



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES,
UNIVERSIDAD PONTIFICIA DE COMILLAS

E-4

PLAN DE NEGOCIO DE BUBALU

Determinar la viabilidad económica de exportar ropa infantil española

Autor: Diego Cooke
Director: Antonio Rua

Madrid
2014



Tabla de contenido

1. RESUMEN EJECUTIVO	1
2. INTRODUCCIÓN	3
2.1 Objetivos.....	3
2.2 Metodología.....	3
3. PRESENTACIÓN DEL PROYECTO	6
3.1 Orígenes de la idea	6
3.2 Evolución de Bubalú hasta la actualidad.....	7
3.3 Ventas vía www.bubaluonline.com	9
3.4.El showroom y la página web como product mínimo viable	10
3.5 Situación actual.....	11
3.6 Presentación de promotores del proyecto	12
3.7 Valoración estratégica del proyecto (Análisis DAFO).....	12
4. ANÁLISIS DEL MERCADO	14
4.1 Análisis del rendimiento del sector.....	14
4.2 Fuerzas o variables determinantes del rendimiento del sector	15
4.3 Análisis de la competencia	16
5. PLAN DE MARKETING	20
5.1 Definición de product, marca y posicionamiento	20
5.2 Determinación del precio de venta	21
5.3 Plan de promoción/comunicación.....	23
5.4 Plan de distribución	24
6. PLAN DE COMPRAS/APROVISIONAMIENTOS	28
6.1 Relaciones con los principales proveedores	28
6.2 Relación con Elisa Menuts.....	28
6.3 Marco logístico y temporal de los pedidos	28
6.4 Políticas de pago a los proveedores	29
7. PLAN DE ORGANIZACIÓN,RRHH Y FINANCIACIÓN	31
7.1 Socios. Delimitación de responsabilidades.	31
7.2 Costes salariales	31
7.3 Plan de financiación	32
8. PLAN ECONÓMICO-FINANCIERO	33
8.1 Resultados financieros de los años 2012 y 2013.....	33
8.2 Proyecciones financieras a cinco años (caso base).....	33
8.3 Proyecciones financieras a cinco años. Caso Pesimista	38
9. CONCLUSIONES	39
10.ANEXOS	40
11. BIBLIOGRAFÍA	57

1-Resumen Ejecutivo

Bubalu LLC. es una empresa que fue creada por Estefanía Cooke en mayo de 2010, concebida con la idea de ofrecer al mercado de Miami una propuesta de moda infantil basada en el estilo tradicional español. Al prácticamente no existir oferta de este tipo de ropa en el mercado con anterioridad, la marca se ha posicionado entre muchas madres adineradas de la zona como exclusiva y diferenciada, tanto por su calidad como por su diseño.

El modelo de negocio hasta ahora ha consistido en comprar ropa de varios proveedores españoles con sus respectivas marcas, transportarla hasta Miami, y venderla bajo cita previa en el “showroom”, una habitación de la residencia privada de Estefanía destinada a este fin. El formato de venta del showroom fue elegido en su momento porque requería menos esfuerzo, tiempo y dinero. Sin embargo, y a pesar de que ha recibido una espectacular aceptación entre las madres que lo han visitado (gasto medio en ropa de doscientos cincuenta dólares por visita), resulta difícil que el modelo sea viable económicamente, pues al no estar señalado ni tener acceso a la calle, el número de visitas ha sido insuficiente.

Tras un riguroso análisis, los socios del proyecto, Estefanía y Diego Cooke, proponen alquilar un local abrir y abrir una tienda Bubalu en alguna de las zonas comerciales más exclusivas y concurridas de Miami. La tienda seguirá ofreciendo el mismo estilo de ropa pero, a diferencia del showroom, estará unificada toda bajo la marca y el logo de Bubalu. La nueva tienda conseguirá la visibilidad que le faltaba al showroom, potenciando así el número de visitas y el volumen de ventas. La apuesta no es del todo arriesgada, pues ya se ha comprobado mediante el showroom que existe un mercado con un poder adquisitivo muy alto, al que le ha encantado la oferta de ropa de Bubalu.

Operativamente, los socios disponen de tiempo, recursos económicos y relaciones estratégicas con proveedores determinados para implementar el proyecto. Económicamente, tras haber llevado a cabo proyecciones financieras a cinco años, se ha concluido que la tienda tiene potencial de ofrecer una alta rentabilidad, y de empezar a registrar beneficios en menos de dos años. Una vez se haya establecido el éxito de la primera tienda en Miami, la idea es seguir expandiendo la marca Bubalu a otras zonas del mercado estadounidense al que, sorprendentemente, no ha llegado prácticamente una oferta de ropa con gusto para niños y bebés como la que se podría encontrar en

España u otros países europeos. Sin embargo, la oportunidad de negocio no estará ahí siempre. Son muchas las marcas de moda infantil españolas, parecidas a Bubalu, que han empezado una agresiva expansión internacional. Solo es cuestión de tiempo que alguna de ellas se fije en el mercado estadounidense, hasta ahora prácticamente impenetrado por la moda infantil española. Es por esta razón por la que hay que aprovechar la oportunidad de inmediato, consiguiendo así la ventaja de ser la primera marca de este tipo en darse a conocer en el mercado.

2. Introducción

2.1 Objetivos

El objetivo principal de este trabajo es el de analizar si sería interesante proceder con el proyecto de abrir una tienda de ropa infantil española bajo el nombre de Bubalu, en Miami, cambiando el actual modelo de negocio. Para ello hay que determinar la viabilidad comercial, operativa, y económica del proyecto.

2.2 Metodología

Este documento se estructurará bajo el formato de un plan de empresa, en el cual se presentará rigurosamente la oportunidad de negocio existente:

(...) El plan de empresa es la herramienta imprescindible para la puesta en marcha y seguimiento de la nueva empresa en sus primeros años de vida, ya que contendrá la visión de futuro del emprendedor. (González, 2006: 159)

La finalidad del plan de negocio es la de plasmar la viabilidad comercial, operativa y competitiva del negocio, con unos objetivos muy concretos (Nueno, 1994, p. 52):

- Ayudar al emprendedor a alcanzar un conocimiento amplio, profundo y objetivo de la empresa que pretende poner en marcha.*
- Encontrar socios o servir para convencer a éstos del mérito del proyecto y conseguir reunir los recursos y capacidades necesarios para poner en marcha la empresa.*
- Obtener la financiación necesaria para lanzar el negocio.*

Este estudio en particular presentará ciertas peculiaridades, pues Bubalu, objeto de estudio, ya tiene historia como empresa; fue constituida en el año 2010 y ha estado funcionando desde entonces. El enfoque que se aplicará no es estrictamente un análisis de la creación de una nueva empresa, sino más bien un estudio sobre la posibilidad de un cambio en el modelo de negocio. Durante los primeros años de actividad de Bubalu, la viabilidad comercial del negocio ya ha sido comprobada. Sin embargo, el actual modelo de negocio ha demostrado no ser viable operativamente y económicamente. Por ello, este plan de negocio se basará en el “know-how” comercial adquirido en los últimos años, para posteriormente hacer un análisis de la viabilidad operativa y, económico-financiera bajo el nuevo modelo de negocio. Para ello, se usarán conceptos

estudiados en asignaturas de marketing, estrategia empresarial, inversiones y finanzas corporativas a lo largo de la carrera.

Como presentación del proyecto, se incluirá un resumen ejecutivo. Esta es la sección de mayor importancia en cualquier plan de negocio, pues resume todas las ideas principales, y da respuesta a todas las preguntas que puedan surgir. Su función suele ser motivar al lector a que siga su análisis del plan de negocio. (Muñiz y Segurado, 2012).

En la siguiente sección, se introducirá el proyecto, empezando con los orígenes de la idea y la evaluación de Bupalu hasta la situación actual. Se identificarán los posibles problemas de la actual inviabilidad económica así como posibles soluciones para ellos.

Con el fin de conocer mejor la estructura de la industria en la que operaría Bupalu, se procederá a realizar un análisis del mercado, tanto del rendimiento y rentabilidad del sector, como de las fuerzas y variables de las que dependen los resultados. Seguidamente, se realizará un análisis de la distribución de las cuotas de mercados de los principales competidores, así como un estudio más cualitativo de la oferta y presencia de los participantes del mercado. El objetivo de todo este proceso es determinar si la industria es atractiva y si hay lugar en el mercado para una empresa como Bupalu.

Finalmente se estudiará la viabilidad operativa y económica financiera de la empresa, con un plan de marketing con las 4 P's desglosadas (producto, precio, promoción, y distribución), un plan de organización y recursos humanos, y unas proyecciones financieras a cinco años. Se actualizarán los flujos de caja estimados del futuro para encontrar el Valor Actual Neto de la operación. Para llevar a cabo estas proyecciones se han partido de varias hipótesis, pero se han contemplado variaciones entre la realidad y las hipótesis de partida mediante análisis de sensibilidad que muestran cómo varía el resultado final si cambian las hipótesis. Por último, se plantearán una serie de recomendaciones basadas en las conclusiones alcanzadas mediante este plan de negocio

En cuanto a las fuentes utilizadas, gran parte de ellas serán fuentes internas, generadas a lo largo de los últimos años de operaciones de Bupalu en el showroom. Sin embargo, también serán de gran utilidad los informes sectoriales, generados por la base de datos *IBISWorld* sobre las características de la industria de tiendas de ropa en Estados Unidos, tanto físicas como on-line. Para analizar el entorno competitivo, se recurrirán a los resultados financieros y a las páginas webs corporativas de los

competidores. Por último, para conocer mejor las características de la población de Miami, se emplearán estudios económicos y demográficos recientes publicada por oficinas gubernamentales.

3- Presentación del proyecto

3.1 Orígenes de la idea

El origen de la idea de Bubalu surgió en el año 2010, Por aquel entonces Estefanía Cooke, fundadora de Bubalu, tenía 26 años, se había graduado de turismo en España, y llevaba dos años viviendo en Miami como representante de ventas para una empresa que ofrecía servicios de "tour virtuales" a hoteles en la región del Caribe. Como muchos emprendedores, decidió que no le gustaba el ese estilo de vida que estaba llevando, y que quería tener su propio negocio.

Empezó a pensar en ideas para su negocio de la forma que cualquier extranjero lo haría; analizando qué productos y servicios españoles echaba en falta en Miami. Se dio cuenta del gran éxito, presencia y aceptación que tenían empresas españolas, especialmente en los sectores de productos alimentarios típicos, cadenas de restauración y hostelería y marcas de ropa.

Sin embargo, encontró una carencia en el mercado que le inspiró a crear Bubalu: no había gran presencia de ropa infantil española. Notó que los niños y bebés de Miami no estaban, a su gusto, vestidos igual de bien que en España, a pesar del alto poder adquisitivo que tiene gran parte de la población de Miami. Se preguntó si este hecho se debía solamente a cuestiones de diferencias de gustos o si también tenía algo que ver con una falta de oferta. Puesto que los gustos de ropa es algo más difícil de estudiar, decidió analizar la oferta de ropa infantil que había en Miami. Notó que había dos grandes líneas de oferta en el espacio de diseño infantil; las marcas americanas y las marcas europeas. Las americanas por lo general ofrecen confort y diseños básicos a precios bajos, mientras que las europeas ofrecen líneas de diseño más sofisticadas y estilasas, pero a precios por lo general muy elevados. A la vez se dio cuenta de que dentro del grupo de marcas europeas y caras, solo una, Pili Carrera, ofrece el tipo de líneas de confección infantil española. Sin embargo, lo hacía a precios mucho más elevados de las grandes cadenas españolas (Nanos, Gocco, etc). A pesar de ello, Pili Carrera se había consolidado como una boutique de éxito entre las familias adineradas de Miami.

Estefanía identificó una clara oportunidad de negocio y decidió que había un lugar en el mercado para posicionarse con una marca de ropa infantil de confección española, pero con precios más moderados que los de Pili Carrera. Así pues, esta nueva oferta no estaría posicionada únicamente para clientes ultra exclusivos, sino que

acercaría la confección y la moda española a clientes con ingresos medio altos. En un primer momento, contempló la posibilidad de abrir una franquicia de Nanos o de Neck & Neck, dadas las facilidades logísticas que esto supondría, sobre todo considerando su escasa experiencia en el sector. Sin embargo, en aquel momento no disponía de los medios económicos necesarios para la inversión inicial requerida para establecer una franquicia. Así pues, en un viaje a España decidió acudir a la Feria Internacional de la Moda Infantil en Valencia, para ponerse en contacto con proveedores y hacer sus primeros pedidos de ropa.

3.2 Evolución de Bubalu hasta el día de hoy

Bubalu se constituyó como empresa jurídica en mayo de 2010, bajo la forma jurídica de “Limited Liability Company” (LLC). Esta forma jurídica permite al empresario proteger sus bienes de cualquier deuda contraída por la empresa. Además facilita el papeleo y labores de administración, pues fiscalmente todos los ingresos están fiscalizados al mismo tipo impositivo que el empresario (Segel, 2008).

El primer pedido de mercaderías, para la temporada de primavera-verano del 2011, tuvo lugar en junio de 2010. Estefanía pidió pedidos de distintos volúmenes y valor a varios fabricantes: Fina Ejerique, Elisa Menuts, Al Agua Patos, José Varón, Foque, Rochi, Sardón y Al Agua Patos. El valor total del pedido fue de \$102,000, y la mercancía llegó a Miami en marzo de 2011. Se acordó con los proveedores que le concederían los derechos de utilizar las fotografías de las marcas para materiales de promoción y marketing, así como para la página web de Bubalú.

La **política de precios** aplicada hasta ahora ha sido muy arcaica. Para cada artículo de ropa o modelo, sencillamente ha consistido en aplicarle el tipo de cambio Euro-Dólar del momento (“TC”) al precio de compra pagado al proveedor por la prenda en euros (“C”). De esta manera, se conoce cuál es el coste de las existencias en dólares. A ese precio se le suman dos tipos de gastos importantes. Por un lado, los gastos de transporte (“T”). Para cada pedido anual, los proveedores envían su mercancía al puerto de Barcelona, donde se juntan los distintos pedidos en una determinada fechas. Desde ahí, la ropa es cargada en un container compartido rumbo al puerto de Miami. Por otro lado, cada vez que se importan productos del extranjero con intenciones comerciales, hay que pagar ciertos aranceles aduaneros (“A”). Para incluir el coste de estos dos gastos en el precio final de venta, la metodología aplicada ha consistido en dividir el

coste total (en dólares) entre el número total de prendas de ropa (“N”), y sumarle el resultado al coste de cada prenda de ropa en dólares. Esta operación aritmética resultaría en el coste total de comprar las prendas de ropa y traerlos hasta el punto de venta. Para añadir la plusvalía o beneficio del empresario, Estefanía decidió sumarle a todas las prendas de ropa por igual un 100% de plusvalía a la hora de ponerles precio. La fórmula utilizada para hallar el precio de cada prenda de ropa se puede resumir de la siguiente manera, aplicando las variables ya definidas:

$$P = [(C*TC) + ((T+A)/N)] * 2$$

En un primer momento, Estefanía no disponía de los medios para alquilar un local, así que decidió comenzar su actividad usando parte de su residencia como “showroom” y punto de **distribución** de la ropa. Además de la inviabilidad económica, consideró que era muy arriesgado empezar con una tienda física, pues no tenía certeza de que la ropa iba a gustar a la clientela de Miami. Empezar con un showroom en su propia residencia le permitiría experimentar con el mercado sin tener que desembolsar un alquiler mensual, aparte de la inversión inicial de adecuar y decorar un local para la actividad.

Durante estos tres años, **las actividades de promoción** han sido limitadas. La más importante ha sido la de asistir a los bazares bianuales de los mejores colegios y guarderías de la zona con una selección de ropa para vender, así como para promocionar el showroom. Al no haber una tienda física, el efecto boca a boca ha sido muy importante en la promoción de Bubalu. Sin embargo, uno de los problemas con el que se ha encontrado ha sido que muchas madres le han admitido que no quieren contarles a sus conocidos sobre Bubalu, ante el riesgo de que todas las otras madres quieran comprar también ahí, y sus hijos dejen de ir vestidos de manera especial y llamativa. Para fomentar que unas madres inciten a otras a visitar el showroom, Bubalú empezó a ofrecer un 15% de descuento sobre la compra de la cliente que ha llegado por medio de una referencia a la cliente que le indicó sobre Bubalu. Es decir, que si una amiga o familiar de una cliente viene al showroom vía referencia, y se gasta \$100, la cliente que por la cual vino esa referencia tendría un crédito de \$15 para gastar en ropa de Bubalu.

3.3 Ventas vía www.bubaluonline.com

Desde un primer momento, el objetivo de Bubalu era el de vender más allá de las fronteras de Miami. Por ello, y dado que sería imposible abrir puntos de venta en otros lugares del país a corto plazo, se desarrolló una página web, www.bubaluonline.com. La idea era facilitar las ventas a clientes alrededor de todo el mundo que no pudiesen desplazarse hasta el showroom. Además, serviría como un complemento para clientes; si en alguna ocasión no pudiesen acercarse a comprar la ropa, siempre podrían comprarla en la página web desde la comodidad de sus casas y esperar a recibir el encargo. En Estados Unidos, las compras online están ganando mucho terreno a las compras en tiendas físicas, y es un método de compra muy popular sobre todo para personas muy ocupadas, sin mucho tiempo libre. Esto queda reflejado en el hecho que la industria de venta de ropa infantil on-line, que genera en la actualidad \$3.800 millones de dólares en ventas creció un 2.8% de 2007 a 2012, en plenos años de crisis. Por otro lado, el volumen de ventas de ropa infantil en comercios físicos en este mismo periodo descendió en un 0.7%. Además, las empresas que operan en este sector tienen márgenes de beneficio más atractivos un 5.3%, comparado con un 3.6% de las tiendas físicas (Panteya, 2012).

Por todas estas razones, se decidió que la inversión en una página web sería rentable, y se desarrolló www.bubaluonline.com. Los gastos de esta gestión incluyeron: el pago del registro del dominio (\$300) y los gastos relacionados con el desarrollo y diseño de la página web (\$2.000). Además, se subcontrató a un servicio de fotografía profesional para realizar las fotografías a todos las prendas de ropa, que posteriormente se subirían a la página web (total de \$2.400). Como se mencionó con anterioridad, los proveedores de la ropa cedieron a Bubalu los derechos del uso de fotografías promocionales de niños portando la ropa, las cuales se usaron en la página web con el fin de ahorrar los gastos de pagar a niños modelo.

La oferta de productos ofrecidos en la página web ha sido prácticamente idéntica a la ofrecida en el showroom. En casos excepcionales, cuando había tallas sueltas, el modelo se retiraba de la página web por temas de logística. Respecto a los precios, también se han mantenido los mismos precios del showroom. Sin embargo, el precio final del producto se encarecía para el cliente teniendo en cuenta las tasas de envío, que dependen de la ubicación a la que se esté enviando.

La página web, aparte de promocionarse en los panfletos y catálogos, se ha promocionado vía Facebook, Instagram y Twitter. Al principio, se pagaba por un servicio de marketing digital que permitía que la página web saliese entre las primeras de la lista en Google al buscar frases relevantes; sin embargo, al comprobar que esto no aumentaba sus ventas significativamente, se dejó de contratar esos servicios.

Las ventas a través de la página web hasta ahora han sido algo decepcionantes comparadas con las del showroom. Se esperaba que al menos el 30 al 40% de las ventas proviniesen de la página web. Sin embargo, hasta el día de hoy, menos del 10% de las ventas han sido online. La razón podría estar relacionada con el hecho de que la ropa de Bubalú puede parecer injustificadamente cara para un navegante de internet que no conozca la marca. Al no poder tocar la ropa para comprobar la calidad, y al no conocer el sistema de tallas, puede resultar algo descabellado y arriesgado comprar sin tener conocimiento alguno de la marca. En los últimos años, solo ha habido unas 30 compras de fuera de la zona de Miami. La mayoría de las compras online han sido por parte de clientes anteriores que ya conocían el producto, tanto su calidad como el sistema de tallas, y que prefieren hacer sus compras desde la comodidad de su casa.

3.4 El showroom y la página web como producto mínimo viable

El resultado de la evolución de Bubalu ha muy satisfactorio; pues la ropa ha tenido mucho éxito entre los visitantes del showroom. A pesar de no disponer de una tienda física, las ventas han ido creciendo cada año. El reto ha sido conseguir que las clientes potenciales viniesen al showroom, pero una vez en él, Estefanía ha calculado que se gastan una media de \$250 por cliente en ropa. De hecho, muchas de ellas vuelven al showroom repetidamente, a medida que sus hijos van creciendo o a medida que van teniendo más.

El showroom, pues, ha servido como experimento de producto mínimo viable. Antes de incurrir en los gastos de alquiler y salario, y de tener que hacer pedidos de grandes volúmenes para que los proveedores aceptasen fabricar con la marca y logo de Bubalu, el showroom ha permitido validar las hipótesis que Estefanía planteó.

Respecto al mercado, el showroom ha permitido validar la hipótesis de que hay un determinado estilo de moda infantil, con influencia española, que no está suficientemente presente en el mercado estadounidense, específicamente en la ciudad de

Miami. Ahora mismo no hay competidores directos que ofrezcan una gama de productos con gustos y precios similares a los de Bubalu. En cuanto al perfil del cliente, se ha validado no solo el interés por parte de madres y abuelas adineradas de la zona, sino también por parte de clientes de clase media, más sensibles al precio. Se ha validado también el perfil predominante de clientes latinoamericanas, que hablan español, y con gran interés en la moda española, aunque también ha habido interés por americanos, en especial, por parte de la comunidad judía. El showroom también ha servido para comprobar que la oferta de producto ha gustado, si bien se ha visto que hay ciertas prendas, como chaquetas o abrigos, que no han tenido mucho éxito. El nivel de precios de la ropa ha sido recibido con aceptación, y se ha notado que las campañas promocionales y los descuentos no han aumentado el volumen de ventas significativamente.

Por último la página web también ha servido como experimento para demostrar que las madres que realizan a cabo compras online frecuentemente, no suelen comprar de marcas desconocidas, y que necesitan conocer la ropa físicamente antes de lanzarse a hacer la compra online

3.5 Situación actual

El experimento de tener un showroom ha sido muy útil para comprobar que la ropa gusta mucho entre las visitantes. Sin embargo, y a pesar del elevado gasto medio por visitante del showroom, el volumen de visitas no ha sido suficiente para cubrir los gastos iniciales así como para dar salida al gran número de existencias que tiene Bubalu. Ahora mismo, el valor de las existencias que tiene en stock es de aproximadamente \$207,000.

El mayor problema actual de Bubalu es que no tiene visibilidad. Para dar salida a las existencias y empezar a generar beneficios, es necesario conseguir más volumen de visitas y que haya una mayor rotación del activo corriente. Ya que el efecto boca a boca no ha funcionado, es difícil conseguir que nuevos clientes visiten el showroom. Por ello, la propuesta a considerar, y que se estudiará en este análisis, es de abrir una tienda física de Bubalú el alguna de las zonas comerciales de Miami.

3.6 Presentación de promotores del proyecto

Durante los últimos años, Bubalu ha crecido como fruto de los ahorros y esfuerzos de Estefanía, la emprendedora del proyecto. Como principal promotora del proyecto desde un primer momento, ha estado activamente involucrada en todas las fases del proceso de la creación y desarrollo de el negocio, la mayor parte del tiempo, sin ningún tipo de ayuda. Por razones personales, no ha podido dedicarle la totalidad de su tiempo a la empresa, que potencialmente habría podido crecer más si hubiera tenido una gestión más activa.

Es por ello que Estefanía recurrió a su familia con la esperanza de que alguien estuviera interesado en ayudarla a seguir adelante con Bubalu. Diego Cooke (hermano de Estefanía y recién graduado de Administración y Dirección de Empresas), consciente de la oportunidad que se le estaba brindando, decidió involucrarse en el proyecto, empezando por estudiar la viabilidad del mismo a través de este plan de negocio. De implantarse el proyecto, sería él quién se responsabilizaría de la mayor parte de la gestión y dirección de la empresa.

3.7 Valoración y análisis estratégico del proyecto (Análisis DAFO)

Estratégicamente, el objetivo a corto plazo sería la apertura de una tienda local. Sin embargo, el objetivo a largo plazo sería más ambicioso: el de abrir varias tiendas, no solo en el Sureste de la Florida, sino también en otras zonas del país. La idea es crear un modelo de tienda que en el futuro pueda franquiciarse a posibles inversores.

Estudiando la situación tanto interna (la empresa en sí) como externa (el mercado) desde un análisis DAFO¹ (Rowenthal, 2013), la oportunidad que tiene Bubalu ahora es la falta de competencia directa en el segmento característico en el que compete, con lo cual las expectativas de crecimiento son muy altas. Además de ello, el mercado es inmenso, siendo Estados Unidos la primera potencia mundial con un nivel muy alto de renta per cápita. Sin embargo, siempre existirá la amenaza de que entren nuevos competidores españoles, que arrebaten la posición única de Bubalu en el mercado.

La gran fortaleza de la empresa es que ya se ha visto que el producto vende, y

¹ Análisis de Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades de un proyecto o empresa

que ya se ha consolidado como boutique líder en el mercado de Miami Beach, habiendo ya una cartera de clientes que repiten sus compras temporada tras temporada.

Siguiendo el modelo DAFO, la debilidad más grande de Bubalu ahora mismo es que dispone de una oferta multimarca. Lo más oportuno sería que Bubalu dejase de ser una tienda multimarca, y que toda la ropa ofrecida llevase el logo de Bubalu (ver Anexo 6). Esto facilitaría el reconocimiento y la consolidación de la marca, y permitiría que en un futuro, Bubalu no solo fuese una boutique multimarca, sino una cadena de tiendas con alto potencial de crecimiento. Sin embargo, conseguir que los distribuidores quieran fabricar su ropa con la marca y logo de Bubalu no es tarea fácil. Ello les supondría perder su identidad como distribuidor, lo cual les cerraría puertas en caso de querer introducirse en el mercado estadounidense en el futuro.

Después de haber contactado con los cuatro proveedores de ropa más importantes (Foque, Jose Varón, Elisa Menuts y Fina Equerique), solo uno de ellos, Elisa Menuts, aceptaría fabricar para Bubalú, pero con unas condiciones de volumen muy estrictas (véase Anexo 1). Básicamente, requieren pedidos con ciertos volúmenes mínimos: 24 unidades por modelo y color. Aunque sería imposible dar salida a este nivel de existencias con el actual showroom, con la apertura de la tienda Estefanía cree que son volúmenes de pedidos asequibles realistas. La diferencia en la ropa de la ropa infantil con la de adultos es que pasa por menos fluctuaciones de cambios de moda, con lo cual la ropa de un año se puede seguir vendiendo al año siguiente. Además, y como consecuencia del clima tropical de Miami, no hay demanda para la ropa de otoño e invierno, sino una demanda constante para ropa de verano. Este factor facilita la compra de mayor volumen de modelos de un mismo tipo, pues se dispone de un año entero para venderlos.

4-Análisis del mercado

4.1 Análisis del rendimiento del sector

Según un informe sectorial desarrollado por IBISWorld, en Estados Unidos la industria de tiendas de ropa infantil ha experimentado un crecimiento moderado para el periodo del 2009 al 2014 (Giraldo, 2014). En el año 2014, las ventas totales crecieron en un 1,2% alcanzando un valor de casi \$10.900 millones de dólares, tal y como queda reflejado en el Anéxo 2. Durante el intervalo de 2009 a 2013, las ventas de la industria experimentaron un ligero crecimiento, con una tasa de crecimiento anual compuesto de 1,8%. Para el periodo de 2013 a 2017 los analistas anticipan una tasa de crecimiento anual compuesto del 2,6%. Tal y como se puede observar en la figura 5.1.1, el nivel de ventas de la industria fue afectado significativamente por la crisis económica de los años 2008-2009.

Figura 5.1.1: Ventas totales de la industria de tiendas de ropa infantil (cambio %)



Fuente: (Giraldo, 2014)

En cuanto a la rentabilidad del negocio, se estima que los beneficios netos de la industria para el ejercicio de 2014 serán de \$391,6 millones generados por un total de 9.412 negocios en el territorio norteamericano. Como queda reflejado en el Anéxo 3, esto representa aproximadamente un 3,6% de beneficio entre ventas, nivel aparentemente normal para este sector en los últimos años.

Las expectativas de crecimiento para la industria hasta 2019 están en línea con el

crecimiento esperado del PIB estadounidense en ese mismo periodo. Se espera que el número de establecimientos en el sector se mantenga aproximadamente igual. Además, y a medida que el nivel de competencia aumenta, se espera que la estructura competitiva se consolide mediante una intensificación del nivel de fusiones y adquisiciones. El lanzamiento de nuevos productos y cambios en la tecnología han sido de poca importancia en el sector. Todas estas son características de una industria en la fase de madurez. (Giraldo, 2014)

4.2 Fuerzas o variables determinantes del rendimiento del sector

Pues bien, quizás uno de los factores más importantes sea el nivel de renta disponible de las familias. Las fluctuaciones en renta disponible afectan muy directamente el nivel de demanda. Cuando las familias tienen un nivel de renta disponible alta, la demanda de ropa infantil de calidad y de marca es alta. Sin embargo, cuando el nivel renta disponible es baja, tal y como ocurrió en el 2009, los padres recurren a ropa más barata. Tal y como queda reflejado en el Anexo 4, se espera que el nivel de renta disponible aumente entre un 1% y un 3% en los próximos años.

Otro factor importante es la creciente amenaza de los hipermercados y grandes hipermercados como Target o Macy's, pues aunque en el pasado tradicionalmente no eran lugares comunes para comprar ropa infantil, los americanos buscan cada vez más soluciones de 360 grados, es decir, lugares en los que pueden satisfacer todas sus necesidades de compras. (Giraldo, 2014) Lógicamente, el número de niños y la tasa de natalidad también son factores determinante de la demanda. Como se puede ver en el gráfico del Anexo 5, se espera que el número de niños en Estados Unidos se mantenga relativamente estable, con un ligero crecimiento en los próximos años.

Como último factor determinante de la rentabilidad, cabe destacar la importancia y el crecimiento de las importaciones. Al ser los procesos de fabricación mucho más baratos en países como China y Vietnam, todas las grandes empresas están empezando a comprar sus existencias en el extranjero, efecto que se espera que se intensifique en los próximos años. Además de los costes de producción de estos países, hay que tener en cuenta la fluctuación de los tipos de cambio de la moneda del país en el que se fabrica, ya que puede afectar de manera notable el resultado final. En el caso de Bupalu, el tipo de cambio EUR-USD es un factor determinante del precio, y como tal, de la

rentabilidad final. Si el euro está fuerte con respecto al dólar, el coste final (medido en dólares) de comprar las existencias a los proveedores en España es mayor. Por tanto, al aplicarle el tipo de cambio a la fórmula usada para hallar el precio el cliente, el precio se incrementa. El empresario tiene dos opciones; puede incrementar el precio para mantener el mismo margen de beneficio, con el riesgo de perder clientes, o puede mantener el precio y sacrificar parte del margen de beneficios. Como mitigante al riesgo de la fluctuación del tipo de cambio EUR-USD, cabe la opción de contratar seguros de cambio, que permiten fijar el tipo de cambio para una determinada fecha.

4.3 Análisis de la competencia

Para poder determinar qué grado de competencia existe en el sector, es importante saber cómo de concentrado está. Tal y como se puede observar la figura 5.3.1, que refleja la distribución de las cuotas del mercado del sector, aproximadamente el 75% de las ventas de la industria las generan cinco empresas, indicando que hay un nivel significativo de concentración en el mercado. La empresa líder, con un 26,9% del mercado es Toys"R"Us Inc, a través de sus 270 tiendas de Babies"R"Us en los Estados Unidos.

Figura 5.3.1: Distribución de cuotas de mercado de las ventas en cadenas de tienda de ropa infantil de Estados Unidos



Fuente: (Giraldo, 2014)

A pesar de no quedar reflejado en la figura 3.3.1, dentro de las empresas participantes en el mercado, se pueden distinguir entre dos grupos en cuanto al estilo de ropa ofrecido. Por un lado están las empresas que ofrecen una buena relación calidad precio, y por otro están las que se intentan diferenciar con estilos más sofisticados hechos con materiales de mayor calidad, y con precios más altos. Dentro del primer grupo se pueden incluir todas las empresas líderes del mercado que quedan reflejadas en

este gráfico (excepto por la marca Janie and Jack perteneciente a The Gymboree Corporation). Sin embargo, las marcas más exclusivas y boutiques multimarca con ropa de diseño europea estarían dentro de la cuota de mercado del 24,4% bajo la categoría de "Other".

Desde el punto de vista de vista de Estefanía, su competencia directa no proviene de los gigantes como Babies "R"Us, sino de los establecimientos representados en ese 24,4% de la cuota de mercado. Es decir, pequeñas boutiques y cadenas de ropa infantil más exclusivas. A continuación se analizarán las empresas que más competencia ejercen sobre Bubalu en orden descendiente:

- **Pili Carrera** : Marca diseñadora y productora de ropa infantil de alto diseño y con materiales de gran calidad. Toda su fabricación tiene lugar en su fábrica en la provincia de Vigo. Se ha posicionado como una marca de ropa exclusiva y lujosa, y es famosa por estar muy presente en el vestuario de los hijos de varias Familia Reales Europeas (española y holandesa). Tienen una red de 35 tiendas en España y en el año 2005 abrieron su primera y única tienda en Estados Unidos, en el lujoso centro comercial de Merrick Park en Miami. Aunque su oferta de ropa es muy parecida a la de Bubalu, se estima que sus precios son un 30% más elevados de los que serían los de Bubalu en su futura tienda. (Pili Carrera, 2014)
- **Jacadi Paris**: Tiendas de ropa infantil con una oferta de ropa para niños de edades 0 a 12 años. Aunque sus colecciones son renovadas para reflejar nuevos cambios de moda, siempre conservan el estilo tradicional francés, buscando aprovechar el claro gusto de la clase alta americana por moda francesa. En Estados Unidos, dispone de 13 tiendas en 7 estados, incluyendo una boutique en la zona de Sunset Mall, en Miami. Aún presentando una clara línea de estilo europea, la ropa no es del todo comparable a la de Bubalu. Sin embargo, a nivel de precios, Jacadi es competidor directo de Bubalu. Ofrecen oportunidad de franquiciar, con una inversión inicial de 200.000 euros. (Jacadi, 2014)
- **Janie and Jack**: Marca propiedad de The Gymboree Corporation, empresa que tiene un 11.1% de la cuota del mercado de las ventas de ropa infantil en Estados Unidos. Es la marca más exclusiva de la empresa, que también posee otras dos marcas con un enfoque más low cost. Con un total de 133 tiendas, está presente

prácticamente en todos los centros comerciales de grandes núcleos urbanos del país, con ropa para edades de 0 a 6 años. Aunque se puede apreciar el acercamiento al estilo europeo, la oferta de ropa sigue siendo aún bastante distinta a la de Bubalu. Sin embargo, los precios son entre un 25% a un 40% más bajos que los de Bubalu.

- **Zara Kids:** Línea de ropa infantil para edades entre 0 y 14 años, presente en la mayoría de las 145 tiendas Zara del país. En la zona de Miami, disponen de tres tiendas. Las líneas de la ropa en las tiendas de Estados Unidos han sido adaptadas al gusto americano, alejándose del estilo tradicional español. Por lo tanto, en cuanto a similitud de la ropa, no son competencia directa. Sin embargo, los precios son bastante más bajos que los de Bubalu, lo cual podría ser una amenaza. (Zara United States, 2014)

Hay tres marcas de ropa española extremadamente parecidas a la oferta de Bubalu que podrían entrar en el mercado estadounidense, en un futuro ya que ya han comenzado una expansión internacional. Estas marcas son Gocco, Neck and Neck y Nanos.

- **Gocco:** Empresa creada en Madrid en el año 2000 y que actualmente ofrece una amplia variedad ofrece ropa infantil para las edades comprendidas entre 0 y 12 años. Han tenido un rápido crecimiento desde entonces; actualmente disponen de 230 puntos de venta, con una facturación en el último ejercicio de 38 millones de euros. En 2005 comenzaron su expansión internacional y ahora están presentes en 16 países en Europa, Oriente Medio y Sudamérica. Sin embargo, aún no están presentes en el mercado estadounidense. (Gocco, 2014)
- **Neck and Neck:** Otra de las marcas líderes en el sector de la ropa infantil española, con ropa para edades 0 a 14 años. Dispone de más de 200 tiendas en 15 países en Europa, Asia y Sudamérica. Aunque no están presentes en Estados Unidos, sí que hacen envíos para pedidos mediante compra on-line (por un coste de \$5 para pedidos por debajo de \$50 de valor y gratis para pedidos por encima). Muchas de sus tiendas en el extranjero se han abierto mediante franquicias. Su ropa, aun siendo más casual, por lo general se parece mucho a la de Bubalu. (Neck and Neck, 2014)
- **Nanos:** Boutique muy exclusiva, tanto por la calidad y el diseño de la ropa

como por la decoración y los ambientes lujosamente adaptados. Con más de 50 años de historia, la empresa dispone de 42 puntos de venta, y está presente en España, Portugal, Méjico, Kuwait y Reino Unido. Nanos ha crecido rápidamente a través del modelo de franquicias (con una inversión inicial necesaria de entre 110.000 y 140.000 euros). La ropa es del mismo gusto y estilo que la de Bupalu, pero los precios son más elevados. La decoración y la ambientación de la tienda de Bupalu sería muy parecida a la de Nanos, con espacios tanto para niños como para adultos. (Nanos, 2014)

La entrada de cualquiera de estas tres empresas en el mercado, ya sea mediante tiendas propias o mediante franquicias, sería una nueva fuente de competencia directa. Cabe destacar que si entrasen en el mercado, es muy probable que sus precios cambien con respecto a los de España. Al igual que hizo Zara, al poner precios más altos en EEUU que en España para la misma ropa, se consiguen posicionar como una marca diferenciada y exclusiva.

A pesar de que esta amenaza siempre estará presente, en este momento ninguna de las empresas ha anunciado su intención de abrir tiendas en EEUU en el futuro cercano. Esto otorga a Bupalu la ventaja de introducirse y consolidarse en el mercado con anterioridad, teniendo únicamente a Pili Carrera, con sus precios más elevados, como competencia directa en Miami. El hecho de ser los primeros en ofrecer a un determinado mercado una propuesta de valor nueva y diferente es una oportunidad de un valor incalculable. Sin embargo, esta ventaja puede ser arrebatada en cualquier momento que alguno de los competidores note este hueco en el mercado. Es por ello que este proyecto debe implantarse con frugalidad, para aprovechar esta oportunidad antes de que desaparezca.

5- Plan de marketing

5.1 Definición de producto, marca y posicionamiento

La selección de la ropa adecuada será un proceso de gran importancia pues es ahí donde se genera valor, ofreciéndole al cliente una selección de ropa de calidad y diseño diferenciada. Hay una carencia en el mercado respecto a un determinado estilo de ropa infantil, y Bubalu solo tendrá éxito si sabe escoger los productos que cubran adecuadamente esa carencia. El estilo de la ropa será fiel al diseño tradicional de moda infantil española, y será muy parecido al que se pudiera encontrar en una tienda de Nanos en España. En un primer momento, y para dar salida a las existencias, la tienda será una boutique multimarca, tal y como lo era el showroom. Sin embargo, la idea es que progresivamente, con los siguientes pedidos, toda la ropa empiece a llevar la marca y logo de Bubalu (véase Anexo 6), habiendo sido diseñada y fabricada por Elisa Menuts en sus instalaciones de Valencia. El hecho de que la ropa sea fabricada en España le da cierta exclusividad y diferenciación a la marca, lo cual gusta mucho en Miami, especialmente entre los Latinoamericanos adinerados de zona. Vestir de diseño y fabricación europea es un sinónimo de prestigio y exclusividad en los países latinoamericanos, de donde procede gran parte de la riqueza de Miami. Los materiales usados serán de gran calidad, pensados para garantizar tanto comodidad como durabilidad.

La tienda de Bubalu ofrecerá ropa infantil para edades comprendidas entre los 0 y 10 años, tal y como lo ha estado haciendo hasta ahora. Las tallas que se ofrecerán serán las siguientes: recién nacido, 3, 6, 9, 12 y 18 meses y 2, 3, 4, 5 y 6 años. Siempre y cuando sea posible, se ofrecerán el rango de tallas completo para contentar a las madres que buscan vestir a sus hijos de edades distintas con el mismo conjunto., fenómeno muy de moda hoy en día y que ha quedado reflejado en las ventas hasta ahora. Sin embargo, debido a los exigentes volúmenes de pedidos mínimo de ropa requeridos por nuestro proveedor (24 unidades por modelo y color), Bubalu se verá obligado a reducir la gama de línea de ropa, pues mantener la variedad de modelos y satisfacer los volúmenes mínimos sería a día de hoy insostenible. Como consecuencia, se tendrá que elegir cuidadosamente los modelos que se pidan, basándose en un análisis de qué es lo que más se ha vendido en el pasado, así como teniendo en cuenta cuales son las nuevas tendencias dentro de la moda infantil.

Bubalu prestará especial atención en disponer de una oferta de ropa pensada para lucir en eventos especiales. La mayor parte de la ropa no será ropa casual del día a día, sino vestidos y conjuntos pensados para vestir los fines de semana y acudir a eventos tales como cumpleaños, bautizos o comuniones. En otras palabras, para cuando las madres quieran lucir a sus hijos bien. Este ha sido el enfoque que se ha buscado en el showroom y en la página web, y que ha tenido gran éxito hasta ahora. Las madres americanas disponen de una selección muy amplia de opciones para cuando quieren vestir a sus hijos cómodos, para las actividades del día a día. Es precisamente en el vestuario de ocasiones especiales donde la oferta es deficiente en gusto y variedad.

Dado el clima constantemente tropical y cálido de Miami, la tienda tendrá una oferta constante de artículos de moda de la temporada primavera verano. Aunque si habrá una pequeña selección de ropa de entretiempo, como jerséis y chaquetas, no se ofrecerá artículos de invierno como abrigos, guantes o bufandas. Esto se adaptará, lógicamente, si Bubalu abre otras tiendas en zonas más frías del país. En el showroom, los artículos que más se han vendido han sido los trajes de baño y los zapatos y sandalias. Por ello, Bubalu prestará especial atención en asegurarse de que haya una oferta variada y abundante de estos artículos.

5.2 Determinación del precio de venta

La propuesta de Bubalu será la de un producto diferenciado y hasta cierto punto exclusivo, y como tal, los precios deberán reflejar estos atributos. Sin embargo, el objetivo de la empresa será la de acercar la moda infantil española a más familias de las que actualmente se lo pueden permitir en la zona de Miami. Los precios de Pili Carrera, principal competidor, son inasequibles para muchas madres de clase media-alta que querrían vestir a sus hijos con su ropa, pero que no se lo pueden permitir, pues parecen estar dirigidos a una jet set de la población de Miami.

Por tanto, los precios de Bubalú deberán reflejar un acercamiento de la moda infantil española a la clase media-alta, sin dejar de transmitir que es un producto de alta calidad, diferenciado y exclusivo. Los precios serán muy parecidos a los que están fijados en el showroom en la actualidad, pues han tenido una gran aceptación por parte de los clientes hasta ahora. Además, un incremento en los precios podría causar una pérdida de negocio entre nuestra cartera de clientes ya establecida y que hasta ahora se

ha mantenido fiel.

Como recordatorio, la metodología utilizada hasta ahora para aplicar los precios se basa en una plusvalía del 200% sobre los costes:

$$P = [(C*TC) + ((T+A)/N)] * 2$$

Sin embargo, esta fórmula contiene dos grandes fallos. Al sumarle el valor de los gastos de transporte y aduanas $(T+A)/N$ a cada artículo de ropa por igual, sin discriminar si son unos calcetines que han costado \$15 o un vestido que ha costado \$70, está incrementando proporcionalmente mucho más el precio de los calcetines que el del vestido. Esto hace que el precio de los calcetines sea menos atractivo en cuanto a relación valor-precio, pues el precio está sobrevalorado. Como solución, podría contemplarse aplicar una proporción ponderada entre el coste de cada artículo de ropa (C) entre el valor del total del pedido ($\sum C$), y multiplicarle esa proporción al valor total de los gastos (T+A). De esta manera, se distribuirían los costes de una manera más coherente con el valor de cada prenda de ropa. Con las variables definidas, la nueva forma utilizada para hallar el precio sería la siguiente:

$$P' = [(C*TC) + ((T+A) * (C / \sum C) * 200\%]$$

Por otro lado, hay otro error fundamental en la política de precios empleada hasta ahora que consiste en el carácter fijo de la plusvalía aplicada. Una política de precios basada en costes es algo que va en contra de los principios del marketing, pues en muchas ocasiones esta política no consigue generar la totalidad de ingresos que ciertos productos podrían generar. La solución consiste en encontrar cuánto estaría dispuesto a pagar el cliente para cada artículo, y cobrárselo. Es decir, en estudiar la elasticidad-precio del cliente para cada artículo de ropa. Esto sería un estudio complicado de llevar a cabo. Sin embargo, sí se podría dejar la plusvalía como una variable flexible que se puede adaptar a fluctuaciones observables en la demanda que señalen determinadas tendencias en la elasticidad-precio del consumidor hacia cada producto determinado. Es decir, que si un artículo ha estado vendiendo de una forma excepcional, la plusvalía añadida (y el precio final de venta) aumentaría al haber una

gran demanda hacia el producto.

Como información orientativa, esta política de precios se traduce en el siguiente rango de precios por productos. Vestidos de niña: (\$50-\$110), camisas de niño (\$40-\$50), bañadores de niña (\$54-\$69), bañadores de niño(\$40-65), zapatos niño (\$40-\$60), zapatos niña(\$40-\$65), conjuntos niño (\$86-\$105) y monos para bebé (\$37-\$93). (BubaluOnline, 2014)

5.3 Plan de promoción/comunicación

La apertura de la nueva tienda deberá ir acompañada de actividades de promoción y de marketing. Especialmente en los meses anteriores a la inauguración, es imprescindible tener una presencia activa en las redes sociales (Facebook, Twitter e Instagram) para dar a conocer la localización y la fecha de apertura de Bubalu, así como para promocionar la página web. Además, sería interesante conseguir un aumento en el número de "Seguidores" en las redes, pues de esta manera todas las noticias que sean publicadas por Bubalu, aparecerían en los tabloncillos de los seguidores automáticamente. Para incentivar que los usuarios de las redes le den a "Seguir a Bubalu", y como actividad de promoción, se podría ofrecer un descuento (de "X"%), en la próxima compra del cliente si sigue a Bubalu en alguna de las redes, tal y como han hecho ya muchas empresas.

Como evento de inauguración se podría organizar un evento al cual las madres que hayan sido clientes de Bubalu recurrentemente, y otra serie de personas de interés serían invitadas. Además, los hijos pequeños de las clientes más fieles serían invitados a desfilan con ropa Bubalu de la nueva colección. La mayoría de las madres, especialmente del perfil de madres adineradas latinoamericanas de la zona, considerarían un honor el que sus hijos sean invitados a desfilan. En el mismo evento se dispondría de facilidades para aquellas madres que quisieran comprar ropa. El evento, aunque pueda resultar algo caro (cátering del cocktail, invitaciones, etc.) sería una buena forma de dar a conocer la apertura de la tienda, así como para crear cierto glamur y exclusividad alrededor de la marca. Teniendo en cuenta la larga lista de nombres de personas que han venido al showroom a comprar, no debería haber ningún problema en conseguir asistentes para el evento. El número de invitados dependería de la capacidad del local donde se celebraría, ya sea en la propia tienda o en un local alquilado.

A parte de estas dos actividades de promoción, sería conveniente seguir asistiendo a los bazares de los mejores colegios y guarderías de la zona, para conseguir dar a conocer la marca a nuevas clientes en potencia. Ésta ha sido una forma muy efectiva de vender y de darse a conocer hasta el momento, con lo cual no hay ninguna razón para no seguir asistiendo. Además, como ley natural, muchos niños crecerán y dejarán de ser aptos de llevar ropa Bubalú. De la misma forma, nuevos niños nacerán y empezarán a ir al colegio o a la guardería. Por esa razón, Bubalu debe estar presente año tras año, para captar la atención de las nuevas madres.

En cuanto a la promoción vía marketing digital, habría que considerar retomar la inversión en esta herramienta unos meses después de la inauguración de la tienda, si las ventas han sido lo suficientemente satisfactorias. Por experiencia del pasado, la mayoría de las ventas on-line han sido a clientes que ya habían comprado en el Showroom, pero que por comodidad empiezan a comprar desde casa. Siguiendo el mismo patrón lógico, lo normal sería que el ritmo de las ventas online empezase a aumentar unos meses después de la apertura de la tienda. Es entonces cuando tendrían que estar implantadas estrategias de marketing digital para redirigir a los navegantes de internet a la página web de Bubalu cuando escriben ciertas frases clave en el buscador (como, por ejemplo, "ropa infantil española Miami").

5.4 Plan de distribución

Una de las variables más importantes para garantizar el éxito de la tienda de Bubalu será su ubicación. Miami tiene una serie de características que la hace ser un lugar ideal para este tipo de tienda.

La primera de ellas es el altísimo poder adquisitivo de gran parte de la población, lo cual es una variable importante, considerando el posicionamiento de la marca. Como se puede observar detalladamente en el Anexo 7, el último censo de población estima que de las 2,6 millones de personas que viven en el condado de Miami-Dade, el 20% de ellas tienen ingresos familiares por encima de los \$177.000) . Esto se traduce en aproximadamente 520,000 personas con ingresos más que suficientes para permitirse la ropa de Bubalu.

Por otro lado, Miami es una ciudad que ofrece muchísima diversidad cultural, tal y como queda reflejado en análisis demográfico del Anexo 8. El 51,6% de la población

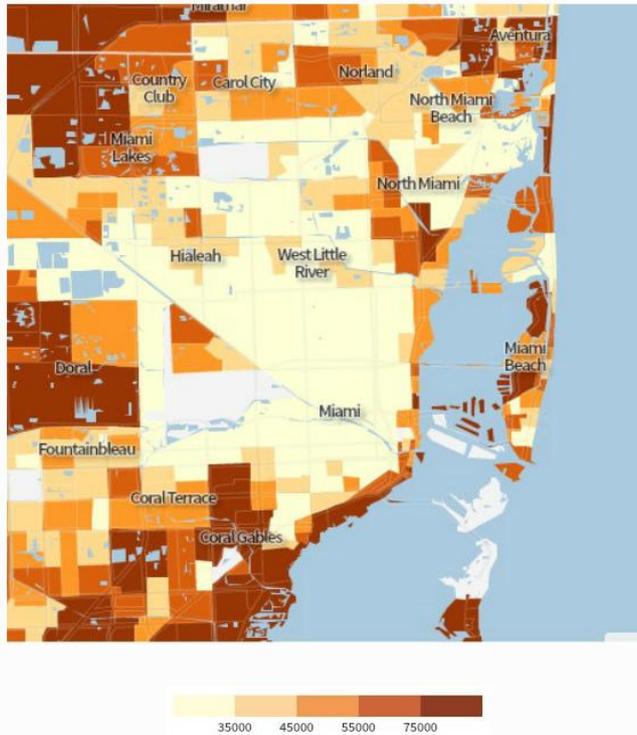
nació en algún otro país y la mayor parte de la población, un 64,58%, es de origen hispano o latino; hay grandes poblaciones cubanos, colombianos, venezolanos, mejicanos y argentinos. Al contrario que en la gran parte de Estados Unidos, hay inmigrantes latinoamericanos residentes en Miami de todas las clases sociales, no solo trabajadores. Muchas grandes fortunas y empresarios huyen de los regímenes políticamente opresivos como los de Venezuela o Cuba buscando estabilidad y seguridad, tanto personal como financiera. La tendencia de muchos países como Argentina, Ecuador, Bolivia, y Venezuela hacia economías y regímenes bolivarianas, muy izquierdistas, ha hecho que las mayores fortunas de estos países se refugien en Miami. El hecho de que la mayor parte de las familias adineradas de Miami sean de Latinoamérica es algo muy ventajoso para Bubalu. Culturalmente, Latinoamérica tiene muchos lazos con España, y compartimos muchas cosas; entre ellas, los gustos.

Por último, Miami es una sede de turismo mundial. Tanto por turistas que vienen a conocer la ciudad, ir de compras y pasar unos días en las soleadas playas como por familiares de residentes que vienen a visitarles, hay un flujo constante de visitantes. Esto es importante, pues expone a la tienda a muchísimos más clientes en potencia, que podrán seguir comprando desde sus residencias fuera de Miami a través de Bubalu Online.

En un principio el alquiler sería, sin lugar a duda, uno de los gastos más significativos que conllevará la nueva tienda. Por ello, es de suma importancia buscar los locales con mejor relación ubicación estratégica-precio. Es preciso, pues, analizar qué variables determinarían, en esta línea de negocio, una buena ubicación comercial. Por un lado hay que analizar qué barrios de la ciudad tienen los residentes más propensos a gastarse sumas considerables de dinero en ropa de niños. Esto depende de dos variables; siendo la primera que haya una gran concentración de niños en la zona, y siendo la segunda que los padres tengan ingresos suficientes como para poder permitirse ropa de niños del rango de precios al que venderá Bubalu, lo cual se puede analizar en la figura 5.4.1 mediante el mapa que muestra los ingresos per cápita de los vecindarios del condado de Miami-Dade, elaborada por la Oficina del Censo de Estados Unidos, basándose en los resultados del censo del año 2012. Tal y como queda definido en la leyenda, las zonas sombreadas con tonos oscuros reflejan vecindarios con ingresos per cápita muy altos (por encima de los \$75,000 anuales), mientras que a medida que se aclaran los tonos, refleja zonas con menores ingresos per cápita. El mapa, a parte de reflejar los gran desequilibrio económicos de la ciudad, es muy útil para localizar las

zonas con familias de mayor poder adquisitivo, propensas a poder gastarse dinero en la tienda Bubalu.

Figura 5.4.1: Mapa de la distribución de los ingresos familiares de Miami por vecindarios



Fuente: (McCoy, 2013)

Como se puede ver en el mapa, las zonas con mayor poder adquisitivo son las de Coral Gables, Doral, Key Biscayne (la isla situada enfrente de Coral Gables), y partes de Miami Beach. Sin embargo, cada una tiene sus peculiaridades. La zona de Key Biscayne está habitado por numerosas familias adineradas con mansiones con embarcaderos propios. Sin embargo, la población total de la isla es bastante reducida, y teniendo en cuenta la distancia entre la isla y la costa de Miami, es improbable que madres no residentes de la isla fuesen a comprar ropa de niños ahí. Por otro lado, Miami Beach es una isla de mayor extensión y más densamente poblada. Como punto a favor tiene que prácticamente la mayor parte de los turistas que visitan Miami se alojan en algún lugar de Miami Beach. Sin embargo, esto hace que los alquileres de los locales comerciales sean desorbitadamente caros. Además, el perfil de residente de Miami Beach es generalmente el de gente joven sin hijos, excepto por zonas aisladas como la de North Miami Beach. Por último, la zona de Coral Gables, de extensión considerable, tiene unos habitantes de alto poder adquisitivo. En un estudio realizado por Forbes en relación a cuales son los códigos postales con casas a la venta más caras de Estados

Unidos, el código postal 33156 (ver mapa en anexo 9), de Coral Gables, figuraba en la posición 15, con casas a la venta por un precio medio de 3 millones y medio de dólares (Brennan, 2012). Además, es una zona muy residencial y familiar, con un gran número de colegios y guarderías. Los alquileres, aún siendo caros, son más asequibles que los de Miami Beach. Por todas estas razones, los primeros esfuerzos comerciales de Bubalu se deberían centrar en la zona de Coral Gables.

En la zona de Coral Gables hay dos grandes zonas comerciales muy concurridas tanto por los locales como por turistas. Por un lado está el centro comercial denominado "The Shops at Sunset Place", y por otro está "The Village of Merrick Park", en la zona del downtown de Coral Gables. Ambas zonas serían adecuadas, ya que, por el tipo de establecimientos exclusivos que operan en ellas, atraen a una clientela con alto poder adquisitivo. Sin embargo los alquileres son algo más baratos en la zona de alrededor de "The Village of Merrick Park", con lo cual la búsqueda de un local adecuado ha enfocado en esa zona.

Para comenzar la búsqueda hay que delimitar las características del local en sí. Debe tener acceso directo a la calle, con un buen escaparate y un mínimo de cien metros cuadrados de espacio. Debe ser fácilmente accesible para los clientes, lo cual implica espacio cercano para aparcar el coche, ya que la mayor parte de la población de Miami se mueve en coche. Por último, es importante que haya cerca otros comercios de interés para el perfil del cliente de Bubalu. Los comercios que más interesarían a madres de familia adineradas serían otras tiendas de ropa exclusivas, centros de belleza y peluquería, supermercados de lujo, etc. Si hay esta disponibilidad de oferta completa en la zona, los clientes pueden hacer varias gestiones en un solo viaje. Además, se conseguiría que transeúntes que no tenían la intención inicial de ir a Bubalu entren en la tienda por pura inercia.

Como punto de referencia para el análisis financiero, se usará un local que está en el mercado por \$3.480 mensuales con cien metros cuadrados disponibles, y que está en un edificio colindante con el centro comercial de The Village of Merrick Park, el cual ofrece una gran selección de tiendas de diseñadores muy exclusivos. El local está situado en el centro de Downtown Coral Gables y es fácilmente accesible en coche. (Listing Altara Shoppes, 2014)

6-Plan de compras/aprovisionamientos

6.1 Relaciones con los principales proveedores

Un plan de compras y aprovisionamientos efectivo va a ser un factor clave del éxito de Bubalu: es preciso que exista una buena coordinación con los proveedores para evitar variabilidad en el nivel de existencias que pueda afectar las ventas. Es muy importante tener en cuenta que los proveedores se encuentran en España, donde hay ciclos de estacionalidad en la ropa, con lo cual hay que ser previsor y hacer los pedidos oportunos en los momentos oportunos.

Los principales proveedores en la actualidad son Fina Ejerique, Elisa Menuts, Al Agua Patos, José Varón, Foque, Rochi, Sardón y Al Agua Patos. Como ya se mencionó con anterioridad, el objetivo es ir evolucionando de boutique multimarca a una selección de exclusivamente marca propia. Sin embargo, este proceso tiene que ocurrir progresivamente, ya que ahora mismo solo uno de los proveedores, Elisa Menuts, está dispuesto a fabricar marca blanca. A medida que Bubalu empiece a facturar volumen, se espera que otros proveedores puedan mostrar interés por fabricar para marca blanca. Por ello, a medida que pase el tiempo, se irán prescindiendo de pedidos a ciertos proveedores mientras que incrementarán los volúmenes requeridos por Elisa Menuts.

6.2 Relación con Elisa Menuts

Elisa Menuts es el principal proveedor de Bubalú, y potencialmente será el fabricante de la ropa con el logo y la marca Bubalú. Es un mayorista de mucho peso en España, y como tal, tiene unas instalaciones adecuadas para acomodarse al crecimiento de pedidos de Bubalu de los próximos años. Hasta el momento, se han mostrado muy interesados en ser los principales proveedores de Bubalu, pues lo consideran como su oportunidad de estar presentes en el gran mercado estadounidense. Como tal, se han mostrado más flexibles que otros proveedores, sobre todo en adaptar las fechas de los pedidos a las necesidades de Bubalu, siempre y cuando se alcancen los volúmenes acordados.

6.3 Marco temporal y logístico de los pedidos

El evento más importante del año de ropa infantil se celebra el primer fin de semana de julio en Madrid y es la Feria Internacional de la Moda Infantil. En ella, los principales mayoristas del país presentan sus colecciones primavera-verano del año siguiente. Es en esta feria sectorial donde se ha elegido siempre la ropa de los pedidos para el showroom, ya que facilita la negociación con muchos proveedores en un mismo sitio así como la comparación de precios y de colecciones de ropa. Sin embargo, los pedidos se pueden poner hasta principios de octubre.

Históricamente, los pedidos realizados en octubre han llegado a Miami a mediados del mes de marzo del año siguiente. Desde marzo hasta mayo los minoristas como Bubalu tienen tiempo para decidir si quieren hacer un pedido de repetición de la temporada. En el caso especial de Bubalu, este segundo pedido llegaría con mayor rapidez que el primero, hacia principios del mes de julio. Esto se debe a que las existencias serían enviadas por avión en vez de por buque carguero, para que lleguen para los últimos meses de la temporada de verano. Sin embargo, hay dos aspectos negativos en realizar pedidos en mayo. Por un lado la oferta disponible de los proveedores es mucho más reducida, y por otro, se incrementa el coste del transporte de las existencias considerablemente. Por ello, es importante realizar los pedidos más significativos en octubre, y pedir en mayo únicamente aquellas prendas que se hayan vendido de manera excepcional, y que se estén o ya se hayan agotado. Es muy importante estudiar las ventas del periodo de marzo a mayo ya que apuntarán hacia cuales son las nuevas tendencias y que es lo que gusta más.

Durante el primer año de operaciones se espera que el inventario actual, valorado en \$207.000, sea suficiente para abastecer la tienda. Sin embargo, los socios asistirán al FIMI de este año el primer fin de semana de julio en Madrid, y seguramente se realice antes de octubre un pedido pequeño para disponer de las "grandes novedades de la temporada".

6.4 Política de pago a los proveedores

En el sector de la ropa infantil, para minoristas como lo es Bubalu, suelen existir dos opciones para pagar a los proveedores. La primera incluye pagar la mitad del valor del pedido a la hora de hacer el pedido (julio-octubre), y pagar la otra mitad a la hora de

recibirlo en marzo. La segunda opción es pagar todo el valor del pedido a la hora de hacerlo, recibiendo a cambio en torno a un 5 a 7% de descuento por pre-pago.

En los últimos años, todos los pedidos se han pagado al completo a la hora de ponerlos, beneficiándose así Bupalu de un descuento del 6% de media. Tal y como está la economía y los tipos de interés, en ningún activo financiero se conseguiría un 6%, con lo cual el capital está mejor invertido pre-pagando las existencias.

7-Plan de organización, recursos humanos y financiación

7.1 Socios. Delimitación de responsabilidades.

En un primer momento, los únicos socios serían Estefanía Cooke, socia-fundadora, y Diego Cooke. Sin embargo, por razones personales, y a pesar de ver un gran potencial en el negocio, Estefanía quiere dejar de dedicarle el tiempo que le ha estado dedicando hasta ahora, por lo menos en los próximos años. Al tener un hijo de un año y estar esperando el segundo, le resultaría complicado estar involucrada en la evolución de Bupalu en los próximos años.

Las responsabilidades de Estefanía se limitarían, a partir de ahora, a elegir la ropa de los pedidos a los proveedores, así como en la decoración de la nueva tienda. El buen gusto a la hora de hacer los pedidos es crucial para alcanzar buenos niveles de ventas, y Estefanía ha demostrado tener muy buen gusto hasta ahora, lo cual queda reflejado en las ventas. Esta es una tarea importantísima que es difícil de enseñar, por lo que ha aceptado seguir encargándose de ello. Todas las otras tareas serán supervisadas por Diego Cooke.

Los dos socios tendrían una retribución por su tiempo. El salario de Diego Cooke sería de \$35.000, considerando que le dedicará por lo menos 8 horas al día entre la supervisión de la gestión de la tienda, tareas administrativas o de promoción mediante redes sociales. Estefanía tendría un salario de \$10.000 anuales, considerando que le dedicará bastante menos tiempo al negocio que Diego.

7.2 Costes salariales.

La tienda estará abierta entre semana de 9am a las 9pm, y los sábados de 10am a 8pm, siguiendo el patrón de la mayoría de tiendas del estilo en Miami. Esto supondría que entre semana se necesitaría un empleado a tiempo completo que trabajase de 9am hasta las 5pm, y otro a tiempo parcial que trabajase de 5pm a 9pm. Así, mismo se necesitaría un empleado que trabajase las jornadas enteras del sábado. Idealmente, la misma persona que estuviese las tardes estaría dispuesta a trabajar sábados también.

En cuanto a la política retributiva, hay dos factores que se deben tener en cuenta. En el Estado de Florida, el salario mínimo legal por hora es de \$7,93 (Miami Herald,

2013), y el salario medio para un dependiente de una tienda es de \$11,64 (Bureau of Labor Statistics, 2013). Aunque pagar salarios en ese rango reduciría significativamente los gastos, Bubalu se quiere consolidar como una marca diferenciada y superior, con un excelente trato al cliente. Para ello, es preciso que los empleados estén contentos y que no haya mucha rotación. Un salario de entre \$14 y \$16 por hora, superior a la media, incentivará a los empleados a esforzarse. Los sábados, se cobrará un 50% más por hora, en línea con las otras tiendas de la zona.

Por otra parte, en el proceso de selección se intentará buscar mujeres entre los veinte y cuarenta años, preferiblemente que hayan sido madres, para inspirar confianza a las clientes. Además, durante los primeros años y hasta que sea posible contratar otro empleado, uno de los socios estará en la tienda durante la mayor parte del día.

7.3 Plan de Financiación.

La intención para el nuevo modelo de negocio es que siga siendo financiado con los ahorros de los socios. Idealmente, el capital de la empresa estaría dividida en un 50% entre los dos socios. Para equilibrar la balanza actual, Diego Cooke tendría que comprarle el 50% de participación a Estefanía o inyectar exactamente lo mismo que ha invertido Estefanía hasta ahora. A partir de ese momento, los dos socios tendrán que aportar capital equitativamente.

Según lo pronosticado por las proyecciones financieras, los socios dispondrán de capital para los primeros años de operaciones. Sin embargo, y puesto que los recursos de los socios son limitados, puede ser que sea necesario recurrir a otras fuentes de financiación en el futuro. Tanto los padres de Estefanía, como la familia del marido de Estefanía, han expresado deseo de invertir en la empresa. En un futuro, si la empresa va bien y sigue necesitando capital para crecer, serán ellos la primera opción de financiación. Si Bubalu presenta solidez y estabilidad en sus estados financieros, y los tipos de interés exigidos son razonables, también se puede recurrir a contraer deuda como fuente de financiación.

8- Plan económico-financiero

8.1 Resultados financieros de los años 2012 y 2013

Al analizar los resultados de Bubalu en los ejercicios del 2012 y del 2013, se puede observar que hubo ventas de \$39.137 y \$37.142 respectivamente. El descenso de las ventas en el año 2013, que a primera vista pudiera parecer preocupante, está justificado: Estefanía, principal promotora del proyecto, quedó embarazada, y estuvo los 3 meses del año (marzo a junio) sin acudir a los bazares y sin esforzarse activamente en aumentar las ventas. También se puede observar que en los últimos tres años ha generado pérdidas de \$11.546. Sin embargo, las pérdidas anuales están disminuyendo. En el año 2011 no se generaron ingresos, pues el Showroom y la página web estaban en fase de desarrollo, generando pérdidas para el ejercicio de \$7.313,63. En el ejercicio de 2012, las pérdidas fueron de \$2.516 mientras que en el ejercicio del 2013, las pérdidas se redujeron a \$377. Muchos de los gastos de los primeros dos años fueron gastos típicos y exclusivos a la apertura del negocio, con lo cual las pérdidas son normales y esperadas.

Si se analizan detenidamente los gastos, se puede observar que no se obtuvo en todas las transacciones de venta el margen fijado del 200% sobre el coste de las existencias. En el año 2012 se consiguió un margen del 167%, y en año 2013 un margen de 158%. Esta reducción del margen fijado como objetivo en los resultados finales tiene que ver directamente con campañas promocionales, con descuentos que se llevaron a cabo para conseguir más volumen de ventas y dar salida al alto nivel de existencias. Para un análisis más completo de los gastos de los dos primeros años de actividad, por favor refiéranse al anexo.

8.2 Proyecciones financieras a cinco años (Caso Base)

El análisis de la viabilidad de la apertura de una tienda Bubalu se basa en un gran número de variables. Con el fin de estimar estas variables y llevar a cabo proyecciones financieras para los próximos años, se ha usado como punto de partida información tanto del sector, como de los estados financieros de Bubalú del pasado. En el Anexo 10 se encuentran las proyecciones detalladas de la evolución de los balances de situación, cuentas de pérdidas y ganancias y flujos de cajas para los cinco primeros ejercicios de actividad de la tienda Bubalu. Las proyecciones del primer año de operaciones están divididas en periodos mensuales, mientras que las proyecciones de los años siguientes están divididas en periodos trimestrales.

La primera variable que es preciso estimar es el volumen de ventas. En el año 2012 (que utilizaremos como referencia por haber estado el negocio en funcionamiento durante la totalidad del año), se generaron aproximadamente \$3,200 de ventas mensuales. Teniendo en cuenta que estas ventas tuvieron lugar en un Showroom privado, sin salida a la calle y ningún tipo de señalización, no es descabellado asumir que las ventas mensuales de la tienda Bubalu pudieran comenzar siendo tres veces las obtenidas en el Showroom. A partir del primer mes, y durante la totalidad del primer ejercicio, se asumirá que las ventas crecerán en un 12% cada mes, tal y como es normal entre negocios en la fase de introducción y crecimiento. En el segundo ejercicio, se espera que el crecimiento de ventas sea más moderado; en el caso base, se ha aplicado un crecimiento de ventas del 15% trimestral para el segundo año. Para el tercer, cuarto y quinto año se espera que el crecimiento de ventas disminuya significativamente, pues llegado este punto, la tienda ya se habrá dado a conocer a la mayoría de los clientes potenciales, aproximándose a su fase de madurez. Consecuentemente, en las proyecciones financieras base para estos años, se ha aplicado una tasa de crecimiento de ventas, bastante conservativa, del 5% por trimestre. De el quinto año en adelante se espera que el crecimiento no supere el 0,5% anual. Estas tasas de crecimiento supondrían unos volúmenes de ventas de aproximadamente \$232.000 en el año 2015, \$575.285 en el 2016, \$785.000 en el año 2017, \$93.000 en el 2018 y \$1.090.000 en el año 2019. Basado en el informe sectorial de la industria de *IBISWorld* (Giraldo, 2014), existen en el 2014 un total de 14.599 establecimientos en Estados Unidos especializados en venta de ropa infantil, que generan un total de 10.878,9 millones de dólares anuales. Esto significa que de media, cada establecimiento del sector genera aproximadamente \$745.189 en ventas anuales. Aunque esta cifra no contempla el tamaño de los establecimientos, sí que sirve como punto de referencia para afirmar que el resultado obtenido en las proyecciones, en una de las zonas con más riqueza concentrada del país, es un resultado realista.

La segunda variable que determinará la rentabilidad del negocio es el coste de las mercaderías vendidas. A pesar de no saber con exactitud el precio al que se comprarán las existencias en el futuro, ya que depende de muchos factores tales como el precio del algodón o descuentos por volumen, sí sabemos que en el pasado el coste de las mercaderías ha supuesto alrededor de un 60% del precio final. Además, tal y como

queda reflejado en el desglose de los gastos de los negocios del sector en el anexo 3, la compra de mercaderías supone un 58,5% del total de ventas. Aunque siempre se ha intentado que el coste de las mercaderías sobre el precio no supere el 50%, las promociones y los descuentos hacen que sea muy difícil mantener siempre los precios al doble del coste. Por tanto, en las proyecciones financieras base, y con el objetivo de ser conservativos, se ha aplicado un coste de las mercaderías sobre ventas del 60%.

En cuanto a costes de alquiler y otros gastos relacionados con el local, se ha asumido que se alquilaría un local parecido al ya mencionado con anterioridad en la zona de Coral Gables. El coste de este local es de \$3.480 al mes, y se ha asumido que el precio del alquiler se mantendrá fijo por contrato, al menos durante los cinco próximos años. Respecto al seguro de actividad, después de haberse pedido una tasación online que consideraba el valor de las existencias actuales y las características del local, se estima que el coste del seguro de actividad será de \$250 mensuales. Dicho seguro cubriría tanto a daños a las existencias, como a reclamos de terceros contra la empresa. La luz se estima que no serán más de \$100 al mes. Aunque pueda parecer una estimación optimista, hay que tener en cuenta que la luz es considerablemente más barata en Estados Unidos. Como último gasto relacionado con la tienda física, cabe destacar que se ha estimado un gasto de \$50 mensuales por un sistema de seguridad.

En cuanto a los gastos del personal, los empleados cobrarán \$15 la hora de lunes a viernes y \$22,5 los fines de semana, lo cual supone un gasto de \$4.480 mensuales. Por otro lado, los gastos en retribuciones a los socios serán de \$3.750 mensuales. Los gastos en marketing y en promoción se calcularán como un porcentaje sobre ventas. El primer año, para impulsar el nombre de la marca y conseguir volumen de visitantes, el gasto en marketing sobre ventas será de 15%. Durante los años siguientes el gasto en marketing se reducirá a un 6% sobre ventas. A parte de este gasto en marketing porcentual en relación a las ventas, se incurrirá en la realización de un “cocktail-desfile” anual que conllevará un gasto estimado de \$5,000 cada año.

Por último, en las proyecciones financieras hay que tener en cuenta los medios de pago utilizados por los clientes, ya que cada uno supone un coste diferente para la empresa. En consonancia con las tendencias de los métodos de pago de los consumidores en general, en el showroom se ha comprobado que la gran mayoría

(~80%) de los clientes han efectuado sus compras con tarjetas de crédito o débito. Por tanto, en las proyecciones financieras se ha asumido que el 80% de los clientes de la tienda Bubalu pagarán con tarjeta, mientras que el 20% restante pagará en efectivo. Sobre esas ventas con tarjeta lo normal es que el empresario tenga que pagar unas tasas transaccionales de alrededor del 2%, lo cual queda reflejado en las cuentas de pérdidas y ganancias de las proyecciones.

Con toda esta información usada como supuesto de partida, se estima que el primer periodo en el que se obtendrá beneficio neto será en el tercer trimestre del año 2016; es decir, un año y medio después de comenzar operaciones. Sin embargo, no se espera que sea hasta el segundo trimestre del año 2018 que se compensen las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores. En resumen, las pérdidas o ganancias de cada ejercicio serían las siguientes: en el 2015; -\$89.710, en el 2016; \$12.186, en el 2017; \$51.156, en el 2018; \$78.252, y en el 2019; \$107.591 .

Valor actual neto de los flujos de caja

Para determinar si la inversión en un determinado proyecto resultará ser rentable o no, el método más recomendado es hallando el valor actual neto de los flujos de caja esperados de la inversión (González, 2006). Todo el proceso que se describirá en está desglosado en el Anexo 11.

El primer paso consiste en definir cuáles son los desembolsos iniciales necesarios para comenzar la actividad, así como los flujos de caja esperados una vez comience la actividad. En este caso, las únicas inversiones iniciales son la adecuación del local de alquiler (-\$40.000), el evento de inauguración (-\$5.000), y otros gastos relacionados con la apertura del local como licencias de actividad, instalaciones de servicios, etc. (-\$2.000). Los flujos de caja estimados para los cuatro siguientes ejercicios han sido calculados en las proyecciones financieras. Para el valor terminal de los flujos de caja, se ha aplicado una tasa de crecimiento del 0,5% a los flujos de caja después del cuarto año de operaciones.

Para calcular el valor presente los flujos de caja esperados en el futuro, es preciso determinar la tasa de descuento más apropiada para descontar los flujos de caja. Puesto que no habrá nada de deuda invertida en Bubalu, el coste de capital, y la tasa de descuento, será el coste del patrimonio neto. Para valorar ese coste, se utilizará el

modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), el cual parte de la rentabilidad de un activo sin riesgo (en este caso se utilizará el bono americano a diez años) y se le suma un premium por asumir el riesgo de invertir en un activo financiero con riesgo (Brigham y Houston, 2009), en este caso, en Bubalu. Para encontrar dicho premium, se han empleado la diferencia de rentabilidades entre las inversiones en acciones de pequeñas empresas estadounidenses con inversiones en el bono americano a 10 años (activo sin riesgo). A esa diferencia se le multiplica la variable beta, que estima el riesgo del activo financiero en particular en relación al riesgo del mercado en general. Como en este caso la beta es desconocida, se usará como estimación una media de las betas (conocidas) de tres empresas públicas que también operan en el sector de la moda infantil: Carters Inc, The Childrens Place, y Ascend Group. Sin embargo, estas grandes empresas suelen tener deuda en sus balances de situación; para quitarles el efecto de riesgo que ejerce la deuda en sus balances, se han desapalancado sus betas mediante la fórmula de Hamada (Brigham y Houston, 2009). El resultado de este proceso ha sido una beta media de 0,80 y una tasa de descuento de 7,4%.

Con los flujos de caja esperados en las proyecciones financieras base, se estima un Valor Actual Neto de \$1.605.591,07, lo cual indica que sí que se debería seguir adelante con el proyecto. Sin embargo, este resultado depende en gran medida tanto de la tasa de descuento aplicada como la tasa de crecimiento terminal. En el Anexo 13, se puede observar en el Análisis de Sensibilidad cómo cambios en la tasa de descuento y en la tasa de crecimiento terminal afectan al resultado final del valor actual neto de los flujos.

8.3 Proyecciones financieras a cinco años: Caso pesimista

Puesto que las proyecciones financieras están basadas en supuestos de partida basados en variables estimadas, difícilmente se mantendrán fieles a la realidad. Son múltiples las variables de los cuales estos resultados dependen. En cinco años puede cambiar mucho la situación, que en éste momento parece idónea por la necesidad insatisfecha de muchas madres. Pueden, por ejemplo, entrar nuevos competidores que ofrezcan productos similares, reduciendo el volumen de ventas de Bubalu, u obligándonos a subir los precios. Puede también subir el precio del algodón, forzando a los proveedores a cobrar precios más altos, reduciendo el margen de contribución.

Como es incalculable el efecto que ejercerían cambios en cada una de estas variables sobre los resultados, se ha propuesto un caso pesimista en el cual se han reducido el nivel de ventas (a través de las tasas de crecimiento), en un 20%. El resultado total es que no se empezaría a generar beneficio neto hasta el tercer trimestre del año 2017. Para el final del 2019, último año incluido en las proyecciones financieras, las pérdidas acumuladas serían de -\$31.078. Esto implicaría que probablemente se terminarían de compensar las pérdidas acumuladas a mediados del 2020. En definitiva, se tardaría más en recuperar la inversión, pero finalmente se conseguiría generar beneficio neto. Como se puede observar en el Anexo 13, el Valor Actual Neto de los flujos de caja bajo estas tasas de crecimiento sigue siendo positivo (\$461.479,14). Con lo cual, financieramente hablando, parece que tiene sentido seguir adelante con el proyecto.

Para observar como variaría el resultado acumulado de los ejercicios cambiando dos variables (nivel de ventas del primer año y coste de las mercaderías entre ventas), véase el análisis de sensibilidad de la Figura 8.3.1:

Figura 8.3.1 Análisis de sensibilidad: cambios en los resultados acumulados a finales de 2019 con variaciones en la tasa de crecimiento de primer año (columnas) y coste de mercaderías/ventas (filas):

	107%	109%	112%	115%	118%	120%
50%	\$ 7.055,42	\$ 54.667,88	\$ 76.299,74	\$ 65.328,84	\$ 1.039.745,47	\$ 1.347.535,80
55%	\$ 29.493,33	\$ 73.598,34	\$ 67.882,83	\$ 21.269,76	\$ 49.538,41	\$ 1.119.406,91
60%	\$ 96.042,08	\$ 77.471,20	\$ 59.465,91	\$ 77.210,67	\$ 59.331,35	\$ 891.278,02
65%	\$ 162.590,84	\$ 88.540,74	\$ 61.049,00	\$ 33.151,59	\$ 69.124,30	\$ 663.149,13
70%	\$ 229.139,59	\$ 169.610,28	\$ 57.367,92	\$ 9.092,51	\$ 78.917,24	\$ 35.020,23

Fuente: Realización Propia

9. CONCLUSIONES

Este análisis ha permitido demostrar que la tienda de Bubalu sería viable tanto comercialmente como económicamente. El Valor Actual Neto, incluso bajo las hipótesis de ventas pesimistas, ha resultado ser positivo, indicando que económicamente interesa llevar a cabo el proyecto.

Sin embargo, las condiciones del mercado son favorables en este momento, al no haber prácticamente competencia. Si alguno de los potenciales competidores directos españoles (Gocco, Neck and Neck o Nanos) entra en el mercado, las condiciones pueden cambiar. Es por esto por lo que es imprescindible adelantarse e inaugurar la tienda lo antes posible.

Si las hipótesis planteadas en el caso base se cumplen, se considerará abrir nuevas tiendas en otras zonas de Estados Unidos. La idea es llevar a cabo una expansión agresiva, hasta poder demostrar el éxito de las tiendas y atraer interés de inversores que quieran abrir sus propias tiendas Bubalu bajo el modelo de franquicia.

10-Anexos

Anexo 1: E-Mail del representante de Elisa Menuts en respuesta a la solicitud de fabricar pedidos con el logo y marca Bubalu (03-05-2013)

Hola Estefanía,

Gracias por tu email.

Respecto de hacer marca blanca te confirmo que si podemos pero con un condicionantes que te comento:

- Fabricación mínima para colocar una etiqueta especial con MARCA BLANCA de 24 unidades por modelo y color.

Nuestro esfuerzo para hacer marca está muy orientado a la personalización, diferenciación y comunicación de valor añadido en cada colección. Colocar en las prendas la marca Elisa Menuts en etiquetas, botones y accesorios varios es una impronta de identidad que acompaña a cada colección y familia de prendas. Esto supone la culminación de un trabajo y ciclo.

Aunque podemos aceptar hacer marca blanca, nos gustaría de todos modos que nuestra colaboración se centrara con marca Elisa Menuts. Para esta opción y pensando en mejorar tu posición, protegiendo tus intereses, puedo proponerte un acuerdo (contrato) de distribución por zona geográfica para la marca Elisa Menuts. Te podrías beneficiar de las garantías que esto implica y de disponer de material de comunicación de apoyo entre otros.

Quedo a la espera de tus noticias con tu decisión para cualquiera de las dos opciones planteadas y la revisión del pedido.

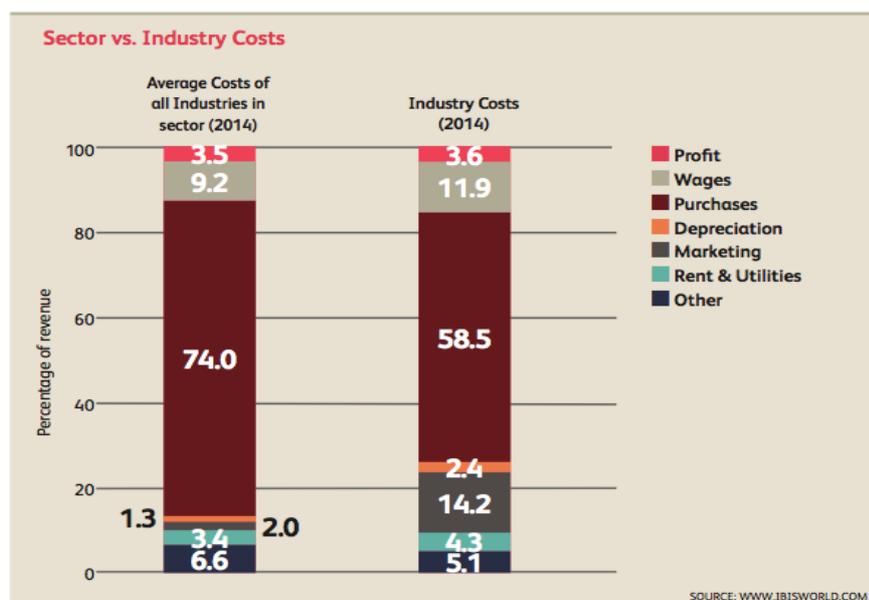
Anexo 2: Información sobre la industria de tiendas de ropa infantil en Estados Unidos

Industry Data

	Revenue (\$m)	Industry Value Added (\$m)	Establishments	Enterprises	Employment (People)	Exports	Imports	Wages (\$m)	Domestic Demand	Per capita disposable income (\$)
2005	9,752.2	1,753.0	12,520	8,852	79,918	--	--	1,113.0	N/A	31,318
2006	10,002.8	1,770.5	12,941	8,909	81,452	--	--	1,144.8	N/A	32,303
2007	10,799.3	1,879.1	13,549	9,492	90,876	--	--	1,221.1	N/A	32,749
2008	10,110.3	1,768.2	13,539	8,985	87,688	--	--	1,262.5	N/A	33,229
2009	9,965.5	1,621.5	13,408	8,892	86,917	--	--	1,173.6	N/A	32,020
2010	10,167.9	1,781.7	13,733	9,137	89,289	--	--	1,177.0	N/A	32,335
2011	10,380.8	1,824.8	13,915	9,166	91,223	--	--	1,198.1	N/A	32,529
2012	10,513.7	1,863.7	14,181	9,259	94,975	--	--	1,226.6	N/A	32,788
2013	10,754.1	1,923.1	14,467	9,306	97,950	--	--	1,275.2	N/A	33,050
2014	10,878.9	1,965.1	14,599	9,412	100,415	--	--	1,296.5	N/A	33,992
2015	11,261.1	2,057.7	14,703	9,507	103,143	--	--	1,354.4	N/A	35,046
2016	11,510.2	2,146.5	14,898	9,593	107,111	--	--	1,424.4	N/A	35,815
2017	11,704.9	2,220.4	14,994	9,657	110,684	--	--	1,481.6	N/A	36,530
2018	12,064.2	2,295.5	15,148	9,735	115,298	--	--	1,532.9	N/A	37,161
2019	12,359.4	2,379.0	15,302	9,656	119,677	--	--	1,591.4	N/A	37,978
Sector Rank	61/143	65/143	60/143	61/143	52/143	N/A	N/A	68/143	N/A	N/A
Economy Rank	576/1301	709/1301	307/1300	323/1300	350/1301	N/A	N/A	658/1301	N/A	N/A

Fuente: (Giraldo, 2014)

Anexo 3: Análisis de los costes/beneficios del sector de tiendas de ropa infantil comparado con la industria de moda en general



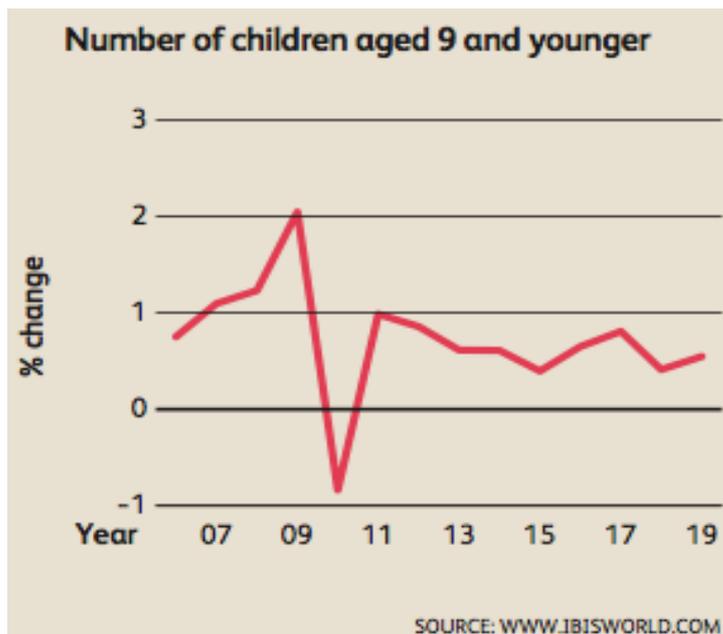
Fuente: (Giraldo, 2014)

Anexo 4: Cambio en la renta disponible de familias estadounidenses ('07-'19)



Fuente: (Giraldo, 2014)

Anexo 5: Cambio en el número de niños menores de nueve años ('07-'19)



Fuente: (Giraldo, 2014)

Anexo 6: Logo de Bubalu



Anexo 7: Distribución de los ingresos familiares medios por quintiles en el condado de Miami-Dade



Fuente: (Cruz y Hesler, 2013)

Anexo 8: Análisis demográfico de la población del condado Miami-Dade

	Population	Percent
Total population	2,554,766	100%
Hispanic or Latino (of any race)	1,648,630	64.5%
Not Hispanic or Latino	906,136	35.5%
White	407,706	16.0%
Black or African American	437,737	17.1%
Asian alone	37,683	1.5%
All Others (Including 2 or more races)	23,010	0.9%
Male	1,241,806	48.6%
Female	1,312,960	51.4%
Under 18 years	547,017	21.4%
Under 5 years	151,906	5.9%
18-24 years	254,014	9.9%
25 to 64 years	1,389,605	54.4%
65 years and over	364,130	14.3%
85 years and over	52,190	2.0%
Median Age	38.6	--

Fuente: (Cruz y Hesler, 2013)

Anexo 9: Mapa del código postal 33156, puesto número 15 en la lista de los códigos postales mas caros de EEUU



Fuente: Google Maps

Anexo 10: Estados Financieros Caso Base: Balance de Situación, Año 2015

Supuestos de partida (aplicable a todos los ejercicios de este año)

- Tasa de crecimiento de ventas: 12% mensual el primer año, 15% trimestral el segundo año y 5% trimestral el tercer, cuarto y quinto año
- Coste de mercaderías/Ventas= 60%
- Costes de embalaje, empaquetamiento: 1,5%
- Gasto en marketing/Ventas: 15% el primer año, 6% en los años siguientes
- Ventas via tarjeta de crédito: 80% del total, con tasas transaccionales del 2% sobre ventas
- Amortización lineal del inmovilizado; muebles a 5 años, cajero de venta a 3 años
- Pedidos de ropa=estimación del coste de las mercaderías vendidos en el siguiente periodo

Balance de Situación 2015 (a último día del mes)	Dic'14	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Caja	\$200.000	\$153.452	\$144.848	\$142.301	\$140.937	\$140.899	\$141.345	\$144.454	\$135.164	\$126.248	\$117.751	\$109.724	\$55.538
Existencias	\$207.543	\$201.783	\$195.332	\$188.106	\$180.014	\$170.951	\$160.800	\$149.430	\$136.697	\$136.697	\$136.697	\$136.697	\$136.697
Pedidos de ropa a deber por los proveedores)	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$4.261,55	\$5.972,93	\$7.889,69	\$10.036,45	\$19.125,75
Total Activo Corriente	\$407.543	\$355.235	\$340.180	\$330.407	\$320.951	\$311.849	\$302.144	\$293.884	\$286.122	\$278.917	\$272.337	\$266.457	\$261.360
Muebles	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000
Ordenador y cajero de venta	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000
Depreciación acumulada		-\$278	-\$556	-\$834	-\$1.112	-\$1.390	-\$1.668	-\$1.946	-\$2.224	-\$2.502	-\$2.780	-\$3.058	-\$3.336
Total Inmovilizado Material	\$14.000	\$13.722	\$13.444	\$13.166	\$12.888	\$12.610	\$12.332	\$12.054	\$11.776	\$11.498	\$11.220	\$10.942	\$10.664
Total Activo	\$421.543	\$368.958	\$353.624	\$343.574	\$333.839	\$324.459	\$314.477	\$305.938	\$297.898	\$290.416	\$283.558	\$277.399	\$272.025

Balance de Situación 2015 (a último día del mes)	Dic'14	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Hacienda Pública, acreedora	\$0	-\$21.034	-\$27.167	-\$31.188	-\$35.081	-\$38.833	-\$42.826	-\$46.241	-\$49.457	-\$52.450	-\$55.193	-\$57.657	-\$59.806
Total Pasivo Corriente	\$0	-\$21.034	-\$27.167	-\$31.188	-\$35.081	-\$38.833	-\$42.826	-\$46.241	-\$49.457	-\$52.450	-\$55.193	-\$57.657	-\$59.806
Capital Social	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543
Resultados acumulados de ejercicios anteriores		-\$31.551	-\$40.751	-\$46.781	-\$52.622	-\$58.250	-\$64.239	-\$69.362	-\$74.186	-\$78.675	-\$82.790	-\$86.485	-\$89.710
Total Patrimonio Neto		\$389.992	\$380.792	\$374.762	\$368.921	\$363.293	\$357.304	\$352.181	\$347.357	\$342.868	\$338.753	\$335.058	\$331.833
Total Pasivo+Patrimonio Neto	\$421.543	\$368.958	\$353.625	\$343.574	\$333.840	\$324.460	\$314.478	\$305.940	\$297.900	\$290.417	\$283.560	\$277.402	\$272.027

Anexo 10 (continuado): Estados Financieros Caso Base : Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Flujos de Caja, Año 2015

Cuenta de Pérdidas y Ganancias 2015	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Año Entero
Ventas	\$9.600	\$10.752	\$12.042	\$13.487	\$15.106	\$16.918	\$18.949	\$21.223	\$23.769	\$26.622	\$29.816	\$33.394	\$231.678
Coste de las mercaderías vendidas	\$5.760	\$6.451	\$7.225	\$8.092	\$9.063	\$10.151	\$11.369	\$12.734	\$14.262	\$15.973	\$17.890	\$20.036	\$139.007
Bolsas y otros materiales de empaquetamiento	\$144	\$161	\$181	\$202	\$227	\$254	\$284	\$318	\$357	\$399	\$447	\$501	\$3.475
Resultado de Ventas	\$3.696	\$4.140	\$4.636	\$5.193	\$5.816	\$6.514	\$7.295	\$8.171	\$9.151	\$10.249	\$11.479	\$12.857	\$89.196
Arrendamientos	\$480,000	\$480,000	\$480,000	\$480,000	\$480,000	\$480,000	\$480,000	\$480,000	\$480,000	\$480,000	\$480,000	\$480,000	\$41.760
Adecuación del local	\$0,000,000												\$40.000
Otros gastos de apertura local	\$0,000,000												\$0,000,000
Gastos de marketing	\$1.440	\$1.613	\$1.806	\$2.023	\$2.266	\$2.538	\$2.842	\$3.183	\$3.565	\$3.993	\$4.472	\$5.009	\$34.752
Gastos de marketing excepcionales (cocktails)	\$0	\$5.000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$5.000
Suministros (luz)	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$1.200
Sueldos y salarios de empleados	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$53.760
Remuneración de socios	\$750,000	\$750,000	\$750,000	\$750,000	\$750,000	\$750,000	\$750,000	\$750,000	\$750,000	\$750,000	\$750,000	\$750,000	\$45.000
Seguros de actividad	\$250	\$250	\$250	\$250	\$250	\$250	\$250	\$250	\$250	\$250	\$250	\$250	\$3.000
E-commerce software cuota mensual	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$1.200
Gastos en viajes	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$1.000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$1.000
Material de oficina	\$200	\$200	\$200	\$200	\$200	\$200	\$200	\$200	\$200	\$200	\$200	\$200	\$2.400
Cuota mensual Servicio de Seguridad	\$50	\$50	\$50	\$50	\$50	\$50	\$50	\$50	\$50	\$50	\$50	\$50	\$600
Tasas transaccionales por compras via tarjeta	\$154	\$172	\$193	\$216	\$242	\$271	\$303	\$340	\$380	\$426	\$477	\$534	\$3.707
Amortización del Inmovilizado (muebles)	\$167	\$167	\$167	\$167	\$167	\$167	\$167	\$167	\$167	\$167	\$167	\$167	\$2.000
Amortización del Inmovilizado (ordenador-cajero)	\$111	\$111	\$111	\$111	\$111	\$111	\$111	\$111	\$111	\$111	\$111	\$111	\$1.333
Total gastos de explotación	\$56.281	\$19.473	\$14.687	\$14.927	\$15.195	\$16.496	\$15.833	\$16.211	\$16.633	\$17.107	\$17.637	\$18.231	\$238.712
Resultado antes de impuestos	-\$52.585	-\$15.333	-\$10.051	-\$9.734	-\$9.380	-\$9.983	-\$8.538	-\$8.040	-\$7.482	-\$6.858	-\$6.158	-\$5.374	-\$149.516
Impuesto sobre el beneficio	\$21.034	\$6.133	\$4.020	\$3.894	\$3.752	\$3.993	\$3.415	\$3.216	\$2.993	\$2.743	\$2.463	\$2.150	\$59.806
Resultado del Ejercicio-Beneficio Neto	-\$31.551	-\$9.200	-\$6.030	-\$5.840	-\$5.628	-\$5.990	-\$5.123	-\$4.824	-\$4.489	-\$4.115	-\$3.695	-\$3.225	-\$89.710

Flujos de Caja 2015	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Año
1) Flujos Operativos													
Beneficio neto	-\$31.551	-\$9.200	-\$6.030	-\$5.840	-\$5.628	-\$5.990	-\$5.123	-\$4.824	-\$4.489	-\$4.115	-\$3.695	-\$3.225	
Depreciación y amortización	\$278	\$278	\$278	\$278	\$278	\$278	\$278	\$278	\$278	\$278	\$278	\$278	
Cambio en nivel de existencias	\$5.760	\$6.451	\$7.225	\$8.092	\$9.063	\$10.151	\$11.369	\$12.734	\$0	\$0	\$0	\$0	
Cambio en deudores y pedidos de opa prepagada	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	-\$14.262	-\$1.711	-\$1.917	-\$2.147	-\$49.089	
Impuestos	-\$21.034	-\$6.133	-\$4.020	-\$3.894	-\$3.752	-\$3.993	-\$3.415	-\$3.216	-\$2.993	-\$2.743	-\$2.463	-\$2.150	
2) Flujos de Inversión													
3) Flujos de Financiación													
Incremento en capital social	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	
Cambio neto de caja	-\$46.548	-\$8.604	-\$2.547	-\$1.364	-\$38	\$446	\$3.109	-\$9.290	-\$8.916	-\$8.497	-\$8.027	-\$5.186	-\$144.462
Caja al principio del mes	\$200.000	\$153.452	\$144.848	\$142.301	\$140.937	\$140.899	\$141.345	\$144.454	\$135.164	\$126.248	\$117.751	\$109.724	
Caja al final del mes	\$153.452	\$144.848	\$142.301	\$140.937	\$140.899	\$141.345	\$144.454	\$135.164	\$126.248	\$117.751	\$109.724	\$55.538	

Anexo: 10 (continuado): Estados Financieros Caso Base: Año 2016

Balance de Situación (último día del periodo)	2016				Cuenta de Pérdidas y Ganancias	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	Año entero
	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016						
Caja	\$42.989	\$29.224	\$25.812	\$38.970	Ventas	\$115.210	\$132.491	\$152.365	\$175.219	\$575.285
Existencias	\$136.697	\$136.697	\$136.697	\$136.697	Costos de las Mercaderías	\$69.126	\$79.495	\$91.419	\$105.132	\$345.171
Pedidos de compra a deber por los proveedores	\$79.495	\$91.419	\$105.132	\$109.337	Empaquetamiento	\$1.728	\$1.987	\$2.285	\$2.628	\$8.629
Total Activo Corriente	\$259.180	\$257.340	\$267.641	\$285.003	Resultado de Ventas	\$44.356	\$51.009	\$58.660	\$67.459	\$221.485
Muebles	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	Arrendamientos	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$41.760
Ordenador y cajero de venta	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	Gastos en marketing	\$6.913	\$7.949	\$9.142	\$10.513	\$34.517
Amortización acumulada	-\$4.169	-\$5.002	-\$5.836	-\$6.669	Gastos en marketing excepcionales	\$0	\$5.000	\$0	\$0	\$5.000
Total Inmovilizado Material	\$9.831	\$8.998	\$8.164	\$7.331	Suministros (luz)	\$300	\$300	\$300	\$300	\$1.200
Total Activo	\$269.011	\$266.338	\$275.805	\$292.334	Sueldos y Salarios Empleados	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$53.760
					Remuneración Socios	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$45.000
					Seguros de Actividad	\$750	\$750	\$750	\$750	\$3.000
					Mensualidad Software E-Commere	\$450	\$450	\$450	\$450	\$1.800
					Gastos de Viajes	\$0	\$1.000	\$0	\$0	\$1.000
					Material de Oficina	\$1.000	\$0	\$0	\$0	\$1.000
					Mensualidad Sistema Seguridad	\$150	\$150	\$150	\$150	\$600
					Tasas Transaccionales Pagos con Tarjeta	\$1.843	\$2.120	\$2.438	\$2.804	\$9.205
					Amortización (muebles)	\$500	\$500	\$500	\$500	\$2.000
					Amortización (ordenador/cajero de venta)	\$333	\$333	\$333	\$333	\$1.333
					Total Gastos de Explotación	\$47.369	\$53.683	\$49.193	\$50.930	\$201.175
					Beneficio antes de Impuestos	-\$3.014	-\$2.674	\$9.467	\$16.529	\$20.310
					Impuestos	\$1.205	\$1.069	-\$3.787	-\$6.612	-\$8.124
					Beneficio Neto	-\$1.808	-\$1.604	\$5.680	\$9.918	\$12.186

Balance de Situación (último día del periodo)	2016			
	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016
Hacienda Pública, Acreedora	-\$61.012	-\$62.081	-\$58.294	-\$51.682
Total Pasivo Corriente	-\$61.012	-\$62.081	-\$58.294	-\$51.682
Capital Social	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543
Resultados acumulados de Ejerc. Anteriores	-\$91.518	-\$93.122	-\$87.441	-\$77.524
Patrimonio Neto	\$330.025	\$328.421	\$334.102	\$344.019
Total Pasivo+Patrimonio Neto	\$269.014	\$266.340	\$275.807	\$292.337

Flujos de Caja 2016	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	Año entero
Flujos Operativos					
Beneficio Neto	-\$1.808	-\$1.604	\$5.680	\$9.918	
Amortización	\$833	\$833	\$833	\$833	
Cambio en nivel de existencias	\$0	\$0	\$0	\$0	
Cambio en proveedores pedidos de compra prepaga	-\$10.369	-\$11.924	-\$13.713	-\$4.205	
Impuestos	-\$1.205	-\$1.069	\$3.787	\$6.612	
Flujos de Inversión	\$0	\$0	\$0	\$0	
Flujos de Financiación					
Cambio en Capital Social	\$0	\$0	\$0	\$0	
Cambio neto en Caja	-\$12.549	-\$13.764	-\$3.412	\$13.158	-\$16.568
Caja al principio del mes	\$55.538	\$42.989	\$29.224	\$25.812	
Caja al final del mes	\$42.989	\$29.224	\$25.812	\$38.970	

Anexos 10 (continuado): Estados Financieros Caso Base: Balances de Situación y Flujos de Caja Años 2017-2019

Balances de Situación 2017-2019 (a último día del mes)	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019
Caja	\$51.031	\$62.635	\$81.908	\$105.249	\$128.996	\$152.243	\$183.091	\$216.644	\$247.011	\$286.304	\$327.639	\$380.068
Existencias	\$136.697	\$136.697	\$136.697	\$136.697	\$136.697	\$136.697	\$136.697	\$136.697	\$136.697	\$136.697	\$136.697	\$136.697
Pedidos de compra a deber por los proveedores)	\$114.804	\$120.544	\$126.571	\$131.634	\$136.899	\$142.375	\$148.070	\$153.993	\$160.153	\$166.559	\$173.221	\$173.221
Total Activo Corriente	\$302.532	\$319.876	\$345.176	\$373.580	\$402.592	\$431.315	\$467.858	\$507.334	\$543.861	\$589.559	\$637.557	\$689.986
Muebles	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000
Ordenador y Cajero de venta	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000
Amortización acumulada	-\$7.502	-\$8.336	-\$9.169	-\$10.002	-\$10.836	-\$11.669	-\$12.502	-\$13.336	-\$14.169	-\$15.002	-\$15.836	-\$16.669
Total Inmovilizado	\$6.498	\$5.664	\$4.831	\$3.998	\$3.165	\$2.333	\$1.501	\$668	-\$164	-\$996	-\$1.829	-\$2.661
Total Activo	\$309.029	\$325.540	\$350.007	\$377.578	\$405.757	\$433.648	\$469.359	\$508.002	\$543.697	\$588.563	\$635.728	\$687.325

Balances de Situación 2017-2019 (a último día del mes)	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019
Hacienda Pública, Acreedora	-\$45.004	-\$38.400	-\$28.613	-\$17.585	-\$6.314	\$4.842	\$19.126	\$34.583	\$48.860	\$66.807	\$85.672	\$106.311
Total Pasivo Corriente	-\$45.004	-\$38.400	-\$28.613	-\$17.585	-\$6.314	\$4.842	\$19.126	\$34.583	\$48.860	\$66.807	\$85.672	\$106.311
Capital Social	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543
Resultados acumulados del ejercicio Anteriores	-\$67.507	-\$57.600	-\$42.920	-\$26.378	-\$9.471	\$7.263	\$28.689	\$51.875	\$73.291	\$100.210	\$128.509	\$159.466
Patrimonio Neto	\$354.036	\$363.943	\$378.623	\$395.165	\$412.072	\$428.806	\$450.232	\$473.418	\$494.834	\$521.753	\$550.052	\$581.009
Total Pasivo+Patrimonio Neto	\$309.032	\$325.543	\$350.009	\$377.580	\$405.758	\$433.648	\$469.358	\$508.001	\$543.694	\$588.559	\$635.724	\$687.320

Flujos de Caja 2017-2019	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Total 2017	Total 2018	Total 2019
Flujos Operativos															
Beneficio Neto	\$10.017	\$9.906	\$14.680	\$16.542	\$16.907	\$16.734	\$21.426	\$23.186	\$21.416	\$26.919	\$28.299	\$30.957			
Amortización	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833			
Cambio en nivel de existencias	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0			
Cambio en deudores (pedidos de compra prepagada)	-\$5.467	-\$5.740	-\$6.027	-\$5.063	-\$5.265	-\$5.476	-\$5.695	-\$5.923	-\$6.160	-\$6.406	-\$6.662	\$0			
Impuestos	\$6.678	\$6.604	\$9.787	\$11.028	\$11.271	\$11.156	\$14.284	\$15.457	\$14.277	\$17.946	\$18.866	\$20.638			
Flujos de Inversión	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0			
Flujos de Financiación	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0			
Cambio neto en Caja	\$12.062	\$11.604	\$19.273	\$23.341	\$23.746	\$23.247	\$30.848	\$33.553	\$30.367	\$39.293	\$41.335	\$52.429	\$66.280	\$111.395	\$163.424
Caja al principio del mes	\$38.970	\$51.031	\$62.635	\$81.908	\$105.249	\$128.996	\$152.243	\$183.091	\$216.644	\$247.011	\$286.304	\$327.639			
Caja al final del mes	\$51.031	\$62.635	\$81.908	\$105.249	\$128.996	\$152.243	\$183.091	\$216.644	\$247.011	\$286.304	\$327.639	\$380.068			

Anexo 10 (continuado): Estados Financieros Caso Base: Cuentas de Pérdidas y Ganancias Años 2017-2019

Cuenta de Pérdidas y Ganancias 2017-2019	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Total 2017	Total 2018	Total 2019
Ventas	\$182.228	\$191.340	\$200.907	\$210.952	\$219.390	\$228.166	\$237.292	\$246.784	\$256.655	\$266.921	\$277.598	\$288.702	\$785.426	\$931.631	\$1.089.877
Costos de las Mercaderías	\$109.337	\$114.804	\$120.544	\$126.571	\$131.634	\$136.899	\$142.375	\$148.070	\$153.993	\$160.153	\$166.559	\$173.221	\$471.256	\$558.979	\$653.926
Empaquetamiento	\$2.733	\$2.870	\$3.014	\$3.164	\$3.291	\$3.422	\$3.559	\$3.702	\$3.850	\$4.004	\$4.164	\$4.331	\$11.781	\$13.974	\$16.348
Resultado de Ventas	\$70.158	\$73.666	\$77.349	\$81.216	\$84.465	\$87.844	\$91.357	\$95.012	\$98.812	\$102.765	\$106.875	\$111.150	\$302.389	\$358.678	\$419.603
Arrendamientos	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$41.760	\$41.760	\$41.760
Gastos en Marketing	\$10.934	\$11.480	\$12.054	\$12.657	\$13.163	\$13.690	\$14.238	\$14.807	\$15.399	\$16.015	\$16.656	\$17.322	\$47.126	\$55.898	\$65.393
Gastos de Marketing Excepcionales (cocktail)	\$0	\$5.000	\$0	\$0	\$0	\$5.000	\$0	\$0	\$5.000	\$0	\$0	\$0	\$5.000	\$5.000	\$5.000
Suministros	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$1.200	\$1.200	\$1.200
Sueldos y Salarios	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$53.760	\$53.760	\$53.760
Remuneración de Socios	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$45.000	\$45.000	\$45.000
Seguro de Actividad	\$750	\$750	\$750	\$750	\$750	\$750	\$750	\$750	\$750	\$750	\$750	\$750	\$3.000	\$3.000	\$3.000
Mensualidad de Software - Commere	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$1.800	\$1.800	\$1.800
Gastos de Viajes	\$1.000	\$0	\$0	\$0	\$1.000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$1.000	\$0	\$1.000	\$1.000	\$1.000
Material de Oficina	\$1.000	\$0	\$0	\$0	\$1.000	\$0	\$0	\$0	\$1.000	\$0	\$0	\$0	\$1.000	\$1.000	\$1.000
Mensualidad de Sistema de Seguridad	\$150	\$150	\$150	\$150	\$150	\$150	\$150	\$150	\$150	\$150	\$150	\$150	\$600	\$600	\$600
Tasas Transaccionales Pagos con Tarjeta	\$2.916	\$3.061	\$3.215	\$3.375	\$3.510	\$3.651	\$3.797	\$3.949	\$4.106	\$4.271	\$4.442	\$4.619	\$12.567	\$14.906	\$17.438
Amortización (muebles)	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$2.000	\$2.000	\$2.000
Amortización (ordenador/cajero de venta)	\$333	\$333	\$333	\$333	\$333	\$333	\$333	\$333	\$333	\$333	\$333	\$333	\$1.333	\$1.333	\$1.333
Total Gastos de Explotación	\$53.463	\$57.155	\$52.882	\$53.646	\$56.287	\$59.954	\$55.648	\$56.369	\$63.119	\$57.899	\$59.711	\$59.555	\$217.146	\$228.257	\$240.284
Earnings before Interest and Taxes	\$16.695	\$16.511	\$24.467	\$27.571	\$28.178	\$27.890	\$35.710	\$38.643	\$35.693	\$44.865	\$47.165	\$51.596	\$85.243	\$130.421	\$179.319
Beneficio Antes de Impuestos	\$16.695	\$16.511	\$24.467	\$27.571	\$28.178	\$27.890	\$35.710	\$38.643	\$35.693	\$44.865	\$47.165	\$51.596	\$85.243	\$130.421	\$179.319
Impuestos	-\$6.678	-\$6.604	-\$9.787	-\$11.028	-\$11.271	-\$11.156	-\$14.284	-\$15.457	-\$14.277	-\$17.946	-\$18.866	-\$20.638	-\$34.097	-\$52.168	-\$71.727
Beneficio Neto	\$10.017	\$9.906	\$14.680	\$16.542	\$16.907	\$16.734	\$21.426	\$23.186	\$21.416	\$26.919	\$28.299	\$30.957	\$51.146	\$78.252	\$107.591

ANEXO 11: Valor Actual Neto (VAN) de los Flujos de Caja (Caso Base)

Inversión Inicial:	Adecuación del local	\$ 40.000,00					
	Cocktail	\$ 5.000,00					
	Otros Gastos	\$ 2.000,00					
		\$ 47.000,00					
Flujos de Caja		2015	2016	2017	2018	2019	2020 en adelante
		\$ 144.462,01	\$ 16.568,19	\$ 6.279,58	\$ 11.394,95	\$ 63.423,79	\$ 2.379.107,27

Inputs para el cálculo del coste del capital vía modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model)

- Rentabilidad de activo financiero sin riesgo= Rentabilidad del bono americano a 10 años= **2,58%**
- Rentabilidad esperada por el mercado= Rentabilidad de acciones de empresas pequeñas en EEUU últimos 30 años= **8,56%**
- Para hallar beta se ha usado la media de las betas desapalancadas de tres empresas del sector: Carter's, The Children's Place, y Ascend Retail Group. Para desapalancar las betas de estas empresas (dato que se encuentra en Yahoo Finance) se ha usado la formula da Hamada (Brigham y Houston,2009). Beta desapalancada=0,8066
- Recordemos que el modelo CAPM= $R_f + (R_m - R_f) * \text{Beta}$
- Tasa de Descuento para Bubalu:
 - CAPM= $2,58\% + (8,56\% - 2,58\%) * 0,8066$

Valor Actual Neto (VAN), con una tasa de crecimiento terminal del 0,5%= \$ 1.605.591,07

Variaciones en el VAN con cambios en la tasa de descuento y en el tasa de crecimiento terminal:

	0,2%	0,5%	0,7%	1,0%	1,2%	1,5%
6,8%	\$ 732.758,65	\$ 817.617,24	\$ 878.826,71	\$ 978.555,93	\$ 1.050.978,34	\$ 1.169.860,42
7,0%	\$ 663.740,05	\$ 742.825,28	\$ 799.733,17	\$ 892.208,49	\$ 959.173,38	\$ 1.068.752,29
7,2%	\$ 598.814,37	\$ 672.654,05	\$ 725.667,14	\$ 811.599,67	\$ 873.662,04	\$ 974.921,71
7,4%	\$ 598.814,37	\$ 672.654,05	\$ 725.667,14	\$ 811.599,67	\$ 873.662,04	\$ 974.921,71
7,6%	\$ 479.906,83	\$ 544.603,97	\$ 590.860,87	\$ 665.502,67	\$ 719.151,47	\$ 806.220,84
7,8%	\$ 425.345,39	\$ 486.047,85	\$ 529.366,03	\$ 599.121,05	\$ 649.147,38	\$ 730.142,39
8,0%	\$ 373.708,71	\$ 430.746,39	\$ 471.375,97	\$ 536.673,52	\$ 583.406,08	\$ 658.897,13

Anexo 12: Estados Financieros Caso Pesimista: Balances de Situación, Año 2015

Supuestos de partida (aplicable a todos los ejercicios de este año)

- Tasa de crecimiento de ventas: 10% mensual el primer año, 12% trimestral el segundo año y 4% trimestral el tercer, cuarto y quinto año
- Coste de mercaderías/Ventas= 60%
- Costes de embalaje, empaquetamiento: 1,5%
- Gasto en marketing/Ventas: 15% el primer año, 6% en los años siguientes
- Ventas via tarjeta de crédito: 80% del total, con tasas transaccionales del 2% sobre ventas
- Amortización lineal del inmovilizado; muebles a 5 años, cajero de venta a 3 años
- Pedidos de ropa=estimación del coste de las mercaderías vendidos en el siguiente periodo

Balances de Situación 2015 (a último día del mes)	Dic'14	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Caja	\$200.000	\$153.452	\$144.660	\$141.694	\$139.635	\$138.570	\$137.594	\$138.811	\$129.345	\$120.161	\$111.286	\$102.752	\$58.844
Existencias	\$207.543	\$201.783	\$195.470	\$188.551	\$180.968	\$172.657	\$163.547	\$153.564	\$142.622	\$142.622	\$142.622	\$142.622	\$142.622
Pedidos de ropa (a deber por los proveedores)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$1.992,42	\$3.143,69	\$4.405,49	\$5.788,42	\$3.049,08
Total Activo Corriente	\$407.543	\$355.235	\$340.130	\$330.245	\$320.603	\$311.227	\$301.141	\$292.375	\$283.959	\$275.926	\$268.314	\$261.162	\$254.515
Muebles	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000
Ordenador y cajero de venta	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000
Depreciación acumulada		-\$278	-\$556	-\$834	-\$1.112	-\$1.390	-\$1.668	-\$1.946	-\$2.224	-\$2.502	-\$2.780	-\$3.058	-\$3.336
Total Inmovilizado Material	\$14.000	\$13.722	\$13.444	\$13.166	\$12.888	\$12.610	\$12.332	\$12.054	\$11.776	\$11.498	\$11.220	\$10.942	\$10.664
Total Activo	\$421.543	\$368.958	\$353.574	\$343.411	\$333.491	\$323.837	\$313.474	\$304.430	\$295.735	\$287.425	\$279.534	\$272.104	\$265.179

Balances de Situación 2015 (a último día del mes)	Dic'14	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Hacienda Pública acreedora	\$0	-\$21.034	-\$27.188	-\$31.253	-\$35.220	-\$39.082	-\$43.227	-\$46.845	-\$50.322	-\$53.647	-\$56.803	-\$59.775	-\$62.545
Total Pasivo Corriente	\$0	-\$21.034	-\$27.188	-\$31.253	-\$35.220	-\$39.082	-\$43.227	-\$46.845	-\$50.322	-\$53.647	-\$56.803	-\$59.775	-\$62.545
Capital Social	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543
Resultados acumulados de ejercicios anteriores		-\$31.551	-\$40.781	-\$46.879	-\$52.831	-\$58.623	-\$64.841	-\$70.267	-\$75.484	-\$80.470	-\$85.204	-\$89.662	-\$93.817
Total Patrimonio Neto		\$389.992	\$380.762	\$374.664	\$368.712	\$362.920	\$356.702	\$351.276	\$346.059	\$341.073	\$336.339	\$331.881	\$327.726
Total Pasivo+Patrimonio Neto	\$421.543	\$368.958	\$353.574	\$343.412	\$333.492	\$323.838	\$313.475	\$304.431	\$295.737	\$287.426	\$279.536	\$272.106	\$265.181

Anexo 12 (continuado): Estados Financieros Caso Pesimista Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Flujos de Caja, Año 2015

Cuenta de Pérdidas y Ganancias 2015	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Año Entero
Ventas	\$9.600	\$10.522	\$11.532	\$12.639	\$13.852	\$15.182	\$16.639	\$18.237	\$19.987	\$21.906	\$24.009	\$26.314	\$200.418
Coste de las mercancías vendidas	\$5.760	\$6.313	\$6.919	\$7.583	\$8.311	\$9.109	\$9.984	\$10.942	\$11.992	\$13.144	\$14.405	\$15.788	\$120.251
Bolsas y otros materiales de empaquetamiento	\$144	\$158	\$173	\$190	\$208	\$228	\$250	\$274	\$300	\$329	\$360	\$395	\$3.006
Resultado de Ventas	\$3.696	\$4.051	\$4.440	\$4.866	\$5.333	\$5.845	\$6.406	\$7.021	\$7.695	\$8.434	\$9.244	\$10.131	\$77.161
Arrendamientos	\$1.480,00	\$1.480,00	\$1.480,00	\$1.480,00	\$1.480,00	\$1.480,00	\$1.480,00	\$1.480,00	\$1.480,00	\$1.480,00	\$1.480,00	\$1.480,00	\$41.760
Adecuación del local	\$10.000,00												\$40.000
Otros gastos de apertura local	\$1.000,00												\$1.000,00
Gastos de marketing	\$1.440	\$1.578	\$1.730	\$1.896	\$2.078	\$2.277	\$2.496	\$2.735	\$2.998	\$3.286	\$3.601	\$3.947	\$30.063
Gastos de marketing excepcionales (cocktails)	\$0	\$5.000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$5.000
Suministros (luz)	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$1.200
Sueldos y salarios de empleados	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$4.480	\$53.760
Remuneración de socios	\$1.750,00	\$1.750,00	\$1.750,00	\$1.750,00	\$1.750,00	\$1.750,00	\$1.750,00	\$1.750,00	\$1.750,00	\$1.750,00	\$1.750,00	\$1.750,00	\$45.000
Seguros de actividad	\$250	\$250	\$250	\$250	\$250	\$250	\$250	\$250	\$250	\$250	\$250	\$250	\$3.000
E-commerce software cuota mensual	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$1.200
Gastos en viajes	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$1.000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$1.000
Material de oficina	\$200	\$200	\$200	\$200	\$200	\$200	\$200	\$200	\$200	\$200	\$200	\$200	\$2.400
Cuota mensual de servicio de seguridad	\$50	\$50	\$50	\$50	\$50	\$50	\$50	\$50	\$50	\$50	\$50	\$50	\$600
Tasas transaccionales por compras vía tarjeta	\$154	\$168	\$185	\$202	\$222	\$243	\$266	\$292	\$320	\$350	\$384	\$421	\$3.207
Amortización del inmovilizado (muebles)	\$167	\$167	\$167	\$167	\$167	\$167	\$167	\$167	\$167	\$167	\$167	\$167	\$2.000
Amortización del inmovilizado (ordenador-cajero)	\$111	\$111	\$111	\$111	\$111	\$111	\$111	\$111	\$111	\$111	\$111	\$111	\$1.333
Total Gastos de Explotación	\$56.281	\$19.434	\$14.602	\$14.786	\$14.987	\$16.208	\$15.450	\$15.715	\$16.006	\$16.324	\$16.673	\$17.056	\$233.523
Resultado antes de impuestos	-\$52.585	-\$15.384	-\$10.162	-\$9.920	-\$9.654	-\$10.363	-\$9.044	-\$8.694	-\$8.311	-\$7.890	-\$7.430	-\$6.925	-\$156.362
Impuesto sobre el beneficio	\$21.034	\$6.153	\$4.065	\$3.968	\$3.862	\$4.145	\$3.618	\$3.478	\$3.324	\$3.156	\$2.972	\$2.770	\$62.545
Resultado de Ejercicio-Beneficio Neto	-\$31.551	-\$9.230	-\$6.097	-\$5.952	-\$5.793	-\$6.218	-\$5.426	-\$5.216	-\$4.986	-\$4.734	-\$4.458	-\$4.155	-\$93.817

Flujos de Caja 2015	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Año
1) Flujos Operativos													
Beneficio neto	-\$31.551	-\$9.230	-\$6.097	-\$5.952	-\$5.793	-\$6.218	-\$5.426	-\$5.216	-\$4.986	-\$4.734	-\$4.458	-\$4.155	
Depreciación y amortización	\$278	\$278	\$278	\$278	\$278	\$278	\$278	\$278	\$278	\$278	\$278	\$278	
Cambio en nivel de existencias	\$5.760	\$6.313	\$6.919	\$7.583	\$8.311	\$9.109	\$9.984	\$10.942	\$0	\$0	\$0	\$0	
Cambio en deudores y pedidos de topa prepagada	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	-\$11.992	-\$1.151	-\$1.262	-\$1.383	-\$3.261	
Impuestos	-\$21.034	-\$6.153	-\$4.065	-\$3.968	-\$3.862	-\$4.145	-\$3.618	-\$3.478	-\$3.324	-\$3.156	-\$2.972	-\$2.770	
2) Flujos de Inversión													
3) Flujos de Financiación													
Incremento en capital social	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	
Cambio neto de caja	-\$46.548	-\$8.793	-\$2.966	-\$2.059	-\$1.065	-\$976	\$1.218	-\$9.467	-\$9.184	-\$8.874	-\$8.535	-\$43.908	-\$141.156
Caja al principio del mes	\$200.000	\$153.452	\$144.660	\$141.694	\$139.635	\$138.570	\$137.594	\$138.811	\$129.345	\$120.161	\$111.286	\$102.752	
Caja al final del mes	\$153.452	\$144.660	\$141.694	\$139.635	\$138.570	\$137.594	\$138.811	\$129.345	\$120.161	\$111.286	\$102.752	\$58.844	

Anexo 12 (continuado); Estados Financieros Año 2016 (Caso Pesimista)

Balances de Situación 2016 (a último día del periodo)	31/12/15	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	Año entero
Caja	\$73.249	\$56.424	\$37.112	\$26.618	\$25.239	Ventas	\$88.415	\$99.025	\$110.908	\$124.217	\$422.565
Existencias	\$142.622	\$142.622	\$142.622	\$142.622	\$142.622	Costos de las mercaderías	\$53.049	\$59.415	\$66.545	\$74.530	\$253.539
Pedidos de compra a proveedores	\$53.049	\$59.415	\$66.545	\$74.530	\$77.511	Empaquetamiento	\$1.326	\$1.485	\$1.664	\$1.863	\$6.338
Total Activo Corriente	\$268.920	\$258.460	\$246.279	\$243.770	\$245.373	Resultado de Ventas	\$34.040	\$38.125	\$42.700	\$47.824	\$162.687
Muebles	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	Arrendamientos	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$41.760
Ordenador y cajero de venta	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	Gastos en marketing	\$5.305	\$5.941	\$6.654	\$7.453	\$25.354
Amortización acumulada	-\$3.336	-\$4.169	-\$5.002	-\$5.836	-\$6.669	Gastos en marketing excepcionales	\$0	\$5.000	\$0	\$0	\$5.000
Total Inmovilizado Material	\$10.664	\$9.831	\$8.998	\$8.164	\$7.331	Suministros (luz)	\$300	\$300	\$300	\$300	\$1.200
Total Activo	\$279.584	\$268.291	\$255.277	\$251.934	\$252.704	Sueldos y salarios de empleados	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$53.760
						Remuneración de socios	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$45.000
						Seguros de actividad	\$750	\$750	\$750	\$750	\$3.000
						Mensualidad de software E-Commere	\$450	\$450	\$450	\$450	\$1.800
						Gastos de viajes	\$0	\$1.000	\$0	\$0	\$1.000
						Material de oficina	\$1.000	\$0	\$0	\$0	\$1.000
						Mensualidad de sistema de seguridad	\$150	\$150	\$150	\$150	\$600
						Tasas transaccionales de pago con tarjeta	\$1.415	\$1.584	\$1.775	\$1.987	\$6.761
						Amortización (muebles)	\$500	\$500	\$500	\$500	\$2.000
						Amortización (ordenador/cajero de venta)	\$333	\$333	\$333	\$333	\$1.333
						Total Gastos de Explotación	\$45.333	\$51.139	\$46.042	\$47.054	\$189.568
						Beneficio antes de impuestos	-\$11.293	-\$13.015	-\$3.343	\$770	-\$26.881
						Impuestos	\$4.517	\$5.206	\$1.337	-\$308	\$10.752
						Beneficio Neto	-\$6.776	-\$7.809	-\$2.006	\$462	-\$16.128
Flujos de Caja 2016	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	Año entero						
Flujos Operativos											
Beneficio Neto	-\$6.776	-\$7.809	-\$2.006	\$462	\$462						
Amortización	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833						
Cambio en nivel de existencias	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0						
Cambio en deuda de pedidos de compra prepagada	-\$6.366	-\$7.130	-\$7.985	-\$2.981	-\$2.981						
Impuestos	-\$4.517	-\$5.206	-\$1.337	\$308	\$308						
Flujos de Inversión	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0						
Flujos de Financiación	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0						
Cambio en capital social	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0						
Cambio neto en caja	-\$16.826	-\$19.311	-\$10.495	-\$1.378	-\$48.010						
Caja al principio de años	\$58.844	\$42.018	\$22.707	\$12.212	\$12.212						
Caja al final de años	\$42.018	\$22.707	\$12.212	\$10.834	\$10.834						

Anexo 12 (continuado): Estados Financieros Caso Pesimista (Balances de Situación y Flujos de Caja años 2017-2019)

Balances de Situación 2017-2019 (año último en miles)	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019
Caja	\$8.872	\$5.382	\$8.425	\$12.060	\$16.351	\$19.366	\$29.172	\$39.842	\$53.450	\$69.073	\$85.793	\$110.465
Existencias	\$142.622	\$142.622	\$142.622	\$142.622	\$142.622	\$142.622	\$142.622	\$142.622	\$142.622	\$142.622	\$142.622	\$142.622
Pedidos de compra (a deber por los proveedores)	\$80.612	\$83.836	\$87.190	\$90.677	\$94.304	\$98.077	\$102.000	\$106.080	\$110.323	\$114.736	\$119.325	\$119.325
Total Activo Corriente	\$232.106	\$231.841	\$238.236	\$245.359	\$253.278	\$260.065	\$273.794	\$288.544	\$306.395	\$326.431	\$347.740	\$372.412
Muebles	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000
Ordenador y cajero de venta	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000	\$4.000
Amortización acumulada	-\$7.502	-\$8.336	-\$9.169	-\$10.002	-\$10.836	-\$11.669	-\$12.502	-\$13.336	-\$14.169	-\$15.002	-\$15.836	-\$16.669
Total Inmovilizado	\$6.498	\$5.664	\$4.831	\$3.998	\$3.165	\$2.333	\$1.501	\$668	-\$164	-\$996	-\$1.829	-\$2.661
Total Activo	\$238.603	\$237.505	\$243.067	\$249.357	\$256.443	\$262.397	\$275.295	\$289.212	\$306.231	\$325.435	\$345.911	\$369.751

Balances de Situación 2017-2019 (año último en miles)	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019
Hacienda Pública, Acreedora	-\$73.175	-\$73.614	-\$71.389	-\$68.874	-\$66.039	-\$63.658	-\$58.500	-\$52.933	-\$46.126	-\$38.445	-\$30.255	-\$20.719
Total Pasivo Corriente	-\$73.175	-\$73.614	-\$71.389	-\$68.874	-\$66.039	-\$63.658	-\$58.500	-\$52.933	-\$46.126	-\$38.445	-\$30.255	-\$20.719
Capital Social	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543	\$421.543
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	-\$109.762	-\$110.421	-\$107.084	-\$103.310	-\$99.059	-\$95.487	-\$87.749	-\$79.399	-\$69.189	-\$57.667	-\$45.382	-\$31.078
Patrimonio Neto	\$311.781	\$311.122	\$314.459	\$318.233	\$322.484	\$326.056	\$333.794	\$342.144	\$352.354	\$363.876	\$376.161	\$390.465
Total Pasivo+Patrimonio Neto	\$238.606	\$237.507	\$243.070	\$249.359	\$256.444	\$262.398	\$275.294	\$289.211	\$306.228	\$325.431	\$345.907	\$369.746

Flujos de Caja 2017-2019	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Total 2017	Total 2018	Total 2019
Flujos Operativos															
Beneficio Neto	\$183	-\$659	\$3.337	\$4.374	\$4.251	\$3.572	\$7.738	\$8.950	\$6.611	\$11.522	\$12.285	\$14.303			
Amortización	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833	\$833			
Cambio en nivel de existencias	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0			
Cambio en deudores (pedidos de compra prepagada)	-\$3.100	-\$3.224	-\$3.353	-\$3.488	-\$3.627	-\$3.772	-\$3.923	-\$4.080	-\$4.243	-\$4.413	-\$4.589	\$0			
Impuestos	\$122	-\$439	\$2.225	\$2.916	\$2.834	\$2.381	\$5.158	\$5.967	\$4.407	\$7.681	\$8.190	\$9.536			
Flujos de Inversión	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0			
Flujos de Financiación	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0			
Cambio neto en caja	-\$1.962	-\$3.489	\$3.042	\$4.635	\$4.292	\$3.015	\$9.806	\$11.670	\$7.608	\$15.623	\$16.719	\$24.672	\$2.226	\$28.783	\$64.623
Caja al principio de años	\$10.834	\$8.872	\$5.382	\$8.425	\$13.060	\$17.351	\$20.366	\$30.172	\$41.842	\$49.450	\$65.073	\$81.793			
Caja al final de años	\$8.872	\$5.382	\$8.425	\$13.060	\$17.351	\$20.366	\$30.172	\$41.842	\$49.450	\$65.073	\$81.793	\$106.465			

Anexo 12 (continuado): Estados Financieros Caso Pesimista: Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Años 2017-2019

Cuenta de Pérdidas y Ganancias 2017-2019	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Total 2017	Total 2018	Total 2019
Ventas	\$129.186	\$134.353	\$139.727	\$145.316	\$151.129	\$157.174	\$163.461	\$169.999	\$176.799	\$183.871	\$191.226	\$198.875	\$548.582	\$641.763	\$750.772
Coste de las Mercaderías	\$77.511	\$80.612	\$83.836	\$87.190	\$90.677	\$94.304	\$98.077	\$102.000	\$106.080	\$110.323	\$114.736	\$119.325	\$329.149	\$385.058	\$450.463
Empaquetamiento	\$1.938	\$2.015	\$2.096	\$2.180	\$2.267	\$2.358	\$2.452	\$2.550	\$2.652	\$2.758	\$2.868	\$2.983	\$8.229	\$9.626	\$11.262
Resultado de Ventas	\$49.736	\$51.726	\$53.795	\$55.947	\$58.185	\$60.512	\$62.932	\$65.450	\$68.068	\$70.790	\$73.622	\$76.567	\$211.204	\$247.079	\$289.047
Arrendamientos	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$10.440	\$41.760	\$41.760	\$41.760
Gastos en Marketing	\$7.751	\$8.061	\$8.384	\$8.719	\$9.068	\$9.430	\$9.808	\$10.200	\$10.608	\$11.032	\$11.474	\$11.933	\$32.915	\$38.506	\$45.046
Gastos de Marketing excepcionales (cocktail)	\$0	\$5.000	\$0	\$0	\$0	\$5.000	\$0	\$0	\$5.000	\$0	\$0	\$0	\$5.000	\$5.000	\$5.000
Suministros	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$1.200	\$1.200	\$1.200
Sueldos y Salarios	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$13.440	\$53.760	\$53.760	\$53.760
Remuneración de Socios	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$11.250	\$45.000	\$45.000	\$45.000
Seguro de Actividad	\$750	\$750	\$750	\$750	\$750	\$750	\$750	\$750	\$750	\$750	\$750	\$750	\$3.000	\$3.000	\$3.000
Mensualidad de Software E-Commere	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$1.800	\$1.800	\$1.800
Gastos de Viajes	\$1.000	\$0	\$0	\$0	\$1.000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$1.000	\$0	\$1.000	\$1.000	\$1.000
Material de Oficina	\$1.000	\$0	\$0	\$0	\$1.000	\$0	\$0	\$0	\$1.000	\$0	\$0	\$0	\$1.000	\$1.000	\$1.000
Mensualidad de Sistema de Seguridad	\$150	\$150	\$150	\$150	\$150	\$150	\$150	\$150	\$150	\$150	\$150	\$150	\$600	\$600	\$600
Tasas Transaccionales Pagos con Tarjeta	\$2.067	\$2.150	\$2.236	\$2.325	\$2.418	\$2.515	\$2.615	\$2.720	\$2.829	\$2.942	\$3.060	\$3.182	\$8.777	\$10.268	\$12.012
Amortización (muebles)	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$2.000	\$2.000	\$2.000
Amortización (ordenador/cajero de venta)	\$333	\$333	\$333	\$333	\$333	\$333	\$333	\$333	\$333	\$333	\$333	\$333	\$1.333	\$1.333	\$1.333
Total Gastos de Explotación	\$49.431	\$52.824	\$48.233	\$48.657	\$51.099	\$54.559	\$50.036	\$50.533	\$57.050	\$51.588	\$53.147	\$52.728	\$199.146	\$206.227	\$214.512
Earnings before Interest and Taxes	\$305	-\$1.098	\$5.562	\$7.289	\$7.085	\$5.953	\$12.896	\$14.916	\$11.018	\$19.203	\$20.476	\$23.839	\$12.058	\$40.851	\$74.535
Beneficio Antes de Impuestos	\$305	-\$1.098	\$5.562	\$7.289	\$7.085	\$5.953	\$12.896	\$14.916	\$11.018	\$19.203	\$20.476	\$23.839	\$12.058	\$40.851	\$74.535
Impuestos	-\$122	\$439	-\$2.225	-\$2.916	-\$2.834	-\$2.381	-\$5.158	-\$5.967	-\$4.407	-\$7.681	-\$8.190	-\$9.536	-\$4.823	-\$16.341	-\$29.814
Beneficio Neto	\$183	-\$659	\$3.337	\$4.374	\$4.251	\$3.572	\$7.738	\$8.950	\$6.611	\$11.522	\$12.285	\$14.303	\$7.235	\$24.511	\$44.721

ANEXO 13: Valor Actual Neto (VAN) de los Flujos de Caja (Caso Pesimista)

Inversión Inicial:	Adecuación del local	\$ 40.000,00					
	Cocktail	\$ 5.000,00					
	Otros Gastos	\$ 2.000,00					
		\$ 47.000,00					
Flujos de Caja		2015	2016	2017	2018	2019	2020 en adelante
		\$ 141.156,37	\$ 48.009,70	\$ 225,84	\$ 8.782,51	\$ 4.623,08	\$ 940.776,35

Inputs para el cálculo del coste del capital vía modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model)

- Rentabilidad de activo financiero sin riesgo= Rentabilidad del bono americano a 10 años= **2,58%**
- Rentabilidad esperada por el mercado= Rentabilidad de acciones de empresas pequeñas en EEUU últimos 30 años= **8,56%**
- Para hallar beta se ha usado la media de las betas desapalancadas de tres empresas del sector: Carter's, The Children's Place, y Ascend Retail Group. Para desapalancar las betas de estas empresas (dato que se encuentra en Yahoo Finance) se ha usado la formula da Hamada (Brigham y Houston, 2009). Beta desapalancada=0,8066
- Recordemos que el modelo CAPM= $R_f + (R_m - R_f) * \text{Beta}$ (Brigham y Houston, 2013)
- Tasa de Descuento para Bubalu:
 - $\text{CAPM} = 2,58\% + (8,56\% - 2,58\%) * 0,8066$

Valor Actual Neto (VAN), con una tasa de crecimiento terminal del 0,5%= \$461.479,14

Variaciones en el VAN con cambios en la tasa de descuento y en la tasa de crecimiento terminal:

	0,2%	0,5%	0,7%	1,0%	1,2%	1,5%
6,8%	\$ 10.324,45	\$ 43.880,29	\$ 68.084,51	\$ 707.520,68	\$ 36.158,86	\$ 683.168,70
7,0%	\$ 83.512,75	\$ 14.785,62	\$ 37.288,85	\$ 73.856,60	\$ 600.336,69	\$ 543.667,75
7,2%	\$ 58.316,58	\$ 87.515,19	\$ 8.478,29	\$ 42.458,80	\$ 67.000,28	\$ 507.041,65
7,4%	\$ 58.316,58	\$ 87.515,19	\$ 8.478,29	\$ 42.458,80	\$ 67.000,28	\$ 507.041,65
7,6%	\$ 12.243,05	\$ 37.826,40	\$ 56.117,88	\$ 85.633,68	\$ 6.848,16	\$ 541.278,22
7,8%	\$ 91.136,56	\$ 15.140,29	\$ 32.269,71	\$ 59.853,11	\$ 79.635,14	\$ 511.663,20
8,0%	\$ 71.183,78	\$ 93.738,33	\$ 9.804,59	\$ 35.625,36	\$ 54.104,93	\$ 483.956,55

11-Bibliografía

- Brennan, Morgan (2012). *Forbes special report: America's Most Expensive Zip Codes*. Recuperado de http://www.forbes.com/special-report/2012/1016_zip-codes.html
- Brigham, E. y Houston, F (2009). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning
- Bureau of Labor Statistics (2013) *Occupational Employment Statistics; Retail Salespersons May 2013*. Recuperado de <http://www.bls.gov/oes/current/oes412031.htm>
- Cruz, R. y Hesler, R. (2013). *Miami-Dade County Economic & Demographic Profile 2013*. Recuperado de <http://www.miamidade.gov/business/economic-demographic-profiles.asp>
- Giraldo, Vanessa (2014). IBISWorld Industry Report 44813. *Children's & Infants' Clothing Stores in the US*. Descargado de la base de datos IBISWorld el 22 de mayo de 2014
- Gocco (2014) *Sobre nosotros*. Recuperado de <https://www.gocco.es/tienda/sobre-nosotros/>
- Gonzalez, F. (2006) *Creación de Empresas. Guía del emprendedor*. Madrid, España: Ediciones Pirámide
- Jacadi Paris (2014) *About us*. Recuperado de <http://www.jacadi.us/VAD/ContentDisplay?StoreID=2&MarqueID=1&LanguageID=7&lgId=7&rubId=188&ctr=1>
- McCoy, T. (2013) *Miami's staggering inequality explained on a map*. Recuperado de http://blogs.miaminewtimes.com/riptide/2013/12/miami_inequality_us_census_bureau.php
- Miami Herald Staff (2013) *As Florida's minimum wage goes up, so does political debate over low pay*. Recuperado de <http://www.miamiherald.com/2013/12/31/3846596/as-floridas-minimum-wage-goes.html>

Nanos (2014) *Nanos-Franquicias-Historia de un estilo*. Recuperado de <http://www.nanos.es/franquiciasHistoria.asp>

Neck & Neck (2014). *La compañía-Red de tiendas..* Recuperado de <http://www.neckandneck.com/tiendas>

Nueno, P. (1994): *Emprendiendo: el arte de crear empresas y sus artistas*. Bilbao: Ediciones Deusto

Panteva, Nikoleta (2012). IBISWorld Industry Report OD5098. *Online Baby & Infant Apparel Sales in the US.* . Descargado de la base de datos IBISWorld el 22 de mayo de 2014

Pili Carrera 1963 (2014). *Pili Carrera-About us*. Recuperado de <http://www.pilicarrera.us/about>

Rowenthal, F.(2013) *Strategic Management Concepts and Cases*. New York, United States.McGrwaw-Hill Irwin

Segel, R. (2008). *Retail business kit for dummies*. Hoboken N.J, Estados Unidos: Editorial Wiley Publishing

Zara United States (2014) *Kids*. Recuperado de <http://www.zara.com/us/en/kids> c358503.html