



UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA

MAESTRIA EN DIRECCION DE FINANZAS Y CONTROL (CFO)

VALUACION DE LONGVIE SA.

Alumno: Lic. Enrique Julio Pazos.

Director: Dr. Néstor Bruno

CFO 67

INDICE

1) OBJETIVO GENERAL:	3
2) OBJETIVOS PARTICULARES:	3
3) MARCO TEORICO:	3
VALUACION:	3
MODELOS DE VALUACION:	5
VALUACION DE EMPRESAS EN MERCADOS EMERGENTES:	8
COSTO DEL CAPITAL:	9
COSTO DE LA DEUDA:	11
COSTO PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL (WACC):	11
4) ACERCA DE LONGVIE SA:	12
LA HISTORIA:	13
ACTUALIDAD:	16
ACCIONISTAS:	17
LINEAS DE PRODUCTO:	18
CANALES DE COMERCIALIZACION:	18
ANALISIS ESTRATEGICO DE LA FIRMA:	19
ANALISIS COMPETITIVO DE LA INDUSTRIA:	20
ANALISIS DE LAS CINCO FUERZAS DE PORTER.....	21
ANALISIS FODA DE LONGVIE:	25
ANALISIS ECONOMICO Y FINANCIERO DE LA FIRMA:	27
ANALISIS ECONOMICO:	28
ANALISIS FINANCIERO DE LA FIRMA:	30
5) VALUACION:	34
6) CONCLUSIONES:	36

1) OBJETIVO GENERAL:

Calcular el valor de venta de la empresa *Longvie* dedicada a la fabricación y comercialización de electrodomésticos Ubicada en Villa Martelli - Provincia de Buenos Aires – Argentina, al 31 de Diciembre de 2018.

2) OBJETIVOS PARTICULARES:

Se determinan los siguientes objetivos particulares a fin de alcanzar el objetivo general:

- Realizar una descripción del marco teórico necesario para cumplir con el objetivo general.
- Analizar la industria de artefactos para el hogar en Argentina haciendo hincapié fundamentalmente en los clientes, proveedores y competidores de Longvie.
- Describir el objeto de estudio.
- Determinar los flujos futuros de caja de la empresa y su estructura de capital.

3) MARCO TEORICO:

- **VALUACION:**

Podríamos denominar a la valuación como el proceso mediante el cual se busca cuantificar los elementos que constituyen el patrimonio, la actividad, el potencial o cualquier otra característica relevante de un activo.

Su principal finalidad es determinar cuánto se está dispuesto a pagar por un activo específico, para que luego de haber transcurrido un periodo de tiempo determinado,

el valor de esa inversión haya crecido en una cantidad que compense el costo por el riesgo asumido.

Vale la pena hacer un punto para aclarar la distinción del concepto de valor con el de precio. Por precio se entiende a la cantidad que el vendedor y el comprador acuerdan realizar una operación de compra-venta del bien, pudiendo diferir en muchas ocasiones con el concepto de valor antes mencionado. Es importante destacar también que una empresa puede tener distinto valor para distintos compradores debido a que una valuación podría servir para distintos propósitos como ser, operaciones de compra-venta de empresas, comparación con el valor operado en bolsa o salidas a bolsa entre otros.

Desde otro enfoque, Damodaran, en su libro “*Investment Valuation*” (2012), menciona que además del valor obtenido por el valor presente de los flujos de fondos, el valor de una inversión también incluye la percepción de los inversores, las subjetividades del analista y la oferta y la demanda que rige sobre el activo, dando un concepto muchas más amplio sobre el tema y estableciendo los siguientes preceptos:

- El valor está determinado por las ganancias y los flujos de efectivo sin importar la percepción de los inversores.
- Las percepciones importan, pero pueden cambiar.
- Los inversores son irracionales. Por lo tanto, sus percepciones no deberían determinar el valor.
- El valor está determinado por las percepciones de los inversores, pero también está determinado por el subyacente las percepciones deben basarse en la realidad.

“El papel que desempeña la valoración en la gestión de la cartera se determina en gran parte por la filosofía del inversor”. (Damodaran, 2002).

Dentro de las dos principales corrientes utilizadas para determinar el valor de un activo se encuentran por un lado los fundamentalistas, quienes sostienen que el valor de la empresa está relacionado con sus características financieras, las perspectivas de crecimiento, el riesgo y los flujos de efectivo y por otro lado se encuentran los

técnicos quienes consideran que los precios son impulsados tanto por la psicología de los inversores como por cualquier otra variable financiera.

- **MODELOS DE VALUACION:**

Durante el presente trabajo se abordarán los diferentes modelos de valuación desde el enfoque basado en fundamentos.

En términos generales existen tres métodos que determinarían el valor de un activo, el primero de valuación absoluta, consistente en calcular el valor actual descontando los flujos de fondos futuros a una tasa que represente el riesgo del inversor por invertir en ese proyecto, el segundo de valuación relativa, consiste en determinar el valor del activo en función al valor de “comparables” haciendo base en una variable que puedan tener en común y el tercero, de opciones reales, mide el valor de los activos que comparten características similares a una opción

VALUACION ABSOLUTA:

El modelo de valuación absoluta, como se expresó anteriormente, consiste en calcular el valor actual de los flujos de fondos de la firma a una tasa de descuento que dependerá del riesgo del proyecto o de la actividad en la que se desarrolla firma.

$$Value = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Donde:

CF_t = Flujo de fondos en el momento t .

r = Tasa de descuento.

Dentro del modelo de flujo de fondos descontados existen tres formas que se caracterizan como las principales.

a) Valuación del Equity o Capital Propio: El objetivo que se persigue mediante la utilización de este método es valuar la participación accionaria del activo y se obtiene descontando los flujos de efectivo a una tasa que represente el costo del capital propio después de cubrir los gastos, la necesidades de inversión los impuestos y los pagos de deuda. El costo del equity es la tasa de retorno requerida por los inversores que

participen del capital de la compañía, de esta forma, el valor del equity queda determinado por el flujo de fondos actualizado de los dividendos descontados al costo del equity, (calculado mediante el CAPM). (Damodaran, 2002).

$$Value\ to\ Equity = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF\ to\ Equity_t}{(1 + Ke)^t}$$

Donde:

CF to Equity = Flujo de fondos del equity en el momento t.
Costo del Equity.

Ke =

b) Valuación de la firma: El valor de la empresa se obtiene descontando los flujos de efectivo esperados de la empresa, es decir, los flujos de caja después de cubrir todos los gastos operativos, las necesidades de inversión e impuestos antes de cualquier pago a los acreedores o accionistas descontándolo al promedio ponderado costo del capital (WACC) (Damodaran, 2002). Bajo este modelo no se tiene en cuenta el beneficio fiscal que se genera por la deuda que pueda poseer la compañía independientemente de cómo este conformada su estructura de capital. Para compensarlo, en el cálculo del WACC (que se explicara a continuación), se descuenta dentro de la participación que posea dentro del costo de la deuda la tasa fiscal.

$$Value\ of\ Firm = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF\ to\ firm_t}{(1 + WACC)^t}$$

Dónde:

CF to Firm = Flujo de fondos de la firma en el momento t.

WACC = Promedio ponderado del costo del capital y de la deuda.

c) Valor presente ajustado: Partiendo del concepto de la teoría de Modigliani-Miller respecto a que la estructura de capital no contribuye a generar valor por sí misma en un mundo con un mercado de capitales perfecto sin costos de transacción, sin impuestos y con libre movilidad de capitales, podemos determinar el valor de la

compañía por partes separadas, donde el Valor del equity de la firma se calcula de forma independiente al valor presente de los beneficios fiscales y los costos de insolvencia. Este enfoque denominado valor presente ajustado (APV), consiste en valuar el equity de la empresa al costo del capital sin tener en cuenta el beneficio impositivo de la deuda y adicionar o restar el valor de la deuda considerando el valor presente de los beneficios fiscales que se derivan de la misma junto con los costos de quiebra. Para finalizar resulta oportuno aclarar que no existe una estructura de capital óptima para una empresa determinada, si se podrá encontrar un equilibrio, en función a la industria o a la previsión que podamos tener sobre nuestro cash - flow para intentar incrementar el valor de la empresa a través del beneficio fiscal en mayor medida que los costos de insolvencia

VALUACION RELATIVA:

Si bien tendemos a centrarnos principalmente en la valuación mediante el método de flujo de fondos descontados, la realidad es que gran parte de las valuaciones que se realizan cotidianamente se basan en el precio de activos similares. En este método el valor de un activo deriva del valor de un activo comparable usando como base las ganancias, los cash - flows o el valor libros entre otros.

Es un método muy utilizado para calcular el valor de empresas de capital cerrado o con poco historial en su cotización bajo el régimen de oferta pública.

Los principales ratios que se utilizan son los siguientes:

Múltiplos de Ganancias / Cash

- Price/Earnings ratio (PE) / PEG
- Enterprise Value/EBIT
- Enterprise Value/Free Cash Flow
- Enterprise Value/EBITDA

Múltiplos de Valor Libros

- Price/Book Value (of equity)

Múltiplos de Ventas

- Price/Sales

Variables específicas de la Industria

- (Precio/kwh, Precio por tonelada de acero).

OPCIONES REALES:

Se conocen como Opciones Reales a las posibilidades que tienen algunos proyectos para incrementar su valor a futuro utilizando la misma metodología que se utiliza para valorar una opción pero con la característica de ser proyectos de la economía real.

Para proyectos de alta volatilidad los modelos clásicos de valuación de proyectos de inversión no incorporan la posibilidad de concreción de los mismos ya que utilizan variables estáticas, por tanto, la no consideración de estas opciones pueden infravalorar los proyectos de inversión al no considerar aspectos que pueden ser estratégicos para la compañía y hacer que desechen proyectos que debería encarar.

Como es característico en las opciones la alta volatilidad incrementa el precio, de esta forma puede ser conveniente comprar una opción, llámese licencia o derecho de explotación, y esperar a que se desarrolle para desechar o invertir.

La consideración de estas opciones puede provocar que una decisión de rechazo de un proyecto de inversión, valuado por un procedimiento de descuento de flujos de caja, se convierta en una decisión de aceptación.

Las principales opciones reales incluyen las opciones de expandir, de abandonar o de diferir.

Para terminar la descripción de los tres principales métodos Si bien la valuación por flujo de fondos descontados es una de las tres formas de acercarse al valor y la mayoría de las valuaciones hechas en el mundo real son valuaciones relativas, la valuación por flujo de fondos descontados es la base sobre la cual se construyen todos los otros enfoques.

- **VALUACION DE EMPRESAS EN MERCADOS EMERGENTES:**

El término mercado emergente fue acuñado en 1981 por Antoine W. Van Agtmael, de la International Finance Corporation, quien lo define como una economía de mercado en proceso de desarrollo con un producto bruto per cápita debajo de la media de los

países considerados, los principales países latinoamericanos, en este caso, son considerados emergentes.

Los métodos de valuación utilizados para valorar activos en países desarrollados presentan tres complicaciones para ser utilizados en países emergentes y que se enumeran a continuación:

- Ausencia de valores de mercado en la mayoría de los casos: La imposibilidad de observar directamente un coeficiente Beta ha conducido a utilizar betas comparables tomando como referencia compañías que se ubiquen dentro de la misma industria en mercados desarrollados.
- Dificultades para incluir el concepto de riesgo país: La tasa de variación del PBI es mucho más volátil en países emergentes, asociado con este proceso se encuentra el indicador llamado prima de riesgo país, su inclusión dentro del costo de capital se centra en que todos los riesgos no son captados por los modelos de valuación de activos.
- Considerar proyecciones consistentes con la tasa de inflación, el tipo de cambio y las tasas de interés esperadas: Las monedas de los países emergentes se encuentran sesgadas hacia una devaluación nominal con respecto al dólar, de forma tal que se debe considerar la consistencia entre la moneda en que es proyectado el flujo de fondos y la moneda en que está siendo expresado el costo del capital. (López Dumrauf, 2013)

- **COSTO DEL CAPITAL:**

Se denomina al costo del capital como el rendimiento mínimo esperado que debe obtenerse por invertir en acciones de una compañía y proviene conceptualmente del modelo de valuación de activos de capital (CAPM), desarrollado en la década del 60 por William Sharpe, Jack Treynor y Jan Mossin basado en el trabajo de Harry Markowitz sobre la teoría del portafolio en la década del 50'.

Uno de los principales supuestos de este modelo radica en la base que los mercados de capitales son eficientes, sostiene que los precios de las acciones se ajustan con rapidez y en forma correcta para reflejar la información disponible junto con otros supuestos como ser gratuidad de la información, aversión al riesgo, ausencia de

impuestos y costos de transacción siendo las diferencias rápidamente eliminadas por el arbitraje.

Bajo el supuesto de que los inversores mantienen un portafolio totalmente diversificado el premio que se exige radica en el riesgo sistemático que no se puede diversificar y que se mide mediante el coeficiente beta.

$$Ke = Rf + \beta * (Rm - Rf)$$

Donde:

Ke = Rendimiento exigido

Rf = Tasa libre de riesgo

β = Correlación entre el rendimiento del activo y del mercado

Rm = Rendimiento de mercado

Mediante el CAPM, se mide el costo del capital aportado por los accionistas y para determinarlo se siguen los siguientes pasos:

- Se estima un rendimiento libre de riesgo, en general la tasa que prometen los bonos de tesoro de Estados Unidos.
- Se calcula el beta de la acción, beta mide la sensibilidad del rendimiento de la acción respecto a los rendimientos del mercado.
- Se estima el rendimiento del basado en una expectativa matemática proveniente de datos históricos
- Se suma al rendimiento libre de riesgo la prima de riesgo, que es igual al beta por la diferencia entre el rendimiento del mercado y de la tasa libre de riesgo.
- Finalmente se determina el rendimiento esperado de la acción con la fórmula del CAPM. (López Dumrauf, 2013)

Es importante destacar que el costo de capital propio debe ser medido como el costo de obtener una unidad más de capital, internamente a través de las utilidades retenidas, o externamente a través de la emisión de nuevas acciones. Las utilidades retenidas en este caso no representan una fuente gratuita de capital y tampoco el dinero en tenencia de la empresa. Los accionistas requerirán que la firma use esos

fondos para generar un rendimiento que, al menos, sea igual al que ellos habrían obtenido invirtiendo por su cuenta en inversiones de riesgo similar.

La única diferencia entre el costo de los fondos internos y de la emisión de las nuevas acciones es el costo de emisión de las mismas que es igual a la suma del costo de oportunidad más el costo de la emisión. (López Dumrauf, 2013).

- **COSTO DE LA DEUDA:**

Para comenzar es importante destacar que el costo de la deuda siempre debe calcularse con un enfoque marginal al igual que el costo del capital propio, es decir el costo de obtener una unidad más de deuda. Debido a que el interés que genera es deducible para el impuesto a las ganancias, la tasa impositiva debe ser descontada del mismo.

La deuda de la empresa puede ser emitida por la misma o contraída con una institución financiera en forma de un préstamo, en el primer caso estará representada por el valor actual de la corriente de cupones e interés y amortización, en el segundo, para los casos de deuda a largo plazo, por su valor nominal, en cuanto a las deudas bancarias de corto plazo deberían incluirse aquellas que formen parte de la estructura de capital de manera permanente, y no para financiar necesidades temporales de capital de trabajo.

En cuanto a las deudas comerciales el consenso general es calcular el costo de capital con exclusión de las deudas comerciales al considerar que es capital gratuito, pese a que en economías inflacionarias como la Argentina generalmente se exija un interés como compensación, es importante destacar también que el precio de venta de muchos productos puede verse incrementado por el plazo de financiación que manejan muchas compañías y el mismo ya se encuentra descontado en el cash flow.

El costo de capital de la firma se usa considerando una estructura de capital de largo plazo y decisiones de inversión también de largo plazo.

- **COSTO PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL (WACC):**

Como se mencionó anteriormente el costo de capital de una firma representa el costo necesario para financiar sus activos considerando a la firma como una sucesión de

proyectos de inversión y financiamiento teniendo en cuenta a la empresa como un todo.

Para reflejarlo desde una visión contable podríamos decir que las partidas que aparecen en el lado derecho del balance de una empresa representan en conjunto el capital total con que la empresa financia sus activos, cada componente representa el costo específico de una determinada fuente de capital (deuda o acciones).

Como la empresa no utiliza los distintos componentes en forma igualmente proporcional es preciso calcular el costo de la empresa como el costo promedio ponderado de todas las fuentes de capital, el peso relativo se calcula determinando que porcentaje les corresponde a cada fuente sobre el total del financiamiento:

Cuando se analiza un proyecto se tiende a utilizar el costo de capital utilizado por la firma para el resto de las operaciones que viene desarrollando, luego si el proyecto es aceptado se ajusta hacia arriba o hacia abajo para reflejarlo con una alternativa de riesgo comparable, si el proyecto tiene un riesgo similar al de la firma el costo de capital de esta puede ser una razonable aproximación (López Dumrauf, 2013).

$$WACC = Ke * \frac{E}{(E + D)} + Kd * (1 - t) * \frac{D}{(E + D)}$$

Donde:

Ke = Costo de capital propio.

D = Valor de mercado de la deuda.

E = Valor de mercado de las acciones.

$E + D$ = Valor de mercado de la empresa.

Kd = Costo de la deuda.

T = Tasa impositiva.

4. ACERCA DE LONGVIE S.A.:

- **LA HISTORIA:**

El 15 de Octubre de 1918 nació la empresa Longvie, el señor Raúl F. Zimmermann caracterizado por su espíritu innovador inventó junto a sus hijos, en base a los trabajos realizados sobre una cafetera, un termotanque eléctrico llamado “Caloragua” con un termostato especial, dando inicio con ambos productos de su creación a la comercialización de artefactos para el hogar.

A mediados de la década del 20’ Longvie logró un acuerdo con la Compañía Hispano Argentina de Electricidad para el cobro de tarifas reducidas para quienes instalaran el Caloragua, las ventas crecieron.

Hacia fines de la década del 20’, la disminución del costo de la electricidad, nuevos acuerdos con compañías eléctricas y el menor precio de los aparatos habían logrado instalar el Caloragua Longvie en el mercado. Productos como calentapiés y radiadores eléctricos con características de avanzada para la época también comenzaban a ser comercializados por la compañía, además de las cocinas eléctricas importadas hasta tanto se diseñaran las propias.

A comienzos de la década del 30 Raúl F. Zimmermann decidió potenciar la imagen de la marca asociándola a la idea de familia, un concepto que se conservaría siempre en la empresa.

Marcos Zimmermann asumió la responsabilidad de conducir Longvie en Octubre de 1941 luego del fallecimiento de Enrique H. Zimmermann quién solo había tenido la oportunidad de ocupar la presidencia del directorio por dos años, si bien las ventas para ese año se mantenían constantes respecto al año anterior las utilidades mermaron drásticamente producto del aumento del precio de los insumos, de la mano de obra y de la competencia.

Para medidas de la década del 40’ la empresa decidió inclinarse por la producción de los artículos que mayores utilidades representaban además de comenzar a fabricar otros que se importaban, también se comenzó con las investigaciones necesarias para comenzar a fabricar artículos a gas sin saber que sería una de las decisiones más importantes para la empresa a futuro.

La nueva cocina a gas de Longvie estuvo lista al mismo tiempo en que el gobierno del presidente Juan Domingo Perón tomo la decisión de reemplazar las importaciones de gas para comenzar a construir un gasoducto que uniera la Ciudad de Buenos Aires

con Comodoro Rivadavia, a partir de ese momento el gas comenzó a ser un servicio público. A fines de los 40' Longvie se había consolidado en el mercado y comenzaba a preguntarse sobre la posibilidad de comenzar a cotizar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

A mediados de la década del 50' lograr una cocina totalmente desarmable no era el único objetivo de Longvie, desde 1955 cotizaba en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires con el objetivo de recaudar fondos para construir una fábrica moderna de acuerdo a las nuevas necesidades de la industria

Para 1964 finalmente se había logrado diseñar un prototipo totalmente desmontable, se realizaron exhibiciones en todos los puntos de comercialización del país y en poco tiempo las ventas demostraron que haber logrado una cocina desmontable había sido una excelente idea.

A principios de 1965 la primera fábrica, que se ubicaría en Haedo estaba casi lista, lamentablemente para la compañía este momento coincidió con dificultades económicas que mermaron significativamente el consumo de la gente haciendo que tenga que Longvie tenga que redimensionar su planta y mudarla Villa Martelli, un terreno un poco más pequeño.

En el año 1974 Longvie lanzó al mercado nuevos productos, hornos anafes, lavavajillas, heladeras, termotanques a gas y calefones. Acompañado por la reactivación económica de la época la empresa abrió en el Parque Industrial de Paraná, Provincia de Entre Ríos, gracias a un crédito otorgado por el BANADE, para el desarrollo económico, una planta de 9200 metros cuadrados cubiertos para fabricar hornos enlozados, y productos relacionados con el calentamiento del agua como termotanques y calefones.

Para fines de la década del 80' Longvie abrió una nueva fábrica en Catamarca, donde una ley de promoción industrial garantizaba ventajas impositivas, para la empresa era la posibilidad de fabricar lavarropas y secarropas con una tecnología hasta ese momento desconocida en el país.

Llegada la década del 90' y dentro de un contexto de apertura económica la industria de artefactos para el hogar tuvo cierto tiempo de auge, esta situación llevó a Longvie a un proceso de especialización en ciertos productos (todo lo que fuera a gas y

lavadoras) y a la importación de otros productos complementarios para terminar de completar la gama.

La apertura a nuevos mercados también comenzó a verse reflejada a través de las importaciones que comenzaron a realizarse a países del Mercosur, la importancia estratégica de estos mercados derivó en la creación de una Gerencia especial para este propósito, finalizando los 90' Longvie creó una segunda marca llamada Kenia que sirviera para competir en un segmento que hasta ese momento tenía desatendido.

Pese a las políticas establecidas por el consenso de Washington, que parecían no tener el efecto deseado, La Argentina se acercaba a una de sus peores crisis históricas, que por supuesto no sería ajena a Longvie.

En el año 2001 Longvie atravesó la peor crisis de su historia, las ventas cayeron en un 80% y con un mercado totalmente paralizado había que hacer frente al pago de créditos, proveedores y personal, Las plantas de Paraná y Villa Martelli dejaron de producir, y la de Villa Martelli prácticamente también, dentro de este contexto, se vieron los beneficios de una larga y transparente trayectoria de las relaciones del personal con la empresa y su alto compromiso para mantener la continuidad de la firma, se mantuvo el pleno empleo tratando de pasar la crisis de la mejor manera posible.

Con la recuperación vivida a partir de 2003 Longvie poco a poco reabrió sus plantas, con un contexto favorable para la exportación, se reactivaron las exportaciones a países limítrofes ya Colombia.

En los años siguientes, con tasas de crecimiento en términos de PBI cercanas al 10% retorno el consumo en el mercado interno, bajaron los índices de pobreza y el desempleo.

Para Agosto de 2007 los boletines financieros destacaban a Longvie como una de las mejores empresas dentro del panel bursátil, su facturación creció en torno al 50% mientras que sus ganancias se duplicaron contra trimestres pasados.

En los años siguientes hubo momentos mejores y peores, sobre todo bajo el contexto de la crisis del 2008 y el conflicto con el campo, pese a que Longvie se recuperó el factor inflación disminuyó los márgenes de ganancia por la dificultad de trasladar a precios las subas en los costos.

- **ACTUALIDAD:**

La principal actividad de la empresa es la fabricación y comercialización de artefactos de gas (cocinas, hornos, anafes, calefactores, termotanques, calefones, etc.) y lavarropas. La compañía posee 3 fábricas en la Argentina, en las provincias de Buenos Aires, Entre Ríos y Catamarca.

- Villa Martelli. actualmente se fabrican cocinas, hornos y anafes, trabajan 370 personas, responsables de la producción de 88.000 unidades anuales, dirigidas al mercado interno y a la exportación.
- Paraná. Destinada a la fabricación de calefones, termotanques y calefactores, desarrollan sus tareas 256 empleados.
- Catamarca. Dedicada a la fabricación de lavarropas y lavasecarropas. En la actualidad, esta planta cuenta con 78 empleados.

Actualmente la empresa está lanzando una nueva línea de lavarropas con la última tecnología y un rediseño del tablero de mando adaptándolo a las nuevas modalidades de control manual (Sensitive Touch). En relación con la producción de lavadoras es importante destacar el acuerdo que estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2024 con CANDY HOOVER GROUP S.R.L, Donde Longvie en contraprestación por el know - how y los Servicios de Asistencia Técnica abona a CANDY regalías que están determinadas en función del volumen de producción para comercialización propia que, durante la vigencia del contrato, lleva a cabo la Sociedad en cada año calendario.

Otro acuerdo comercial en este sentido es con CANDY ELECTRODOMESTICOS ARGENTINA S.A. a través del cual Longvie SA producirá y venderá lavadoras a CANDY ARGENTINA. Dicho acuerdo estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2024. Como contraprestación por la fabricación de las lavadoras, CANDY ARGENTINA abona a la Sociedad un precio que está determinado en función del costo de producción, los impuestos directos, la amortización y un porcentaje aplicado sobre la suma de los conceptos anteriores sobre la base del volumen de producción.

El Joint – Venture permitió a Longvie realizar la inversión más grande de su historia valuada en U\$S 10 millones para renovar su planta de Catamarca.

En la línea calefones se está abandonando la producción de calefones con piloto para ser reemplazados por calefones sin piloto Pilotless con doble bujía de ignición, control electrónico de encendido y detección de llama. Éstos tienen certificación “A” de eficiencia energética, la calificación más alta que admiten las normas argentinas. Con esta medida La firma acompaña los esfuerzos del Gobierno en reducir substancialmente el consumo de gas de los calefones al no tener piloto, cuya llama consume permanentemente gas sin necesidad.

Durante el mes de mayo de 2016 se iniciaron operaciones en Longvie S.A.S., Sociedad Anónima simplificada constituida bajo las leyes de la República de Colombia. El objeto social de la misma es la comercialización, importación y exportación de artefactos de gas (cocinas, hornos, anafes, calefactores, termotanques, calefones, etc.) y lavarropa, no se poseen fábricas en el mencionado país.

Durante el año 2019 se realizó un acuerdo con Gorenje, grupo europeo global con presencia en más de 90 países que ofrece productos High - End, para ser el distribuidor oficial de sus productos en Argentina, además de la alianza con la empresa Israelí Chromagen líder mundial en la fabricación de captadores para el aprovechamiento de la energía solar en el calentamiento de agua.

Si bien Longvie continuará con la oferta de artefactos que permiten ahorrar hasta el 40% el uso de gas diario, de la mano de Chromagen importará tanques que almacenan desde 200 litros de agua y conservan su temperatura.

- **ACCIONISTAS:**

Farran y Zimmermann S.A. Poseen el 49,98% del paquete accionario, Raúl Marcos Zimmermann posee el 6,37%, el 43,65% restante cotizan en la Bolsa de Buenos Aires.

Clase de acciones	Autorizado a realizar Oferta Pública	Suscripto	Integrado
	\$	\$	\$
Acciones ordinarias Clase A v\$ñ 1 de 5 votos	3.583	3.583	3.583
Acciones ordinarias Clase B v\$ñ 1 de 1 voto	153.637.930	153.637.930	153.637.930
TOTAL	153.641.513	153.641.513	153.641.513

Fuente: Estados financieros consolidados al 31/12/2018.

PRINCIPALES AUTORIDADES:

Presidente: Zimmermann Raúl Marcos.

Vicepresidente: Huergo Ernesto Marcelino

Director Titular: Frias Pedro José.

Responsables de relaciones con el Mercado: Herrera Clemira Selva.

CEO: Zimmermann Eduardo.

- **LINEAS DE PRODUCTO:**

- **Cocinas, anafes y hornos:** Con versiones en los tres casos eléctricas y a gas.
- **Calentamiento del agua:** Calefones a gas y termotanques eléctricos, a gas y una nueva línea de solares.
- **Climatización:** Calefactores a gas de tiro balanceado y por convección, acondicionadores de aire Split.
- **Lavado:** lavarropas, lavasecarropas
- y lavavajillas.
- **Purificadores de aire:** entre campanas y purificadores.

- **CANALES DE COMERCIALIZACION**

Respecto a los canales de comercialización, la Sociedad está organizada en base a los siguientes canales:

- **Comercios:** Cadenas de retail de productos para el hogar
 - **Arquitectura: Productos para instalar en nuevas unidades**
 - **Exportación:** Bolivia, Canadá, Colombia, EEUU, Georgia, Perú, Polonia, Uruguay y Venezuela
 - **Repuestos y Otros:** Venta directa y repuestos.
- **PARTICIPACION EN PESOS DE LAS VENTAS LINEA DE PRODUCTO Y CANAL DE COMERCIALIZACION SOBRE LA TOTAL COMPAÑÍA:**

Líneas de Productos	31/12/2018					
	TOTAL	Cocinas-Hornos-Anafes	Calentamiento de Agua - Calefaccion	Lavarropas	Reventa	Otros
Ventas Netas	1.587.126.335	581.526.877	520.825.705	444.989.165	22.810.748	16.973.840
Amortización de Activos Fijos	62.022.869	11.094.469	10.883.728	40.044.672	-	-

Canales de Comercialización	Total	Comercios	Arquitectura	Exportacion	Repuestos y Otros
Ventas Netas	1.587.126.335	1.276.903.524	159.335.557	35.957.481	114.929.773

Fuente: Estados financieros consolidados al 31/12/2018.

• **ANALISIS ESTRATEGICO DE LA FIRMA:**

Para realizar el análisis estratégico de la firma se utilizaran dos herramientas muy conocidas en el ámbito académico, la primera será el análisis de las cinco fuerzas competitivas de Porter utilizada para analizar el sector industrial donde se ubica la firma, de esta manera se evalúan las barreras de entrada para nuevos competidores, los posibles sustitutos, las barreras de salida y el grado de rivalidad para los actuales competidores, también se analiza cual es el poder de negociación con proveedores y clientes siempre con el objetivo fundamental desarrollar una estrategia para sobresalir.

La segunda herramienta será la matriz FODA, utilizada para identificar las fortalezas y debilidades de la firma y las oportunidades y amenazas que puedan presentarse:

• ANALISIS COMPETITIVO DE LA INDUSTRIA:

Para realizar el análisis del nivel de competencia en la industria donde se desempeña Longvie comenzaremos por identificar la participación de mercado de la firma en sus dos principales líneas de negocio, productos a gas (anafes, termotanques, cocinas calentamiento de agua y calefacción) que representa el 69% de sus ventas y lavarropas que representa el 28%.

Dado que las ventas de Longvie se concentran mayormente en la fabricación de productos a gas para este segmento además de determinar la participación de mercado se calculó la participación de los principales competidores, para obtenerla, se utilizó la encuesta de comercios de electrodomésticos y artículos para el hogar realizado por INDEC a Diciembre del 2018.

Cuadro 1. Encuesta de comercios de electrodomésticos y artículos para el hogar. Ventas totales a precios corrientes, en millones de pesos y variaciones porcentuales a Diciembre 2018					
Periodo	Estacionalidad	Lavadoras, secarropas y lavavajillas	Estacionalidad	Cocinas a gas y eléctricas, hornos microondas y eléctricos, calefactores, calefones y termotanques	
Millones de pesos					
Enero	6%	449,0	5%	464,0	
Febrero	5%	408,0	5%	439,5	
Marzo	7%	561,7	7%	648,1	
Abril	9%	644,9	7%	677,4	
Mayo	13%	973,8	13%	1165,6	
Junio	10%	723,9	15%	1389,2	
Julio	11%	829,9	13%	1172,9	
Agosto	10%	740,3	9%	834,3	
Septiembre	7%	549,2	7%	660,2	
Octubre	9%	692,0	8%	766,7	
Noviembre	6%	479,0	6%	548,0	
Diciembre	6%	465,8	6%	549,4	
TOTAL	100%	7.517,5	100%	9.315,2	
Fuente: INDEC.					
Empresa	Participacion de mercado	Lavadoras, secarropas y lavavajillas	Empresa	Participacion de mercado	Cocinas a gas y eléctricas, hornos microondas y eléctricos, calefactores, calefones y
Longvie	6%	445,0	Rheem	13%	1207,2
			Longvie	12%	1102,3
			Escorial	5%	492,6
			Eskabe	6%	573,4
			Domec	4%	417,2
TOTAL	6%	445,0	0%	41%	3.792,7

Fuente: Información de bases públicas NOSIS.

SUPUESTOS PARA CALCULAR LA PORCIÓN DE MERCADO:

RHEEM SA: La porción de mercado de Rheem SA se obtuvo mediante las ventas observadas en el balance de la empresa al 30/06/2018. Para hacerlo comparable a Longvie se aplicó al valor observado el grado de crecimiento de la industria para el periodo anualizado Julio-Diciembre 2017 / Julio–Diciembre 2018 teniendo en cuenta una estacionalidad del 50 % arrojo un valor de 9%.

DOMEC: La porción de mercado de Domec se obtuvo mediante las ventas observadas en el balance de la empresa al 30/04/2018. La empresa se dedica principalmente fabricación de aparatos de uso doméstico fundamentalmente artefactos a gas. Para hacerlo comparable a Longvie se aplicó al valor observado el grado de crecimiento de la industria para el periodo anualizado Mayo-Diciembre 2017 / Mayo –Diciembre 2018 teniendo en cuenta una estacionalidad del 73% arrojó para este período un valor de 20%.

ESCORIAL: La porción de mercado de Escorial se obtuvo mediante las ventas observadas en el balance de la empresa al 31/12/2017. Para hacerlo comparable a Longvie se aplicó al valor observado el grado de crecimiento de la industria para el periodo anualizado 2017/2018 que arrojó un valor de 26,3%.

ESKABE: La porción de mercado de ESKABE se obtuvo mediante las ventas observadas en el balance de la empresa al 31/12/2017, para hacerlo comparable a Longvie se aplicó al valor observado el grado de crecimiento de la industria para el periodo anualizado 2017/2018 que arrojó un valor de 26,3%.

Como resultado de los valores estimados para la participación de mercado en las dos principales líneas de negocio de Longvie podríamos decir que se trata de una industria sumamente competitiva donde ninguno de los participantes posee poder de mercado. Con la apertura de las importaciones a comienzos del año 2016 las empresas fabricantes de productos relacionados al consumo tuvieron un nivel de competencia mayor que redujo fuertemente su participación de mercado sobre todo en el segmento de heladeras.

- **ANALISIS DE LA INDUSTRIA A TRAVES DE LAS CINCO FUERZAS COMPETITIVAS DE PORTER:**

En el marco del análisis estratégico para la empresa Longvie se realizará un estudio de la Matriz de Porter para determinar cuáles son las principales fuerzas que afectan la competencia y la cadena de valor, factores que a además de las decisiones gubernamentales y el contexto internacional, podrían determinar en una primera medida las posibilidades con las que cuenta la firma de generar valor bajo las circunstancias actuales y en un futuro.

El análisis de las cinco fuerzas de Porter es un modelo estratégico elaborado por el ingeniero y profesor Michael E. Porter de la Escuela de Negocios Harvard en el año 1979 para poder identificar las fuentes de la competencia en una industria o sector. El modelo constituye una estructura que conecta las cinco fuerzas que definen la intensidad de la competencia y rivalidad en un mercado y permite determinar también cuán atractiva es la industria con respecto al rendimiento que brinda y las oportunidades de inversión que hay, el mismo cuenta con tres fuerzas de competencia vertical: Amenaza de productos sustitutos, amenaza de nuevos ingresantes y la rivalidad entre competidores, y también comprende dos fuerzas de competencia horizontal: El poder de negociación de los proveedores, y el poder de negociación de los clientes.



Gráfico 1: El modelo de las 5 fuerzas de Porter, Fuente: (Johnson, Scholes, Whittington, 2006).

A continuación se comenzara a describir cada uno de los puntos de la matriz en función a los datos relevados para la empresa Longvie:

PROVEEDORES:

En la base de la cadena de línea blanca (heladeras, lavarropas, cocinas, termotanques, etc.) los artistas y proveedores de las terminales realizan la transformación de productos básicos provenientes de la industria siderúrgica, de no ferrosos, la petroquímica, los sectores plásticos y la industria metalúrgica, que integra tanto la elaboración de partes y piezas metalmecánicas (fundición, forja y otros procesos metalúrgicos) como la eléctrica (motores, bobinas, conductores eléctricos, conectores, artefactos de control, etc.).

Al tratarse fundamentalmente de un commodity como el acero los precios son establecidos por el mercado por lo tanto el poder de negociación con los proveedores es bajo. En línea blanca, los productos más masivos integran localmente una parte importante de la cadena. Las materias primas son principalmente nacionales (chapas, tubos, perfiles, barras, ciertos plásticos excepto etileno) y sólo se importan algunos productos que por escala o ausencia de capacidades locales no existe fabricación local (cobre, aleaciones especiales como el acero inoxidable, etc.). Sin embargo, estos productos, suelen corresponder a los segmentos medio - alto.

Con respecto a las partes y piezas, conjuntos y subconjuntos, las problemáticas más comunes se vinculan con una adecuada disponibilidad de moldes y matrices, así como las técnicas de fundición utilizadas. Si bien en determinadas piezas claves las empresas desarrollan sus propias matrices, existe una alta participación de importados, principalmente de origen chino, debido a sus bajos precios (aunque suelen ser de una calidad inferior a los nacionales). En el caso de heladeras y lavarropas (artefactos eléctricos de la “línea blanca”), varios de los bienes intermedios directamente se importan, fundamentalmente motores, compresores y componentes electrónicos. A su vez, al prevalecer los procesos de moldeo de plásticos por sobre los de metales, no sólo la participación de los importados se refleja en la matricería, sino también en las máquinas de inyección.

En el resto de los bienes intermedios (válvulas, quemadores, termostatos, termocuplas, bujías de encendido, perillas, burletes y botones, cables, etc.) las firmas se pueden abastecer en el mercado local con productos de bastante calidad y relativamente competitivos a nivel internacional. Con respecto a los vidrios templados, entre otros utilizados en heladeras y lavarropas, como reemplazo de plásticos importados, la oferta local aún es insuficiente. Las empresas de vidrio nacionales no tienen la capacidad suficiente para abastecer a este mercado, son micro y pequeñas empresas que necesitan de grandes inversiones para ganar escala y las que actualmente abastecen lo hacen a un costo bastante elevado.

CLIENTES:

Los principales clientes son las cadenas de electrodomésticos como Frávega y Garbarino quienes tienen cierto poder para obtener precios y condiciones más beneficiosos que otros compradores más pequeños, con la apertura de las importaciones la cantidad de oferentes ha aumentado disminuyendo también de esta forma el poder de negociación con clientes, aunque todavía la marca es reconocida por los consumidores como de buena calidad apuntando a un segmento medio de la población.

SUSTITUTOS:

Los principales sustitutos de los productos a gas son los productos eléctricos, Termotanques u hornos eléctricos y aire acondicionado frío- calor, si bien las firmas están presentes en varias de estas líneas de producto la desregulación de las tarifas, los cambios en la construcción de espacios residenciales y las nuevas normativas podría inclinar a los consumidores al cambio de una tecnología por otra.

Se estima que los productos alimentados a energía solar estarán presentes en la mayoría de los hogares en un futuro no muy lejano, firmas como Longvie ya cuentan dentro de su línea de productos una serie de termotanques solares.

NUEVOS ENTRANTES:

Producto de la apertura las importaciones y la integración del comercio internacional a través del e - commerce han disminuido la barreras de entrada a la industria, en cuanto a los posibles nuevos competidores de origen nacional las barreras de entrada son altas debido a la alta inversión necesaria para la fabricación de estos productos. Sin embargo, el acceso al conjunto de bienes de capital utilizados en la producción de "línea blanca" podría calificarse como más libre o menos restringido, dado que se trata de maquinarias donde la oferta es relativamente más atomizada y no está atada a paquetes tecnológicos específicos.

En general, los bienes de capital utilizados para la producción de heladeras, lavarropas, calefones y "línea blanca" en general son máquinas por deformación de chapas como ser plegadoras, prensas hidráulicas o mecánicas; también se utilizan

líneas de procesamiento y corte, grabaciones metálicas y maquinas inyectoras de plástico, entre otras¹.

RIVALIDAD ENTRE LAS EMPRESAS:

La industria local está dominada por unas pocas empresas que diversifican su oferta apuntando a distintos públicos como se mencionó anteriormente, La competencia más importante es a nivel local ya que la Argentina tiene varias marcas tradicionales en lo que respecta a fabricación de productos a gas con altas barreras de salida por la gran inversión en activos fijos. En cuanto a la fabricación de lavarropas la rivalidad con los productos importados es mayor.

Como reflexión final acerca del análisis de la industria podríamos decir que la presión que ejercen los proveedores producto del precio internacional de los insumos no podría ser trasladado bajo las circunstancias actuales a los consumidores del mercado local que perciben su salario en pesos.

Esto vislumbra una clara exposición a los cambios en las condiciones macroeconómicas como en la mayoría de los casos de las empresas industriales, factores como el costo de la energía o los cambios en la reglamentación de las construcciones también son destacables por la caída en las ventas que podrían tener los productos de calefacción a gas.

- **ANALISIS FODA DE LONGVIE:**

Concluido el análisis de la industria es importante estudiar la situación en la que se encuentra la firma internamente, se utilizará para ello la Matriz FODA que permite realizar un análisis interno y externo de la organización con el objetivo de descubrir las fortalezas y debilidades desde una visión externa y oportunidades y amenazas desde una óptica externa.

¹ SECRETARIA DE PLANEAMIENTO Y POLITICAS, Análisis de diagnóstico técnico sectorial, año 2013.

FODA		Factores Externos	
		Amenazas	Oportunidades
Factores Internos	Debilidades	Combinación Debilidades-Amenazas Estrategia de defensa <i>¿Dónde están nuestras debilidades? ¿Cómo podemos protegernos de prejuicios?</i>	Combinación Debilidades-Oportunidades Estrategia de conversión <i>¿Cómo podemos transformar las debilidades en fortalezas? ¿Cómo pueden surgir oportunidades de debilidades?</i>
	Fortalezas	Combinación Fortalezas-Amenazas Estrategia de neutralización <i>¿Qué fortalezas podemos emplear para defendernos de amenazas y riesgos? ¿A qué amenazas nos podemos enfrentar con qué fortalezas?</i>	Combinación Fortalezas-Oportunidades Estrategia de emparejamiento <i>¿Qué fortalezas calzan con qué oportunidades? ¿Qué fortalezas podemos utilizar para potenciar nuestras oportunidades y aprovecharlas al máximo?</i>

Gráfico 2: La matriz FODA, Fuente: (Johnson, Scholes, Whittington, 2006).

A continuación se describirán los principales ítems de cada una de los cuadrantes para la empresa:

FORTALEZAS

- Producto de alta calidad.
- Excelente ambiente de trabajo, baja rotación del personal.
- Management con alto grado de formación profesional.
- Economías de escala.
- Larga trayectoria en el mercado.
- Diversificación en la gama de productos.

DEBILIDADES

- Alto grado de sensibilidad a políticas macroeconómicas como apertura de importaciones y tipo de cambio.
- Dificultad para incrementar las exportaciones.
- Fuerte dependencia del mercado interno.
- Altas barreras de salida producto de los bienes de capital empleados.
- Producción totalmente local.

OPORTUNIDADES

- La apertura de la economía podría aumentar las oportunidades de exportación.
- Desarrollar nuevas tecnologías como energía solar.

- Venta directa a través de e-commerce reemplazando a los canales habituales retail.
- Crecimiento de la construcción, posibilidad para aumentar ventas en el canal de ventas “Arquitectura”.

AMENAZAS

- Mayor apertura de importaciones.
- Quedar relegados en el desarrollo de nuevas tecnologías.
- Altas tasas de interés e incertidumbre en el rumbo económico del país.
- El análisis FODA confirma la fuerte dependencia de Longvie del mercado interno y su vulnerabilidad ante cambios en la política económica, una de las principales fortalezas de Longvie es su trayectoria, su experiencia y el buen clima de trabajo en la empresa además de la confianza de los consumidores.

La posibilidad de abrir nuevos mercados o el desarrollo de nuevas tecnologías o canales de comercialización serían excelentes opciones para contrarrestar las debilidades y amenazas con las fortalezas que cuenta la firma y a su vez tratar de aprovechar nuevas oportunidades en un mundo en permanente cambio.

- **ANALISIS ECONOMICO Y FINANCIERO DE LA FIRMA:**

Continuando con el análisis de la empresa se describirá la situación económica y financiera de Longvie mediante indicadores obtenidos a partir de los estados contables de la firma.

Podemos describir a un indicador como un índice que evalúa algún aspecto particular de la situación de la empresa, un indicador no posee un significado unívoco sino que debe interpretarse dentro de un contexto y conjuntamente a otros indicadores de la empresa o de su contexto.

El análisis comenzará con la situación económica y continuará con la situación financiera a fin de establecer un panorama que abarque los principales aspectos numéricos de la firma desde un enfoque meramente contable, previo abordaje de la valuación, donde se profundizará el análisis orientado a valores de mercado con conceptos como riesgo, tasa de descuento y valor en el tiempo del dinero.

• **ANALISIS ECONOMICO:**

Para abordar el diagnóstico económico comenzaremos a analizar la composición y la evolución de los principales rubros patrimoniales a través de la estructura de inversión y de financiación y de los principales rubros de resultados a través de las ventas y el EBITDA para el período 2015 – 2018.

PRINCIPALES RUBROS PATRIMONIALES:

Como se observa en el Gráfico 3 el crecimiento de la inversión se verifica fundamentalmente en el activo no corriente que prácticamente triplico su volumen producto de haber re expresado a moneda corriente las propiedades plantas y equipo, dicho incremento se ve reflejado en el lado derecho del balance básicamente por el ajuste por inflación realizado sobre el capital social, la reserva facultativa y las deudas por impuestos diferidos.

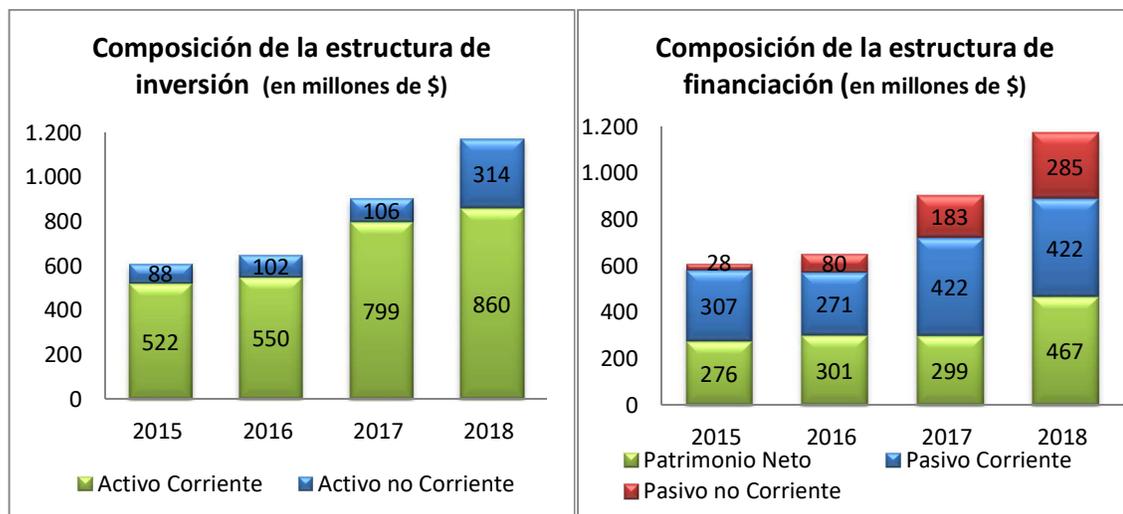


Gráfico 3: Principales rubros patrimoniales.

PRINCIPALES RUBROS DE RESULTADOS:

Respecto a la situación económica de la firma como se puede apreciar en el gráfico 4 la estrepitosa caída en el margen de rentabilidad se debe principalmente a la imposibilidad de trasladar al precio de venta el incremento en el costo de los insumos afectado principalmente por el acero, commodity con precio regulado

internacionalmente. Esta situación se da en un contexto de fuerte caída del consumo debido a la pérdida del poder adquisitivo de la población en general que percibe su salario en pesos argentinos.

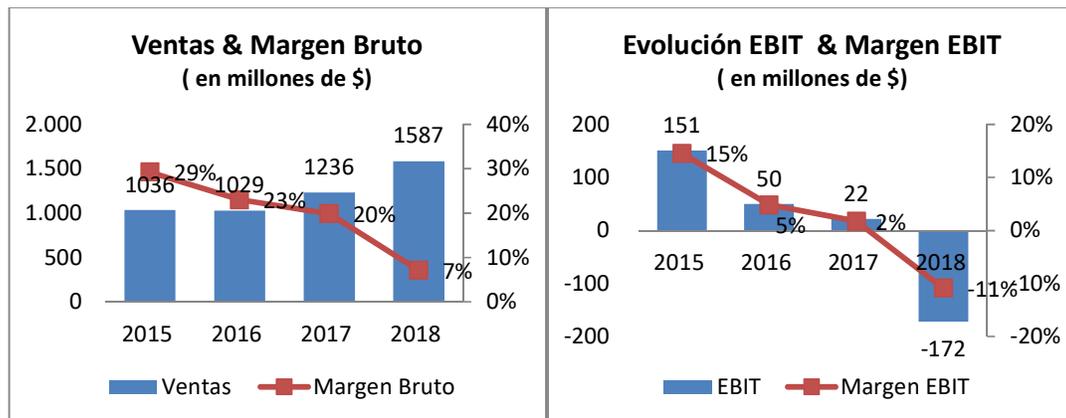


Gráfico 4: Principales rubros de resultados

ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES INDICES ECONOMICOS

Para realizar un análisis relativo de los principales índices económicos es importante partir de la base de la eficiencia en el uso de los recursos propios, la rentabilidad de la inversión, ROA, como se visualiza en la tabla 1 es el principal factor que determina ese resultado, la caída de este índice por valores significativamente inferiores a la inflación demuestra claramente la complicada situación económica que atraviesa la compañía.

Los principales factores que sobresalen en este descenso son la merma del margen sobre ventas, pese a que la rotación de la inversión se mantuvo estable en un mercado que ya venía deprimido, los resultados financieros generados por activos ayudaron a mitigar la mala performance producto de las altas tasas de interés.

El alto costo del dinero sumado a la pérdida económica deriva irremediablemente en dificultades financieras que han provocado que la rentabilidad sobre la inversión de los accionistas ROE sea negativa.

La continuidad de esta tendencia podría llevar la empresa a una reestructuración de deuda o convocatoria de acreedores con consecuencias aún más graves en caso de no poder recomponer la situación.

LONGVIE	Períodos				Evolucion 2017/2018
	2015	2016	2017	2018	
INDICADORES ECONOMICOS					
Inflación	27,50%	40,30%	24,60%	47,60%	93%
ROA	42,1%	21,7%	12,1%	2,2%	-82%
ROE	46,6%	12,7%	-0,3%	-40,1%	-12270%
Margen sobre ventas	15%	5%	2%	-1%	-720%
Rotación de la inversión	2,08	1,63	1,59	1,53	-4%
Efecto Tenencia	1	1	1	1	0%
Efecto resultados financieros de activos	1,4	2,8	4,3	-0,13	-103%
Efecto inversiones permanentes	1	1	1	1	0%
Apalancamiento financiero	1,72	0,91	-0,04	-19,91	-44858%
Efecto Fiscal	0,64	0,64	0,61	0,91	50%
Ventas Actuales	1.036.228.614	1.028.772.706	1.235.961.553	1.587.126.335	28%
Punto de equilibrio	782.372.080	931.703.471	1.352.228.098	1.953.980.918	45%
Carga Fija	397.568.125	476.657.995	629.717.931	790.951.588	26%
Margen de contribución	29,3%	23,0%	19,9%	7,1%	-64%
Margen de seguridad	24%	9%	-9%	-19%	-118%

 Tabla 1: Análisis de índices económicos².

• ANALISIS FINANCIERO DE LA FIRMA:

LONGVIE	Períodos				Evolucion 2017/2018
	2015	2016	2017	2018	
INDICADORES ECONOMICOS					
PRAC	99,17	132,20	135,98	107,78	-21%
PEPC	63,25	97,90	87,93	68,23	-22%
Liquidez Corriente necesaria	1,57	1,35	1,55	1,58	-1%
Liquidez Corriente disponible	1,77	1,85	1,95	1,97	10%
Cobertura de liquidez	1,13	1,37	1,26	1,24	12%
Días en la calle créditos	53	75	76	58	44%
Antigüedad bienes de cambio	105	124	129	129	22%
Endeudamiento	1,21	1,19	1,59	1,71	32%
Financiación de la inmovilización	2,44	3,03	2,89	1,83	19%

 Tabla 2: Análisis de índices financieros³.

Respecto a los índices de carácter financiero se aprecia una cobertura de liquidez correcta ya que la caída en el plazo de exigibilidad del pasivo corriente se vio compensada con una caída en el plazo de realización del activo corriente sumado a una liquidez corriente disponible superior a la necesaria.

El endeudamiento ha tenido impacto negativo dado que se observa un ascenso en el mismo pese a la relación ya observada de apalancamiento, el motivo no proviene de una mala decisión financiera sino a la necesidad de cubrir el incremento de los costos con resultados económicos sumamente negativos.

La empresa cuenta con una adecuada financiación de la inmovilización dado que el Patrimonio Neto alcanza para cubrir el Activo no corriente.

² Información adicional en Anexo 1.

³ Información adicional en Anexo 1.

5) VALUACION:

- **METODOLOGIA**

La valuación de Longvie que a continuación se desarrollará fue confeccionada por el método *Free Cash Flow to the Firm*, para realizarla debido a que los balances de la empresa están expresados en moneda local, el primer paso consistió en dolarizar la proyección de los flujos de caja y el costo del capital.

El estudio se realizó con los datos de los estados de situación patrimonial al 31/12/2018 y se proyectó hasta el año 2023, las estimaciones fueron realizados en base a los datos que le empresa presentó desde el año 2010 en adelante.

- **PROYECCIONES**

GANANCIA BRUTA

Para proyectar el resultado bruto de la compañía se calcularon las ventas y la contribución marginal en función a los datos históricos del periodo 2010/2018 como se mencionó anteriormente.

En el primer caso la variación promedio de las ventas se mantuvo relativamente estable en el tiempo por lo que el promedio de crecimiento anual fue el resultado adecuado.

Respecto a la contribución marginal, por las dificultades que se presentaron en la economía argentina en el año 2018, proyectar el promedio aritmético del periodo 2010/2018 para el año 2019 era demasiado optimista, para estimarlo se partió del 7% (dato del 2018) y se fue incrementado en un 4% anual hasta llegar a un 22% para el 2022 y los años venideros, el cálculo fue conservador teniendo en cuenta el promedio histórico establecido en un 28%. El tipo de cambio fue proyectado en igual medida que las ventas partiendo del valor del dólar futuro al 21 de Junio de 2019 para Diciembre del mismo año.

Valuación de Longvie S.A

Proyeccion ventas	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	PROMEDIO
VENTAS \$	247.009.768	358.012.570	397.781.829	473.695.097	588.718.729	1.036.228.614	1.028.772.706	1.235.961.553	1.587.126.335	
VARIACIÓN VENTAS		45%	11%	19%	24%	76%	-1%	20%	28%	28%
CMV \$	-196.649.862	-281.505.934	-308.894.297	-369.614.733	-437.452.698	-733.057.503	-792.015.782	-989.952.116	-1.474.006.320	
MARGEN BRUTO	20%	21%	22%	22%	26%	29%	23%	20%	7%	21%

Tipo de Cambio	2019	2020	2021	2022	2023
Peso/Dólar	55,90	71,55	91,59	117,23	150,06

GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y COMERCIALIZACIÓN

Debido a la estabilidad del promedio histórico de los gastos de administración y comercialización respecto a las ventas, resultado adecuado utilizar esta relación para las proyecciones, los valores utilizados fueron de 4% en relación a las ventas para los gastos de administración y 12% para los gastos de comercialización.

Proyeccion gastos Adm. y Com.	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	PROMEDIO
Gastos de administración	-10.540.852	-14.466.453	-17.424.716	-19.754.632	-24.421.163	-32.457.599	-44.629.793	-61.935.160	-82.571.314	
Gastos de comercialización	-27.871.970	-37.811.791	-48.171.111	-58.752.202	-72.358.170	-117.988.875	-137.709.358	-157.318.031	-203.163.810	
Relacion % adm vs vtas.	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-3%	-4%	-5%	-5%	-4%
Relacion % com vs vtas.	-11%	-11%	-12%	-12%	-12%	-11%	-13%	-13%	-13%	-12%

CAPITAL DE TRABAJO

La proyección del capital de trabajo fue realizada a partir de su relación con las ventas, el mismo incluye los inventarios, los créditos comerciales y un valor de caja determinado por el 5 % de las ventas para no sobredimensionar el promedio, teniendo en cuenta sobre todo que en los años 2017 y 2018 el mismo se vio incrementado de forma considerable producto de las colocaciones de corto plazo, el saldo restante de caja será descontado de la deuda financiera a la hora de calcular el valor de la firma.

Proyeccion CT	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	PROMEDIO
Ventas	247.009.768	358.012.570	397.781.829	473.695.097	588.718.729	1.036.228.614	1.028.772.706	1.235.961.553	1.587.126.335	
Capital de Trabajo Neto	79.540.202	103.457.456	128.612.702	153.470.762	177.455.906	280.120.859	373.857.901	510.747.267	558.804.668	
Relacion % CT vs vtas	32%	29%	32%	32%	30%	27%	36%	41%	35%	33%

AMORTIZACIONES

El valor de las amortizaciones fue calculado en base al promedio histórico relacionado a las ventas establecidas en un 2%.

Proyeccion Amortizaciones	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	PROMEDIO
Ventas	247.009.768	358.012.570	397.781.829	473.695.097	588.718.729	1.036.228.614	1.028.772.706	1.235.961.553	1.587.126.335	
Amortizaciones	3.588.962	4.645.466	6.057.433	6.768.560	8.694.577	15.780.898	16.221.789	17.936.767	62.022.869	
Relacion % Amort vs vtas	1%	1%	2%	1%	1%	2%	2%	1%	4%	2%

PROVISIONES

Las provisiones, formadas por la provisión de riesgo de crédito y la provisión por contingencias, se calcularon en un 0,52 % relación promedio sobre las ventas.

Proyeccion Provisiones	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	PROMEDIO
Ventas	247.009.768	358.012.570	397.781.829	473.695.097	588.718.729	1.036.228.614	1.028.772.706	1.235.961.553	1.587.126.335	
Provisión por riesgo de créditos	0	221.000	1.683.171	614.696	660.000	1.330.000	1.330.000	2.340.000	7.590.719	
Provisión para contingencias	466.000	14.600	1.310.302	1.260.349	1.260.000	2.051.624	5.452.080	5.241.535	8.767.745	
Total Provisiones	466.000	235.600	2.993.473	1.875.045	1.920.000	3.381.624	6.782.080	7.581.535	16.358.464	
Relacion % Prov. vs vtas	0,19%	0,07%	0,75%	0,40%	0,33%	0,33%	0,66%	0,61%	1,03%	0,52%

CAPEX

Para calcular el CAPEX se tomaron en cuenta los valores de incorporaciones en activos fijos provenientes del cuadro de amortizaciones de los estados de situación patrimonial de la empresa.

La proyección fue establecida en un 3,96% producto de la relación histórica con las ventas.

Proyeccion CAPEX	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	PROMEDIO
Ventas	247.009.768,00	358.012.570,00	397.781.829,00	473.695.097,00	588.718.729,00	1.036.228.614,00	1.028.772.706,00	1.235.961.553,00	1.587.126.335,00	
INCORPORACIONES	8.719.148	18.075.375	13.905.970	39.981.783	33.034.417	8.540.928	50.303.875	30.442.341	20.711.670	
Relacion % CAPEX vs vtas	4%	5%	3%	8%	6%	1%	5%	2%	1%	3,96%

COSTO DEL CAPITAL PROPIO

El primer paso para estimar el costo promedio del capital de Longvie fue calcular el costo del capital propio, para realizarlo el primer paso fue obtener un valor Beta que permita medir el riesgo no diversificable.

Dado que la empresa cotiza en el Merval, un mercado relativamente acotado con un alto grado de volatilidad, se optó por obtener un comparable de un mercado más estable como el estadounidense, para eso se recurrió al sitio web Damodaran Online (www.Damodaran.com) del reconocido profesor Aswath Damodaran de la Universidad de Nueva York.

Estructura de Capital	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
DEUDA	19.798.147	24.632.851	39.506.166	80.880.395	93.205.821	100.802.196	168.437.736	335.762.447	403.068.632	403.068.632	
EQUITY	91.319.597	112.946.237	124.845.826	143.703.550	176.205.382	276.004.391	300.604.332	299.447.911	466.975.003	353.375.480	
TOTAL	111.117.744	137.579.088	164.351.992	224.583.945	269.411.203	376.806.587	469.042.068	635.210.358	870.043.635	756.444.112	
Relación Deuda/Equity	22%	22%	32%	56%	53%	37%	56%	112%	86%	114%	59%

Relación Deuda/Equity	2019	2020	2021	2022	2023
Razón D/E	1,14	0,90	0,80	0,70	0,60
Razón E/ D+E	0,47	0,53	0,56	0,59	0,63

Para continuar con la construcción del costo del capital propio se consideró La tasa libre de riesgo de los bonos norteamericanos a 10 años que al 31/05 era de 2,13%.

La tasa de riesgo del mercado de capitales fue obtenida a través de la herramienta “Historical Implied Equity Risk Premiums” de la página web del profesor Damodaran, para el año 2018 la misma era de 5,96%.

	2019	2020	2021	2022	2023
Tasa de interes libre de riesgo USA	2,13%	2,13%	2,13%	2,13%	2,13%
ERP	5,96%	5,96%	5,96%	5,96%	5,96%

Con los tres factores necesarios para determinar el costo del capital propio el resultado que se obtuvo para la proyección fue el siguiente:

	2019	2020	2021	2022	2023
Costo del Capital Propio	7,35%	6,72%	6,48%	6,24%	5,99%

COSTO DE LA DEUDA DE LA COMPAÑÍA

Para estimar el costo de la deuda de Longvie se utilizó la herramienta “Inputs for synthetic ratings estimation” de la página web del Profesor Damodaran, la misma calcula un rating en función de la cobertura de intereses producto del cociente EBIT/intereses.

Producto del EBIT negativo del año 2018 se decidió proyectar la cobertura de intereses para el período 2019/2023 con una mejora paulatina que alcance en el último

Valuación de Longvie S.A

año el promedio histórico para este valor. Para realizarlo se partió del promedio del periodo 2015/2018 para el año 2019.

Cobertura intereses	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	PROMEDIO
EBIT	11.680.653	24.064.525	22.206.827	25.547.820	54.506.227	150.836.836	49.768.799	21.644.040	-172.381.526	
INTEREST	4.036.096	5.103.724	7.418.167	14.572.051	23.843.779	26.978.268	54.847.442	61.193.045	117.951.272	
EBIT/INTERESES	2,9	4,7	3,0	1,8	2,3	5,6	0,9	0,4	-1,5	2,2

Cobertura intereses	2019	2020	2021	2022	2023	PROMEDIO
EBIT						
INTEREST						
EBIT/INTERESES	1,35	1,55	1,75	1,95	2,15	2,23

Inputs for synthetic rating estimation

Please read the special cases worksheet (see below) before you use this spreadsheet.

Before you use this spreadsheet, make sure that the iteration box (under calculation options in excel) is checked.

Enter the type of firm = (Enter 1 if large manufacturing firm, 2 if smaller or riskier firm, 3 if financial service firm) Small: <\$5 billion

Output

Interest coverage ratio =

Estimated Bond Rating =

Estimated Cost of Debt =

	2019	2020	2021	2022	2023
Interest coverage ratio	1,35	1,55	1,75	1,95	2,15
Estimated Bond Rating	B3/B-	B2/B	B1/B+	Ba2/BB	D2/D
Estimated Cost of Debt	4,37%	3,57%	2,98%	2,98%	2,38%

For large manufacturing firms

If interest coverage ratio is		Rating is	Spread is
>	≤ to		
-100000	0,199999	D2/D	18,60%
0,2	0,649999	C2/C	13,95%
0,65	0,799999	Ca2/CC	10,63%
0,8	1,249999	Caa/CCC	8,64%
1,25	1,499999	B3/B-	4,37%
1,5	1,749999	B2/B	3,57%
1,75	1,999999	B1/B+	2,98%
2	2,249999	Ba2/BB	2,38%
2,25	2,499999	Ba1/BB+	1,98%
2,5	2,999999	Baa2/BBB	1,27%
3	4,249999	A3/A-	1,13%
4,25	5,499999	A2/A	0,99%
5,5	6,499999	A1/A+	0,90%
6,5	8,499999	Aa2/AA	0,72%
8,50	100000	Aaa/AAA	0,54%

COSTO DE LA DEUDA

	2019	2020	2021	2022	2023
Costo de la Deuda	4,37%	3,57%	2,98%	2,98%	2,38%

COSTO PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL

Para obtener el costo promedio ponderado del capital, con el costo de la deuda y el capital propio ya calculados, se adicionó el EMBI siguiendo la pauta para la determinación del costo para empresas que cotizan en mercados emergentes.

Dado que los datos para fines de Mayo de 2019, cuando se realizó el cálculo, estaban por encima de los 800 PB se proyectó un EMBI con un descenso paulatino hasta alcanzar para el período 2023 un valor de 426 PB cercano a los 438 PB estimados para Argentina a Diciembre de 2015.

EMBI	PB
31/12/2015	438
30/12/2016	455
29/12/2017	351
31/12/2018	817

La estructura de capital de la empresa para determinar la ponderación también fue proyectada para converger a valores promedio.

COSTO PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL					
	2019	2020	2021	2022	2023
Razón D/E	1,14	0,90	0,80	0,70	0,60
Razón E/ D+E	0,47	0,53	0,56	0,59	0,63
	2019	2020	2021	2022	2023
EMBI	8,26%	7,26%	6,26%	5,26%	4,26%
	2019	2020	2021	2022	2023
Costo del Capital Propio	7,35%	6,72%	6,48%	6,24%	5,99%
	2019	2020	2021	2022	2023
Costo de la Deuda	4,37%	3,57%	2,98%	2,98%	2,38%
Tax Rate	35%	35%	35%	35%	35%
WACC	13,2%	11,9%	10,7%	9,7%	8,6%

VALOR DE LA EMPRESA

Se determinó el FCFF para descontarlo al costo promedio del capital calculado anteriormente. El grado de crecimiento fue estimado en 2% y 4% para obtener el valor de la empresa en un posible rango.

• ESCENARIO CONSERVADOR CALCULO CON TASA DE CRECIMIENTO 2%

VALUACION POR FCFF en u\$s							
Precio del dólar Projectado	29,13	55,90	71,55	91,59	117,23	150,06	
AÑO	Real 2018	2019	2020	2021	2022	2023	VT
INGRESO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS							
Ventas Netas	54.484.950	36.315.797	36.289.542	36.263.307	36.237.091	36.210.893	
Costo de ventas	-50.601.618	-32.321.059	-30.846.111	-29.373.279	-28.264.931	-28.244.497	
Ganancia bruta	3.883.332	3.994.738	5.443.431	6.890.028	7.972.160	7.966.396	
Margen Bruto	7%	11%	15%	19%	22%	22%	
Gastos de administración	-2.342.322	-1.561.226	-1.560.097	-1.558.969	-1.557.842	-1.556.716	
Gastos de comercialización	-6.595.724	-4.396.241	-4.393.063	-4.389.887	-4.386.713	-4.383.542	
EBIT	-5.054.714	-1.962.729	-509.728	941.172	2.027.605	2.026.139	
NOPAT (EBIT*1-T)	-3.285.564	-1.962.729	-509.728	941.172	2.027.605	2.026.139	
+ AMORTIZACIONES	946.702	631.004	630.548	630.092	629.637	629.181	
+ PROVISIONES	284.003	189.296	189.159	189.023	188.886	188.749	
	19.183.378	11.938.946	11.930.315	11.921.690	11.913.071	11.904.459	
+/- VARIACION CAPITAL DE TRABAJO	0	7.244.432	8.631	8.625	8.619	8.612	
+/- CAPEX	-2.155.677	-1.436.821	-1.435.782	-1.434.744	-1.433.707	-1.432.671	
FREE CASH FLOW	-4.210.537	4.665.182	-1.117.172	334.168	1.421.039	1.420.011	
MULTIPLIO		1,09	1,25	1,36	1,45	1,51	
VALOR ACTUAL		4.294.941	-892.274	246.205	980.343	940.630	8.560.111
VALOR ACTUAL TOTAL	14.129.955						
EN \$ ARGENTINOS							
VALOR DE LA EMPRESA	631.043.812						
DEUDA	403.068.632						
CAJA(POR ENCIMA DEL 5% DE VENTAS)	91.615.275						
VALOR DEL EQUITY	319.590.455						
MARKET CAP	353.375.480						

TIPO DE CAMBIO 44,66 BNA AL 28/05
G ESTIMADA 2%
TAX RATE 35%

EN \$ ARGENTINOS AL TIPO DE CAMBIO DEL 28/05	
VALOR DE LA EMPRESA	631.043.812
DEUDA	403.068.632
CAJA(POR ENCIMA DEL 5% DE VENTAS)	91.615.275
VALOR DEL EQUITY	319.590.455
MARKET CAP	353.375.480

• **ESCENARIO OPTIMISTA CALCULO CON TASA DE CRECIMIENTO 4%**

VALUACION POR FCFF en u\$s							
Precio del dólar Proyectado	29,13	55,90	71,55	91,59	117,23	150,06	
AÑO	Real 2018	2019	2020	2021	2022	2023	VT
INGRESO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS							
Ventas Netas	54.484.950	36.315.797	36.289.542	36.263.307	36.237.091	36.210.893	
Costo de ventas	-50.601.618	-32.321.059	-30.846.111	-29.373.279	-28.264.931	-28.244.497	
Ganancia bruta	3.883.332	3.994.738	5.443.431	6.890.028	7.972.160	7.966.396	
Margen Bruto	7%	11%	15%	19%	22%	22%	
Gastos de administración	-2.342.322	-1.561.226	-1.560.097	-1.558.969	-1.557.842	-1.556.716	
Gastos de comercialización	-6.595.724	-4.396.241	-4.393.063	-4.389.887	-4.386.713	-4.383.542	
EBIT	-5.054.714	-1.962.729	-509.728	941.172	2.027.605	2.026.139	
NOPAT (EBIT*1-T)	-3.285.564	-1.962.729	-509.728	941.172	2.027.605	2.026.139	
+ AMORTIZACIONES	946.702	631.004	630.548	630.092	629.637	629.181	
+ PROVISIONES	284.003	189.296	189.159	189.023	188.886	188.749	
	19.183.378	11.938.946	11.930.315	11.921.690	11.913.071	11.904.459	
+/- VARIACION CAPITAL DE TRABAJO	0	7.244.432	8.631	8.625	8.619	8.612	
+/- CAPEX	-2.155.677	-1.436.821	-1.435.782	-1.434.744	-1.433.707	-1.432.671	
FREE CASH FLOW	-4.210.537	4.665.182	-1.117.172	334.168	1.421.039	1.420.011	
MULTIPLIO		1,09	1,25	1,36	1,45	1,51	
VALOR ACTUAL		4.294.941	-892.274	246.205	980.343	940.630	10.623.628
VALOR ACTUAL TOTAL	16.193.473						

TIPO DE CAMBIO	44,66 BNA AL 28/05
G ESTIMADA	4%
TAX RATE	35%

EN \$ ARGENTINOS AL TIPO DE CAMBIO DEL 28/05	
VALOR DE LA EMPRESA	723.200.495
DEUDA	403.068.632
CAJA(POR ENCIMA DEL 5% DE VENTAS)	91.615.275
VALOR DEL EQUITY	411.747.138
MARKET CAP	353.375.480

Analizando los dos escenarios, podemos ver en el caso de un escenario más optimista, con un crecimiento (g) del 4% los valores de la firma son: \$ 732.200,495 (FCFF) y \$ 411.747.138 (FCFE). En el caso de un escenario pesimista, con un crecimiento del 2% a largo plazo, los valores de la firma son: \$ 631.043.812 según FCFF y \$ 319.590.455 según FCFE.

6) CONCLUSIONES

En función a los datos analizados se podría concluir que Longvie S.A es una empresa familiar dedicada a la fabricación de artefactos a gas que con el correr de los años ha logrado profesionalizarse y que posee un grupo de empleados que en muchos casos llevan años en la firma y se encuentran sumamente comprometidos. Más del 40% de capital se encuentra abierto y cotiza en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el resto se encuentra en manos de la familia fundadora. La firma emplea más de 600 empleados y posee tres plantas ubicadas en Villa Martelli, Paraná y Catamarca.

Respecto a su situación en el mercado podemos concluir en que es referente en el ámbito local aunque el sector cuenta con un importante nivel de competencia entre las firmas como Rheem, Eskabe, Escorial o Domec.

En cuanto al análisis de la industria realizado a través de la Matriz de Porter podemos decir que el precio del acero establecido por factores internacionales, y la presión que ejercen los canales de comercialización son los principales factores que afectan actualmente. Las barreras de entrada y salida son elevadas producto de la alta inversión requerida.

Partiendo del análisis FODA realizados podemos sintetizar comentando que dentro de las fortalezas se destaca la calidad comprobada del producto y la trayectoria antes mencionada, siendo su principal debilidad la alta sensibilidad a los vaivenes de la macroeconomía. Dentro de las oportunidades el desarrollo de nuevas tecnologías para reemplazar al gas aparece fuertemente en la escena con la amenaza precisamente de quedar relegados en este sentido.

En relación a la situación económica y financiera actual se observa claramente que no es buena producto principalmente de las dificultades que atraviesa la economía Argentina. Los principales factores condicionantes son la pérdida del poder adquisitivo, la caída del PBI, el continuo deterioro en la actividad de la construcción, la inflación, el tipo de cambio y la financiación.

Producto de las dificultades antes mencionadas se optó por considerar una serie de supuestos que apuntan a la reactivación de la economía Argentina y a la convergencia de factores claves de la firma a valores históricos.

De la valuación realizada se concluye en que el valor de la firma se encuentra entre \$ 732.200,495 y \$ 631.043.812 y el valor del capital propio entre \$ 411.747.138 y \$ 319.590.455.

BIBLIOGRAFIA:

- LOPEZ DUMRAUF, Guillermo. *Finanzas Corporativas: Un enfoque latinoamericano*. - 3a. ed. -Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino, 2013. ISBN: 978-987-1609-47-5.
- KOLLER, Tim. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. - 5th Edition- New Jersey: Wiley, 2010. ISBN: 978-0-470-42465-0.
- FERNANDEZ, Pablo. *Valoración de empresas: Como medir y gestionar la creación de valor*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000, 2001. ISBN: 84-8088-664-1.
- DAMODARAN, Aswath. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New York: Wiley, 2002. ISBN: 978-0471414889.
- Porter, Michael E., *Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*. México: Continental, 2000. Print. ISBN: 9682611849.
- Johnson, Gerry, Kevan Scholes, and Richard Whittington. *Dirección estratégica*. Madrid: Pearson, 2006. Print. ISBN: 9788420546186.
- SECRETARIA DE PLANEAMIENTO Y POLITICAS, *Análisis de diagnóstico técnico sectorial, Electrónica de consumo*, MOYA, Daniela, Buenos Aires, Marzo 2013.
- INDEC, *Informes Técnicos Vol. 2 N° 54, Encuesta de comercios de electrodomésticos y artículos para el hogar. Vol. 2 N° 54*. ISSN 2545-6636
- NOSIS [en línea]. [Consulta 31 mar. 2019].
<<http://www.NOSIS.com/>>.
- Damodaran [Online]. [Consulta 31 may. 2019].
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html/>
- RAVA [en línea]. [Consulta 28 may. 2019].
<<http://www.RAVAONLINE.com.html/>>.

- AMBITO FINANCIERO [en línea]. [Consulta 28 may. 2019].
<<http://www.AMBITO.com.html/>>.
- DATOS MACRO [en línea]. [Consulta 31 may. 2019].
<<https://datosmacro.expansion.com/bono/usa.html/>>.

ANEXOS

- **ANEXO 1 INDICES ECONOMICOS**

ROA: Representa una medida de cuan eficiente es la administración de los recursos, es el cociente de la división del resultado operativo sobre el activo total.

El ROA puede descomponerse en las siguientes causales.

Margen sobre ventas: Es el cociente entre el resultado operativo y las ventas.

Rotación de la inversión: Es igual al número de veces que los ingresos por ventas cubren el activo total de la empresa.

Efecto resultados financieros de activos: Representa el beneficio producto del incremento en el valor de los inventarios.

Efecto inversiones permanentes: Se compone de los beneficios que se obtengan en compañías asociadas.

ROE: Refleja el retorno del negocio sobre la inversión propia, es el cociente de la división del resultado neto sobre el Patrimonio Neto.

La diferencia entre el ROE y el ROA está dada por el apalancamiento financiero y el efecto fiscal.

Apalancamiento financiero: Se compone de los beneficios que se obtengan en compañías asociadas. Es el cociente entre el ROE y el ROA, una compañía que posee un índice mayor a 100% aumenta su beneficio ya que la tasa a la que se endeuda es inferior al retorno de sus inversión.

Efecto Fiscal: Generalmente es negativo ya que es el cociente de la división entre el resultado antes de impuestos sobre el resultado neto.

Punto de equilibrio: Es el nivel de ventas en el cual se encuentran cubiertos los costos fijos y variables.

Margen de contribución: Representa el beneficio de la compañía sobre los costos variables.

Margen de seguridad: Es el porcentaje que representan las ventas por encima del punto de equilibrio en relación al total de ventas.

- **ANEXO 2 INDICES FINANCIEROS.**

PRAC: El plazo de realización del activo corriente mide la cantidad de días que la empresa tarda en convertir en efectivo, precisamente, su Activo Corriente.

PEPC: El plazo de realización del pasivo corriente mide la cantidad de días en que los pasivos de corto plazo se tornan exigibles.

Liquidez corriente necesaria: Mide la relación entre el plazo de exigibilidad de pasivos corriente y realización de activos corrientes.

Liquidez corriente disponible: Mide la relación entre activos corrientes disponibles y pasivos corrientes existentes.

Cobertura de liquidez: Representa la capacidad de la empresa de responder a sus compromisos de pago, se realiza comparando la liquidez corriente disponible con la liquidez corriente necesaria.

Días en la calle créditos: Los días en la calle de créditos promedian la duración aproximada de la cobranza.

Antigüedad de los bienes de cambio: El resultado indica el plazo promedio que demandará la venta de las existencias.

Endeudamiento: Mide la estructura de financiación considerando la relación entre la financiación de terceros y la inversión propia.

Financiación de la Inmovilización: Representa la financiación de activos no corrientes mediante patrimonio neto.

• **ANEXO 3 ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL**

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL

AÑO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVO									
Activo Corriente									
Efectivo y Equivalentes	15.447.048	11.910.125	19.283.808	17.518.652	25.607.719	63.284.372	45.068.781	86.740.618	170.971.592
Créditos comerciales y otros	47.869.834	94.324.179	77.120.082	95.672.630	102.496.016	198.079.985	225.755.019	291.689.306	214.607.922
Inventarios	62.409.541	71.253.487	100.328.507	136.132.437	162.056.339	261.070.364	279.115.013	420.423.118	474.515.151
Total del Activo Corriente	125.726.423	177.487.791	196.732.397	249.323.719	290.160.074	522.434.721	549.938.813	798.853.042	860.094.665
Activo no Corriente									
Creditos Comerciales y otros	173.597	397.845	348.380	1.781.281	2.015.961	2.079.041	1.296.415	1.243.143	1.741.589
Inversiones						31.380			
Activos por impuesto diferido	763.200	42.926	327.799	2.081.705		30.746	89.345	820.152	12.321.202
Propiedades , Planta y Equipos	28.102.602	34.068.192	36.127.588	68.170.565	93.342.117	84.594.430	98.627.404	102.128.160	280.919.720
Activos Intangibles	1.845.788	1.681.718	1.681.718	1.681.718	1.681.718	1.681.718	1.681.718	1.681.718	18.679.875
Total del Activo no Corriente	30.885.187	36.190.681	38.485.485	73.715.269	97.039.796	88.417.315	101.694.882	105.873.173	313.662.386
Total del Activo	156.611.610	213.678.472	235.217.882	323.038.988	387.199.870	610.852.036	651.633.695	904.726.215	1.173.757.051
PASIVO									
Pasivo Corriente									
Acreeedores comerciales y otros	30.381.599	52.242.729	51.579.889	74.228.468	85.567.231	146.499.010	125.458.402	201.873.569	91.370.998
Pasivos Financieros	14.618.218	16.519.732	9.940.800	43.708.913	40.553.561	76.182.541	95.111.106	158.858.780	212.492.844
Pasivos por impuestos corrientes	5.104.592	9.638.298	4.636.545	4.338.422	6.868.289	48.402.600	6.507.814	5.501.327	32.155.277
Pasivos Sociales	7.603.470	12.149.308	11.903.261	17.286.067	20.268.648	35.939.311	43.115.394	54.860.671	86.148.447
Otros Pasivos							999.302	927.668	
Total del Pasivo Corriente	57.707.879	90.550.067	78.060.495	139.561.870	153.257.729	307.023.462	271.192.018	422.022.015	422.167.566
Pasivo no Corriente									
Pasivos financieros	5.179.929	8.113.119	29.565.366	37.171.482	52.652.260	24.619.655	73.326.630	176.903.667	190.575.788
Provisiones	780.000	539.000	1.310.302	1.260.349	1.260.000	2.051.624	5.452.080	5.241.535	8.767.745
Pasivos por impuestos no corrientes	1.624.205	1.530.049	1.435.893	1.341.737	3.824.499	1.152.904	1.058.635	1.111.087	84.700.949
Otros Pasivos									570.000
Total del Pasivo no Corriente	7.584.134	10.182.168	32.311.561	39.773.568	57.736.759	27.824.183	79.837.345	183.256.289	284.614.482
Total del Pasivo	65.292.013	100.732.235	110.372.056	179.335.438	210.994.488	334.847.645	351.029.363	605.278.304	706.782.048
PATRIMONIO NETO									
Capital Social	42.403.639	42.403.639	53.428.585	68.388.589	86.169.622	101.163.136	126.453.920	153.641.513	153.641.513
Ajuste por inflación al inicio									609.443.709
Reserva Legal	8.148.876	8.480.728	8.480.728	9.098.455	10.041.341	11.666.433	16.906.275	18.736.979	18.736.979
Reserva Facultativa			47.008.578	47.358.782	47.492.587	58.377.975	120.605.783	128.201.556	235.260.639
Ajuste resultado ejercicio anterior						-535.597			
Diferencia conversión sociedades controladas							24.284	-159.359	-592.362
Resultados no asignados	27.012.339	38.440.530		702.012					-395.818.856
Resultados del Ejercicio	13.754.743	23.621.340	15.927.935	18.155.712	32.501.832	105.332.444	36.614.070	-972.778	-153.696.619
Total del Patrimonio	91.319.597	112.946.237	124.845.826	143.703.550	176.205.382	276.004.391	300.604.332	299.447.911	466.975.003
Total del Patrimonio y del Pasivo	156.611.610	213.678.472	235.217.882	323.038.988	387.199.870	610.852.036	651.633.695	904.726.215	1.173.757.051

• ANEXO 4 ESTADO DE RESULTADOS
ESTADO DE RESULTADOS

AÑO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
INGRESO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS									
Ventas Netas	247.009.768	358.012.570	397.781.829	473.695.097	588.718.729	1.036.228.614	1.028.772.706	1.235.961.553	1.587.126.335
Costo de ventas	-196.649.862	-281.505.934	-308.894.297	-369.614.733	-437.452.698	-733.057.503	-792.015.782	-989.952.116	-1.474.006.320
Ganancia bruta	50.359.906	76.506.636	88.887.532	104.080.364	151.266.031	303.171.111	236.756.924	246.009.437	113.120.015
Gastos de administración	-10.540.852	-14.466.453	-17.424.716	-19.754.632	-24.421.163	-32.457.599	-44.629.793	-61.935.160	-82.571.314
Gastos de comercialización	-27.871.970	-37.811.791	-48.171.111	-58.752.202	-72.358.170	-117.988.875	-137.709.358	-157.318.031	-203.163.810
OTROS INGRESOS Y EGRESOS									
Otros Gastos	-653.060	-339.726	-1.122.764	-976.635	-130.322	-1.630.540	-5.032.314	-4.022.100	-4.348.896
Resultados soc. Art 33							-1.051.923	-1.391.382	
Otros ingresos y egresos	386.629	175.859	18.547	911.338	486.671	154.962	1.718.449	158.154	4.582.479
Impuestos tasas y contribuciones					-336.820	-412.223	-644.436		
Resultados por ventas de bienes de uso			19.339	39.587			361.250	143.122	
Resultado Operativo	11.680.653	24.064.525	22.206.827	25.547.820	54.506.227	150.836.836	49.768.799	21.644.040	-172.381.526
RESULTADOS FINANCIEROS Y POR TENENCIA									
Tenencia de bienes de cambio	7.237.521	7.581.009							
Intereses obtenidos	9.261.401	12.746.942	15.803.692	18.812.163	23.544.519	45.114.991	54.765.105	59.726.906	95.809.458
Diferencia de cambio y cotización	532.816	1.296.407	1.746.286	7.608.769	6.060.537	11.081.922	7.439.254	7.094.611	61.028.855
Resultado de inversiones						2.646.135	3.759.553	5.460.848	30.529.224
Instrumentos financieros derivados							21.516.800		
Descuentos obtenidos			61.139		160.988	556.145	16.827	90.360	
Valor actual de créditos y deudas impositivas		-1.245							
Otros									8.083.621
Total Generado por activos	9.794.217	14.042.104	17.611.117	26.420.932	29.766.044	59.399.193	87.497.539	72.372.725	195.451.158
Intereses a bancos e instituciones financieras	-4.036.096	-5.103.724	-7.418.167	-14.572.051	-23.843.779	-26.978.268	-54.847.442	-61.193.045	-117.951.272
Intereses por colocaciones del personal			-52.287	-47.229	-57.623	-63.851	-108.362	-106.747	-43.047.122
Diferencias de cambio	-101.723	-250.905	-537.846	-2.175.041	-1.054.663	-4.497.492	-5.697.492	-10.403.243	-8.424.807
Intereses y multas impositivas			-385.515	-58.604	-8.691	-13.089	-455.147	-29.224	-732.542
Intereses de proveedores			-22.671	-3.253	-12.557	-774	-128.667	-52.518	-4.012.247
Comisiones y gastos bancarios			-819.502	-1.038.736	-1.478.415	-1.633.473	-3.525.856	-4.821.700	-101.410
Impuestos tasas y contribuciones	-2.984.985	-4.243.415	-5.802.185	-6.598.908	-8.096.971	-13.425.844	-15.475.861	-19.015.394	-18.151.401
Total Generado por pasivos	-7.122.804	-9.598.044	-15.038.173	-24.493.822	-34.552.699	-46.612.791	-80.238.827	-95.621.871	-192.420.801
Total Resultados financieros y por tenencia	2.671.413	4.444.060	2.572.944	1.927.110	-4.786.655	12.786.402	7.258.712	-23.249.146	3.030.357
Ganancia antes de impuestos	14.352.066	28.508.585	24.779.771	27.474.930	49.719.572	163.623.238	57.027.511	-1.605.106	-169.351.169
Impuesto a las ganancias	-7.834.843	-12.972.978	-8.149.824	-9.319.218	-17.753.337	-58.290.794	-20.413.441	632.328	15.654.550
Ganancia Neta	6.517.223	15.535.607	16.629.947	18.155.712	31.966.235	105.332.444	36.614.070	-972.778	-153.696.619