



GABRIEL ROVAYO

Pinturas Cóndor S.A.

Es una empresa ecuatoriana que se dedica al diseño, fabricación y comercialización de pinturas y recubrimientos, es actualmente líder en este segmento. Fue fundada en 1939 por el Sr. Pablo Borja y por el Dr. Teodoro Finkelstein, un químico alemán que había emigrado durante la segunda guerra mundial.

En 1972 fue comprada por el Sr. Frank Seelig quién con ayuda de su hijo el Ing. Miguel Seelig y su yerno el Ec. Patricio Johnson, han manejado exitosamente la empresa durante los últimos 38 años. Pinturas Cóndor hoy por hoy se encuentra en manos de la tercera generación de la familia, y la estrategia a futuro es encontrar un aliado tecnológico importante, e internacionalizar la marca en países como Colombia y Perú.

La empresa está dividida en cuatro unidades de negocio: Pinturas Cóndor, Expocolor (canal propio), Pin3 (fabricación de pintura económica) y la unidad de Resinas y Pegamentos.

El crecimiento experimentado en las utilidades desde el 2005 hasta el 2008 fue importante, en el 2009 las utilidades registran una disminución del 40 %, debido a una creciente competencia en el Trade Tradicional con Pinturas Unidas y Pintuco.

El Gerente Financiero de Pinturas Cóndor, el Ing. Ramiro Rodríguez había ingresado en la empresa en el año 2007, luego de haber trabajado más de 15 años como financiero en Nestlé y 5 años en Fybeca.

Ramiro estaba a cargo de la administración de los recursos financieros de la empresa y velando especialmente por mantener los niveles de riesgo en rangos aceptables y obtener recursos financieros al menor costo posible.

Antecedentes

Desde el ingreso del Sr. Frank Seelig a Pinturas Cóndor en el año 1972, se logró que una pequeña empresa de manufactura casi artesanal de pinturas, poco a poco creciera y ganara participación a nivel nacional. Para el año 1977 la reducida planta de pinturas ubicada en un barrio residencial de Quito, tuvo que ser trasladada al sur de la ciudad en el sector de Guajaló; en esta nueva fábrica ubicada en un terreno de 6 hectáreas, se instaló la planta de pinturas, la planta de resinas, la planta de solventes, el Centro Nacional de Distribución y las oficinas administrativas y comerciales.

El caso titulado Pinturas Cóndor S.A. fue supervisado y preparado por el Prof. Gabriel Rovayo del IDE Business School, como base para la discusión en clase. No es el objetivo del caso servir de aval, fuente de datos primarios o ejemplo de una administración buena o deficiente.

Copyright © 2010 IDE Business School. Prohibida la reproducción, total o parcial, sin previa autorización escrita.



La ventaja competitiva de Pinturas Cóndor estaba basada en los cuidadosos procesos de fabricación de los productos. Esto otorgaba a las pinturas y recubrimientos fabricados por Cóndor mayor durabilidad, mejor cubrimiento, durabilidad, mayor retención del color y gran aceptación por los pintores de todo el país.

No en vano la empresa se había hecho acreedora a varios premios nacionales e internacionales de calidad. En el 2007 se convirtió en la primera empresa ecuatoriana en hacerse acreedora al Premio Iberoamericano de la Calidad; en los años 2007 y 2005 obtuvo el Premio Nacional a la Calidad. En 1996 fue la primera empresa ecuatoriana en obtener la certificación ISO 9001, y desde el año 2005 utiliza el sistema de gestión de calidad basado en la norma ambiental ISO 14001 y OHSAS 18001.

Cuando Ramiro Rodríguez llegó a Pinturas Cóndor en el 2007 encontró una empresa muy organizada y bien gestionada en sus operaciones, pero bastante atrasada en el manejo financiero. Tanto los accionistas como la alta gerencia le habían encargado la evaluación de la empresa con un enfoque de los flujos de efectivo que genera, más allá del tradicional análisis que enfatiza los niveles de utilidad generada.

Productos

Las distintas pinturas y recubrimientos que se fabrican están clasificados en diferentes líneas de producto dependiendo del sustrato en el que se aplican los productos.

La mayor venta de la empresa está en la Línea Arquitectónica, con un 40% de participación de las ventas globales. Esta línea incluye las pinturas de "caucho" o en base de agua, con marcas muy posicionadas como Super Corona Satinado, Condorlastic, Permalátex, LVA y Economic; estas pinturas están diseñadas para pintar y embellecer paredes y ambientes tanto en interiores como en exteriores, estos productos son los de mayor demanda en el mercado, y a su vez los que más resina vinílica y acrílica consumen.

La línea de la Madera incluye todas las lacas y barnices para recubrir superficies de madera, esta ha crecido y aporta con el 25% de ventas globales. En esta línea se encuentra Decorlac, el producto estrella de Pinturas Cóndor S.A., líder en el mercado de fabricación de muebles; también se fabrican productos como la laca para pisos Esplengloss, el barniz para exteriores Klima y el tinte para la madera Tint.

La Línea Metalmecánica representa el 20% de las ventas globales. En esta línea se encuentra Tan, producto líder del mercado de esmaltes alquídicos. Una marca de 70 años y de gran tradición entre los pintores ecuatorianos.

En los recientes años se había lanzado el Condorthane, laca poliuretano para el repinte automotriz, con un 15% de participación de la venta global. El principal competidor Pinturas Unidas, había captado este mercado en años recientes con su producto Unithane. La introducción de Condorthane con tecnología de punta y un sistema completo para el repinte automotriz, acompañados de un precio competitivo, había permitido que se recuperara una tercera parte de este importante mercado.

A excepción de las resinas y algunas materias primas como el Mineral Turpentine y el Carbonato de Calcio, la gran mayoría de las materias primas son importadas de países como



China, Alemania, Estados Unidos y Colombia. La capacidad utilizada de la planta de resinas de Cónдор es del 90% con dos turnos que laboran 24 horas de corrido.

Dado que el objetivo a corto y mediano plazo es poder sustentar el crecimiento de Cónдор en el mercado local y en los países andinos, es de vital importancia que la empresa se encuentre generando niveles adecuados de flujo de efectivo que le permitan financiar sus proyectos de expansión. Para obtener este financiamiento, la empresa suele acudir a la Emisión de Obligaciones en la Bolsa de Valores, ya que se obtiene menores costos que los incurridos al Sistema Financiero tradicional.

Situación del sector y Competidores

El mercado de los extractos, pigmentos y pinturas en Ecuador se ha caracterizado por la estabilidad. La demanda y el cambio de tendencias han ocasionado que este segmento mantenga un crecimiento que se ve desde 1999. De hecho, la mayoría de empresas confirman un crecimiento de 2 puntos porcentuales en los últimos años, y al parecer, la crisis económica no los afectaría.

Por ello, no es extraño ver que la mayoría de empresas que conforman esta industria, casi sean parte de la tradición del país. Entre estas se encuentra Pinturas Cónдор que tiene 70 años de presencia en el Ecuador y cuenta con el 41% de participación del mercado.

Como en la mayoría de los países latinoamericanos, el mercado de pinturas ecuatorianas se caracteriza por la dependencia del comportamiento de los sectores productivos. Por un lado, varía con las obras de construcción en el país, ya que al incrementarse este tipo de proyectos se incrementa la demanda de pinturas para interiores y exteriores; de otro lado, la demanda de pinturas de uso industrial, marina y maderas depende del comportamiento del sector manufacturero.

En esta industria existen básicamente cinco tipos de pinturas de acuerdo a sus componentes químicos: Vinílicas, alquídicas o esmaltes, epóxicas catalizadas, con composición uretanos, con base zinc. La fabricación de éstas se encuentra distribuida en cuatro segmentos bien definidos, estos son: arquitectónico, madera, automotor e industrial.

La comercialización de las pinturas para uso doméstico y de construcción (siempre y cuando no sea muy grande el volumen necesitado) se hace a través de ferreterías y de almacenes especializados. Cuando la pintura se destina a la fabricación del comportamiento cíclico o patrón de ventas según época del año, es decir como insumo de cualquier industria, el canal de distribución es directo de fábrica a fábrica y no existen intermediarios.

En todo caso, la situación que ha venido experimentando el sector en el que se desenvuelven las empresas dedicadas a la fabricación y comercialización de pinturas, barnices y productos de revestimientos similares, evidencia buenos augurios para los dueños de este tipo de negocios; más aun, cuando el sector financiero muestra un ligero repunte y el apoyo del Gobierno en materia vivienda es importante.

Los principales competidores con los que cuenta Pinturas Cónдор son: Pinturas Unidas S.A. y Pintuco S.A., empresa líder en el mercado de pinturas de Colombia y Venezuela, que en 1999 concreto la adquisición de Pinturas Ecuatorianas (PINTEC) y actualmente maneja la producción de las marcas Glidden, Autocolor y Devoe.



Pinturas Unidas S.A., es una empresa local que ha estado involucrada 43 años en el mercado de pinturas ecuatorianas. En principio sus productos se orientaban hacia el segmento de repintado automotriz, sin embargo el posicionamiento de la marca permitió que desarrollé productos para las líneas de negocio: arquitectónica, industrial, marina y de madera.

Cuenta con una planta equipada con equipos de gran tecnología ubicada en el km. 16 ½ de la vía a Daule. Y en los últimos años con la finalidad de ser más competitivos y beneficiar a los consumidores implementó un sistema de entintado de bases de látex, ampliando la gama de colores para elección del cliente. Adicionalmente distribuye los acabados de madera de Sayerlack (Compañía italiana) y tiene la representación exclusiva de Courtaulds Coatings (recubrimientos marinos que pertenecen a Akno Nobel) con lo que satisface la demanda industrial y del sector marino.

Mientras tanto Pintuco S.A es una empresa colombiana que comercializa sus productos bajo la marca que tiene el mismo nombre y que forma parte del Grupo de Inversiones Mundial, integrado por importantes industrias del sector químico, productora de envases, tintas y grandes cadenas de distribución, con presencia en varios países del sur y Centro América.

Cuenta con 50 años de experiencia en la fabricación de pinturas, y es líder del mercado en Colombia. Ingresó al Ecuador hace más de 10 años, comprando la fábrica de Pinturas Glidden la cual paso a llamarse Pinturas Ecuatorianas S.A., la misma que a más de comenzar la fabricación de Pinturas Pintuco continuo con la producción de Pinturas Glidden que tenía una excelente aceptación y posicionamiento dentro del mercado ecuatoriano de pinturas.

Esto ayudó a que a la nueva marca se le abrieran puertas en el mercado ecuatoriano, además gracias a su gestión agresiva de ventas y distribución ha ganado espacio dentro del mismo, logrando posicionarse entre las mejores marcas del país.

Pese a que Pinturas Cóndor cuenta con la mayor participación de mercado y con centros de distribución en todas las regiones del país, durante el 2009 las utilidades obtenidas disminuyen aproximadamente en un 40 % con respecto al año anterior, debido a la creciente competencia con Pinturas Unidas y Pintuco en el segmento tradicional. Además estos competidores al no contar con igual cantidad de centros de distribución han optado por comercializar sus productos en Home Centers como Ferrisariato y Kywi, dichas cadenas gozan de una buena aceptación y han expandido la apertura de locales en las principales ciudades del país.

Clientes

La venta de pinturas se la efectúa por medio de los 30 representantes de ventas a nivel nacional, y por teléfono mediante el Call Center y la Línea 1800-Condor. La cadena de abastecimiento se la maneja desde el Centro Nacional de Distribución en la planta de pinturas, donde se distribuyen los productos a 9 Centros de Distribución localizados en: Guayaquil, Cuenca, Ambato, Machala, Ibarra, Manta, Loja, Santo Domingo y Coca.

Además Pinturas Cóndor cuenta con su propia cadena de almacenes Expocolor, con 25 puntos de venta a nivel nacional. El Trade tradicional está compuesto por pinturerías y ferreterías y están subdivididos en distribuidores, mayoristas y detallistas.

La política de precios de Cóndor está dada por el tipo de canal que se maneja. A los distribuidores se les otorga un rebate de 5% dependiendo de su historial de compras, y normalmente hacen venta de cobertura en barrios periféricos o en provincia.



Los mayoristas tienen un rebate del 3% a 5%, usualmente tienen una fuerza de ventas propia; los detallistas atienden al consumidor final y tienen un trato similar, la lista de precios varía de acuerdo al tipo de canal. La política de recuperación de cartera es de 30 días, y en ciertos casos se otorga hasta 45 días.

Grandes clientes como Pintulac son considerados Autoservicios y tienen un 3% de descuento y un rebate adicional de 5% por montos importantes. La lista de precios de este canal es menor a la lista de distribuidor.

El Trade Moderno está compuesto por las "Grandes Superficies" o Home Centers como Ferrisariato y Kywi. Estas dos cadenas han tenido un gran crecimiento en los últimos años, y han entrado en una clara competencia para aperturar nuevos puntos de venta en las principales ciudades del Ecuador. En la actualidad Cóndor distribuye sus productos en la cadena chilena de almacenes Easy, esta cadena entró con fuerza en el mercado colombiano y ha aperturado 6 almacenes en la ciudad de Bogotá, y piensa abrir otros 10 almacenes adicionales en Cali, Medellín y Cartagena en los siguientes 3 años.

Debido a la reducción en utilidades, evaluar si Pinturas Cóndor estaba gestionando correctamente sus flujos, mida su liquidez y su caja. Ramiro ha acudido a sus mejores prácticas financieras para calcular estos indicadores.

Colocándose en la situación de Ramiro Rodríguez y con los datos proporcionados (anexo 1 y anexo 2), calcule y emita los criterios correspondientes en cuanto a:

- Free Cash Flow (FCF).
- Flujo de Caja del Accionista (FCACC).
- Capital Cash Flow (CCF).
- Flujo de la Deuda.
- WACC



ANEXO 1

PINTURAS CÓNDROR S.A.

Balances de situación de los años 2005 - 2009.

(En miles de dólares)

	2005	2006	2007	2008	2009
Caja y Bancos	913	1.585	3.585	1.706	5.777
Cuentas por Cobrar	12.247	16.553	19.220	18.989	24.387
Stock	17.898	16.272	22.410	26.245	27.657
Total activo circulante	31.057	34.411	45.214	46.939	57.821
Terrenos	666	666	666	666	962
Edificios	5.394	6.382	5.721	6.436	9.468
Maquinaria	8.778	10.199	11.220	12.737	12.949
Equipo de Cómputo	1.567	1.843	2.015	2.276	3.085
Otros Activos fijos	877	918	1.783	2.713	1.823
Depreciación acumulada	(10.809)	(12.067)	(13.379)	(14.667)	(17.074)
<i>Activos Fijos Netos</i>	<i>6.471</i>	<i>7.942</i>	<i>8.025</i>	<i>10.160</i>	<i>11.212</i>
<i>Activos Diferidos</i>	<i>0</i>	<i>332</i>	<i>398</i>	<i>304</i>	<i>259</i>
<i>Activos de Largo Plazo</i>	<i>1.000</i>	<i>900</i>	<i>900</i>	<i>4.719</i>	<i>1.133</i>
Inmovilizado neto	7.471	9.174	9.324	15.183	12.603
Total Activo	38.529	43.585	54.538	62.122	70.424
Proveedores	14.744	17.528	23.412	16.550	21.919
Impuestos	360	648	694	706	1.044
Deuda Financiera a Corto Plazo	3.529	4.290	7.762	19.954	2.073
<i>Total exigible a corto</i>	<i>18.632</i>	<i>22.466</i>	<i>31.868</i>	<i>37.209</i>	<i>25.036</i>
<i>Deuda a largo plazo</i>	<i>1.639</i>	<i>1.607</i>	<i>1.791</i>	<i>2.248</i>	<i>20.300</i>
Total exigible	20.271	24.073	33.659	39.458	45.336
Capital	14.000	16.000	16.800	16.800	20.800
Reservas	4.258	3.512	4.079	5.864	4.288
Fondos Propios	18.258	19.512	20.879	22.664	25.088
Total Pasivo	38.529	43.585	54.538	62.122	70.424



ANEXO 2

PINTURAS CÓNDOR S.A.

Estado de resultados de los años 2005 - 2009.
(En miles de dólares)

	2005	2006	2007	2008	2009
Ventas Netas	82.854	93.905	103.648	118.272	121.412
Costo de ventas	59.210	67.774	74.828	83.919	83.817
Beneficio bruto	23.643	26.131	28.820	34.353	37.595
Gastos administrativos, ventas y generales	17.673	19.932	20.814	24.574	29.660
Intereses	320	468	705	1.857	1.857
Depreciaciones	1.274	1.259	1.325	1.503	1.701
Beneficio antes de Impuestos (BAT)	4.377	4.472	5.975	6.418	4.378
Participacion a trabajadores e impuestos	1.481	1.491	2.705	1.975	1.642
Beneficio neto/ Pérdida	2.896	2.980	3.270	4.444	2.736
Dividendos	0	1.641	1.613	1.485	2.019

ANEXO 3

PINTURAS CÓNDOR S.A.

Pinturas y recubrimientos





ANEXO 4

PINTURAS CÓNDROR S.A.

Oficinas administrativas en Quito

