HARVARD | BUSINESS | SCHOOL

105-S12
NOVEMBER 8, 2004

F. ASÍS MARTÍNEZ-JEREZ

Musimundo

Introducción

Mario Quintana, socio gerente de Pegasus Capital, estaba preparándose para la próxima reunión de Directorio de Musimundo, con sus socios Woods Staton, Dirk Donath y Richard Gluzman. En julio de 2003, Pegasus había adquirido Musimundo, el minorista argentino líder del sector entretenimiento, que se encontraba en una peligrosa situación financiera. El informe de gestión de junio, que Quintana estaba leyendo un año después, mostraba resultados alentadores: las ventas hasta esa fecha superaban en un 9% el presupuesto y se esperaba que el monto anual duplicara el de 2003.

Quintana podía ver que el desempeño real excedía el presupuesto inicial, pero no estaba seguro sobre cómo interpretar esta información. Por cierto que se sentía conforme con la decisión de invertir en Musimundo (aún más si consideraba la alta exposición pública del acuerdo). La primera etapa de la reestructuración había sido un éxito total y le permitía a la firma restablecer las dañadas relaciones con proveedores y clientes. Sin embargo, ahora y dado el reciente repunte del mercado, a Quintana le preocupaba que la compañía pudiera no tener el potencial para captar el valor que conllevaba la creciente corriente económica. La agenda de la reunión del Directorio incluía no sólo el análisis del desempeño de la empresa, sino también una propuesta al CEO, Marcelo Nalda, para volver a fijar los objetivos presupuestarios de las tiendas para el resto del año. Quintana entendía que el desempeño actual con respecto al presupuesto variaba enormemente entre las distintas tiendas, pero dudaba si establecer nuevas metas sería el mejor curso de acción, especialmente dadas las implicancias en la remuneración directiva.

Pegasus Capital y la realidad económica argentina

En agosto de 2000, Quintana, emprendedor e inversor privado de capital, Michael Chu, ex socio de KKR, y Dirk Donok, socio de McKinsey, fundaron Pegasus Capital. Poco después, se incorporó al equipo Richard Glusman, un alto ejecutivo con experiencia en Europa y Latinoamérica. Su objetivo era invertir en emprendimientos latinoamericanos, con conceptos innovadores y alto potencial de crecimiento. El clima de inversión en Latinoamérica estaba plagado de incertidumbres económicas. Además, el sistema legal y judicial no ofrecía muchas garantías a los inversores extranjeros en esos países y la relativa escasez de capital del exterior, dificultaba la supervivencia de los emprendedores

---

El caso de LACC número 105-S12 es la versión en español del caso de HBS número 9-105-036. Los casos de HBS se desarrollan únicamente para su discusión en clase. No es el objetivo de los casos servir de avales, fuentes de datos primarios, o ejemplos de una administración buena o deficiente.

Copyright 2005 President and Fellows of Harvard College. No se permitirá la reproducción, almacenaje, uso en planilla de cálculo o transmisión en forma alguna: electrónica, mecánica, fotocopiado, grabación u otro procedimiento, sin permiso de Harvard Business School.

locales.[1] Los socios de Pegasus vieron una oportunidad para salvar la brecha entre las oportunidades de negocio existentes y la falta de financiación extranjera. Ellos apalancarían sus capacidades y reputación para identificar proyectos adecuados y asegurar que sus coinversores recibieran una participación justa en la rentabilidad de sus inversiones. Sin embargo, el cambiante panorama político y económico en Argentina alteraría los planes.

Protegido desde 1991 por su política cambiaria, que ajustaba el valor del peso argentino al dólar estadounidense, el gobierno de Argentina nunca implementó la política fiscal que, en caso contrario, hubiera sido necesaria para mantener el valor de su moneda en la divisa extranjera. Las necesidades de financiación pública y las tasas de interés locales muy elevadas provocaron la expansión de la deuda extranjera, tanto pública como privada. A su vez, se perjudicaron las exportaciones, por lo que muchos (incluyendo al ministro de Economía Cavallo) consideraron que era "la sobrevaluación del peso argentino"[2]. En 2001, la deprimida economía de Argentina se desenvolvió a pesar de la deuda pública de 132.000 millones de pesos, mientras se tambaleaba en su cuarto año de recesión. Las exportaciones no pudieron generar suficientes divisas extranjeras para pagar la deuda y el capital financiero se fugó del país.

El 1° de diciembre de 2001, en un intento por reducir el fluir de fondos fuera de la economía, el Gobierno impuso el "corralito": una política que limitaba a 1.000 pesos por mes las extracciones bancarias de los depositantes. En respuesta, el descontento popular por la rezagada economía estalló en corridas bancarias, expansión de la violencia y enfurecidas manifestaciones públicas. Incapaz de poner freno a las protestas populares organizadas, el presidente de la Rúa renunció repentinamente. El consiguiente caos político produjo una rápida sucesión de cuatro presidentes interinos en sólo dos semanas; pero con pocas perspectivas de poner fin de inmediato al tumulto político y económico. El 7 de enero de 2002, los funcionarios del Gobierno anunciaron que la Argentina abandonaría el plan de convertibilidad y fijaría una nueva paridad cambiaria: $1,40 equivalente a u$s1,00 (pero el Banco Central no garantizaría más el tipo de cambio). Al permitir que flotara libremente en los mercados internacionales, seis meses después de la devaluación el peso había caído a una relación $3,90 = 1 dólar y se intensificó la salida de capitales del país.[3]

Durante el transcurso del siguiente año, la economía comenzó a emerger de la crisis. A comienzos de 2003, después de la incorporación al equipo de Woods Staton, un empresario renombrado en Latinoamérica, Pegasus decidió reenfocar su estrategia de inversión en empresas con operaciones sólidas y liderazgo en el mercado, pero cuya estructura financiera ya no fuera viable en el nuevo entorno económico. Aunque un líder del mercado se podía adquirir a bajo costo en una economía deprimida, Pegasus estimó que la firma, que gozaba de una posición de liderazgo, captaría una participación desproporcionada del valor en un futuro repunte del mercado. Los socios de Pegasus pensaron que su conocimiento y capacidades de inversión locales los ayudarían a identificar rápidamente a los candidatos ideales; permitiéndoles tomar una posición de control, antes de que otros inversores vieran la oportunidad.

---

[1] Ver un análisis del impacto del sistema legal y judicial en el desarrollo de los mercados de capital en R. La Porta, F. López de Silanes, A. Shleifer y R. Vishny, "Law and Finance", *Journal of Political Economy* (1998).

[2] Matt Moffett, "New Argentine Minister Details Plan to Pull Nation Out of Recession", *The Wall Street Journal*, 22 de marzo de 2001, p. A19, disponible en Factiva: http://www.factiva.com, incorporado el 27 de octubre de 2004.

[3] Matt Moffett y Michelle Tallin, "Argentina Picks Peronist Duhalde As Fifth President in Two Weeks", *The Wall Street Journal*, 2 de enero de 2002, p. A3, disponible en Factiva: http://www.factiva.com, incorporado el 8 de octubre de 2004.

Michelle Tallin, "In Argentina, People Mad at the Banks Go Alter the Tellers" ", *The Wall Street Journal*, 7 de agosto de 2002, p. A1, disponible en Factiva: http://www.factiva.com, incorporado el 8 de octubre de 2004.

Rafael Di Tella e Ingrid Vogel, "The 2001 Crisis in Argentina: An IMF-Sponsored Default? (B)", Caso HBS N° 704-021 (Boston Harvard Business School Publishing, 1993), p. 4.

Quintana recordaba las circunstancias que existían al momento de considerar por primera vez a Musimundo:

> Eran tiempos poco comunes; el flujo de negocios era mínimo y nosotros casi no teníamos un historial, cuando el acuerdo Musimundo llegó a nuestras manos. Éramos renuentes a analizar lo que parecía una propuesta de negocio bastante riesgosa, pero pensamos que el costo de la evaluación era muy bajo, dado nuestro nivel de actividad. Donath asumió el liderazgo para analizar el acuerdo…

Historia de Musimundo

En 1952, Elias Garber abrió su primera tienda de música en Villa Devoto, Buenos Aires, bajo el nombre "Elgar". Treinta años después, renombró su creciente cadena de puntos de venta minoristas, lanzando la marca Musimundo. Durante la década de 1980, Musimundo consolidó su presencia en el mercado, expandiéndose a los shoppings, que estaban surgiendo por toda Argentina. Cuando el país experimentó un auge de consumo considerable, durante la economía relativamente estable de los años 1990, Musimundo comenzó a importar CD, equipos electrónicos para el hogar y otros productos, que el público estaba ansioso por comprar. Garber diseñó un ambicioso plan de expansión, que aseguraría la posición de liderazgo de Musimundo en el mercado.

Pero la crisis de 1994, denominada Tequila, produjo una contracción abrupta de la demanda y las tasas de interés comenzaron a subir. Garber decidió liquidar el negocio minorista de entretenimiento.

Para preparar la venta, designó un nuevo grupo directivo en 1995. Este equipo rediseñó el logo, desarrolló fuertemente el concepto de autoservicio, inició un plan audaz para remodelar las tiendas existentes y expandió la línea de productos, incluyendo computadoras personales en 1996 y libros en 1998. El mercado respondió de manera positiva y Musimundo pasó a ser el minorista líder de música pregrabada, con un 39% de participación en el mercado durante 1998. La revista *Negocios* de Argentina reconoció a Musimundo como la compañía con mejor imagen entre las firmas emergentes en los años 1995, 1996 y 1997.[4]

El Grupo Exxel adquirió la compañía en mayo de 1998 por us$230 millones e inició un agresivo plan de expansión, inaugurando finalmente la tienda número 120 en diciembre de 1999; después de una inyección de capital adicional de us$70 millones. En ese momento, Musimundo empleaba a más de 2.000 personas y mantenía una posición de liderazgo en el mercado de productos para entretenimiento en el hogar.

Pero las tendencias cambiaban velozmente en Argentina. Presa entre la crisis económica general del país y su propio uso de apalancamiento para financiar una rápida expansión, Musimundo se vio forzada a presentar la quiebra en agosto de 2001. Un pool de bancos dirigió la reorganización y Musimundo implementó drásticas medidas de reducción de costos. Resentimientos sobre la renegociación de la deuda, llevaron a los proveedores a restringir las entregas de productos y el crédito. Al mismo tiempo, las tiendas de Musimundo perdieron mucho prestigio, por el deficiente mantenimiento de las instalaciones, menor cantidad de personal y falta de mercadería. Las ventas cayeron abruptamente y a medida que pasaba el tiempo sin que encontraran un comprador adecuado, aumentaron las dudas sobre la viabilidad económica de la firma.

[4] Según el ranking de las ediciones Nº 53 (1995), Nº 64 (1996) y Nº 74 (1997) de la revista *Negocios*.

Atraído por el potencial de mercado que aún mantenía la debilitada compañía, Pegasus Capital completó su adquisición en julio de 2003. Juntos, el equipo de Pegasus y los directivos de Musimundo, tendrían que trazar el curso de acción para el futuro.

El negocio de Musimundo

Nalda consideraba a Musimundo como un minorista de entretenimiento, no solamente como un proveedor de música. "Tratamos de ser un punto único de compra para las necesidades de entretenimiento de los consumidores argentinos. Vendemos equipos y contenido: sistemas de sonido y CD, televisores y DVD, computadoras y software, libros y entradas para conciertos."

Sin embargo, los productos musicales generaban una gran proporción de las ventas de Musimundo (40% en 2004), que representaban una vulnerabilidad significativa frente a la piratería y distribución online de música. No obstante, los esfuerzos deliberados de la firma por diversificarse, fuera de la música grabada, estaban rindiendo algunos resultados. Las ventas de productos electrónicos y hardware fueron similares a las de CD y casetes, en el primer semestre de 2004 (**Anexo 1**).

Musimundo creó su negocio en torno a la música. Sus 54 locales, dos tercios de ellos ubicados en el área metropolitana de Buenos Aires (**Anexo 2**), trabajaban un promedio de 8.000 a 10.000 títulos; sus competidores más próximos ofrecían menos de la mitad de esa selección y por lo general operaban desde tiendas más pequeñas o con exhibidores dentro de librerías y supermercados (ver una descripción de los competidores de Musimundo en el **Anexo 3**).

La organización de ventas minoristas estaba dirigida por cuatro gerentes regionales. Dos directores de Negocios, Horacio Bertella y Gustavo Álvarez, se desempeñaban como gerentes de Marketing y compradores de contenido y equipo, respectivamente. Finalmente, David Montemurri, el presidente Financiero, dirigía las funciones administrativas, financieras y de control de la firma (**Anexo 4**).

Las tiendas se clasificaban por ubicación y tamaño en seis categorías y los directores de negocio asignaban la mercadería a las tiendas, basándose en estas categorías. Por lo tanto, cuando Álvarez compró veinte televisores de 42 pulgadas y pantalla plana en julio de 2004, despachó algunas unidades a las tiendas con mayor circulación (como Paseo Alcorta) y mantuvo el resto en el depósito central. Los gerentes de tienda podían solicitar unidades adicionales de un ítem determinado, si consideraban que se venderían mejor en su local; pero los directores de negocio tenían la última palabra.

Oscar Gejundes, el gerente del local ubicado en Jumbo de Palermo, describía así su influencia en el desempeño de la tienda:

> Los directivos corporativos deciden qué stock vender y a qué precio. Yo estoy autorizado a otorgar un 10% de descuento a un cliente particular, pero no puedo alterar el precio de un CD para el público en general. Por lo tanto, tengo pocos mecanismos disponibles para influir en las ventas: por ejemplo, puedo disponer que la presentación de un producto sea más atractiva para mis clientes. Creo que la mejor manera para poder modificar las ventas es dirigiendo a mi gente. Yo capacito a mi personal sobre cómo trabajar bien con los clientes y organizo la dotación de personal, de forma tal de mantener la más alta calidad de servicio en todo momento.

A pesar de las distinciones antes mencionadas, el negocio de Musimundo no era fundamentalmente distinto del de cualquier otra operación minorista: la mayor parte de la

mercadería (excepto la electrónica) se vendía en consignación, márgenes reducidos, la rotación del activo era una métrica crucial y el cumplimiento una clave para el éxito.

Preparando el presupuesto 2004

Montemurri recordaba que se incorporó a la compañía como Director Financiero, justo en el momento de elaborar el presupuesto 2004:

> Yo venía de Coto, una cadena de supermercados que vivía según el presupuesto. Por el contrario, Musimundo no tenía una cultura con respecto al presupuesto. El único antecedente provenía de la administración de Exxel; no obstante, esos presupuestos eran preparados en la oficina central de dicha compañía, sin ningún aporte de los directivos de Musimundo. Para crear una cultura de presupuesto, decidimos organizar una reunión de lanzamiento, en la que nosotros explicaríamos el proceso a los directivos comerciales y gerentes de tiendas. Fue un esfuerzo de formación que demandó mucho tiempo, pero valió la pena hacerlo.

Al comienzo el presupuesto se elaboraba en dos formas (por tienda y por línea de producto) y luego se integraba a un presupuesto único. Los gerentes de tienda preparaban los presupuestos a nivel de la tienda. Cada uno estimaba las ventas (por línea de producto) y gastos controlables (tales como reducción de inventario y suministros) y solicitaba otros recursos necesarios para cumplir sus objetivos (principalmente necesidades de la nómina de personal e inversiones de capital). Los requerimientos de gastos de personal y cualquier plan adicional de contratación eran enviados a la división financiera, que tomaba las decisiones definitivas sobre los desembolsos para la nómina de personal. Los presupuestos de las tiendas eran luego agregados en el nivel regional y corporativo.

Gejundes recordaba los desafíos inherentes al planeamiento 2004, cuando no existía un presupuesto 2003 para utilizar como punto de partida:

> No pudimos vender nada en 2003, porque no teníamos mercadería. Era desalentador entrar en mi tienda. Los clientes venían a comprar y se iban con las manos vacías (no teníamos nada para venderles). Recuerdo que acomodaba cuidadosamente los CD para crear la ilusión de que contábamos con mucho stock. Por lo tanto, cuando llegó el momento de planificar el 2004, no pudimos usar esas ventas como un elemento de referencia.

Paralelamente con este proceso de elaboración ascendente del presupuesto, los directores de negocios en las oficinas centrales producían su versión propia del presupuesto de ventas, basándose en programas de entrega de productos de los proveedores y expectativas macroeconómicas. Los directores de negocio solamente planeaban las ventas y márgenes brutos, dejando la proyección de recursos de ventas a la red de sucursales. Gustavo Álvarez, el director de negocio de productos electrónicos, reconoció los desafíos de presupuestar en este entorno:

> El hecho de que los proveedores no nos enviaran mercadería tuvo un fuerte impacto en las ventas del último año. Pero aún sin interrupciones en la cadena de abastecimiento, pronosticar en Argentina es un arte. Por ejemplo, en 2001 vendimos 700.000 impresoras; en enero de 2002 sólo 11.000. El único factor que ayudaba a facilitar la planificación en estos tiempos turbulentos era la ausencia de éxitos de venta; tal como fue Luis Miguel hace 10 años.

Ambos presupuestos eran luego fusionados y revisados por el "Controller", Fernando Chuit. Aunque los presupuestos ascendente y descendente presentaban un objetivo de ventas para toda la compañía de $100 millones en 2004, Chuit y Montemurri decidieron modificar el estimado de ventas a $140 millones. Defendieron este monto, sosteniendo que las campañas e iniciativas de marketing no habían sido consideradas en el proceso de elaboración del presupuesto anterior (ver **Anexo 5**).

Las cifras fueron discutidas con vehemencia, porque la remuneración de los directivos estaba vinculada al cumplimiento del presupuesto. La remuneración variable (bono por desempeño) podía representar hasta el 20% del salario de un gerente de tienda. Al calcular la gratificación, la mitad del posible bono dependía del logro del objetivo de ventas, un 30% del objetivo de los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; en tanto el restante 20% correspondía a las evaluaciones del servicio al cliente y del supervisor (ver **Anexo 6**).

Después de numerosas discusiones en distinto sentido y reuniones con los gerentes divisionales, regionales y de tiendas, el monto final de ventas para el ejercicio 2004 se fijó en $140 millones (justo lo que Chuit y Montemurri habían recomendado).

Preparándose para la reunión del Directorio de julio

Por lo general, uno o dos socios de Pegasus eran asignados al Directorio de cada compañía de la cartera. Los Directorios normalmente se reunían seis veces por año. Además, una analista de Pegasus monitoreaba el desempeño de cada compañía. Debido a que Musimundo era un componente importante de la cartera y estaba en una situación extrema de reorganización, cuatro Socios de Pegasus (Quintana, Staton, Gluzman y Donath) estuvieron involucrados activamente en su gestión. Además, el Directorio de Musimundo se reunía mensualmente y Gluzman, el socio con supervisión operativa en dicha compañía, lo hacía en forma semanal con Nalda (el CEO).

Una reunión tipo del Directorio comprendía el análisis del desempeño de la sociedad de cartera y de las desafiantes decisiones estratégicas tomadas por la alta dirección, para asegurarse de que fueran sensatas. Un tema estratégico clave, siempre incluido en la agenda, era la necesidad potencial de una inyección de capital de los inversores principales. La fuente fundamental de información para estas reuniones era el informe mensual de gestión, que contenía información detallada sobre el presupuesto y el desempeño (ver algunos extractos del informe de gestión de junio de 2004 en el **Anexo 7**).

Cuando Quintana se sentó a revisar el informe de gestión de junio de Musimundo, observó que las ventas proyectadas eran un 7% superior al objetivo del final del período; el comportamiento de los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización con respecto al presupuesto parecía aún mejor. Los números revelaban una exitosa decisión de inversión de Pegasus. Sin embargo, no estaba seguro sobre cómo juzgar el desempeño del equipo directivo de Musimundo, a la luz del informe. Además, el funcionamiento en las distintas tiendas era irregular.

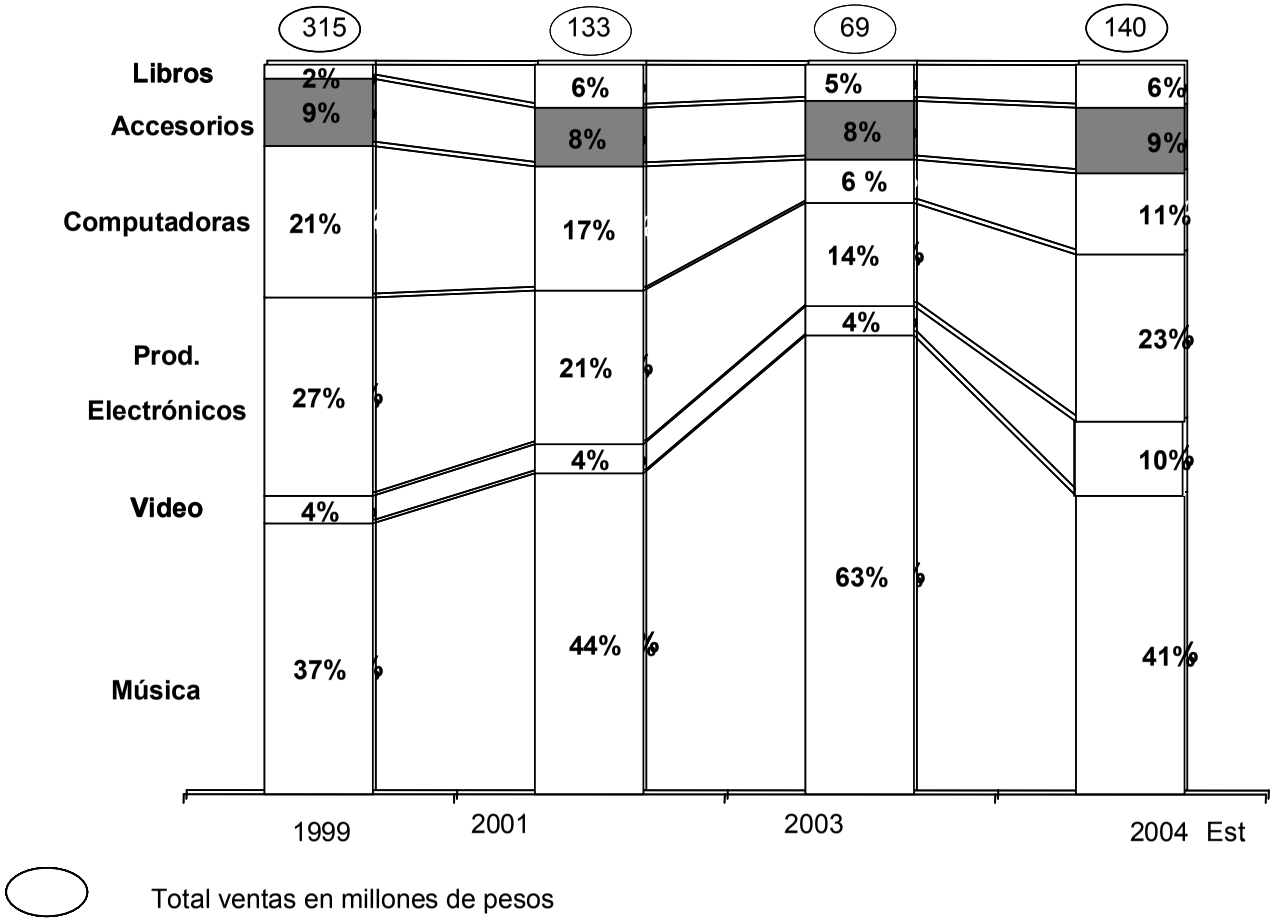
Quintana se preguntaba si la mejora lograda podía ser aún mayor, dada la oportunidad creada por el recupero del mercado. Los economistas sostenían que en los meses posteriores a la devaluación del peso, los argentinos postergaron el consumo de productos no esenciales hasta mejores tiempos. Algunas de las ventas minoristas reales se atribuían a la natural puesta a nivel del consumo, provocada por el leve restablecimiento del optimismo económico. Una complicación adicional fue que las estadísticas de mercado se publicaban solamente para la música pregrabada (**Anexo 8**); pero no para otras líneas de producto que trabajaba Musimundo.[5]

[5] En forma mensual, CAPIF (Cámara Argentina de Productores de Fonogramas y Videogramas), la asociación de compañías de música grabada, publicaba los despachos a minoristas de grabaciones argentinas. Sin embargo, estas estadísticas representaban las ventas al canal (versus las ventas a los consumidores finales) y no se ajustaban de acuerdo con las importaciones y exportaciones de música. Aún así, Chuit usaba las cifras para tener una estimación del tamaño del mercado interno al consumidor (con fines de control), multiplicando las cifras de CAPIF por un factor de 0,8.

Aunque la firma en su conjunto estaba sobrepasando cómodamente los objetivos presupuestarios, no todas las tiendas contabilizaban cifras optimistas de desempeño. Si bien se podía esperar que algunos locales superaran ampliamente sus metas anuales, otros no tenían oportunidad de alcanzar los objetivos de venta y beneficios (**Anexo 9**). Quintana sabía que Nalda estaba a favor de ajustar los objetivos según las tiendas rezagadas; pensaba que la improbabilidad de cumplir las metas existentes proporcionaba poca motivación a los gerentes y empleados de dichos locales. Sin embargo, Quintana era renuente a modificar selectivamente los objetivos; para ser equitativo, prefería ajustarlos para todas las tiendas y aún para los gerentes de las unidades corporativas. No tenía dudas de que ellos discutirían este tema en la próxima reunión del Directorio.

Quintana volvió a prestar atención al informe. Necesitaba preparar preguntas para formular a Nalda durante la reunión. Quería estar seguro de que Musimundo se estaba moviendo en la dirección correcta. Y también deseaba conocer si sería necesario más capital de los inversores principales de Musimundo, para financiar las operaciones en los meses venideros.

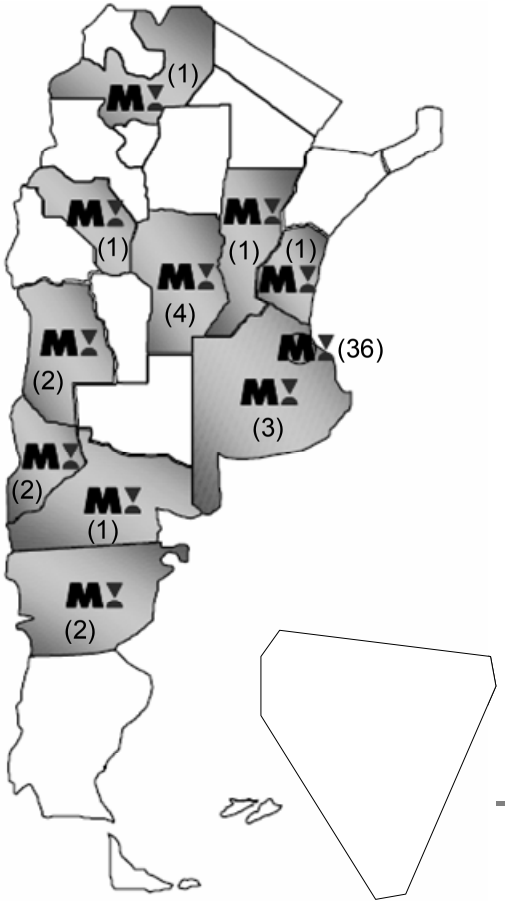
Anexo 1 Distribución del total de ventas por línea de producto



Fuente: Informes de la compañía

Nota: Las cifras de este Anexo han sido modificadas para preservar la confidencialidad de los datos.

Anexo 2 Presencia minorista de Musimundo en los mercados nacionales



Buenos Aires (área metropolitana)	**36**
Córdoba	**4**
Buenos Aires (sólo la provincia)	**3**
Chubut	**2**
Mendoza	**2**
Neuquén	**2**
Entre Ríos	**1**
La Rioja	**1**
Río Negro	**1**
Salta	**1**
Santa Fe	**1**
TOTAL	**54**

23.500 m² de espacio minorista, en 54 locales en todo el país

Fuente: Informes de la compañía

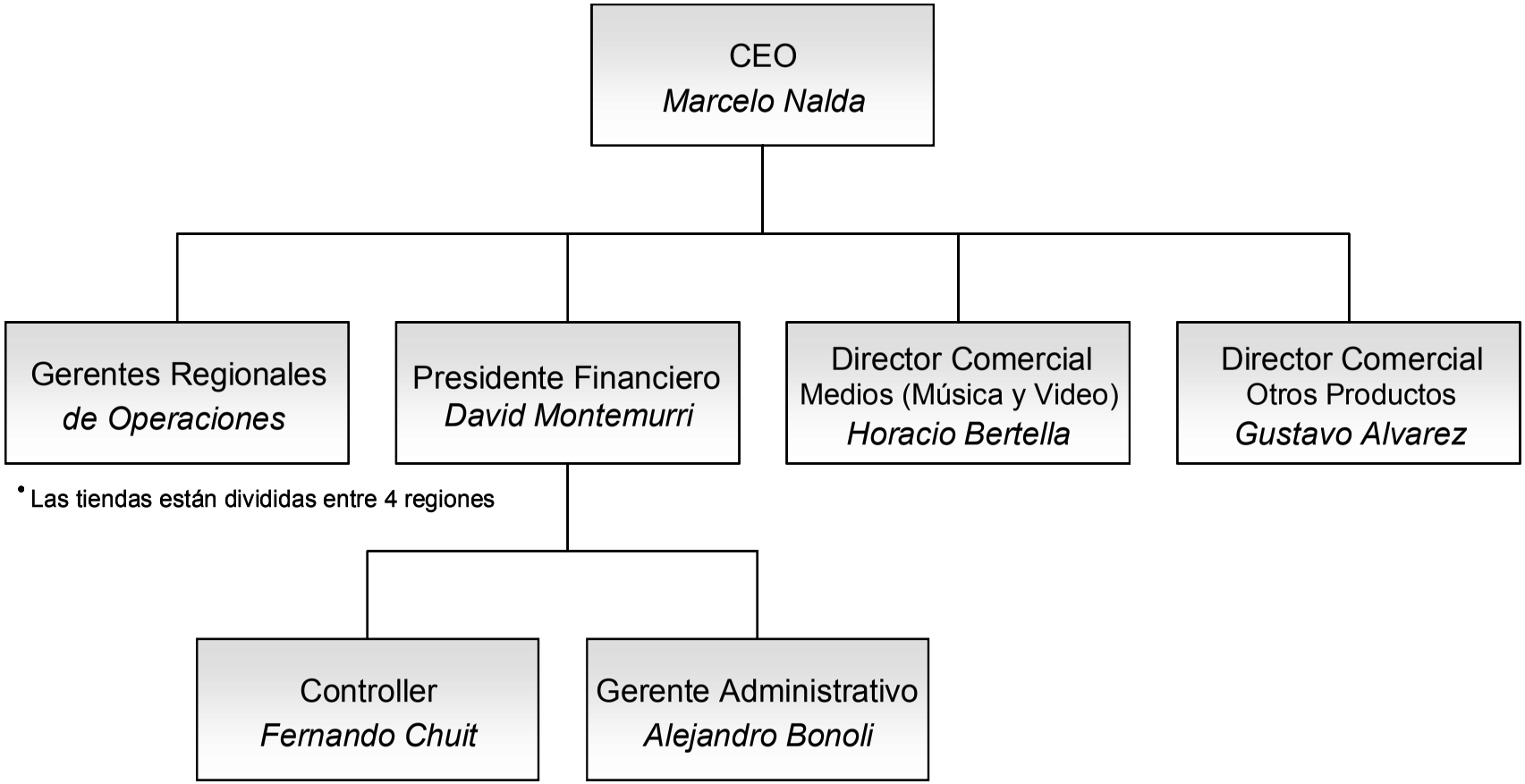
Anexo 3 Perfil de los competidores

	Musimundo	Yenny/Dromo/ El Ateneo	Pequeñas cadenas a	Tiendas locales independientes b	Supermercados c
Tamaño promedio de la tienda (m2)	450	450	100	50	10,000
Participación de la música en el conjunto de productos	40%	30%	100%	100%	1%
Cantidad de locales	54	19 (con música)	5–10	1–2	5–19
Cantidad de títulos	8.000–10.000	3.000–4.000	1.500	800–1.000	1.000
Estrategia de la música	Facturación media/alta	Objetivo consumidores con alto poder adquisitivo	Facturación alta	Especialistas	Generadora de público
Nivel de precios versus Musimundo	—	Similar	− 5%	+ 10%	− 10%
Percepción de la marca por parte del cliente	Sinónimo de música	Identificada con los libros, no con la música	Poca diferenciación	El stock no es actual	No se mezcla comida con CD
Estimación de participación de mercado de la música	50%	25%	← 20% →		5%

Fuente: Informes de la compañía.

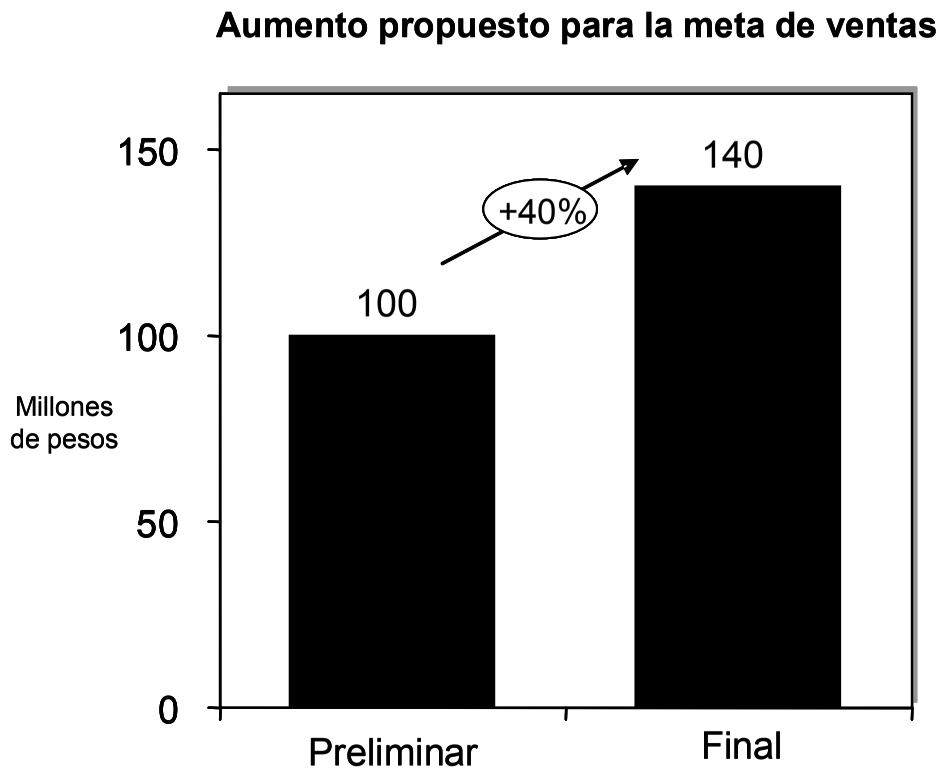
[a] Yazz, Circus, Lef, Tower Records, etc.
[b] Zivals, Chopen Hagen, Piscitelli, etc.
[c] Carrefour, Jumbo y Wal-Mart.

Anexo 4 Perfil del equipo directivo de Musimundo



Fuente: Informes de la compañía.

Anexo 5 Fundamento para el aumento de la meta de ventas, durante el proceso de elaboración del presupuesto 2004

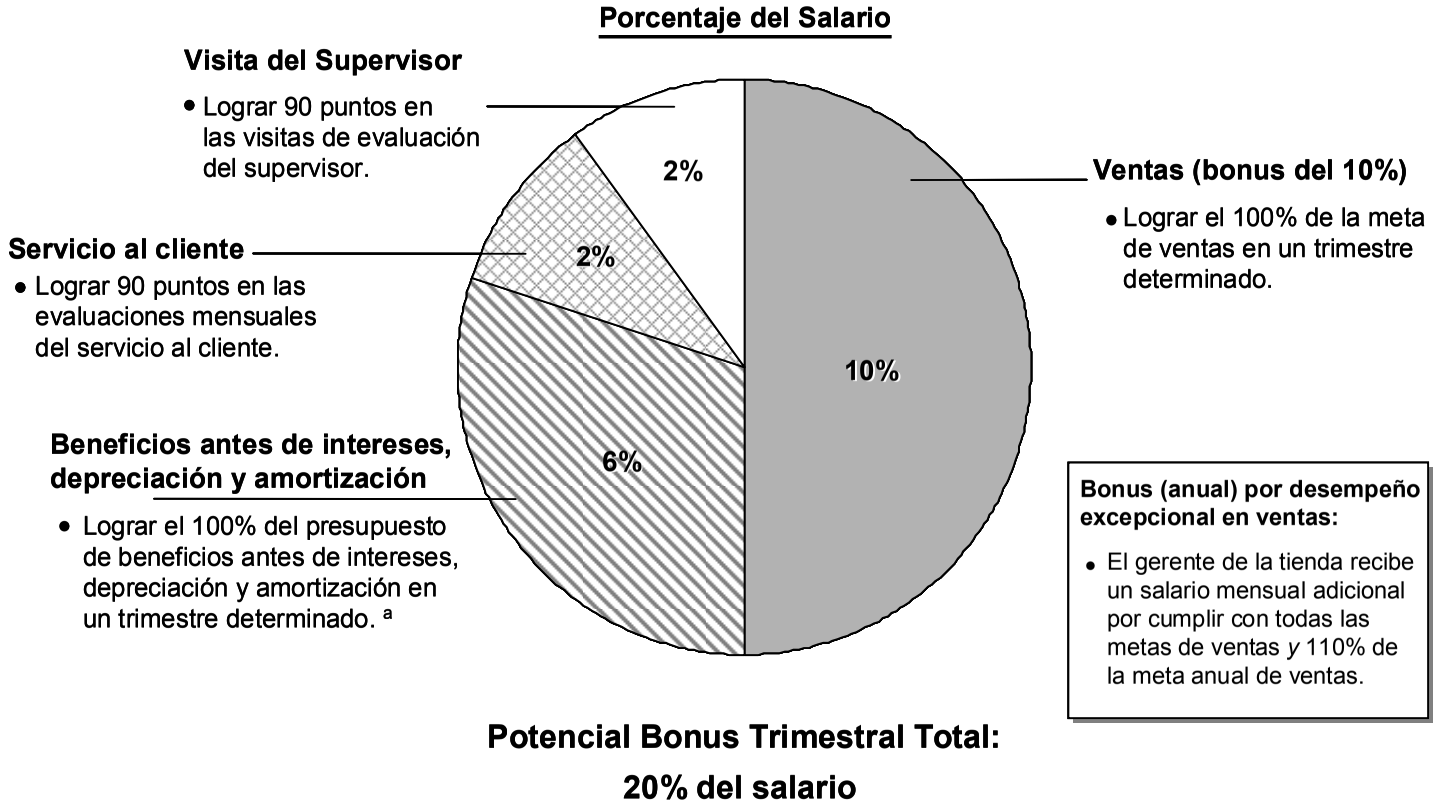


Justificación para un aumento en la meta de ventas

- Crecimiento del consumo en Argentina
- Consolidar nuevas líneas de productos con mayor potencial, para incrementar las ventas
- Otras iniciativas de marketing
- Capacitación sobre productos y habilidades
- Nueva alianza con Banco Río (proporcionando descuentos en CDs, libros y DVDs)
- Nuevas líneas de producto (garantías extendidas, teléfonos)
- Tarjeta de crédito Musimundo
- Mejor acceso al stock de los proveedores

Fuente: Informes de la compañía

Anexo 6 Componentes del bono potencial en el Programa de Incentivos al Desempeño



Fuente: informes de la compañía.

[a] El gerente de la tienda puede recuperar un bono trimestral perdido, si alcanza el 100% del objetivo anual de beneficios antes de intereses, depreciación y amortización, más tres objetivos trimestrales como mínimo.

Anexo 7ª Informe de Gestión de junio de 2004: Desempeño y Pronósticos
ESTADO DE INGRESOS (en miles de pesos)

	Resultados mensuales de 2004								Resultados anuales de 2004					
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.			A la fecha			Estimaciones p/ fin de año		
						Real	Presup.	Var.	Real	Presup.	Var.	Estimado	Presup.	Var.
Ingresos	7.775	8.302	10.276	10.731	11.971	13.202	11.820	112%	62.257	57.256	109%	150.978	140.976	107%
CD y Casetes	3.500	3.423	3.673	3.709	3.628	3.763	4.019	94%	21.696	22.261	97%	51.353	57.143	90%
Videos (DVD & VHS)	719	782	950	1.127	1.239	1.419	1.207	118%	6.236	4.838	129%	16.299	14.052	116%
Electrónica	1.412	1.780	2.510	2.715	3.728	4.190	3.429	122%	16.334	13.083	125%	40.897	32.078	127%
Hardware	295	355	937	848	910	1.238	771	161%	4.584	3.877	118%	10.513	8.570	123%
Software	439	433	472	514	557	607	484	125%	3.022	2.447	124%	7.160	6.373	112%
Accesorios	869	871	994	1.036	1.097	1.206	1.166	103%	6.075	6.661	91%	14.109	13.985	101%
Libros	542	615	468	531	604	701	743	94%	3.461	4.089	85%	8.620	8.774	98%
Garantías extendidas	__	__	__	25	46	59	__		130	__		848	___	
Entradas	__	42	271	227	162	18	__		719	__		1.179	___	
Costo de producto vendidas	6.110	6.590	8.257	8.632	9.772	10.816	9.508	114%	50.177	45.624	110%	121.618	112.053	109%
CD y Casetes	2.588	2.567	2.733	2.780	2.728	2.869	2.950	97%	16.266	16.523	98%	38.557	42.125	92%
Videos (DVD& VHS)	616	627	753	900	1.046	1.198	1.010	119%	5.141	4.063	127%	13.553	11.727	116%
Electrónica	1.249	1.574	2.207	2.379	3.286	3.695	3.047	121%	14.839	11.596	124%	35.834	28.429	126%
Hardware	257	309	814	733	790	1.079	671	161%	3.982	3.362	118%	9.129	7.441	123%
Software	367	358	392	428	464	505	398	127%	2.515	2.015	125%	5.934	5.246	113%
Accesorios	610	628	711	744	785	846	855	99%	4.324	4.880	89%	10.009	10.247	98%
Libros	423	486	375	423	479	563	579	97%	2.749	3.185	86%	6.830	6.837	100%
Garantías extendidas	__	__	__	18	33	42	__		93	__		610	__	
Entradas	__	42	271	227	161	18	__		718	__		1.163	__	

Nota: Las cifras de este anexo han sido modificadas para preservar la confidencialidad de los datos.

Anexo 7 a (Continuación) ESTADO DE INGRESOS (en miles de pesos)

	Resultados mensuales de 2004								Resultados anuales de 2004					
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.			A la fecha			Estimaciones p/ fin de año		
Margen bruto antes de costos variable	1.665	1.712	2.019	2.099	2.200	Real 2.386	Presup. 2.311	Var. 103%	Real 12.080	Presup. 11.631	Var. 104%	Estimado 29.359	Presup. 28.923	Var. 102%
CD y Casetes	912	856	940	929	900	894	1.069	84%	5.430	5.738	95%	12.796	15.018	85%
Videos (DVD & VHS)	103	155	196	227	194	221	197	112%	1.095	775	141%	2.746	2.325	118%
Electrónica	163	206	303	336	442	494	382	129%	1.945	1.488	131%	5.063	3.648	139%
Hardware	38	46	124	115	120	159	101	158%	602	514	117%	1.384	1.129	123%
Software	71	76	80	86	93	102	87	118%	507	432	117%	1.226	1.126	109%
Accesorios	259	243	283	292	312	360	312	116%	1.751	1.781	98%	4.100	3.738	110%
Libros	119	129	93	107	125	139	164	85%	713	904	79%	1.790	1.937	92%
Garantías extendidas	---	---	---	7	13	16	---		36	---		238	---	
Entradas	---	---	---	---	1	1	---		2	---		16	---	
Porcentaje de los ingresos	21,4%	20,6%	19,6%	19,6%	18,4%	18,1%	19,6%		19,4%	20,3%		19,4%	20,5%	
Costo variable	164	190	220	241	239	243	213	114%	1.297	1.142	114%	3.224	2.644	122%
Logística y distribución	100	125	142	160	166	183	142	128%	876	800	109%	2.171	1.802	121%
Embalaje	38	35	53	52	55	50	56	88%	284	273	104%	716	672	106%
Reducción del inventario	26	29	25	29	18	10	14	74%	137	69	200%	337	169	199%
Margen bruto	1.501	1.522	1.799	1.858	1.961	2.143	2.098	102%	10.784	10.489	103%	26.135	26.280	99%
Porcentaje de los ingresos	19,3%	18,3%	17,5%	17,3%	16,4%	16,2%	17,8%		17,3%	18,3%		17,3%	18,6%	

Anexo 7b DETALLE DE VENTAS

	Resultados mensuales de 2004								Resultados anuales 2004		
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.			A la fecha		
						Real	Presup.	Var.	Real	Presup.	Var.
Unidades vendidas	495.834	494.666	541.460	575.522	581.763	598.342	641.695	93%	3.287.545	3.494.250	94%
CD y Casetes	270.501	268.602	275.869	283.463	267.180	277.952	290.000	96%	1.643.567	1.635.000	101%
Videos (DVD & VHS)	31.360	27.402	32.276	38.469	45.780	56.906	53.578	106%	232.229	208.011	112%
Electrónica	6.772	7.182	9.835	10.910	11.539	17.180	13.578	127%	63.517	59.055	108%
Hardware	1.358	1.692	3.432	3.668	3.701	4.064	2.858	142%	18.042	14.623	123%
Software	19.971	20.130	24.773	27.828	29.668	29.792	26.734	111%	151.795	130.962	116%
Accesorios	125.763	127.728	146.703	156.559	165.229	168.705	205.910	82%	890.690	1.172.822	76%
Libros	40.108	39.215	33.097	33.066	38.400	41.693	49.038	85%	228.642	273.777	84%
Garantías extendidas	---	---	---	405	733	928	---		2.066	---	
Entradas	---	2.715	15.474	18.154	19.534	1.122	---		56.999	---	
Precio promedio de la unidad $	15,7	16,8	19,0	18,6	20,6	22,1	18,4	120%	18,9	16,4	116%
CD y Casetes	12,9	12,7	13,3	13,1	13,6	13,5	13,9	98%	13,2	13,6	97%
Videos (DVD& VHS)	22,9	28,6	29,4	29,3	27,1	24,9	22,5	111%	26,9	23,3	115%
Electrónica	208,5	247,9	255,2	248,8	323,0	243,9	252,6	97%	257,2	221,5	116%
Hardware	217,3	210,0	273,1	231,2	246,0	304,7	269,8	113%	254,1	265,1	96%
Software	22,0	21,5	19,0	18,5	18,8	20,4	18,1	113%	19,9	18,7	107%
Accesorios	6,9	6,8	6,8	6,6	6,6	7,2	5,7	126%	6,8	5,7	120%
Libros	13,5	15,7	14,1	14,7	15,7	16,8	15,1	111%	15,1	14,9	101%
Garantías extendidas	---	---	---	62,3	62,5	63,3	---		62,8	---	
Entradas	---	15,3	17,5	12,5	8,3	16,2	---		12,6	---	

Fuente: Informes de la compañía

Nota: Las cifras de este anexo han sido modificadas para preservar la confidencialidad de los datos.

Anexo 7c GASTOS OPERATIVOS (en miles de pesos)

	Resultados mensuales de 2004								Resultados anuales de 2004					
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.			A la fecha			Estimaciones p/ fin de año		
						Real	Presup.	Var.	Real	Presup.	Var.	Estimado	Presup..	Var.
Gastos Operativos														
Tiendas	2.041	1.996	2.006	2.106	2.035	2.143	2.155	99%	12.326	12.689	97%	25.583	25.947	99%
Gastos de nómina	667	607	634	682	666	718	743	97%	3.974	4.342	92%	8.274	8.844	94%
Alquiler	1.246	1.267	1.238	1.295	1.247	1.298	1.261	103%	7.591	7.480	101%	15.742	15.307	103%
Otros	128	122	134	129	122	127	150	84%	761	868	88%	1.567	1.796	87%
Central	523	524	589	611	602	616	582	106%	3.464	3.186	109%	7.434	7.004	106%
Gastos de nómina	236	244	258	243	258	239	239	100%	1.476	1.399	106%	3.005	2.830	106%
Alquiler	70	67	72	69	67	70	66	105	415	404	103%	828	789	105%
Distribución	22	21	30	27	29	29	26	112%	158	153	104%	329	308	107%
Otros	195	192	230	272	248	279	251	111%	1.415	1.231	115%	3.272	3.078	106%
Total gastos operativos	2.563	2.519	2.595	2.717	2.637	2.759	2.736	101%	15.790	15.875	99%	33.017	32.951	100%
Beneficios antes de intereses, depreciación y amortización	-1.062	-998	-796	-859	-676	-616	-638	103%	-5.007	-5.386	107%	-6.882	-6.672	97%
Porcentaje de los ingresos	(13,7%)	(12,0%)	(7,7%)	(8,0%)	(5,6%)	(4,7%)	(5,4%)		(8,0%)	(9,4%)		(4,6%)	(4,7%)	
Depreciación	852	3.220	796	799	797	1.037	826	125%	7.501	5.017	150%	12.335	9.851	125%
Amortización	1.676	1.118	1.118	1.118	1.093	1.147	1.128	102%	7.269	6.769	107%	14.037	13.538	104%
Intereses pagados	693	486	-288	342	3.349	955	509	187%	5.537	3.055	181%	8.575	6.093	141%
Otros gastos	104	95	-548	50	92	90	35	253%	-117	251	-47%	154	462	33%
Impuesto a los ingresos	---	---	---	---	---	---	---		----	---		---	---	
Ingreso neto (Pérdidas)	-4.387	-5.917	-1.874	-3.168	-6.007	-3.844	-3.137	77%	-25.197	-20.479	77%	-41.984	-36.616	85%

Fuente: Informes de la compañía,

Nota: Las cifras de este Anexo han sido modificadas para preservar la confidencialidad de los datos,

Anexo 7d **BALANCE GENERAL** (en miles de pesos)

	Balances mensuales de 2004					
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.
ACTIVO						
Activos corrientes	22.395	26.141	26.504	30.392	30.621	30.130
Caja y equivalentes de caja	2.485	2.489	1.084	1.384	2.298	2.242
Cuentas a cobrar neto	995	2.479	2.043	1.453	1.741	2.433
Inventario	6.815	8.877	10.388	12.943	13.079	11.905
Otros activos corrientes	12.101	12.295	12.989	14.612	13.504	13.551
Activos no corrientes	141.322	136.995	135.148	133.284	131.475	129.459
Total del activo	163.717	163.136	161.652	163.676	162.096	159.589
PASIVO						
Pasivos corrientes	12.626	14.432	15.572	19.934	20.552	21.555
Cuentas a pagar	7.600	9.260	10.180	13.194	13.152	14.385
Otros	5.026	5.172	5.392	6.740	7.401	7.170
Pasivos no corrientes	159.638	163.167	162.417	163.247	167.056	167.390
Total del pasivo	172.264	177.599	177.989	183.181	187.608	188.945
PATRIMONIO NETO	-8.546	-14.463	-16.337	-19.505	-25.512	-29.356
Total del pasivo y del Patrimonio Neto	163.717	163.136	161.652	163.676	162.096	159.589

Fuente: Informes de la compañía,

Nota: Las cifras de este Anexo han sido modificadas para preservar la confidencialidad de los datos.

Anexo 7e ESTADO DE FLUJOS DE CAJA (en miles de pesos)

	Resultados mensuales de 2004					
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.
Flujos de caja de actividades operativas	-4.840	-2.948	-1.425	-86	627	821
Ingreso neto (pérdida)	-4.387	-5.917	-1.874	-3.168	-6.007	-3.844
Ajustes al ingreso neto	3.237	4.904	1.078	2.309	5.331	3.228
Depreciación y amortización	2.440	4.322	1.914	1.917	1.890	2.184
Otros ajustes	797	582	-836	392	3.441	1.044
Cambios en el capital de trabajo	-3.690	-1.935	-629	774	1.303	1.437
Cuentas a cobrar	881	-1.484	437	590	-288	-692
Inventario	-912	-2.062	-1.511	-2.555	-136	1.175
Gastos pagado por anticipado y otros activos operativos	-124	-195	-694	-1.623	1.108	-48
Cuentas a pagar y pasivos acumulados	-3.532	1.373	1.415	4.072	307	605
Impuestos a pagar	-3	433	-275	291	311	398
Flujos de caja de activid. de inversión	112	5	-67	-53	-81	-167
Flujo de caja disponible	-4.728	-2.943	-1.492	-139	547	654
Flujo de caja de activ. Finan.	1.002	2.947	86	438	368	-710
Aumento (reducción) neto de caja	-3.726	5	-1.405	300	914	-56
Caja al inicio	6.211	2.485	2.489	1.084	1.384	2.298
Caja al finalizar	2.485	2.489	1.084	1.384	2.298	2.242

Fuente: Informes de la compañía.

Nota: Las cifras de este Anexo han sido modificadas para preservar la confidencialidad de los datos.

Anexo 7f RATIOS OPERATIVOS

	Resultados mensuales de 2004							
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.		
						Real	Presup.	Var.
Ratios operativos								
Días del ingreso								
Días de la caja operativa	3,1	4,0	2,1	2,6	2,9			
Días de doc. a cobrar	3,8	9,0	6,0	4,1	4,4			
Días de doc. a pagar	37,3	42,2	37,0	45,9	40,4			
Gestión de la tienda								
Productividad de la tienda								
Cantidad de tiendas	54	54	54	54	54	54	54	100%
Sup. Área de Vtas (m^2)	23.497	23.497	23.497	23.497	23.497	23.497	23.497	100%
Sup. Total tienda (m^2)	34.406	34.406	34.406	34.406	34.406	34.406	34.406	100%
Vtas. por m^2 área vtas.	331	353	437	457	509	562	503	112%
Vtas. por m^2 total tienda	226	241	299	312	348	384	344	112%
Productividad del empleado								
Cantidad de entradas	264.559	269.823	293.708	310.129	307.170	332.117	---	
Precio bruto prom. Entradas $	36,4	37,8	42,9	42,6	48,2	49,3	---	
Vtas. Neta por vendedor	23,7	26,2	32,7	33,7	36,2	36,2	36,7	99%
Vtas. Neta por empleado	13,0	14,2	17,7	18,3	20,2	21,0	19,6	107%

Fuente: Informes de la compañía,

Nota: Las cifras de este Anexo han sido modificadas para preservar la confidencialidad de los datos,

Anexo 8 Evolución de las ventas de música pregrabada: Mercado total versus Musimundo en 2004

	Enero 2004	Febrero 2004	Marzo 2004	Abril 2004	Mayo 2004	Junio 2004	A la fecha	Estimado a fin de año
Presupuesto								
Crecimiento del mercado								5,0%
Mercado total (unidades)	626,428	551,257	601,371	701,599	714,041	726,656	3,921,353	8,925,000
Estacionalidad	7,0%	6,2%	6,7%	7,9%	8,0%	8,1%	43,9%	100,0%
Ventas de Musimundo	260,000	250,000	285,000	275,000	275,000	290,000	1,635,000	4,047,000
Participación de mercado	41,5%	45,4%	47,4%	39,2%	38,5%	39,9%	41,7%	45,3%
Real								
Mercado total (unidades)	863,200	540,051	765,748	674,066	683,235	740,334	4,266,634	
Ventas de Musimundo	270,501	268,602	275,869	283,463	267,180	277,952	1,643,567	
Participación de mercado	31,3%	49,7%	36,0%	42,1%	39,1%	37,5%	38,5%	

Fuente: Informes de la compañía.

Anexo 9 Resumen del desempeño de las ventas por tienda (a junio de 2004)

(Continuación)

Tienda Nº	Ubicación de la tienda	Real ($)	Presup. ($)	Var. ($)	Porcentaje de meta alcanzado	Tienda Nº	Ubicación de la tienda	Real ($)	Presup. ($)	Var. ($)	Porcentaje de meta alcanzado
7	Mar del Plata	490	421	69	116%	53	Lanus	513	564	(52)	91%
9	Chacarita	677	466	211	145%	64	Bariloche	1.734	1.831	(96)	95%
12	San Martín	602	600	2	100%	65	La Rioja Capital	664	579	85	115%
14	Florida 267	1.481	1.330	152	111%	68	Abasto Shopping	1.486	1.408	78	106%
15	Lomas de Zamora	990	928	62	107%	71	Parque Brown	1.116	1.300	(184)	86%
16	Corrientes 1753	2.833	2.153	680	132%	72	Mendoza Plaza	911	953	(41)	96%
17	Alto Avellaneda	385	331	54	116%	73	Córdoba Peatonal	1.304	1.303	1	100%
22	Del Parque Shopping	382	341	42	112%	78	Plaza Liniers Shopping	5.164	4.573	591	113%
23	Solar de la Abadía	3.597	2.919	678	123%	79	Alto Palermo	452	487	(36)	93%
26	Soleil Factory	273	284	(11)	96%	81	Nuevocentro Córdoba	586	532	54	110%
27	Bahía Blanca	1.219	1.591	(372)	77%	82	Córdoba Shopping	2.252	1.947	305	116%
28	Jumbo Palermo	641	651	(10)	98%	85	Unicenter	808	570	238	142%
29	La Plata	358	366	(8)	98%	87	Paseo Alcorta	662	541	121	122%
31	Cabildo 1873	795	747	48	106%	90	Quilmes	2.103	1.716	387	123%
33	Trelew	1.480	1.398	82	106%	91	Av. De Mayo y Perú	1.080	929	152	116%
35	Jumbo Morón	481	470	11	102%	92	Mendoza	3.202	2.895	307	111%
37	Neuquén	803	660	143	122%	94	Rivadavia 6640	1.174	1.285	(111)	91%
38	Salta	1.531	1.693	(163)	90%	97	Shopping Lomas	904	885	19	102%
39	Lavalle 925	539	529	10	102%	99	Paraná	2.387	2.246	141	106%
41	Río IV	771	788	(17)	98%	102	Jumbo Pilar	598	585	13	102%
43	Jumbo Quilmes	333	374	(41)	89%	103	San Miguel	654	482	172	136%
44	Auchan	1.897	1.742	155	109%	112	Comodoro Rivadavia	690	744	(54)	93%
45	Monte Grande	970	970	1	100%	118	Santa Fe 1844	929	874	55	106%
47	Tandil	595	594	0	100%	119	Jumbo Escobar	1.763	1.440	323	122%
48	Santa Fe Capital	484	476	8	102%	120	Ramos Mejía	750	752	(2)	100%
49	La Plata II	794	834	(39)	95%	128	Florida 925	892	646	246	138%
50	Canning y Corrientes	943	826	117	114%	138	Jumbo Easy Neuquén	786	709	77	111%
						Ingreso total de todas las tiendas		**61.912**	**57.256**	**4.656**	**108%**

Fuente: Informes de la compañía,

Nota: El ingreso total difiere de las cifras del Anexo 7a, por las ventas corporativas y directas.
Las cifras de este Anexo han sido modificadas para preservar la confidencialidad de los datos.