

EL MAIZ-ITO¹

Julio Alejandro Sarmiento S.²

Edgardo Cayón F.³

El señor Gutiérrez golpeó la mesa indignado después de haber revisado los estados financieros del año anterior. Aunque no tenía muy claro cuánto debía ganar su inversión en EL MAIZ-ITO, lo que si sabía era que un ROE del 6% era extremadamente bajo.

Gutiérrez, un boyacense de 59 años, empezó como la mayoría de industriales Colombianos, sembrando maíz en una pequeña parcela de Ráquira y moliéndolo en un pequeño molino casero para venderlo en la plaza de mercado del pueblo. En 1980 el auge del turismo en la zona hizo que la demanda por su producto empezara a aumentar por lo que primero tuvo que comprar materia prima de fincas vecinas y después necesitó adquirir un pequeño molino industrial que fue la base de una empresa que actualmente vende 36.000 millones de pesos.

EL MAIZ-ITO es una empresa que procesa unas 15.000 toneladas de maíz al año, que representan un 35% del mercado nacional. Sus principales competidores son Industrias Maiceras Colombianas – IMC, que tiene un 25% del mercado, Buen Maíz Ltda., con un 13% del mercado y Don Maíz con un 7% del mercado. El restante 20% es atendido por pequeñas industrias locales.

A pesar de haber venido incrementando sus ventas a una tasa promedio anual del 14% real, los márgenes han venido disminuyendo por la guerra de precios que han venido sosteniendo con su competidor más cercano IMC. Esta guerra es muy peligrosa en una industria como esta, porque su producto tipo “commodity”⁴ no permite que se cobren valores agregados, por el contrario, los clientes son muy susceptibles a las variaciones de precio y la fidelidad de la marca no sobrepasa los \$100 por kilo⁵.

La situación no es nueva, de hecho EL MAIZ-ITO había venido compensando la caída del margen neto con una fuerte reducción de costos, para esto contrató al Oxford Consulting Group, empresa líder en consultoría dedicada a hacer reingeniería y optimización de procesos, quien logró reducir los costos de nómina en un porcentaje significativo. Esto era precisamente lo que más preocupaba al señor Gutiérrez, según

¹ Este caso fue construido para efectos únicamente pedagógicos, las situaciones y datos aquí registrados son ficticios y no pretenden mostrar la realidad ni del sector ni de ninguna empresa en particular. Primera versión: Febrero de 2004. Esta versión, Marzo de 2014

² Ph.D Finanzas aplicadas y estudios actuariales, Macquarie University. Especialista en Gerencia Financiera y Administrador de Empresas. Profesor Asociado y Director del Departamento de Administración de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Pontificia Universidad Javeriana. E. Mail: sarmien@javeriana.edu.co.

³ Ph.D. Finanzas de University of Technology Sydney. MBA de McGill University. BS en Economía y Finanzas de Syracuse University. Profesor titular y director del MBA del Colegio de Estudios Superiores en Administración- CESA. E. Mail: ecayon@cesa.edu.co.

⁴ COMMODITIES: Denominación genérica para los productos básicos y las materias primas, sean agrícolas o minerales. (Tomado del diccionario de términos financieros de la Superintendencia de Valores)

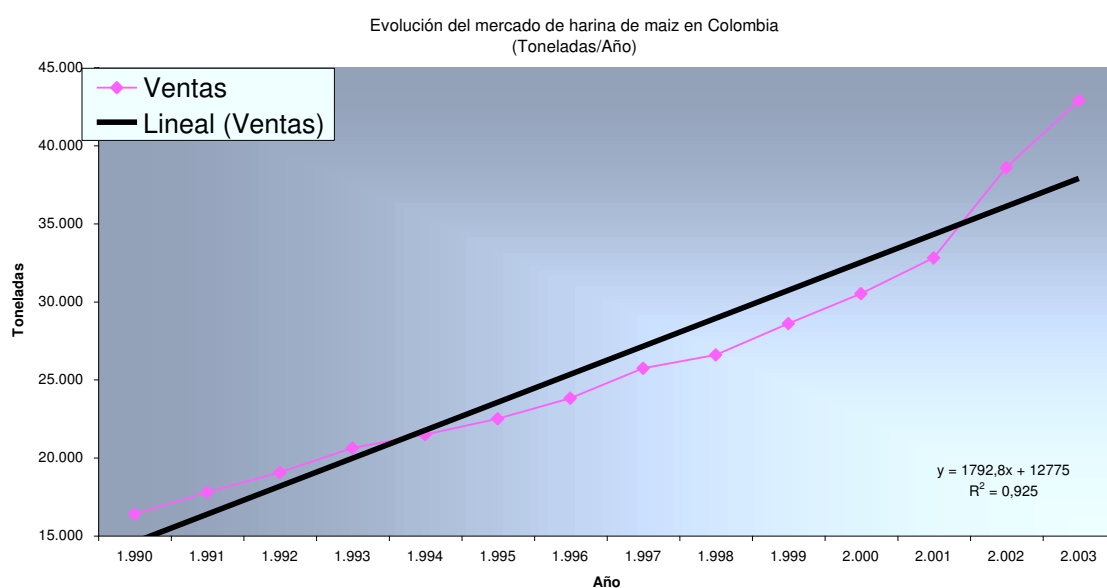
⁵ FIDELIDAD DE LA MARCA: Monto máximo que paga una persona por una marca, después del cual prefiere adquirir el producto más económico.

sus cálculos, no era viable solucionar la disminución del ROE con un nuevo ajuste de costos.

Por otro lado, y siguiendo las recomendaciones del mismo asesor, Gutiérrez había nombrado en el 2000 un equipo directivo independiente, que manejaba la empresa y él se había relegado a ser únicamente el presidente de la junta directiva. Esta era compuesta por Gutiérrez, sus hijos: Enrique y María Victoria que tenían una participación del 15% cada uno, la cual recibieron al morir su madre en 1999 y su sobrino Mario quien había heredado una participación del 10%.

La Estructura del Sector Maizero

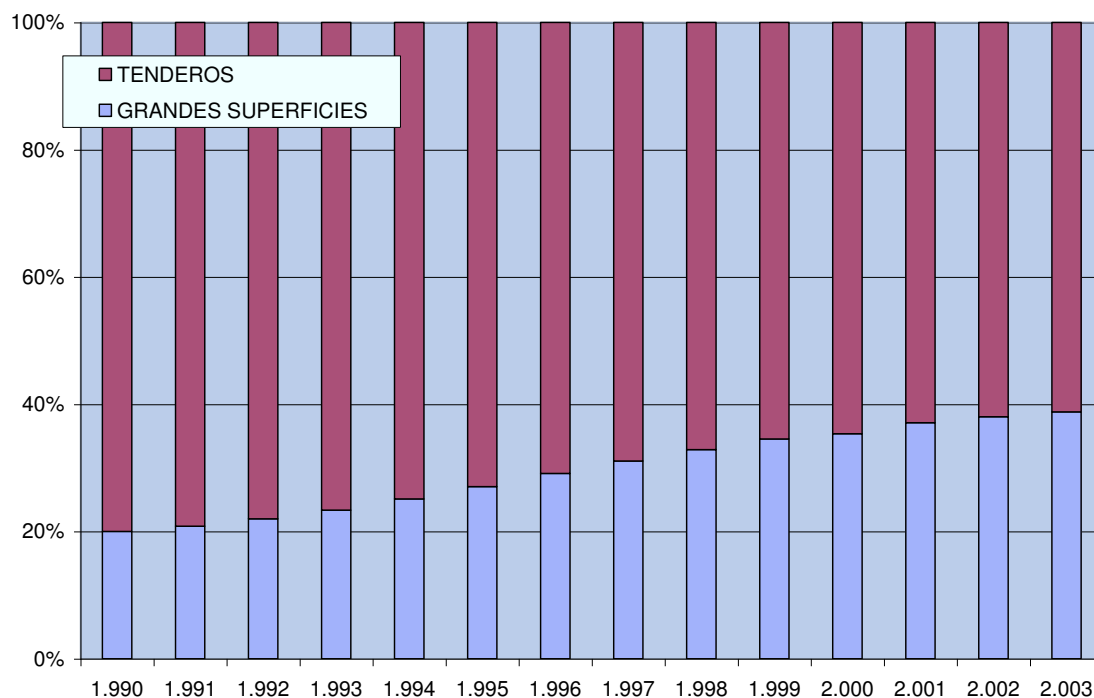
La evolución de las ventas del sector ha sido bastante interesante, pues



Los dos segmentos de mercado que tiene la industria son los tenderos y las grandes superficies. Cada uno de ellos tiene características muy distintas, mientras los tenderos compran en promedio 50 Kilos al mes y pagan en promedio cada 45 días, pero exige una fuerza de ventas bastante grande, las grandes superficies por su parte compran aproximadamente 1 tonelada semanal por tienda, con un gerente de canal que puede atender a las 6 grandes cadenas de este tipo, pero pagan en promedio cada 90 días y exigen un descuento del 10% sobre el precio de venta al tendero.

La evolución de la composición del mercado ha variado significativamente desde 1990 hasta la fecha, al comenzar este período las ventas en grandes superficies representaban solamente el 20% del mercado mientras que actualmente son prácticamente la mitad, sin embargo, los estudios de Asoaiz indican que esta tendencia de crecimiento de las ventas en grandes superficies ha empezado a detenerse afectado por una disminución en la apertura de nuevas tiendas y por la cada vez más marcada tendencia de los consumidores hacia volver a proveerse en la tienda de barrio.

Evolución de la participación de los segmentos dentro de las ventas totales del sector



Otra característica de la industria es la casi nula capacidad de exportación, debido a los sobrecostos que por arancel debe pagar el producto en los países vecinos y por los ya muy conocidos problemas de los permisos de la FDA en Estados Unidos. Dicho de otra manera, es bastante improbable la exportación de cantidades importantes de producto en el mediano plazo.

La industria está compuesta por cuatro compañías importantes a nivel nacional, que se reparten el 80% del mercado y unas 90 compañías regionales que atienden los mercados menos atractivos del país, donde las nacionales no están dispuestas a competir por problemas de seguridad y baja demanda.

Las compañías grandes han empezado una guerra de precios que ha logrado bajar en términos reales el precio por kilogramo en un 15%, lo cual ocasionó ya la quiebra de EL MAIZAL, compañía de la familia Vivas, que llevaba 10 años en el mercado y la disminución de la participación de las regionales que tenían una participación al inicio del mismo período del 26%.

AÑO	2000	2001	2002	2.003
EL MAIZ-ITO	30%	33%	32%	35%
IMC	19%	21%	22%	25%
BUEN MAIZ	11%	15%	14%	13%
DON MAIZ	10%	11%	8%	7%
EL MAIZAL	4%	2%	2%	En liquidación
OTRAS	26%	18%	22%	20%

La Estrategia de EL MAIZ-ITO

Desde cuando fue nombrado Javier Gómez como Gerente de la Compañía, decidió comenzar una estrategia muy agresiva para capturar mercado y responder a los ataques de IMC. Decidió entonces que su estrategia se centraría en tres principios:

1. Presión a la baja de los precios para ganar participación en el mercado.
2. Eficiencia en Costos, en la cual le colaboró el Oxford Consulting Group en el rediseño organizacional.
3. Aprovechamiento de las cosechas que consistió en proveerse de materia prima cuando los precios caían por efecto de la cosecha, lo cual hizo que mientras los costos de materia prima subieron en términos reales un 83% entre 2000 y 2003, para el promedio del sector aumentó en promedio un 90%.
4. Flexibilización de los pagos de los tenderos, los cuales cancelaban en promedio a los 60 días sus facturas y aumento en las compras de las grandes superficies a cambio de dar 30 días más de plazo que sus competidores.

La combinación de estas estrategias significó un crecimiento del 5% de la participación del mercado y un aumento de un poco menos de 6.000 toneladas procesadas al año, lo cual implicó la maquila de 3.000 en plantas regionales. Sin embargo Gómez ha presentado un proyecto para la compra de una nueva planta en 2004 con capacidad de procesamiento de 5.000 toneladas/año, que costaría alrededor de 500 millones, los cuales saldrían en un 40% de retención de utilidades del 2003, un 30% de utilidades retenidas desde el 2000 hasta el 2002 y un 30% con un crédito bancario a 5 años.

ESTADO DE RESULTADOS

AÑO	2.000	2.001	2.002	2.003
INGRESOS				
OPERACIONALES	25.183	28.457	31.302	35.998
COSTO DE VENTAS				
MATERIALES DIRECTOS	13.436	16.606	19.831	24.606
MOD	2.896	3.130	3.287	3.600
CIF	705	797	876	1.008
TOTAL COSTO DE VENTAS	17.037	20.533	23.994	29.213
UTILIDAD BRUTA	8.146	7.924	7.308	6.784
GASTOS OPERACIONALES				
ADMINISTRACION	2.871	3.016	3.068	3.240
VENTAS	1.561	1.537	1.440	1.368
EBITDA	3.713	3.371	2.800	2.176
DEPRECIACIONES	252	300	300	300
UTILIDAD OPERACIONAL	3.462	3.071	2.500	1.876
OTROS INGRESOS Y GASTOS				
OTROS INGRESOS	252	585	604	522
GASTOS FINANCIEROS	-	-	-	-
TOTAL OTROS INGRESOS Y GASTOS	252	585	604	522
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	3.713	3.656	3.104	2.398
IMPUESTOS	1.300	1.280	1.086	839
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	2.414	2.376	2.018	1.559

AÑO	2.000	2.001	2.002	2.003
EL MAIZ-ITO	30%	33%	32%	35%
IMC	19%	21%	22%	25%
BUEN MAIZ	11%	15%	14%	13%
DON MAIZ	10%	11%	8%	7%
EL MAIZAL	4%	2%	2%	-----
OTRAS	26%	18%	22%	20%

FLUJO DE TESORERIA

AÑO	2.000	2.001	2.002	2.003
SALDO INICIAL	2.000	334	436	369
INGRESOS				
VENTAS GRANDES SUPERFICIES	1.473	1.777	1.793	2.113
VENTAS TENDEROS	20.682	22.523	23.925	27.450
RECUPERACION CXC	2.715	3.028	4.157	5.585
RECUPERACION INV. TEMP.	3.000	8.355	8.626	7.452
PRESTAMOS RECIBIDOS	-	-	-	-
APORTES	-	-	-	-
INGRESOS FINANCIEROS	252	585	604	522
TOTAL INGRESOS	28.122	36.268	39.105	43.121
EGRESOS				
MATERIALES DIRECTOS	11.824	18.064	22.013	27.266
MOD	2.462	2.567	2.564	2.772
CIF	599	653	684	776
ADMINISTRACION	2.440	2.473	2.393	2.495
VENTAS	1.327	1.260	1.123	1.053
IMPUESTOS	343	1.300	1.280	1.086
PAGOS CxP	2.087	980	1.526	1.908
UTILIDADES DISTRIBUIDAS	350	242	137	103
TOTAL EGRESOS	21.432	27.540	31.720	37.459
SALDO DEL PERIODO	6.690	8.728	7.385	5.662
INVERSIONES TEMPORALES	8.355	8.626	7.452	5.748
SALDO FINAL	334	436	369	283

BALANCE GENERAL

AÑO	2.000	2.001	2.002	2.003
ACTIVOS				
CAJA	334	436	369	283
CUENTAS POR COBRAR	3.028	4.157	5.585	6.435
INVERSIONES TEMPORALES	8.355	8.626	7.452	5.748
INVENTARIOS	2.099	3.557	5.739	8.399
ACTIVO CORRIENTE	13.816	16.776	19.145	20.865
MAQUINARIA	1.500	1.500	1.500	1.500
DEPRECIACION ACUMULADA MAQ	150	300	450	600
PLANTA	3.000	3.000	3.000	3.000
DEPRECIACION ACUMULADA PLANTA	1.500	1.650	1.800	1.950
TERRENOS	8.000	8.000	8.000	8.000
ACTIVO FIJO	10.850	10.550	10.250	9.950
TOTAL ACTIVO	24.666	27.326	29.395	30.815
PASIVO				
CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES	980	1.526	1.908	2.120
IMPUESTOS POR PAGAR	1.300	1.280	1.086	839
TOTAL PASIVO	2.280	2.806	2.994	2.959
PATRIMONIO				
CAPITAL	18.973	18.973	18.973	18.973
UTILIDAD DEL EJERCICIO	2.414	2.376	2.018	1.559
UTILIDADES RETENIDAS EJERCICIOS ANTERIORES	1.000	3.171	5.411	7.325
TOTAL PATRIMONIO	22.386	24.521	26.401	27.857
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	24.666	27.326	29.395	30.815

ANALISIS VERTICAL ESTADO DE RESULTADOS

AÑO	2.000	2.001	2.002	2.003
INGRESOS				
OPERACIONALES	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
COSTO DE VENTAS				
MATERIALES DIRECTOS	53,35%	58,35%	63,35%	68,35%
MOD	11,50%	11,00%	10,50%	10,00%
CIF	2,80%	2,80%	2,80%	2,80%
TOTAL COSTO DE VENTAS	67,65%	72,15%	76,65%	81,15%
UTILIDAD BRUTA	32,35%	27,85%	23,35%	18,85%
GASTOS OPERACIONALES				
ADMINISTRACION	11,40%	10,60%	9,80%	9,00%
VENTAS	6,20%	5,40%	4,60%	3,80%
EBITDA	14,75%	11,85%	8,95%	6,05%
DEPRECIACIONES	1,00%	1,05%	0,96%	0,83%
UTILIDAD OPERACIONAL	13,75%	10,79%	7,99%	5,21%
OTROS INGRESOS Y GASTOS				
OTROS INGRESOS	1,00%	2,06%	1,93%	1,45%
GASTOS FINANCIEROS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL OTROS INGRESOS Y GASTOS	1,00%	2,06%	1,93%	1,45%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	14,75%	12,85%	9,92%	6,66%
IMPUESTOS	5,16%	4,50%	3,47%	2,33%
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	9,58%	8,35%	6,45%	4,33%

ANALISIS VERTICAL BALANCE GENERAL

ACTIVOS	2.000	2.001	2.002	2.003
CAJA	1,36%	1,60%	1,26%	0,92%
CUENTAS POR COBRAR	12,27%	15,21%	19,00%	20,88%
INVERSIONES TEMPORALES	33,87%	31,57%	25,35%	18,65%
INVENTARIOS	8,51%	13,02%	19,52%	27,26%
ACTIVO CORRIENTE	56,01%	61,39%	65,13%	67,71%
MAQUINARIA	6,08%	5,49%	5,10%	4,87%
DEPRECIACION ACUMULADA MAQ	0,61%	1,10%	1,53%	1,95%
PLANTA	12,16%	10,98%	10,21%	9,74%
DEPRECIACION ACUMULADA PLANTA	6,08%	6,04%	6,12%	6,33%
TERRENOS	32,43%	29,28%	27,22%	25,96%
ACTIVO FIJO	43,99%	38,61%	34,87%	32,29%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PASIVO				
CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES	3,97%	5,59%	6,49%	6,88%
IMPUESTOS POR PAGAR	5,27%	4,68%	3,70%	2,72%
TOTAL PASIVO	9,24%	10,27%	10,19%	9,60%
	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PATRIMONIO				
CAPITAL	76,92%	69,43%	64,54%	61,57%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	9,79%	8,70%	6,86%	5,06%
UTILIDADES RETENIDAS EJERCICIOS ANTERIORES	4,05%	11,61%	18,41%	23,77%
TOTAL PATRIMONIO	90,76%	89,73%	89,81%	90,40%
TOTAL ACTIVO MAS PATRIMONIO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

ANALISIS HORIZONTAL ESTADO DE RESULTADOS

AÑO	2.000	2.001	2.002	2.003
INGRESOS				
OPERACIONALES		13,00%	10,00%	15,00%
COSTO DE VENTAS				
MATERIALES DIRECTOS		23,59%	19,43%	24,08%
MOD		8,09%	5,00%	9,52%
CIF		13,00%	10,00%	15,00%
TOTAL COSTO DE VENTAS		20,52%	16,86%	21,75%
UTILIDAD BRUTA		-2,72%	-7,78%	-7,17%
GASTOS OPERACIONALES				
ADMINISTRACION		5,07%	1,70%	5,61%
VENTAS		-1,58%	-6,30%	-5,00%
EBITDA		-9,22%	-16,93%	-22,28%
DEPRECIACIONES		19,13%	0,00%	0,00%
UTILIDAD OPERACIONAL		-11,29%	-18,58%	-24,95%
OTROS INGRESOS Y GASTOS				
OTROS INGRESOS		132,25%	3,24%	-13,61%
GASTOS FINANCIEROS				
TOTAL OTROS INGRESOS Y GASTOS		132,25%	3,24%	-13,61%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		-1,55%	-15,09%	-22,75%
IMPUESTOS		-1,55%	-15,09%	-22,75%
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO		-1,55%	-15,09%	-22,75%

ANALISIS HORIZONTAL FLUJO DE FONDOS

AÑO		2.001	2.002	2.003
SALDO INICIAL		16,72%	-27,27%	-12,50%
INGRESOS				
VENTAS GRANDES SUPERFICIES		20,58%	0,90%	17,85%
VENTAS TENDEROS		8,90%	6,22%	14,73%
RECUPERACION CxC		11,52%	37,29%	34,36%
RECUPERACION INV. TEMP.		178,52%	3,24%	-13,61%
PRESTAMOS RECIBIDOS				
APORTES				
INGRESOS FINANCIEROS		132,25%	3,24%	-13,61%
TOTAL INGRESOS		28,97%	7,82%	10,27%
EGRESOS				
MATERIALES DIRECTOS		52,78%	21,86%	23,86%
MOD		4,27%	-0,12%	8,12%
CIF		9,01%	4,63%	13,53%
ADMINISTRACION		1,36%	-3,26%	4,26%
VENTAS		-5,05%	-10,87%	-6,22%
IMPUESTOS		278,93%	-1,55%	-15,09%
PAGOS CxP		-53,04%	55,76%	24,97%
UTILIDADES DISTRIBUIDAS		-30,78%	-43,39%	-24,68%
TOTAL EGRESOS		28,50%	15,18%	18,09%
SALDO DEL PERIODO		30,47%	-15,39%	-23,33%
INVERSIONES TEMPORALES		3,24%	-13,61%	-22,86%
SALDO FINAL		30,47%	-15,39%	-23,33%

BALANCE GENERAL

AÑO		2.001	2.002	2.003
ACTIVOS				
CAJA		30,47%	-15,39%	-23,33%
CUENTAS POR COBRAR		37,29%	34,36%	15,22%
INVERSIONES TEMPORALES		3,24%	-13,61%	-22,86%
INVENTARIOS		69,50%	61,34%	46,35%
ACTIVO CORRIENTE		21,43%	14,12%	8,99%
MAQUINARIA		0,00%	0,00%	0,00%
DEPRECIACION ACUMULADA MAQ		100,00%	50,00%	33,33%
PLANTA		0,00%	0,00%	0,00%
DEPRECIACION ACUMULADA PLANTA		10,00%	9,09%	8,33%
TERRENOS		0,00%	0,00%	0,00%
ACTIVO FIJO		-2,76%	-2,84%	-2,93%
TOTAL ACTIVO		10,79%	7,57%	4,83%
PASIVO				
CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES		55,76%	24,97%	11,11%
IMPUESTOS POR PAGAR		-1,55%	-15,09%	-22,75%
TOTAL PASIVO		23,08%	6,70%	-1,17%
PATRIMONIO				
CAPITAL		0,00%	0,00%	0,00%
UTILIDAD DEL EJERCICIO		-1,55%	-15,09%	-22,75%
UTILIDADES RETENIDAS EJERCICIOS ANTERIORES		217,15%	70,60%	35,38%
TOTAL PATRIMONIO		9,53%	7,67%	5,51%
TOTAL ACTIVO MAS PATRIMONIO		10,79%	7,57%	4,83%

INDICADORES FINANCIEROS

AÑO	2.000	2.001	2.002	2.003
RAZON CORRIENTE	6,06	5,98	6,39	7,05
PRUEBA ACIDA	5,14	4,71	4,48	4,21
CAPITAL DE TRABAJO	11.536	13.971	16.151	17.907
ROTACION DE INVENTARIOS	12,00	8,00	5,45	4,29
DIAS DE ROTACION DE INVENTARIOS	30,42	45,62	66,92	85,16
ROTACION CxC	8,32	6,85	5,61	5,59
PERIODO PROMEDIO DE COBRO	43,88	53,31	65,12	65,25
ROTACION CxP	25,70	18,64	16,41	16,98
PERIODO PROMEDIO DE PAGO	14,20	19,58	22,24	21,49
CICLO OPERATIVO	60,10	79,36	109,80	128,92
CAPITAL DE TRABAJO REQUERIDO	4.146	6.187	9.416	12.714
ROTACION DE ACTIVOS FIJOS	2,32	2,70	3,05	3,62
ROTACION DE ACTIVOS TOTALES	1,02	1,04	1,06	1,17
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	9,24%	10,27%	10,19%	9,60%
PALANCA PATRIMONIAL	1,10	1,11	1,11	1,11
ROA	9,79%	8,70%	6,86%	5,06%
ROE	10,78%	9,69%	7,64%	5,60%

FLUJO DE TESORERIA

AÑO	2.000	2.001	2.002	2.003
Saldo inicial				
Ingresos operativos	24.870	27.328	29.874	35.147
Egresos operativo	21.082	27.297	31.582	37.356
Saldo operativo	3.788	30	-1.708	-2.208
Utilidades distribuidas				
Recuperación de inversiones temporales				
Ingresos financieros				
Saldo del año				
Inversiones temporales				
Nuevo saldo del año				
Saldo acumulado				

RAZON DE CRECIMIENTO

AÑO	2.000	2.001	2.002	2.003
Saldo operativo	3.788	30	-1.708	-2.208
Ingresos operacionales	25.183	28.457	31.302	35.998
Razón de crecimiento	15,04%	0,11%	-5,46%	-6,13%