeting several alternatives were brought up regarding equipment financing. These alternatives must be assessed in light of two possible future scenarios: taking advantage or not of the tax benefits of the border law. The results of such assessment shall be discussed the following day, for which it is necessary to prepare a report with recommendations on the matter.

Key words: long-term financing, financing decision, leasing assessment.

* Caso preparado exclusivamente con fines académicos. La información presentada no está referida a empresa alguna.

El 10 de julio de 2004, toda la plana gerencial de Ficasac había sido citada para una reunión de mucha importancia. Tenía que aprobarse la compra de una nueva línea de procesamiento para incrementar la capacidad de producción y, simultáneamente, ampliar geográficamente el mercado y hacer frente a una incursión de la competencia. Todos estaban presentes: el gerente general, Patricio Camminati; el gerente de Finanzas, Iván del Prado; el gerente de Ventas, Ricardo León; el gerente de Producción, Flavio Dicosta; y el gerente de Logística, Luis Baldeón.

La historia previa

Ficasac es una empresa familiar establecida hace pocos años por inmigrantes italianos: los Camminati. Poseedor de una extraordinaria habilidad para los negocios, Patricio había puesto su interés en el mercado de pastas del interior del Perú, donde observaba buenas oportunidades de inversión y crecimiento a mediano plazo.

En efecto, en sus cuatro años de operación, la empresa había conseguido entrar en el mercado de pasta larga y corta del sur del país. Sus porcentajes de participación en el mercado eran elevados y había logrado desplazar a marcas de empresas importantes, como Alicorp y Molitalia. Este éxito comercial se basaba en esfuerzos publicitarios dirigidos a su mercado objetivo (amas de casa de los niveles socioeconómicos C y D) y que resaltaban las características del producto: precio bajo y calidad sobresaliente.

Ficasac es la única empresa productora de fideos en la región sur del país, de allí que sus costos de transporte y distri-

Mercado de fideos, región sur, 2003

(marcas más compradas por los niveles socioeconómicos C y D)

Marca	Empresa
Don Pepe	Ficasac
Lavaggi	Alicorp
Nicolini	Alicorp
Molitalia	Molitalia

bución sean bajos en comparación con los de sus competidores, que deben enviar sus productos desde zonas más lejanas. Sin embargo, la ventaja competitiva de estos últimos reside en sus economías de escala, pues son empresas mucho más grandes, con mayores capitales y con costos promedios de producción más bajos.

Conocedora del punto débil de la empresa y ante los rumores de la incursión del líder nacional en su nicho de mercado, la gerencia general encargó al área de finanzas la evaluación financiera de la compra de una nueva línea de producción, la misma que incrementaría de manera sustancial la capacidad de procesamiento, lograría menores costos e impulsaría el crecimiento hacia nuevos mercados dentro de la zona sur del país.

Era ya un hecho que en el mediano plazo Alicorp, la empresa líder del mercado nacional, iba a comenzar a producir y promocionar una marca de fideos (en pasta larga y corta) especialmente dirigida a los niveles socioeconómicos C y D, la que se convertiría en competidora directa de Don Pepe, la marca de Ficasac. Un sondeo entre los clientes realizado por el área de ventas había dado a conocer a los directivos que el segmento objetivo tenía bajos niveles de recordación de la marca Don Pepe y que, más bien, el fac-

tor crucial de elección en la compra era el precio. El panorama entonces no se pintaba muy alentador: el público consumía los productos de Ficasac más por el precio que por la fidelidad a la marca. Luego, el lanzamiento del nuevo producto de la competencia a precios bajos se convertía en un factor de alto riesgo, pues la ventas podrían desplazarse fácilmente si no se contaba con la fidelidad del consumidor.

Los gerentes de Finanzas y de Ventas ya habían analizado la situación. Aunque había un riesgo externo muy próximo, también surgía la oportunidad de llegar a otros mercados gracias a la mayor producción y menores costos que permitiría la nueva y más eficiente línea de producción. Ricardo León ya había realizado viajes a los mercados potenciales e iniciado los contactos necesarios para investigar si era factible la incursión de los productos de Ficasac.

Intercambio de ideas

La reunión programada tenía por objetivo, precisamente, analizar este tema, presentar los resultados de la evaluación financiera del proyecto de ampliación y tomar decisiones al respecto.

–Muy bien, señores, buenos días –abrió la sesión el gerente general–. Siendo exactamente las 10:02 a.m. y con todos presentes, creo que ya podemos empezar. Hace un par de semanas encargamos al área de finanzas la realización de una evaluación financiera del proyecto de compra de una máquina para implementar una línea de producción adicional en nuestra planta. Todos estamos ansiosos por conocer los resultados.

–Bueno –respondió Iván del Prado–. La evaluación se ha basado en los estudios de mercado realizados por el área de ventas y la información obtenida de otras áreas de la empresa. Pienso que es necesario escuchar la opinión de Ricardo, por lo que antes de empezar quiero cederle la palabra.

–Gracias, Iván –intervino el gerente de Ventas–. Como es de conocimiento general, la incursión de Alicorp en nuestro segmento de mercado es inminente. Hasta ahora éramos los únicos que producíamos un fideo orientado a los consumidores de los niveles socioeconómicos C y D, y esa fue la clave de nuestro éxito. Sin embargo, siempre nos vimos limitados por la capacidad de producción, restricción que ya no existiría con esta nueva máquina.

Ricardo hizo una pausa, mientras sus colegas lo observaban con atención, y luego prosiguió.

–Del análisis realizado, concluimos que la zona más factible de expansión es hacia el este, el departamento de Puno, principalmente Juliaca y toda la zona cercana, pasando la frontera con Bolivia a través de Desaguadero. Las expectativas de crecimiento allí son buenas, puesto que nuestros competidores no podrían seguirnos; no pueden incorporar el costo de transporte a su precio. Quedarían fuera del mercado. Por otro lado, no creo que tengamos dificultades para desplazar a las marcas que ingresan desde Bolivia. Si bien sus precios son bajos, su calidad es pobre y sabemos que Don Pepe es muy rendidor para su precio de venta. Ya tengo los contactos hechos y hasta podría calificar de conservadores los pronósticos de ventas que he alcanzado a Finanzas.

Volvió a tomar la palabra el gerente de Finanzas.

–Con los datos entregados por Ventas y los nuevos costos proporcionados por Producción y Contabilidad, hemos realizado la evaluación financiera. Obviamente, hemos tomado en cuenta los costos de la estrategia de ingreso diseñada. La inversión inicial ha sido calculada considerando el costo FOB de la máquina, que es de 1 700 millones de dólares, los impuestos¹ y los costos de instalación. Estos últimos han sido estimados en 100 mil dólares e incluyen todos los costos: diseño e implementación del proyecto de instalación, redes de energía y sistema de generación eléctrica, redes de agua, personal, materiales e infraestructura.

–¿Y el financiamiento? –preguntó el gerente de Producción.

–A eso iba –continuó Iván–. Hemos negociado el financiamiento total de la inversión con los tres bancos con los que trabajamos, y la mejor propuesta es la del Banco del Interior. Ha resultado en una TEA de 9% fija con pagos semestrales durante 5 años. Asimismo, hemos estimado el costo promedio de capital de la empresa después de impuestos en 10%, tasa a la cual hemos descontado el flujo económico² incremental del proyecto. Como pueden observar en los informes que les hemos alcanzado, el flujo de efectivo generado cubre los rendimientos requeridos por las fuentes de financiamiento y

genera valor para los accionistas: el valor actual neto de la inversión es positivo en 200 mil dólares.

–¿Y has analizado el riesgo? –quiso saber el propio Camminati.

–Claro que sí –dijo Iván con un tono optimista–. Hemos efectuado simulaciones con respecto a la variable clave, las ventas, y el VAN soporta una disminución de 10% en las ventas anuales estimadas.

–Realmente, no creo que puedan bajar tanto –señaló sorprendido Ricardo.

–¿Qué opinas de los costos, Flavio? –el gerente general se dirigió directamente al gerente de Producción.

–Dadas las características técnicas de la máquina –Flavio hablaba con convicción–, hemos sido muy meticulosos en el cálculo de los parámetros de producción, que entiendo han servido de base para la estimación de los costos. Por lo que observo, estos últimos me parecen bastante razonables.

–Sólo faltas tú, Luis –el gerente general interrogaba ahora al gerente de Logística–. ¿Qué crees?

–Los mercados considerados son geográficamente accesibles, los costos de transporte están bien calculados, el costo de alquiler de almacenes es correcto. En realidad, no tengo objeción alguna con las estimaciones –dio su parecer Luis Baldeón.

–¿Alguno de ustedes tiene alguna observación al proyecto? –quiso asegurarse del aparente consenso Patricio Camminati y, en efecto, nadie dio muestras de opo-

1. Se refiere a los siguientes: 4% ad valorem, 17% de impuesto general a las ventas, 2% del impuesto de promoción municipal y 1% del seguro.
2. Flujo económico = flujo de inversiones + fondos de operación generados.

nerse-. Muy bien, entonces el proyecto está aprobado.

Al parecer la reunión terminaba, pero no era así. El gerente general tenía algunas otras inquietudes por resolver.

-Luis, por favor, contáctate con el proveedor y define las condiciones de entrega. Y tú, Iván -se volvió hacia el gerente de Finanzas-, necesitamos una evaluación más. El gerente del Banco Regional se ha comunicado conmigo hoy, minutos antes de empezar nuestra reunión, para ofrecerme dos alternativas: un préstamo por el 90% de la inversión total a una tasa anual efectiva de 8%, también en pagos semestrales por 5 años, o un leasing sobre el valor FOB de la máquina, a 7,15% en cuotas mensuales en el mismo periodo que el préstamo, y para financiar los impuestos y los costos de instalación, un *sale and leaseback* del equipo que actualmente tenemos en funcionamiento.

-¿Luis, en cuánto estimas el valor de mercado de nuestra actual línea de producción? -preguntó Patricio al gerente de Logística.

-Humm... no veo problema en venderla a 600 mil dólares en cifras brutas. Sobre los impuestos, tendríamos que ver su valor en libros -hizo un cálculo aproximado Luis Baldeón.

-Está totalmente depreciada -aclaró Iván del Prado.

-De acuerdo -dijo Patricio volviéndose a él-. Para este nuevo préstamo tendríamos que disponer del 10% del total de la inversión. ¿Tenemos ese excedente en caja?

-Podemos retrasar algunos proyectos menores y disponer de ese monto; no creo que surjan mayores complicaciones- explicó el gerente de Finanzas.

-Entonces, Iván, analiza estas dos nuevas alternativas, por favor. Quiero saber cómo afecta esto el análisis -pidió el gerente general.

-Humm..., estaríamos frente a una decisión de financiamiento, muy diferente a la de inversión, que de hecho ya tomamos -señaló Iván.

-¿Podrías preparar un informe con todas las implicancias de las alternativas que tenemos para determinar cuál nos sale más barata y por qué? He quedado en dar una respuesta mañana al mediodía.

-No hay problema -asintió Iván-. Tendrás ese informe a la hora oportuna.

-Hay otro tema más que quería tratar con ustedes -el gerente general pareció recordar algo-. Según mis fuentes del Congreso, es muy probable que pronto se promulgue la Ley de Exportaciones de Frontera.

-¿Esa ley no es la que da excepciones tributarias y aduaneras a las empresas que exporten una parte de su producción? -inquirió Ricardo León.

-Sí. Tengo entendido que se elimina el IGV³, el IGV a la importación y el impuesto a la renta, pero sólo si se exporta el 50% de la producción -intervino Luis.

3. Impuesto general a las ventas.

–Así es –confirmó el gerente general–, y hay otro detalle. Mientras que la exoneración del IGV a las importaciones es total, la exoneración del IGV y del impuesto a la renta que corresponde a las ventas es sólo sobre el monto exportado, si se cumple con el parámetro exigido.

–Puede ser que alcancemos ese porcentaje –señaló Ricardo León–. Tendría que analizar los datos y nuestras proyecciones por mercados. Mañana podría alcanzarte algunas estimaciones.

–Eso iba a pedirte, Ricardo, gracias –dijo el gerente general.

Y luego se dirigió al gerente de Finanzas.

–¿Iván, qué opinas tú?

–Habría que hacer cálculos al detalle –anticipó Iván–. En realidad, no creo que

acogerse a los beneficios de esta ley varíe la decisión de inversión, pero no estoy seguro de su efecto sobre la elección del financiamiento.

–Estoy de acuerdo contigo –mostró su conformidad Patricio Camminati–. Mañana a la misma hora nos reuniremos nuevamente los tres: Ricardo, tú y yo, contrastaremos los resultados de cada uno y tomaremos una decisión. Es necesario que recomiendes una alternativa de financiamiento en cada escenario.

Luego, abarcando al grupo con una mirada, el gerente general se levantó de su asiento y dijo complacido:

–Muy bien, hemos terminado por hoy. Agradezco la presencia y puntualidad de todos, buenos días.