



FACULTAD DE POSTGRADOS

**MAESTRÍA EN FINANZAS CON MENCIÓN EN EL MERCADO DE VALORES Y
BANCA**

**ANÁLISIS DE FACTIBILIDAD FINANCIERA DE INVERSIÓN DE FONDOS EN
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO PARA LA GENERACIÓN DE VALOR DE UNA
EMPRESA RETAIL EN EL PERIODO 2023-2027**

**Profesor
Stefany León Costales**

**Autor
Erick Alexis Noguera Zabala**

2023

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este trabajo académico tiene como propósito principal cumplir con los requisitos para la obtención del título académico correspondiente y no debe interpretarse como una representación precisa de la realidad de ninguna empresa, organización o individuo mencionado en el documento. A continuación, se establecen los términos y condiciones de este descargo de responsabilidad:

Naturaleza Académica: Este trabajo es un proyecto de investigación y análisis realizado con fines exclusivamente académicos. La información presentada se basa en datos recopilados en fuentes públicas con el único objetivo de cumplir con los requisitos del programa de estudios y no debe considerarse como una representación exacta de eventos, políticas, procedimientos o circunstancias reales de ninguna entidad.

Ficción y Representación Creativa: Algunos aspectos de este trabajo pueden haber sido ficcionalizados o representados creativamente con el propósito de enfocarse en conceptos teóricos y facilitar la comprensión de los temas tratados. Cualquier semejanza con situaciones reales es puramente coincidencia.

Responsabilidad Limitada: El autor no asume responsabilidad alguna por el uso indebido o la interpretación errónea de la información proporcionada en este trabajo. Cualquier referencia hecha a empresas, organizaciones o individuos es con fines ilustrativos y no implica su respaldo o aprobación de los contenidos presentados.

Restricciones de Uso: Este trabajo y su contenido son propiedad intelectual del autor y están protegidos por las leyes de derechos de autor correspondientes.

Al utilizar este trabajo, usted acepta los términos y condiciones establecidos en este descargo de responsabilidad.

RESUMEN

Este proyecto de titulación se centra en la mejora de la gestión financiera de una Compañía del sector retail la cual es una entidad consolidada en el mercado. La investigación se concentra en la implementación estratégica de inversiones en Capital Expenditure (CAPEX) para optimizar la eficiencia y rentabilidad de la empresa. La metodología incluye un análisis exhaustivo de indicadores financieros clave, abordando aspectos como eficiencia operativa, rentabilidad, liquidez y niveles de endeudamiento. A partir de estos análisis, se proponen estrategias de mejora específicas, destacando la relevancia de las inversiones en CAPEX para potenciar el rendimiento financiero. La valoración de la empresa se realiza mediante un modelo de flujo de efectivo descontado (DFC), integrando proyecciones financieras y aplicando modelos CAPM y WACC. La validez de los resultados se respalda mediante la comparación con un múltiplo de transacción sectorial, brindando una perspectiva más robusta sobre la valoración empresarial.

Más allá de la optimización de indicadores financieros, el proyecto aspira a fortalecer la posición de la Compañía en su sector, contribuyendo a su sostenibilidad y competitividad a largo plazo. La integración de estrategias financieras específicas, basadas en un análisis profundo y modelos avanzados, proporciona una guía estratégica para empresas consolidadas que buscan mejorar su gestión financiera en un entorno empresarial dinámico.

Palabras Clave: Gestión Financiera, Capital Expenditure, Eficiencia Operativa, Rentabilidad, Valoración Empresarial, Modelo de Flujo de Efectivo Descontado, Estrategias Financieras.

ABSTRACT

This graduation project delves into enhancing the financial management of a retail Company, an established entity in the market. It focuses on strategically implementing Capital Expenditure (CAPEX) to optimize the company's efficiency and profitability. The methodology encompasses a comprehensive analysis of key financial indicators, addressing aspects such as operational efficiency, profitability, liquidity, and debt levels. From these analyses, specific improvement strategies are proposed, emphasizing the significance of CAPEX investments in boosting financial performance. The company's valuation is conducted through a Discounted Cash Flow (DCF) model, incorporating financial projections, and applying CAPM and WACC models. The validity of the results is supported by comparing them with a sectorial transaction multiple, providing a more robust perspective on the company's valuation.

Beyond optimizing financial indicators, the project aims to strengthen Company's position in its sector, contributing to its long-term sustainability and competitiveness. The integration of specific financial strategies, grounded in thorough analysis and advanced models, offers strategic guidance for established companies seeking to enhance their financial management in a dynamic business environment.

Keywords: Financial Management, Capital Expenditure, Operational Efficiency, Profitability, Business Valuation, Discounted Cash Flow Model, Financial Strategies.

ÍNDICE DEL CONTENIDO

Contenido

1. DESCARGO DE RESPONSABILIDAD	
2. RESUMEN	
3. ABSTRACT	
4. INTRODUCCIÓN	1
5. REVISIÓN DE LITERATURA.....	2
6. IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO	15
7. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	33
8. OBJETIVO GENERAL.....	36
9. OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	36
10. JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA	37
11. RESULTADOS	54
12. DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN	74
13. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	81
14. REFERENCIAS.....	91
15. ANEXOS.....	94

ÍNDICE DE FIGURAS

Gráfico N° 1 – Evolución del PIB de Ecuador (US\$ m).....	3
Gráfico N° 2 - Inflación Interanual de América Latina y Estados Unidos (%)	5
Gráfico N° 3 - Inflación de Ecuador por División de Bienes y Servicios (%)	6
Gráfico N° 4 – Mercado Laboral del Ecuador	6
Gráfico N° 5 – Ingresos Promedio Mensual y Gastos Promedio Mensual por Hogar en Ecuador (US\$)	6
Gráfico N° 6 – Canasta Familiar Básica por Ciudades (US\$).....	7
Gráfico N° 7 – Canasta Familiar Vital por Ciudades (US\$).....	8
Gráfico N° 8 – Mercado mundial de supermercados e hipermercados, desglosado por regiones 2022 (US\$ mm).....	9
Gráfico N° 9 – Mercado de Supermercados e Hipermercados en Sudamérica, Por país 2022 (US\$ mm)	10
Gráfico N° 10 – Evolución del Sector Comercio del Ecuador (US\$ m).....	11
Gráfico N° 11 – Evolución y Proyección del Sector Retail del Ecuador (US\$ bn)	12
Gráfico N° 12 - Composición y comportamiento de los ingresos (% , US\$ k)	23
Gráfico N° 13 - Composición y comportamiento de los costos y gastos operativos (% , US\$ k)	24
Gráfico N° 14 - Comportamiento del gasto financiero (% , US\$ k)	25
Gráfico N° 15 - Composición del inventario (US\$ k).....	26
Gráfico N° 16 - Composición del activo (US\$ k)	27
Gráfico N° 17 - Composición del pasivo y patrimonio (US\$ k)	28

Gráfico N° 18 – Cálculo de Flujo de Caja Libre Para la Firma	54
Gráfico N° 19 – Composición de los ingresos proyectados (% , US\$ k)	59
Gráfico N° 20 - Composición y comportamiento de los costos y gastos proyectados (% , US\$ k)	60
Gráfico N° 21 - Composición del activo proyectado (US\$ k)	61
Gráfico N° 22 - Composición del pasivo y patrimonio proyectado (US\$k)	62
Gráfico N° 23 - Indicadores de solvencia a corto plazo proyectados.....	70
Gráfico N° 24 - Indicadores de rentabilidad proyectados	71
Gráfico N° 25 – Flujo de Efectivo	79
Gráfico N ° 26 - Comportamiento de la industria a nivel de margen bruto	98

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro N° 1 – PIB del Ecuador por Industria (US\$ m)	3
Cuadro N° 2 – Principales Jugadores del Sector (US\$ k).....	13
Cuadro N° 3 - Indicadores de solvencia a corto plazo	28
Cuadro N° 4 - Indicadores de solvencia a largo plazo.....	29
Cuadro N° 5 - Indicadores de productividad.....	31
Cuadro N° 6 - Indicadores de rentabilidad	32
Cuadro N° 7: Matriz de alternativas	43
Cuadro N° 8 – Días de cuentas de WK.....	53
Cuadro N° 9 – Ratio de cobertura de interés para instituciones no financieras.....	57
Cuadro N° 10 - Indicadores de solvencia a corto plazo histórico.....	63
Cuadro N° 11: Indicadores de solvencia a largo plazo proyectados.....	64
Cuadro N°12 - Indicadores de productividad proyectados	64
Cuadro N° 13 - Indicadores de rentabilidad proyectados	65
Cuadro N°14 - Flujo de efectivo histórico	66
Cuadro N°15 - Flujo de efectivo proyectado	66
Cuadro N° 16 – Flujo de Caja Libre.....	67
Cuadro N° 17 – Rolling WACC	68
Cuadro N° 18 – Resultado de la Valoración	68
Cuadro N° 19 – Comparación con la Búsqueda en Bloomberg	68
Cuadro N° 20 - Resultado de la Valoración 2	72

Cuadro N° 21: Comparación con la Búsqueda en Bloomberg 2.....	73
Cuadro N° 22 – Resumen de los Riesgos.....	80
Cuadro N° 23: Estado de Resultados Auditados	96
Cuadro N°24 - Estado de Situación Financiera Auditados.....	97
Cuadro N° 25 – Estado de Resultados Proyectado (2023-2027)	98
Cuadro N° 26 – Estado de Situación Financiera Proyectado (2023-2027).....	99
Cuadro N°27 – Estado de Flujo de Efectivo Histórico	100
Cuadro N°28 – Estado de Flujo de Efectivo Proyectado	101

INTRODUCCIÓN

En el complejo escenario empresarial actual, la gestión financiera eficaz se erige como un elemento crucial para la sostenibilidad y el crecimiento continuo de las organizaciones. Este proyecto de titulación se adentra en la evaluación y mejora de la salud financiera de la Compañía, una entidad que, si bien ya está consolidada en el mercado, reconoce la necesidad de perfeccionar su gestión financiera en aras de una mayor eficiencia y rentabilidad. La iniciativa surge de la constante búsqueda de optimizar sus recursos y adaptarse a las demandas cambiantes del entorno empresarial. La gestión financiera estratégica se presenta como la clave para mantener y fortalecer su posición, incluso en un contexto donde ya se encuentra establecida.

Este proyecto se propone explorar cómo la implementación estratégica de inversiones en Capital Expenditure (CAPEX) puede contribuir a la mejora continua de la eficiencia y la rentabilidad de la Empresa. A través de un análisis minucioso de la situación financiera actual y la aplicación de modelos avanzados de valoración, se busca proporcionar una guía integral que no solo fortalezca la posición financiera, sino que también consolide aún más la presencia de la empresa en su sector.

La combinación de análisis detallado y estrategias de inversión proactivas tiene como objetivo mejorar los indicadores financieros clave y garantizar la sostenibilidad a largo plazo. Este proyecto no solo se concibe como un aporte valioso a la gestión financiera, sino también como un recurso esencial para empresas ya consolidadas que buscan perfeccionar sus prácticas financieras en un entorno empresarial dinámico y competitivo.

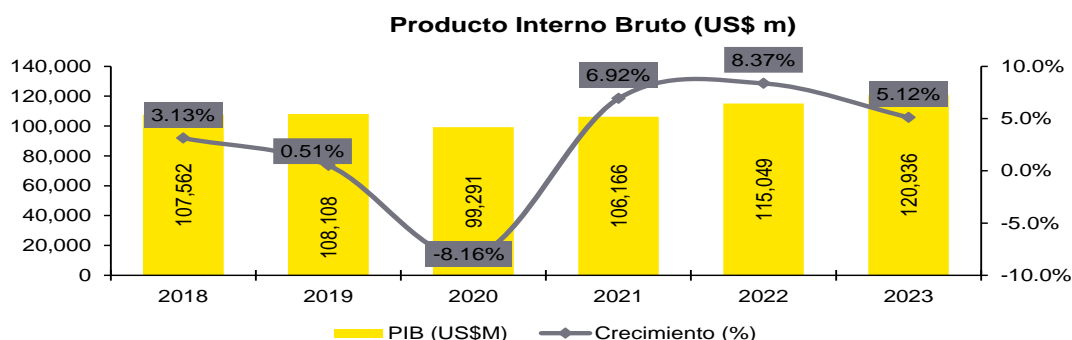
El recorrido académico se estructurará en diferentes capítulos, cada uno explorando aspectos específicos del proyecto. Desde el análisis inicial hasta la aplicación de estrategias, este proyecto aspira a ofrecer una visión holística y aplicada para mejorar la gestión financiera de la Compañía.

REVISIÓN DE LITERATURA

Información macroeconómica:

El presidente del Ecuador es el Señor Guillermo Lasso del partido político Creando Oportunidades (CREO). En marzo de 2023, la oposición del partido político CREO inició el proceso para un juicio político basado en un informe que detallaba acusaciones de corrupción. Sin embargo, las pruebas de las acusaciones son limitadas y haciendo menos probable el éxito de la destitución del presidente del Ecuador. El 13 de junio de 2022, la Confederación de Nacionalidades Indígenas del Ecuador: (CONAIE), apoyada por otros grupos de la sociedad civil, inició una protesta nacional. El gobierno calculó que las protestas habían causado pérdidas económicas de mil millones de dólares, 225 millones de ellos en el sector petrolero. S&P Global Market Intelligence prevé un crecimiento real del PIB del 2.6% en 2023, tras un crecimiento estimado del 2.7% en 2022. La economía no petrolera ha apoyado la recuperación posterior a la pandemia del COVID-19 y los fuertes precios del petróleo seguirán ayudando a compensar los subsidios a los combustibles en 2023. (Intelligence S. G., 2023).

En el lado no tan positivo en el país, la interrupción de la cadena de suministro causada por las protestas ecologistas que afectan a la industria petrolera aún podría dar lugar a costes de producción superiores a los previstos que perjudiquen a la inversión privada. Por otro lado, es probable que la situación de la seguridad en Ecuador siga deteriorándose en 2023. Los cárteles mexicanos están ampliando su presencia en Ecuador y aprovechando la fragmentación de la estructura de las bandas locales para crear alianzas, lo que lleva a enfrentamientos intensificados entre bandas y facciones rivales. En consecuencia, es probable que aumenten los enfrentamientos entre bandas, con el consiguiente riesgo de lesiones colaterales para la población.

Gráfico N° 1 – Evolución del PIB de Ecuador (US\$ m)

Elaboración: Propia

Fuente: BCE

Pese a los eventos que ha atravesado el país, y los posibles riesgos de violencia que podrían tener lugar en el futuro por la situación actual se visualiza que el Producto Interno Bruto del Ecuador al cierre del año 2022, alcanzó los US\$ 115,049 millones de dólares, un incremento del 8.37% con respecto al año anterior y el Banco Central del Ecuador prevé un incremento del 5.12% para el año 2023, esperando un PIB de USD\$ 120,936 millones de dólares. Es importante también mencionar que el PIB del año 2020 fue de US\$ 99,291 millones de dólares, representando ese año una caída de -8.16% con respecto al 2019, debido a que en el 2020 debido a la pandemia del COVID-19, sin duda un golpe muy duro para el país que si bien es cierto su progreso de detuvo, ahora su desarrollo y producción han venido recuperándose.

En el cuadro presentado a continuación se puede observar de manera general las industrias que componen el PIB del Ecuador al cierre del año 2022.

Cuadro N° 1 – PIB del Ecuador por Industria (US\$ m)

#	Industria	(US\$ M) 2021	(US\$ M) 2022	Aporte al PIB 2021 (%)	Aporte al PIB 2022 (%)	Y o Y (%)
1	Manufactura (excepto refinación de petróleo)	15,691	16,987	14.78%	14.76%	8.26%
2	Comercio	10,438	11,870	9.83%	10.32%	13.72%

#	Industria	(US\$ M) 2021	(US\$ M) 2022	Aporte al PIB 2021 (%)	Aporte al PIB 2022 (%)	Y o Y (%)
3	Enseñanza y Servicios sociales y de salud	10,862	11,405	10.23%	9.91%	5.01%
4	Construcción	9,320	10,022	8.78%	8.71%	7.53%
5	Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	8,692	8,714	8.19%	7.57%	0.25%
6	Actividades profesionales, técnicas y administrativas	7,609	8,551	7.17%	7.43%	12.38%
7	Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria	7,459	7,736	7.03%	6.72%	3.71%
8	Transporte	6,105	6,987	5.75%	6.07%	14.45%
9	OTROS ELEMENTOS DEL PIB	6,372	6,826	6.00%	5.93%	7.12%
10	Otros Servicios ¹	5,368	5,578	5.06%	4.85%	3.91%
11	Petróleo y minas	4,194	5,421	3.95%	4.71%	29.27%
12	Actividades de servicios financieros	4,037	4,159	3.80%	3.62%	3.03%
13	Alojamiento y servicios de comida	2,319	2,723	2.18%	2.37%	17.41%
14	Correo y Comunicaciones	2,106	2,380	1.98%	2.07%	13.01%
15	Suministro de electricidad y agua	1,752	1,979	1.65%	1.72%	12.99%
16	Refinación de Petróleo	2,139	,822	2.01%	1.58%	- 14.79%
17	Acuicultura y pesca de camarón	707	876	0.67%	0.76%	23.84%
18	Pesca (excepto camarón)	595	583	0.56%	0.51%	-2.13%
19	Servicio doméstico	401	430	0.38%	0.37%	7.38%
Total PIB		106,166	115,049	100.00%	100.00%	8.37%

Elaboración: Propia

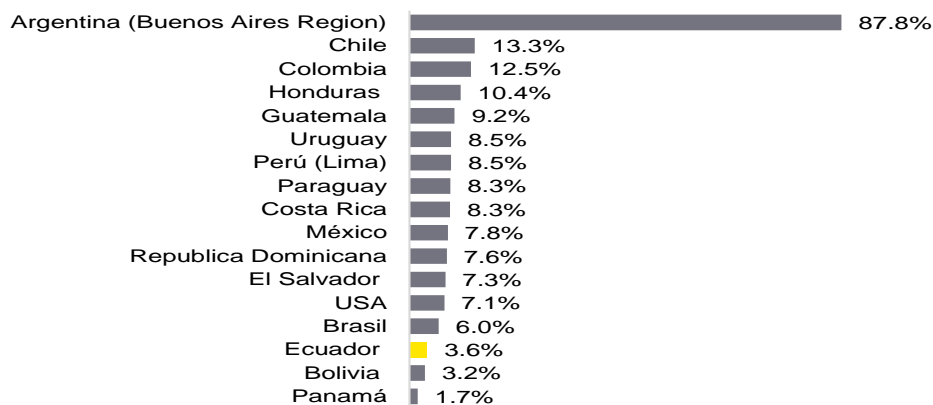
Fuente: BCE

Más del 50%.00 del PIB se concentra en las 5 primeras industrias que son: 1) manufactura, 2) comercio, 3) enseñanza y servicios de salud, 4) construcción y 5) agricultura, ganadería y silvicultura con una representatividad con un aporte de 14.76%, 10.32%, 9.91%, 8.71% y 7.57%, respectivamente. Por otro lado, se puede observar que estas industrias presentaron un incremento con respecto al año 2021 de 8.26%, 13.72%, 5.01%, 7.53% y 0.25%, respectivamente, siendo la industria del comercio la que presentó un mayor incremento del top 5. Cambiando de perspectiva, en cuanto a la inflación interanual de la región, vemos que Ecuador a diciembre de 2022 presentó una de las inflaciones más bajas de la región con 3.64% de la misma, incluso por debajo de Estados Unidos que presentó una inflación interanual de 7.1%. El promedio de la región en cuanto a inflación a diciembre del año 2022

¹ Actividades inmobiliarias y entretenimiento, recreación y otras actividades de servicios.

fue de 12.9%, visualizando que Argentina llegó una inflación interanual de 87.8%, una diferencia muy significativa en comparación con el resto de la región.

Gráfico N° 2 - Inflación Interanual de América Latina y Estados Unidos (%)

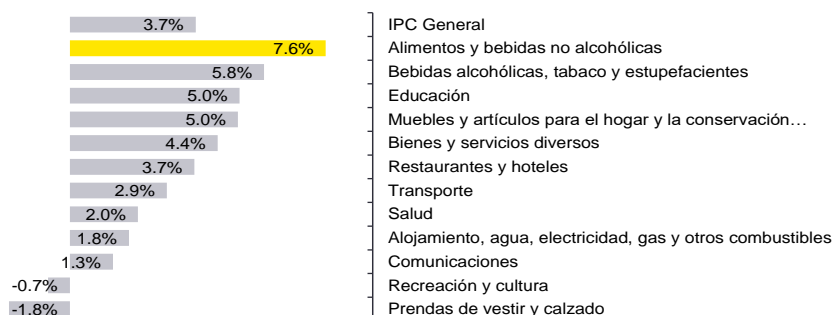


Elaboración: Propia

Fuente: BCE

Los sectores del Ecuador que han experimentado una mayor inflación interanual y por consecuencia de esta y vista desde otra perspectiva un mayor consumo es el sector de alimentos y bebidas alcohólicas, seguido del consumo de bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, con un consumo interanual de 5.8%. Teniendo en cuenta que el IPC General fue de 3.7%, estas divisiones de bienes se encuentran por encima de la media, lo cual sugiere que estas divisiones tienen un fuerte consumo.

Gráfico N° 3 - Inflación de Ecuador por División de Bienes y Servicios (%)



Elaboración: Propia

Fuente: BCE

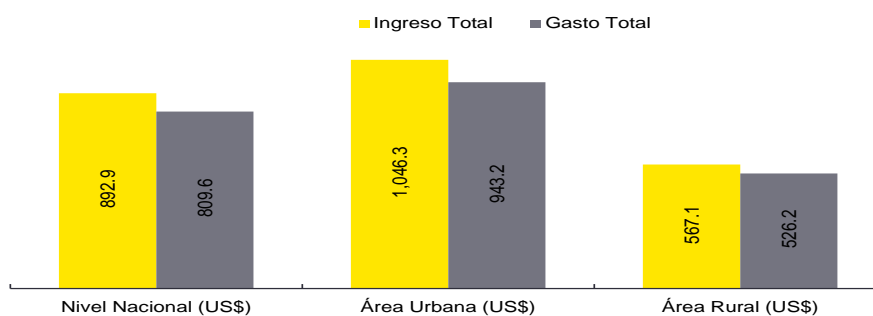
Gráfico N° 4 – Mercado Laboral del Ecuador



Elaboración: Propia

Fuente: INEC

Gráfico N° 5 – Ingresos Promedio Mensual y Gastos Promedio Mensual por Hogar en Ecuador (US\$)

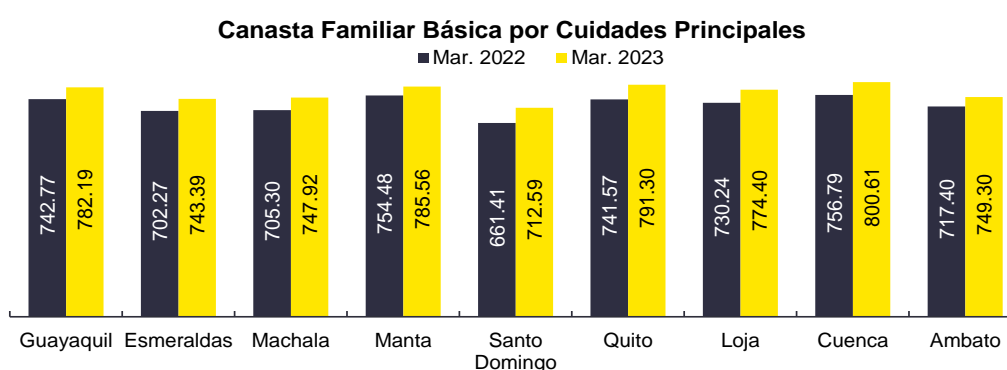


Elaboración: Propia

Fuente: INEC

En el Ecuador existen 2 tipos de canastas familiares que, según el INEC son las Canastas: Básica y Vital. Estas canastas familiares son un conjunto de servicios y productos o bienes que son imprescindibles para cubrir y de esta manera satisfacer las necesidades básicas de un hogar ecuatoriano compuesto por 4 miembros. Se construye bajo el supuesto de que en los hogares existe un mínimo de ingresos de 1.6 salarios básicos unificados. (INEC, 2023).

Gráfico N° 6 – Canasta Familiar Básica por Ciudades (US\$)

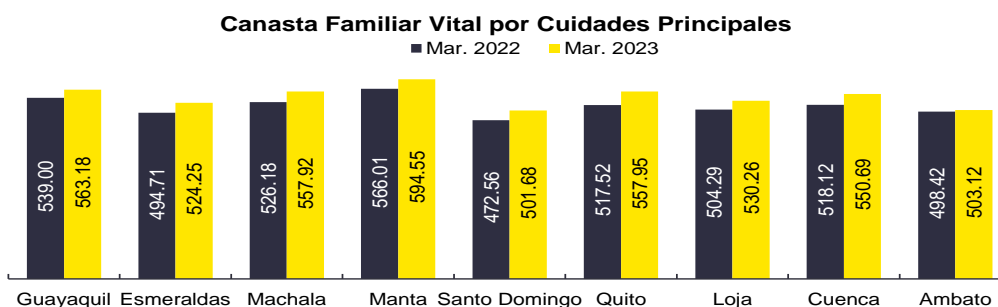


Elaboración: Propia

Fuente: INEC

La Canasta Familiar Básica se compone de 75 productos, para el cierre de marzo de 2023 las 5 ciudades que más han sufrido un incremento sus Canastas Familiares Básicas con respecto al cierre de marzo 2022 son: Santo Domingo, Quito, Loja, Cuenca y Machala donde se visualizan incrementos de US\$ 51.18, US\$ 49.73, US\$ 44.16, US\$ 43.82 y US\$ 42.62, respectivamente. Esto refleja y nos permite entender el desgaste del poder adquisitivo del salario por los impactos inflacionarios.

Gráfico N° 7 – Canasta Familiar Vital por Ciudades (US\$)



Elaboración: Propia

Fuente: INEC

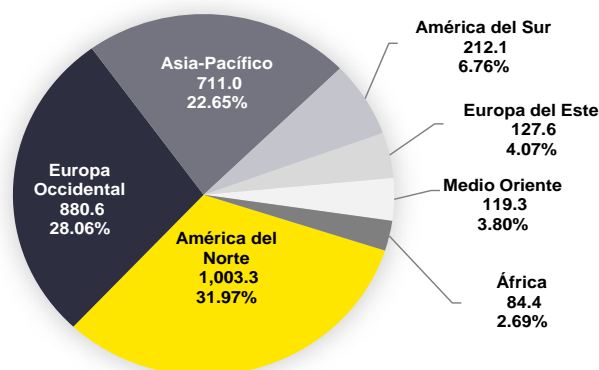
La Canasta Familiar Vital se compone de 73 productos, para el cierre de marzo de 2023 las 5 ciudades que más han sufrido un incremento sus Canastas Familiares Vitales con respecto al cierre de marzo 2022 son: Quito, Cuenca, Machala, Esmeraldas y Santo Domingo con incrementos de US\$ 40.43, US\$ 32.57, US\$ 31.74, US\$ 29.54 y US\$ 29.12, respectivamente.

Características de la Industria

La Industria de supermercados e hipermercados tiene la siguiente característica según el estudio realizados por The Business Research Company, son grandes mercados de autoservicio que ofrecen una amplia variedad de alimentos, bebidas y productos para el hogar, organizados en secciones. El mercado de los supermercados e hipermercados se compone de los ingresos obtenidos por las entidades que se dedican a la venta al por menor de líneas generales de alimentos, tales como alimentos enlatados, secos y congelados; frutas y verduras frescas; carnes frescas y preparadas, pescado, aves de corral, productos lácteos, productos de panadería y aperitivos a los usuarios finales. Estos establecimientos también suelen vender al por menor una gama de productos domésticos no alimentarios, como productos de papel para el hogar, artículos de tocador y medicamentos sin receta. (Company, Supermarkets And Hypermarkets Global Market Briefing 2023 , Diciembre 2022)

El mercado mundial de supermercados e hipermercados alcanzó un valor de US\$ 3,138,200 millones de dólares en 2022, segmento dentro del mercado minorista y mayorista, con un 11.9%. En términos de consumo per cápita el mercado era de US\$ 402.3 dólares y en términos de PIB global, el mercado era del 2.95%. América del Norte fue la región más grande en el mercado de supermercados e hipermercados en 2022, representando US\$ 1,003,320 millones o 31.97% del mercado mundial de supermercados e hipermercados. Europa Occidental fue la segunda región más grande en el mercado de supermercados e hipermercados en 2022, con US\$ 880,610 millones de dólares o el 28.06% del mercado mundial de supermercados e hipermercados. África fue la región más pequeña, con US\$84,380 millones de dólares. (Company, Supermarkets And Hypermarkets Global Market Briefing 2023 , Diciembre 2022).

Gráfico N° 8 – Mercado mundial de supermercados e hipermercados, desglosado por regiones 2022 (US\$ mm)



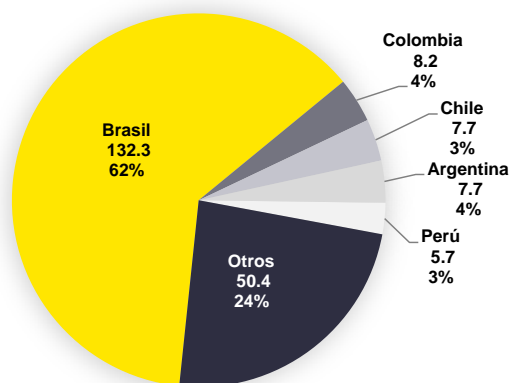
Elaboración: Propia

Fuente: The Business Research Company

América del Sur fue la cuarta región en importancia en el mercado de supermercados e hipermercados, con un valor de US\$ 212,100 millones de dólares en 2022, representando el 6.7% del mercado mundial de supermercados e hipermercados, precedida y seguida por Asia Pacífico con el 22.6% y Europa del Este con el 4% respectivamente. En el mismo año, el mercado de supermercados e hipermercados de la región representó el 8.9% del mercado

minorista y mayorista de América del Sur. En términos de consumo per cápita, el mercado fue de US\$ 408.8 dólares, superior a la media mundial per cápita. En términos del PIB de la región, el mercado era del 4.86%. (Company, Supermarkets And Hypermarkets Global Market Briefing 2023 , Diciembre 2022).

Gráfico N° 9 – Mercado de Supermercados e Hipermercados en Sudamérica, Por país 2022 (US\$ mm)

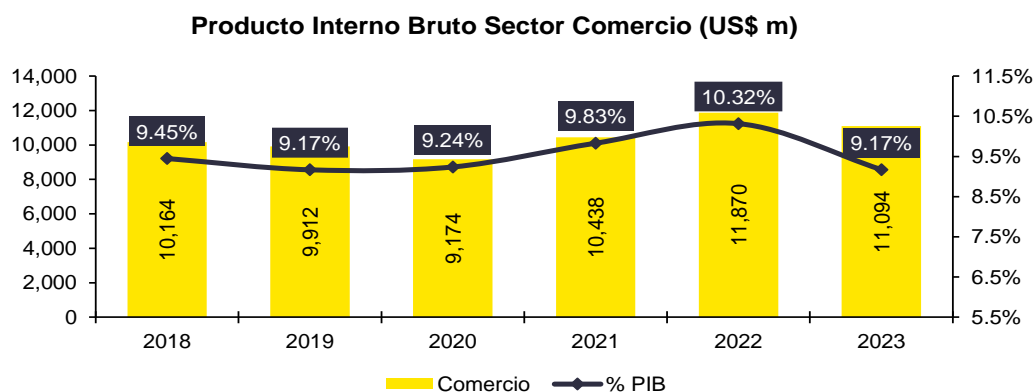


Elaboración: Propia

Fuente: The Business Research Company

Brasil fue el país más grande en el mercado de supermercados e hipermercados de América del Sur en 2022, con US\$ 132,340 millones de dólares. Colombia fue el segundo país más grande en el mercado de supermercados e hipermercados de América del Sur en 2022, con US\$ 8,230 millones de dólares. 2022. Perú fue el país más pequeño en el mercado de supermercados e hipermercados de Sudamérica en 2022, con US\$ 5,730 millones de dólares. En el Ecuador, la industria de supermercados e hipermercado se encuentra dentro del sector del comercio que al cierre del año 2022 tuvo un valor de US\$ 11,870 millones de dólares, con un aporte al PIB del 10.32%.

Gráfico N° 10 – Evolución del Sector Comercio del Ecuador (US\$ m)



Elaboración: Propia

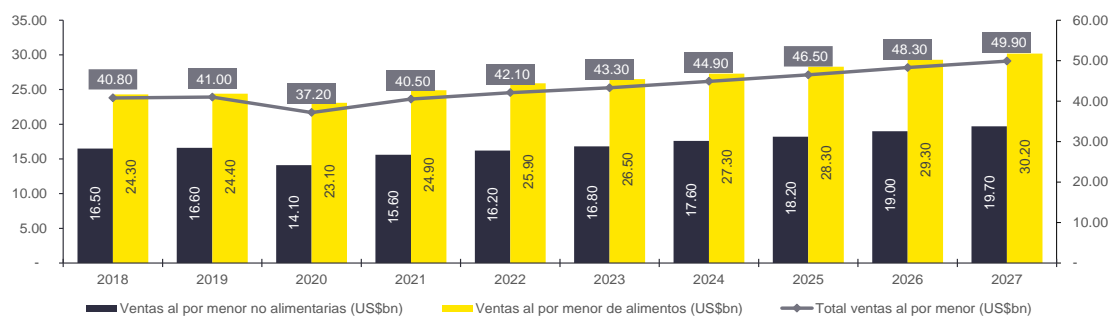
Fuente: BCE

A pesar de la crisis mundial el Ecuador no presentó mayor variación en el sector del comercio ya que en ese año su valor fue de US\$ 9,174 millones de dólares, desde la fecha su mejora en el sector ha sido muy buena ya que al cierre del 2022 logró ser el segundo sector que más aportaba a la economía ecuatoriana, sin embargo, el BCE prevé una caída en este sector para el año 2023 del -6.54%, estimado un valor de US\$ 11,094 millones de dólares.

El sector retail se ha mostrado volátil en los últimos años. El gasto público financiado con petróleo durante la presidencia de Rafael Correa (periodo 2007-2017) impulsó los ingresos, estimulando la demanda de bienes de consumo. Sin embargo, los bajos precios del petróleo obligaron posteriormente a su gobierno a frenar la política fiscal expansiva; esto se manifestó en el sector de bienes de consumo a través de un gasto más débil en el periodo 2016-2019. Las ventas retail disminuyeron durante la pandemia, pero se recuperaron en los periodos 2021 y 2022, aunque se espera un incremento en el periodo 2023-2027, apoyado por un aumento de las exportaciones, principalmente de petróleo, pero también de pescado, plátanos y otros productos agroalimentarios. Se estima que las ventas de alimentos representarán el 61% de las ventas retail totales de Ecuador en 2022. Esto es más alto que

en la mayoría de los países desarrollados donde se representación suele ser inferior al 50%. (Intelligence E. , 2023).

Gráfico N° 11 – Evolución y Proyección del Sector Retail del Ecuador (US\$ bn)



Elaboración: Propia

Fuente: Economist Intelligence

Los productos importados constituyen la mayor parte del mercado minorista, dominado por establecimientos de propiedad local. Las cadenas de supermercados se han limitado a tres principales ciudades: Quito, Guayaquil y Cuenca. El porcentaje de ecuatorianos que compran en cadenas minoristas ha crecido en los dos últimos años, alentado por la mayor penetración de los minoristas organizados en el país. Alrededor del 50% del mercado retail corresponde a los supermercados, y el resto a tiendas independientes y mercados tradicionales. (Company, Supermarkets And Hypermarkets Global Market Briefing 2023 , Diciembre 2022).

La principal cadena de supermercados, sobre todo en la región de la sierra, es Supermercados La Favorita, con sede en Quito. La empresa es propiedad de Corporación Favorita, que también dirige las cadenas de supermercados Supermaxi (47 PDV) e hipermercados Megamaxi (16 PDV). En 2020, Corporación Favorita adquirió una participación mayoritaria en el Grupo Hanaska, una empresa ecuatoriana que presta una serie de servicios alimentarios que incluyen la fabricación, el envasado y la distribución, ha indicado que tiene previsto operar también en el sector de la restauración, lo que hace probables nuevas adquisiciones en el periodo de previsión. Corporación Favorita es un actor importante

en el sector minorista y alimentario de Ecuador, así como en otros países de la región como Chile, Perú, Paraguay, Panamá y Costa Rica. Las otras cadenas destacadas son Mi Comisariato e Hiper Market, ambas dirigidas por el Grupo El Rosado. Como las ventas se han mantenido durante la pandemia, El Rosado ha mantenido sus planes de expansión, abriendo nuevas tiendas en Guayaquil y sus alrededores. Supermercados Tía, que gestiona tiendas de descuento más pequeñas dirigidas a clientes de renta baja y media, se ha expandido en los últimos años (con unos 250 establecimientos), al igual que Primax, con sede en Perú, que gestiona tiendas de conveniencia Ready en Ecuador y Perú, principalmente en gasolineras. (Company, Supermarkets And Hypermarkets Global Market Briefing 2023 , Diciembre 2022).

Cuadro N° 2 – Principales Jugadores del Sector (US\$ k)

Rank	Nombre de la Empresa	Marca / Nombre Comercial	Ciudad	Ventas	Ingreso Neto	Activos	Patrimonio
1	Corporación Favorita C.A.	Megamaxi	Quito (UIO)	3,411,212	157,883	3,268,386	1,941,145
2	Corporación El Rosado S.A.	Mi Comisariato	Guayaquil (GYE)	1,312,958	25,507	826,007	309,275
3	Tiendas Industriales Asociadas Tía S.A.	Tía	Guayaquil (GYE)	706,670	22,700	593,780	96,471
4	Mega Santamaria S.A.	Supermercados Santamaría	Quito (UIO)	280,123	5,623	116,599	38,402
Total				5,710,963	N/A	4,804,772	2,385,293

Elaboración: Propia

Fuente: Super Intendencia de Compañías, Valores y Seguros

Síntesis de la empresa:

La Compañía tiene sus inicios en 1952 y fue inscrita en el registro mercantil noviembre de 1957. Se desarrolló en el mercado local en el segmento de supermercados y sus acciones cotizan en los mercados bursátiles de Quito y Guayaquil, a la fecha actual la Compañía ha

emitido 665 millones de acciones de USD 1 a valor nominal, mismas que en su totalidad se encuentran en circulación. (PWC, 2021).

Al cierre del año 2021, la empresa tiene un valor de activos totales de US\$ 2,343 millones de dólares. Siendo la propiedad plantas y equipo la cuenta en activos más significativa con un valor de US\$ 758 millones de dólares, seguido de sus inversiones en sus subsidiarias y asociadas con un valor total de US\$ 599 millones de dólares. Los ingresos por ventas de bienes fueron de US\$ 2,085 millones de dólares. Su margen bruto al año fiscal 2021 fue de 25.4%, su margen operativo fue de 7.9% y su margen neto representa un 6.8% de sus ingresos. (PWC, 2021). La actividad principal de la Compañía se relaciona con la venta de productos masivos entre los cuales se encuentran una amplia variedad de productos y servicios que contribuyen a mejorar la calidad de sus clientes, su oferta de productos incluye frutas y verduras, carnes, productos de panadería y productos de limpieza para el hogar. Sus productos son comercializados bajo sus diferentes nombres comerciales y cuenta con 191 locales en el país. (PWC, 2021).

Se seleccionó a la Compañía, ya que se busca enfocar esta investigación en una empresa importante en el sector de retail ecuatoriano, a la fecha actual es una de las empresas más representativas del Ecuador, con un nivel de ingresos muy significativos a comparación de su competencia local. Por otro lado, debido a su potencial crecimiento significativo que ha tenido la empresa, su estabilidad económica y la diversificación de su portafolio, la Compañía mantiene transparencia en su información financiera la cual permitirá la evaluación y gestión financiera y estratégica de la empresa que se relacionan con el éxito de esta. Al ser una empresa referente en el sector de retail ecuatoriano y con un nivel de ingresos significativos, la empresa ayuda al desarrollo económico del país, empleando directamente alrededor de 10 mil colaboradores a nivel nacional y generando empleo de manera indirecta a más de 72 mil colaboradores, manejando más de 2 mil proveedores para atender a más de 3 millones de clientes.

IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO

Marco Teórico

Investigación de Indicadores

Los indicadores financieros son herramientas esenciales para el análisis y la evaluación de la salud financiera de una empresa. Los indicadores permiten a los inversionistas, analistas y gerentes mantenerse informados sobre la rentabilidad, la liquidez, la eficiencia operativa y la solidez financiera de la compañía. En este contexto, la importancia de los indicadores financieros y cómo se utilizan para evaluar el desempeño financiero de una empresa, son cruciales y de vital importancia para tomadores de decisiones.

INDICADORES DE LIQUIDEZ O SOLVENCIA CORTO PLAZO

Indican la disponibilidad suficiente de recursos financieros para cumplir con los compromisos económicos de una entidad en el momento de su vencimiento. Esto implica la evaluación de la facilidad con la que un activo puede ser convertido en efectivo por parte de una entidad independiente y su viabilidad en el mercado. Estos indicadores son útiles para los tomadores de decisiones al medir la adecuación de los recursos de la entidad para satisfacer sus obligaciones monetarias a corto plazo. Los índices de solvencia miden la capacidad de una empresa para cumplir con sus responsabilidades a corto plazo. (Rodríguez Aranday, 2017)

Capital de Trabajo Neto

El Capital de trabajo neto, es la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante, también conocido como activos circulantes netos según menciona (Brealey, 2017) en su libro de principios de finanzas corporativas. Esta métrica proporciona una evaluación cercana de la capacidad de la empresa para generar efectivo disponible, en otras palabras, muestra la capacidad posible de reserva de efectivo. Sus principales usos son para mantener la liquidez, cubrir gastos operativos, financiar el ciclo de conversión de efectivo, manejar imprevistos y facilitar el crecimiento de la empresa.

Indicador de Liquidez o Solvencia

Su principal utilización es medir e identificar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo utilizando sus activos circulantes. Se calcula dividiendo los activos circulantes entre los pasivos circulantes. Un ratio superior a 1 indica que la empresa tiene suficientes activos circulantes para cubrir sus pasivos a corto plazo. Un valor demasiado alto puede indicar una mala utilización de los recursos financieros, mientras que un valor bajo puede indicar problemas de liquidez. (Brigham & Houston, 2020).

Indicador de Prueba Rápida o Prueba Ácida

Una mejor manera de evaluar mejor el nivel de liquidez de la empresa es mediante la prueba ácida. Similar al ratio anteriormente visto, pero excluye el inventario de los activos circulantes. Se calcula dividiendo los activos líquidos entre los pasivos circulantes. Proporciona una medida más conservadora de la liquidez de la empresa, ya que el inventario puede ser menos líquido y de difícil venta en comparación con otros activos circulantes. (Ross, Fundamentos de finanzas corporativas, 2022)

Indicador de liquidez Inmediata o Razón de Efectivo

Mide la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones más urgentes, excluyendo tanto el inventario como las cuentas por cobrar. Se calcula dividiendo el efectivo y los equivalentes de efectivo entre los pasivos circulantes. El uso principal de este ratio es mostrar la capacidad de la empresa para hacer frente a pagos inmediatos. (Ross, Finanzas Corporativas, 2022).

INDICADORES DE SOLVENCIA DE LARGO PLAZO

También conocidos como indicadores financieros de endeudamiento, son medidas utilizadas para evaluar la estructura de capital de una empresa y su nivel de endeudamiento. Estos indicadores proporcionan información sobre la proporción de deuda en relación con el

patrimonio o los activos de la empresa, lo que ayuda a los analistas y los inversionistas a entender el grado de riesgo financiero asociado con la empresa. (Ortega Martínez, 2006)

Indicador de Deuda Total

Esta razón se utiliza para medir la proporción de deuda total de la empresa en relación con sus activos totales. Se calcula dividiendo el activo total menos el capital total entre los activos totales. Un ratio de endeudamiento alto indica una mayor dependencia de la financiación por deuda y puede indicar un mayor riesgo financiero. Un ratio bajo puede indicar una estructura de capital más equilibrada. (Brealey, 2017).

Razón Deuda-Capital

Este indicador se utiliza normalmente para mostrar el nivel de deuda que tiene la empresa frente al capital total de la misma. El resultado de la razón deuda capital se expresa como un número y muestra cuántas veces la deuda total supera el capital propio de la empresa. Se calcula dividiendo la deuda total entre el capital total de la empresa.

Multiplicador de Capital

También conocida como la razón de apalancamiento financiero, su principal uso es reflejar la relación que hay entre el total de activos y el capital total de la empresa. Este indicador cuantifica la proporción en la cual los activos de la empresa se encuentran respaldados por su capital propio. Una mayor razón de apalancamiento financiero señala una dependencia más elevada de fuentes externas de financiamiento, como la deuda, en comparación con los recursos de capital generados internamente.

Indicador de Cobertura de Intereses

El ratio de cobertura de interés es un indicador que principalmente se usa para evaluar la capacidad de una empresa o individuo para hacer frente a sus obligaciones de pago de intereses sobre la deuda. Este ratio proporciona una visión de la solvencia y la capacidad de

generar suficiente flujo de efectivo para cubrir los intereses adeudados. (Ross, Fundamentos de finanzas corporativas, 2022)

INDICADORES DE PRODUCTIVIDAD

Rotación y Días de Inventario

La rotación de inventario y los días de inventario son dos medidas financieras relacionadas que se utilizan para evaluar la eficiencia de una empresa en la gestión de su inventario. La rotación de inventario es una medida que indica con qué frecuencia una empresa convierte su inventario en ventas durante un período de tiempo determinado. Un alto índice de rotación de inventario indica que la empresa está vendiendo rápidamente su inventario y renovándolo con nuevas compras. Esto generalmente se considera favorable, ya que implica una gestión eficiente de los activos y la capacidad de generar ingresos más rápidamente. Por otro lado, los días de inventario representan el número promedio de días que una empresa tarda en convertir su inventario en ventas. El resultado indica la cantidad de días, en promedio, que el inventario de la empresa permanece en el almacén antes de ser vendido. Un menor número de días de inventario se considera positivo, ya que indica que la empresa está girando su inventario rápidamente y minimizando los costos asociados con el almacenamiento y la obsolescencia. (Rodríguez Aranday, 2017)

Rotación y Días de Cuentas por Cobrar

La rotación de cuentas por cobrar es una medida que indica con qué frecuencia una empresa convierte sus cuentas por cobrar en efectivo durante un período de tiempo determinado. Un alto índice de rotación de cuentas por cobrar indica que la empresa está cobrando rápidamente el dinero adeudado por sus clientes. Esto se considera favorable, ya que implica una gestión eficiente del flujo de efectivo y la capacidad de convertir las ventas a crédito en efectivo más rápidamente. Por otro lado, los días de cuentas por cobrar representan el número promedio de días que una empresa tarda en cobrar el dinero adeudado por sus

clientes. El resultado indica la cantidad de días, en promedio, que la empresa necesita para cobrar sus cuentas por cobrar. Un menor número de días de cuentas por cobrar se considera positivo, ya que indica que la empresa está cobrando de manera oportuna y eficiente, lo cual mejora el flujo de efectivo y reduce el riesgo de incobrabilidad. (Rodríguez Aranday, 2017).

Rotación y Días de Cuentas por Pagar

La rotación de cuentas por pagar, también conocida como rotación de acreedores o rotación de cuentas por pagar, es una medida que indica con qué frecuencia una empresa paga a sus proveedores durante un período de tiempo determinado. Un alto índice de rotación de cuentas por pagar indica que la empresa paga a sus proveedores con mayor frecuencia. Esto se considera favorable, ya que implica una gestión eficiente de las obligaciones de pago y puede indicar una buena relación con los proveedores. Por otro lado, los días de cuentas por pagar representan el número promedio de días que una empresa tarda en pagar a sus proveedores. El resultado indica la cantidad de días, en promedio, que la empresa tarda en pagar a sus proveedores. Un mayor número de días de cuentas por pagar puede indicar que la empresa demora más en cumplir con sus obligaciones de pago, lo cual puede generar problemas en las relaciones comerciales y afectar la disponibilidad de crédito.

Ciclo de Conversión de Efectivo

El ciclo de conversión de efectivo es una métrica financiera que se utiliza para medir el tiempo promedio que una empresa tarda en convertir sus inversiones en inventario en efectivo, a través de las etapas de venta, cobro de cuentas por cobrar y pago de cuentas por pagar. El resultado del cálculo del ciclo de conversión de efectivo se expresa en días. Un ciclo de conversión de efectivo más corto indica que la empresa convierte más rápidamente sus inversiones en efectivo, lo cual se considera favorable, ya que implica una gestión eficiente del capital de trabajo y una mejor liquidez. El ciclo de conversión de efectivo es una herramienta importante para evaluar la eficiencia operativa y la gestión del capital de trabajo

de una empresa, permitiendo identificar oportunidades para mejorar los procesos y optimizar el flujo de efectivo. (Brealey, 2017)

INDICADORES DE RENTABILIDAD

Son medidas financieras utilizadas para evaluar el desempeño y la capacidad de generar ganancias de una empresa en relación con su inversión, activos o ventas. Estos indicadores permiten analizar la rentabilidad de la empresa desde diferentes perspectivas y proporcionan información clave sobre su eficiencia y rendimiento financiero. (Ross, Fundamentos de finanzas corporativas, 2022).

Margen Bruto

Mide la rentabilidad después de restar los costos directos de producción o adquisición de bienes y servicios al total de las ventas. Su principal uso es evaluar la eficiencia en la producción o adquisición de bienes y servicios.

Retorno Sobre la Inversión (ROI)

Mide la rentabilidad de una inversión. Su principal uso es evaluar la eficiencia de la inversión y compara diferentes proyectos de inversión.

Retorno Sobre el Patrimonio (ROE)

Mide la rentabilidad generada por cada unidad de inversión de los accionistas. Su principal uso es evaluar el rendimiento para los accionistas y la eficiencia en el uso de los recursos propios.

Retorno Sobre los Activos (ROA)

Muestra la eficiencia con la que una empresa utiliza sus activos para generar beneficios. Su principal uso es evaluar la rentabilidad de los activos y compara el rendimiento de diferentes empresas.

Margen Operativo:

Mide la rentabilidad de las operaciones comerciales antes de intereses e impuestos. Su principal uso es evaluar la rentabilidad central del negocio, independientemente de la estructura financiera.

Margen Neto

Mide la rentabilidad neta después de considerar todos los gastos, incluyendo intereses e impuestos. Su principal uso es evaluar la rentabilidad final después de todos los gastos.

Interpretación de hallazgos

Como menciona Ross en su libro de Finanzas Corporativas, los indicadores financieros proporcionan información clave sobre la salud financiera y el rendimiento de una empresa. Permiten a los analistas y a los gerentes evaluar cómo se está desempeñando la empresa en términos de rentabilidad, liquidez, solvencia y eficiencia operativa. El análisis de indicadores financieros ayuda a los directivos y a los inversores a tomar decisiones más informadas y fundamentadas. Al comprender la situación financiera de una empresa, es posible identificar áreas de mejora y oportunidades para el crecimiento. Los indicadores financieros ayudan a establecer metas y objetivos claros para una empresa. Al tener una comprensión clara de los resultados financieros esperados, se pueden implementar estrategias y planes para alcanzar esas metas. Del mismo modo, Ross en libro menciona que, el análisis horizontal y vertical permite identificar tendencias y patrones en los estados financieros a lo largo del tiempo. Esto ayuda a entender cómo han evolucionado los números y a identificar posibles problemas o fortalezas. (Ross, Finanzas Corporativas, 2022).

En resumen, la interpretación y análisis de indicadores financieros, así como los análisis horizontal y vertical, son fundamentales para comprender y evaluar la situación financiera de una empresa, tomar decisiones informadas, establecer metas y objetivos, y garantizar el cumplimiento de regulaciones y estándares. Estas herramientas proporcionan información

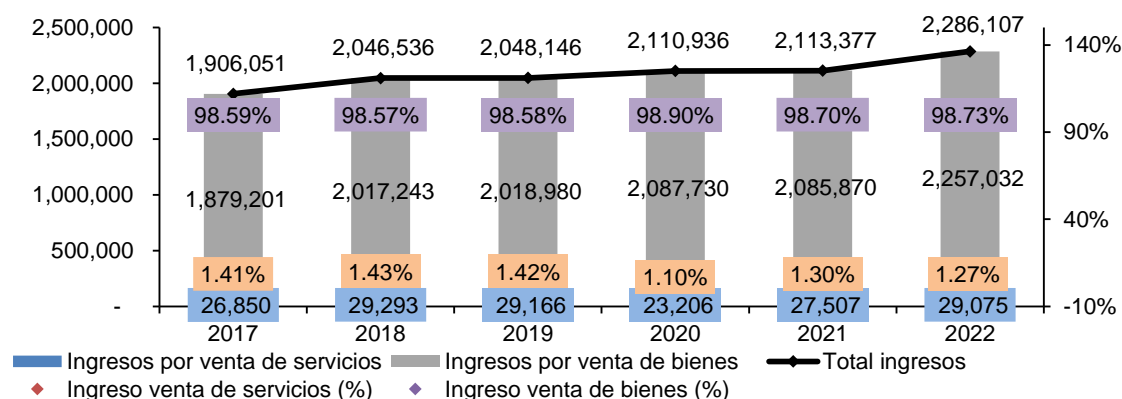
valiosa para los gerentes, inversores y otros interesados, permitiéndoles tomar decisiones fundamentadas y estratégicas para el éxito y la sostenibilidad de la empresa.

Resultados del análisis horizontal y vertical²

El análisis horizontal de la Compañía indica que fue un buen año, un crecimiento del 8.17%, lo que significa un incremento de US\$*k* 172,730, el incremento las ventas de mercadería para este periodo fueron de US\$*k* 171,162. Los ingresos provenientes de la venta de servicios han incrementado para este año un 5.7%, lo que significa un aumento de US\$*k* 1,568. Existen variaciones importantes en la venta por exportación que incrementó para el año 2020 un 504.75% y para el año 2021 un 195%, esto en puede darse a las inversiones realizadas por la Compañía, a finales de 2019, adquirió una participación importante en un grupo económico, el cual se desempeña en actividades de procesamiento y distribución de alimentos y exportación de alimentos procesados. Por otro lado, también se encuentra la adquisición de Grupo internacional, el cual es una cadena comercial líder en Panamá, que es propietaria de supermercados, farmacias y tiendas de conveniencia.

A continuación, se detalla una gráfica que muestra el comportamiento de los ingresos.

² Para mayor detalle de los estados financieros de la Compañía, referirse Anexo 2: Estados Financieros Auditados de la Compañía.

Gráfico N° 12 - Composición y comportamiento de los ingresos (% , US\$ k)

Fuente: Estados Financieros Auditados

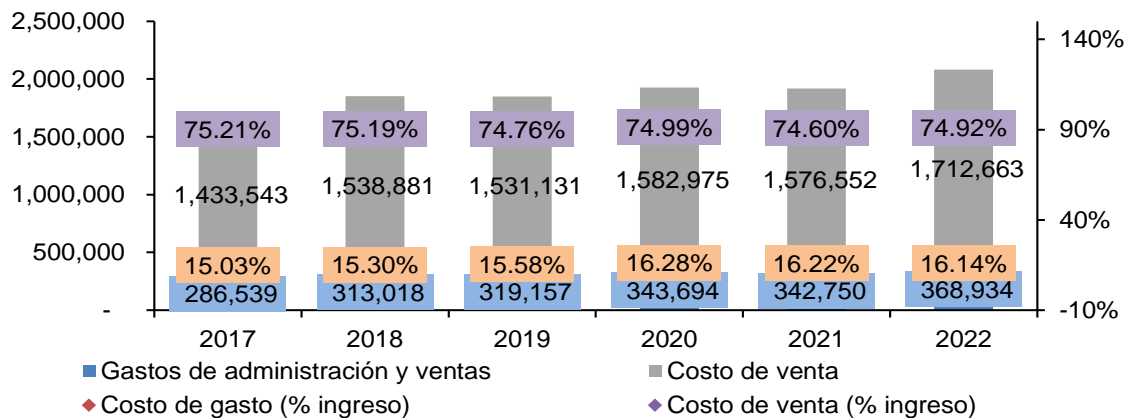
Elaboración: Propia

En el gráfico anterior se observa que los ingresos por venta de mercadería representan alrededor del 98.5% de los ingresos, mientras que los ingresos provenientes de la venta de servicios contribuyen a los ingresos totales en promedio con un 1.5%.

El análisis horizontal muestra que el costo de venta de la Compañía no tiene una tendencia que se pueda evidenciar, pero el análisis muestra que el costo es en promedio en todos los años de análisis del 75% de los ingresos, es muy interesante que observar que cuando los ingresos aumentan los costos aumentan en la misma proporción para que el costo se mantenga en estos porcentajes. En esta misma línea se observa el comportamiento del gasto operativo, estos representan alrededor del 15.7% de los ingresos, donde su mayor gasto es el gasto de personal y beneficios a empleados, esta cuenta muestra un incremento del 9.17% al cierre del año 2022, es decir un aumento en US\$k 14,621.

A continuación, se muestra el comportamiento del costo y gasto operativo.

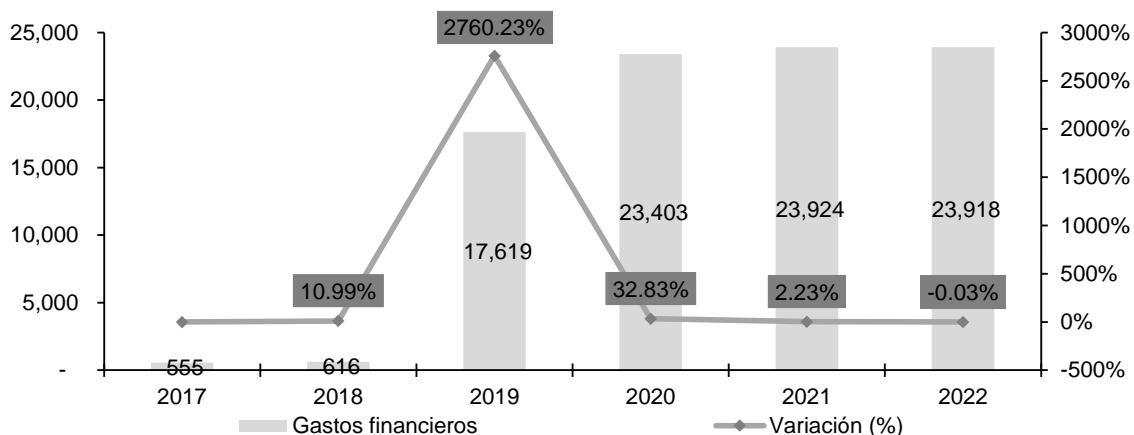
**Gráfico N° 13 - Composición y comportamiento de los costos y gastos operativos (%
US\$ k)**



Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

El análisis horizontal muestra que los gastos financieros han sufrido un incremento muy significativo en el año 2019 del 2,760.23%, es decir en este periodo significó un incremento de US\$k 17,003, cuando en periodos anteriores el gasto financiero rodeaba los US\$k 600, debido a que en este periodo la Compañía adquirió una obligación financiera importante para la compra de acciones de una compañía fuera del país. A continuación, se muestra el comportamiento del gasto financiero.

Gráfico N° 14 - Comportamiento del gasto financiero (% , US\$k)

Fuente: Estados Financieros Auditados

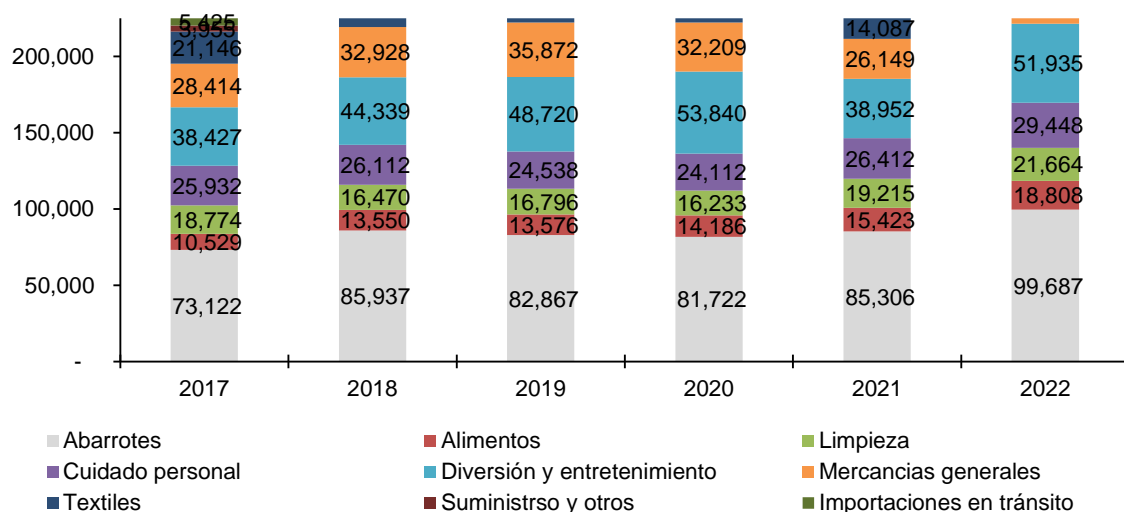
Elaboración: Propia

El nivel de activo total de la Compañía es de US\$k 2,480,403 al cierre del año 2022, el análisis vertical indica que el activo corriente al cierre de año representa el 28.28%, con un decrecimiento del 2.06%, es decir un decremento de US\$k 14,749. El análisis horizontal una disminución importante en la cuenta de efectivo de la Compañía para este periodo del 59.36% lo que significa una disminución de US\$k 10,639. La cuenta de efectivo ha representado en promedio el 1% de los activos para este periodo ha llegado a 0.29%. Por otro lado, las cuentas por cobrar comerciales, ha tenido un incremento del 17.47% lo que representa mayor venta a crédito de US\$k 21,221 que el año 2021, ya que ha pasado de US\$k 121,488 en 2021 a US\$k 142,709 al cierre de 2022. El análisis vertical muestra que en los últimos 4 años la cuenta por cobrar a cliente representa en promedio el 5.48% de los activos. El aumento en las cuentas por cobrar puede aumentar el riesgo de incumplimiento si los clientes no pagan a tiempo en el futuro, además aumento en las ventas a crédito podría afectar la liquidez de la empresa.

El nivel de inventario de la Compañía al cierre del 2022 fue de US\$k 295,497, mismo que ha venido incrementando a lo largo de los años como muestra el análisis horizontal. La

Compañía, por su giro de negocio mantiene diferentes tipos de inventario como se detalla a continuación:

Gráfico N° 15 - Composición del inventario (US\$k)

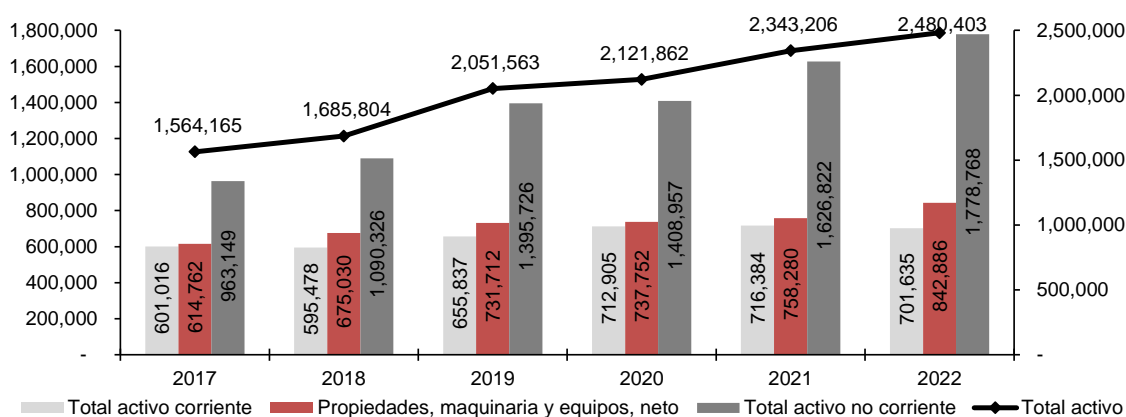


Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

Como se observa en el gráfico anterior los abarroses son el inventario predominante, seguido de inventario correspondiente a diversión y entretenimiento, en tercer lugar, está la mercancía general.

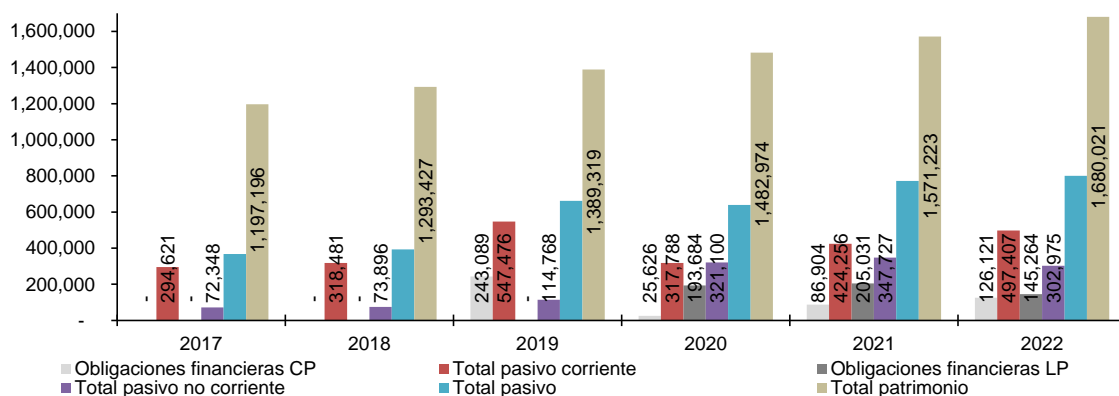
Analizando el activo no corriente se observa un incremento significativo en las inversiones en subsidiarias y asociadas en el año 2019, el incremento que señala el análisis horizontal fue del 150.46%, haciendo que la participación sobre activo pase del 9.69% en el año 2018 a 19.94% en el 2019 y continúa incrementando en los años posteriores. El nivel de propiedad, planta y equipo, neto de la Compañía al cierre del año 2022 fue de US\$ 842,886, hubo un incremento en CAPEX de 11.16% y la PPE representa en promedio el 36% de los activos totales de la Compañía.

Gráfico N° 16 - Composición del activo (US\$ k)

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

Por otro lado, analizando el pasivo, se observa el incremento en la deuda de la Compañía en el periodo de 2019, ha obtenido préstamos otorgados por instituciones financieras del exterior, destinados principalmente a la adquisición de la mayoría del paquete accionario de “Grupo Rey” (Panamá), con vencimientos hasta julio del 2020, los cuales devengan intereses a tasas fijas anuales que fluctúan entre el 4.5% y el 6.03%. Las cuentas por pagar de la empresa no han sufrido mayor variación significativa que no vaya explicada por el incremento en las ventas de la empresa, se observa que, para el cierre del año 2022, esta cuenta incrementó en 16.15%, representando promedio de 8.8% de los ingresos. Los pasivos corrientes representan un 20% de los activos mientras que los pasivos no corrientes son un 12.21% de los activos.

Gráfico N° 17 - Composición del pasivo y patrimonio (US\$ k)

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

El patrimonio de la Compañía tiene un crecimiento moderado, nada que no explique las adquisiciones realizadas, su peso frente a los activos es en promedio del 70.9%, lo que se traduce en US\$ k 2,480,403 al cierre de 2022.

Resultado de los indicadores de solvencia a corto plazo

A continuación, se procede a presentar un cuadro con los indicadores de solvencia a corto plazo:

Cuadro N° 3 - Indicadores de solvencia a corto plazo

Indicadores de Liquidez o Solvencia a Corto Plazo	2017	2018	2019	2020	2021	2022	AVRG
Capital de trabajo neto	306,395	276,997	108,361	395,117	292,128	204,228	263,871
Indicador de liquidez o solvencia	204.00%	186.97%	119.79%	224.33%	168.86%	141.06%	174.17%
Indicador de prueba ácida	127.38%	107.18%	73.76%	146.91%	111.12%	81.65%	108.00%
Indicador de liquidez o razón de efectivo	7.60%	6.02%	2.83%	6.28%	4.22%	1.46%	4.74%

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

En el cuadro anterior se observa que el capital de trabajo de la Compañía es positivo, es significa que la empresa puede hacerse caso de cubrir o cumplir con sus obligaciones a corto

plazo en caso de existir algún tipo de imprevisto donde se requiera hacer frente a estas obligaciones, lo cual deriva en el porcentaje alto del indicador de solvencia, se busca que este indicador sea mayor a 1 lo que equivale que sea mayor al 100% y en el caso de Compañía este indicador ronda en promedio el 174.17%, es decir que la empresa tiene 174.17% de activos corrientes para cubrir sus pasivos a corto plazo, hay que considerar que si el indicador es demasiado alto puede significar una alerta para la Compañía de una no optima utilización de sus recursos, lo cual se determinará en el análisis de los siguientes indicadores. Al estudiar el indicador de prueba ácida, se observa que al momento de excluir el inventario para evaluar de una manera más ácida la liquidez de la Compañía y en este caso se aprecia como el indicador disminuye en el último periodo, esto puede demostrar un stock mayor a consideración de los anteriores periodos, pero vemos que en promedio el indicador superó al 100%. Por último, la razón de efectivo es un caso puntual donde se observa cuanto de los pasivos a corto plazo de la Compañía puede cubrir utilizando solamente su efectivo disponible, es decir con este ratio que ronda en promedio el 4.74% la Compañía podrá cubrir sus obligaciones más urgentes y por su nivel de efectivo sería en parte esta cobertura ya que el monto es considerablemente bajo a los montos que presenta los pasivos corrientes de la Compañía. La disminución de los indicadores en el periodo de 2022 obedece principalmente a una disminución en la cuenta de efectivo de alrededor de US\$k 10,639 y un aumento en las obligaciones con instituciones financieras de US\$k 39,217.

Resultado de los indicadores de solvencia a largo plazo

A continuación, se procede a presentar un cuadro con los indicadores de solvencia a largo plazo:

Cuadro N° 4 - Indicadores de solvencia a largo plazo

Indicadores de Solvencia a Largo Plazo	2017	2018	2019	2020	2021	2022	AVRG
Indicador de deuda total	23.46%	23.28%	32.28%	30.11%	32.95%	32.27%	29.06%

Indicadores de Solvencia a Largo Plazo	2017	2018	2019	2020	2021	2022	AVRG
Razón de deuda/capital	30.65%	30.34%	47.67%	43.08%	49.13%	47.64%	41.42%
Multiplicador de capital	130.65%	130.34%	147.67%	143.08%	149.13%	147.64%	141.42%
Indicador de cobertura de intereses	0.00%	0.00%	1,396.53%	1,224.21%	1,199.04%	1,234.50%	1,263.57%

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

Al analizar los resultados de los indicadores de solvencia a largo plazo podemos observar en primera instancia el indicador de deuda total de la empresa, se observa que el promedio de este indicador es de 29.06%, para el cierre del año 2022 este indicador representó un 32.27% de los activos, un poco por encima del promedio su historia, los niveles de este indicador son muy razonables, tiene espacio para adquirir una mayor deuda en el caso de que la empresa así lo deseara para un posible plan de expansión, es decir que la empresa no ha tenido una dependencia al endeudamiento. Por otro lado, al analizar la razón deuda capital vemos que el pasivo total de la empresa es en promedio un 41.42% del capital total, esto indica que la Compañía posee una estructura de capital muy equilibrada. El multiplicador de capital de la empresa es de promedio 141.42% en su historia, al cierre del año 2022 este indicador se sitúa en 147.64% e indica que el 58.58% de los activos se encuentran financiados con el capital de la empresa. Por último, el indicador de cobertura de interés es en promedio de 1,263.57% y en síntesis la empresa puede tranquilamente cubrir con el gasto financiero de la Compañía en 12.63 veces en promedio.

Resultado de los indicadores de productividad

A continuación, se procede a presentar un cuadro con los indicadores de productividad:

Cuadro N° 5 - Indicadores de productividad

Indicadores de Productividad	1/1/2017	1/1/2018	1/1/2019	1/1/2020	1/1/2021	1/1/2022	AVRG
	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	
Rotación de inventario	6.35	6.06	6.08	6.43	6.44	5.80	6.19
Días de inventario	57.32	60.11	59.91	56.73	56.55	62.80	58.90
Rotación de cuentas por cobrar	17.02	15.42	17.35	18.48	17.17	15.82	16.88
Días de cuentas por cobrar	21.39	23.60	20.98	19.75	21.20	23.02	21.66
Rotación de cuentas por pagar	8.26	8.84	9.30	9.82	8.71	8.15	8.85
Días de cuentas por pagar	44.05	41.18	39.15	37.17	41.79	44.68	41.34
Ciclo de conversión de efectivo	34.66	42.53	41.74	39.31	35.96	41.13	39.22

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

La Compañía mantiene un ciclo de conversión de efectivo en promedio de 39 días, lo cual es bueno ya que es positivo y considerando el nivel y tipo de inventario que posee la Compañía el CCE podría ser mayor por sus inventarios de baja rotación y significa cada cuanto la Compañía hace efectivo la venta de su inventario, los días de inventario son en promedio 58.9 días, cabe recalcar que los abastos deberían tener una rotación de días promedio de 30 días, pero no se logró analizarlo a este nivel de detalle. Por otro lado, las cuentas por cobrar tienen una rotación en días de 21.66 lo cual indica un poder de negociación fuerte por parte de la empresa comparado con su rotación en días de cuentas por pagar que son el doble de días que las cuentas por cobrar, es decir cada 41.34 días en promedio la empresa paga a sus proveedores mientras que cada 21.66 días la empresa cobra a sus clientes.

Resultado de los indicadores de rentabilidad

A continuación, se procede a presentar un cuadro con los indicadores de rentabilidad:

Cuadro N° 6 - Indicadores de rentabilidad

Indicadores de Rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022	AVRG
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	12.39%	11.91%	11.21%	9.95%	9.15%	9.09%	10.62%
Retorno sobre los activos (ROA)	9.49%	9.14%	7.59%	6.95%	6.14%	6.16%	7.58%
Margen bruto	24.79%	24.81%	25.24%	25.01%	25.40%	25.08%	25.06%
Margen operativo	8.20%	8.02%	8.18%	7.49%	7.96%	7.83%	7.95%
Margen EBITDA	10.58%	10.32%	10.88%	10.35%	10.91%	10.65%	10.61%
Margen neto	7.78%	7.53%	7.61%	6.99%	6.81%	6.68%	7.23%

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

Al observar los indicadores de rentabilidad, es interesante observar que la Compañía margina en 25% independientemente del periodo. y este mismo comportamiento a nivel de margen operativo 7.95%, margen EBITDA 10.61% y margen neto 7.61%, son muy estables estos márgenes, esto es un comportamiento habitual de la industria, pero, los márgenes de la Compañía son mayores al comportamiento de la mayoría de las empresas en la industria, solamente Coral Hipermercados manejan un margen bruto mayor³ el cual es superior al 30% de la Compañía. El ROA y ROE son medidas de rentabilidad que calcula en el caso del ROA el nivel de rendimiento que existe en la Compañía en base a los activos, en los últimos 3 años de historia la empresa ha presentado un promedio de 9%, es decir la empresa tiene una capacidad de generar el 9% de ganancias con el nivel de activos invertidos que posee. Por otro lado, analizando el rendimiento que han generado los capitales invertidos con fondos propios en la empresa, se observa que capacidad que posee la empresa en cuanto a temas de generación de valor para los socios es en promedio es del 10.62%, el indicar positivo significa que el ROE es mayor a ROA.

³ Para mayor detalle en el comportamiento de la industria a nivel de margen bruto referirse al Anexo 3: Comportamiento del margen bruto de la industria.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El fuerte crecimiento económico en los mercados emergentes ha hecho que el sector de mercado de supermercados e hipermercados se vea impulsado principalmente por su rápido crecimiento económico de estos mercados en su historia. El crecimiento de los mercados emergentes se ha visto favorecido por el aumento de la renta disponible, la estabilidad del entorno político y el incremento de las inversiones extranjeras en estos países en desarrollo. Por ejemplo, según el FMI, el PIB de China pasó de 11.3 billones de dólares en 2016 a 14.8 billones en 2020. Además, según un informe del FMI de 2022, los mercados emergentes y las economías en desarrollo registraron en conjunto un crecimiento del 4.5% en 2018, que aumentó al 6.1% en 2021. Por lo tanto, el fuerte crecimiento económico impulsó la demanda de productos de consumo y esto impulsó el mercado durante el período histórico. Por otro lado, el aumento de los costes tuvo un impacto negativo en el crecimiento del mercado de supermercados e hipermercados durante su periodo histórico también. Este aumento de los costes de las materias primas se tradujo en mayores costes de fabricación, lo que redujo las inversiones disponibles para la investigación y el desarrollo de nuevos productos. Además, las empresas invirtieron mucho en la comercialización de sus productos debido a la intensa competencia en el mercado. El aumento de las tarifas de transporte por camión, ferrocarril, carga seca y flete aéreo también afectó negativamente al mercado. Este aumento de los costes operativos aumentó la presión sobre las empresas para proteger los márgenes, manteniendo al mismo tiempo la calidad de sus productos. (Company, Supermarkets And Hypermarkets Global Market Briefing 2023, 2022).

Ecuador no es la excepción, en los últimos años que ha visto un fuerte competencia en la industria por el posicionamiento y la participación de mercado. El sector retail de alimentación es uno de los más dinámicos de la economía ecuatoriana y constituye uno de los principales componentes del sector retail en general, ya que representa aproximadamente el 62% de las ventas retail totales. Este porcentaje es elevado si se compara con el de los países

desarrollados, donde suele ser inferior al 50%. El crecimiento del sector se debe al aumento de la aceptación y el consumo de productos alimentarios procesados, que ya forman parte de la cultura alimentaria nacional debido a los cambios en el estilo de vida de las nuevas generaciones. Los supermercados representan alrededor del 9% del mercado de retail en el país. (Agriculture, 2022).

El comportamiento competitivo de la industria viene muy ligado a los hábitos y nuevas preferencias de consumo de la población, en los últimos años los clientes han presentado cambios en sus hábitos de consumo, la preferencia ahora se centra en ir a realizar las compras en la tienda de conveniencia más cercana donde estos formatos se encuentran en auge. Con lo cual se visualiza una oportunidad para la Compañía en imitar el comportamiento agresivo de la competencia en la apertura de puntos de ventas de estos formatos de tiendas, con el fin de mantener el market share y aumentar el valor de la Compañía.

En esta línea, para proponer la implementación de la estrategia a implementar aún se desconoce las fuentes provenientes del capital, el monto de la inversión que se necesita, el comportamiento de los flujos y la valoración de la Compañía.

A raíz del análisis realizado al indicador de cobertura de interés y los indicadores de Compañía dispone de una alta capacidad de endeudamiento, y dado que el crecimiento de la industria va atado a los planes de expansión, es decir la apertura de nuevos punto de venta y dado que recientemente la competencia ha implementado un plan de expansión muy agresivo, la Compañía deberá realizar un plan de expansión similar para no seguir perdiendo participación y deberá considerar la apertura nuevos puntos de venta que compiten con el formato de estas tiendas de conveniencia. Pero no se la puede realizar y no se puede conocer con certeza el impacto que esto tendrá en las necesidades sin tener el conocimiento de los flujo que tendrá la compañía para soportar los pagos, además es de interés tener en conocimiento del impacto de las aperturas en la valoración de esta.

En línea con lo anteriormente mencionado, el análisis de los indicadores de la Compañía muestra tiene capacidad y espacio para el endeudamiento, sus indicadores de cobertura de pago de intereses son realmente elevados, lo que se quiere lograr es buscar la manera indicada y saludable de financiamiento para la apertura considerable de nuevos puntos de venta en los formatos donde se ha venido aventajando la competencia, el cual mejorará el valor de la Compañía. En adición se busca que la Compañía pueda aventurarse en emitir su primeras obligaciones en el mercado de valores siempre y cuando esta opción le convenga a la Compañía, pero en contraste, el financiamiento con las instituciones financieras podría ser lo más adecuado y conveniente que el financiamiento con el mercado de valores dependiendo de su viabilidad.

OBJETIVO GENERAL

Evaluar la efectividad de un plan de mejora financiera mediante la implementación de una inversión en propiedad, planta y equipo en una compañía de retail, analizando su impacto en los indicadores financieros y en la valoración de la empresa.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Analizar la situación actual de la empresa en base al estudio de sus indicadores financieros clave, para obtener una comprensión completa de la situación donde se pueda identificar áreas de mejora.
2. Proponer estrategias y alternativas específicas para mejorar la situación de la empresa, basándose en los hallazgos del análisis de la situación actual de la empresa previamente realizado.
3. Implementar un modelo de valoración que permita cuantificar el plan de mejora previamente propuesto y que contemple una proyección a 5 años mediante la metodología de Flujo de Caja Descontados.

JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA

Matriz de Alternativas

Análisis de las alternativas

En el dinámico mundo empresarial actual, la expansión y crecimiento de las operaciones comerciales son esenciales para mantenerse competitivo y alcanzar nuevas metas. La apertura de nuevos puntos de venta emerge como una estrategia clave en este proceso, permitiendo a la Compañía aumentar su alcance geográfico y captar una audiencia más amplia. Sin embargo, este paso hacia la expansión no está exento de desafíos, y uno de los aspectos críticos que determinan el éxito de estas iniciativas es el financiamiento.

Un tema de relevancia en las condiciones económicas actuales es la adecuada gestión financiera de los activos. Las características específicas de cada conjunto de activos de una empresa reflejan pautas particulares en cuanto a su financiamiento. Los recursos financieros necesarios para las inversiones deben estar disponibles para la empresa mientras estén ligados a estas inversiones. Bajo el término "recursos vinculados" se hace referencia comúnmente a la cantidad de recursos financieros que una empresa debe tener de forma constante para garantizar el funcionamiento óptimo de su actividad principal (Khidirov, 2021).

En este apartado, analizaremos a alto nivel las diversas fuentes de financiamiento posibles para respaldar la apertura de nuevos puntos de venta, examinando sus ventajas, desafíos y consideraciones estratégicas. Las fuentes para explorar son: 1) Banca local e internacional, 2) Organismos multilaterales, y 3) Mercado de valores ecuatoriano.

1.- Banca local e internacional⁴

⁴ En el anexo 1 se ilustra las diferentes fuentes de financiamiento.

El financiamiento bancario ha demostrado ser un pilar fundamental para el crecimiento y desarrollo de las empresas en todo el mundo. Aunque algunas voces críticas podrían cuestionar su pertinencia en la era moderna, se sostiene que el financiamiento bancario sigue siendo una opción valiosa y beneficiosa para las empresas por diversas razones. Los préstamos bancarios tienen un costo el cual es la tasa de interés, dependiendo de las condiciones este costo puede ser beneficioso o perjudicial prestatario.

Ventajas

- Las diversas formas en la estructura del financiamiento.
- El financiamiento bancario brinda un flujo constante de capital.
- Ofrece tasas de interés razonables.
- El financiamiento bancario ofrece una ventaja en términos de reputación y credibilidad para las empresas.

El acceso al financiamiento bancario brinda estabilidad financiera y permite a las empresas mantenerse competitivas y mantener su enfoque en la innovación y el crecimiento, en lugar de verse limitadas por restricciones de capital. Además, el financiamiento bancario a menudo se ofrece con costos financieros predecibles y manejables para las empresas, lo que a su vez contribuye a la planificación financiera a largo plazo y a la toma de decisiones informadas. El financiamiento bancario otorga a las empresas un mayor control sobre sus obligaciones financieras y minimiza la incertidumbre relacionada con los costos. Asimismo, el financiamiento bancario ofrece una ventaja en términos de reputación y credibilidad para las empresas. Las asociaciones con instituciones financieras establecidas y respetadas pueden aumentar la confianza de los inversores, socios comerciales y clientes potenciales. Esta confianza puede ser vital para el crecimiento a largo plazo y para establecer relaciones comerciales sólidas en el mercado.

Desventajas

- No todas las empresas pueden cumplir con los requisitos para obtención del crédito.
- La dependencia de las condiciones cambiantes del mercado y las tasas de interés.

A medida que las tasas de interés fluctúan en respuesta a las condiciones económicas, las empresas que han optado por financiamiento bancario pueden encontrarse repentinamente enfrentando mayores costos financieros. Esta volatilidad puede impactar negativamente en la planificación financiera y en la capacidad de la empresa para manejar sus obligaciones crediticias de manera predecible. Por otro lado, el proceso de obtención de financiamiento bancario suele ser riguroso y a menudo requiere una serie de documentos y garantías que pueden ser demorados y complejos. Esto puede ser especialmente desafiante para empresas emergentes o aquellas con historiales crediticios limitados, ya que pueden tener dificultades para cumplir con los requisitos exigidos por las instituciones financieras.

2.- Organismos multilaterales⁵

El financiamiento corporativo con organismos multilaterales se refiere a la obtención de recursos financieros por parte de empresas privadas a través de la colaboración con instituciones multilaterales que operan a nivel global o regional. Aunque estos organismos suelen trabajar principalmente con gobiernos y organizaciones gubernamentales, también pueden estar dispuestos a apoyar proyectos corporativos en casos específicos. Existe una variedad de organismos multilaterales, cada uno con su enfoque y propósito específico. Algunos organismos prominentes incluyen el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Asiático de

⁵ Ídem 4.

Desarrollo (ADB) y las Naciones Unidas, que abarcan una amplia gama de áreas temáticas y regiones geográficas (Productividad, 2021).

Ventajas

- Acceso a financiamiento global
- Tasas de interés favorables
- Mejora la reputación crediticia de la empresa

Los organismos multilaterales ofrecen diferentes tipos de financiamiento, que pueden incluir préstamos con tasas de interés preferenciales, subvenciones (donaciones), líneas de crédito, inversiones de capital y asistencia técnica. Una de las características distintivas de los organismos multilaterales es su enfoque en el desarrollo sostenible. Esto implica no solo abordar las necesidades inmediatas, sino también considerar los impactos a largo plazo en términos económicos, sociales y medioambientales.

Desventajas

- Condiciones y requisitos estrictos
- Procesos burocráticos demorosos
- Costos asociados

Los proyectos financiados por organismos internacionales a menudo deben cumplir con ciertas restricciones y regulaciones que pueden limitar la flexibilidad de las empresas. Esto podría afectar la capacidad de las empresas para tomar decisiones autónomas y adaptarse a cambios en el entorno comercial. En adición a lo mencionado se debe contemplar los costos asociados a la obtención de esta línea de crédito como el impuesto a la salida de divisas en

estos pagos. Por otro lado de debe hay que considerar que dependiendo de la institución, el ticket de endeudamiento suele ser elevado.

3.- Mercado de valores

El mercado de valores o capitales forma parte integral del sector financiero, donde se congregan diversos actores económicos, incluyendo entidades estatales, empresas corporativas, individuos y otros, todos los cuales requieren y suministran recursos financieros disponibles. Su función principal radica en servir como plataforma centralizada para la negociación de instrumentos financieros, conocidos también como valores financieros. Las empresas que buscan recaudar fondos en este mercado se denominan emisores, mientras que aquellos que poseen capital para invertir se les conoce como inversores. Los valores objeto de negociación abarcan acciones, bonos, instrumentos de corto plazo, entre otros. Dependiendo del tipo de instrumento, este otorga diversos derechos a los inversores, como participación en las ganancias o dividendos de las empresas, poder de voto en las asambleas de accionistas o la percepción de pagos de intereses. Dentro del mercado de valores, se ofrecen múltiples alternativas de inversión que se ajustan a las necesidades tanto de emisores como de inversores. Así, los fondos captados por los emisores se destinan primordialmente a financiar proyectos de inversión o a llevar a cabo la reestructuración de pasivos corporativos (Horna, 2020).

Papel comercial⁶

El papel comercial se constituye como una forma de obligación, aunque de corto plazo, que se emite con el propósito de recaudar fondos del público y respaldar las actividades productivas de la entidad emisora. Representa un título que documenta una deuda reconocida o creada por el emisor, cuyo vencimiento se rige por las condiciones estipuladas en la

⁶ En el anexo 2 se ilustra emisiones de papel comercial de referencia.

emisión. Como instrumento crediticio, el papel comercial otorga a su titular el derecho al cobro de intereses y a la devolución del capital invertido. Aplica cuando el período de vencimiento de estos valores es inferior a 360 días desde su fecha de emisión hasta el vencimiento (BVQ, 2023).

Ventajas

- Flexibilidad de plazos
- Línea de financiamiento revolving
- Tasas competitivas
- Aceptación en el mercado

El papel comercial ofrece a las empresas la flexibilidad de elegir plazos que se ajusten a sus necesidades financieras, ya que los vencimientos pueden ser relativamente cortos (menos de 360 días). Esto permite a las empresas adaptar sus estrategias de financiamiento a corto plazo de manera eficiente, además de contar con el hecho de que el programa de papel comercial permita una línea de financiamiento revolving durante 720 días facilita que las empresas puedan emitir, pagar y volver a emitir estos valores según sea necesario, proporcionando un acceso constante a capital. Adicionalmente, el mercado de este instrumento tiende a ofrecer tasas de interés atractivas para las empresas emisoras, ya que estas tasas están en línea con las condiciones del mercado y pueden ser competitivas en comparación con otras fuentes de financiamiento.

Desventajas

- Restricciones regulatorias
- Dependencia de la calificación crediticia

- Costos asociados

Este instrumento está sujeto a regulaciones gubernamentales y requisitos específicos, lo que puede complicar el proceso de emisión y aumentar los costos de cumplimiento para las empresas emisoras, además depende de la capacidad de la empresa obtener una calificación crediticia favorable. Las empresas con calificaciones crediticias más bajas pueden enfrentar tasas más altas o dificultades para acceder a este tipo de financiamiento. En adición, aunque el papel comercial puede ofrecer tasas de interés atractivas, existen costos asociados con la emisión, incluidas las tarifas de intermediarios financieros y los costos legales. Estos costos deben ser considerados al evaluar la viabilidad de este tipo de financiamiento dependiendo el tamaño de la empresa.

Selección de la mejor alternativa

Cuadro N° 7: Matriz de alternativas

Tipo de institución	Local			Internacional			Multilateral			Mercado de valores		
	Favorable	Medio	No favorable	Favorable	Medio	No favorable	Favorable	Medio	No favorable	Favorable	Medio	No favorable
Plazo			3	1					3	1		
Tasa			3	1			1				2	
Monto			3		2				3	1		
Total	9			4			7			4		

Fuente: SUPERCAS, BQV

Elaboración: Propia

El cuadro anterior muestra la matriz de alternativas con las ponderaciones del 1 al 3, cabe destacar que la mejor opción es la que dé como resultado la menor calificación, el criterio favorable tendrá el valor de 1, el criterio medio será de valor 2 y el criterio no favorable

obtendrá un calificación de 3, en comparación a las necesidades de la Compañía que son de plazo corriente, tasa favorable y monto buscado. El resultado de la matriz elaborada indica que las mejores opciones para la búsqueda de financiamiento es la obtención de deuda con instituciones financieras internacionales y financiamiento por el mercado de valores. Se ha decidido optar por el financiamiento en el mercado de valores ya que una de las propuesta considera la incursión una primera emisión de obligaciones en el mercado de valores pero se considerará buscar un costo similar al financiamiento que ofrece la banca internacional.

Por otro lado, esto hay que tener dentro del panorama que el obtener una obligación altera los indicadores financieros, los indicadores financieros que más se verían afectados son los indicadores de endeudamiento como el indicadore de deuda total y la razón deuda/capital, en esta misma línea se vería afectado el indicador a nivel de margen neto ya que el gasto de las indicadore de solvencia a corto plazo como el capital de trabajo neto, indicador de liquidez y razón de efectivo se verían golpeados por la porción corriente de la deuda. No todo son impactos negativos a los indicadores, ahora hay que observar lo beneficios de implementar una expansión en puntos de venta, y esto sin duda aumentará los indicadores de rentabilidad como a nivel de margen bruto, operativo y neto, sin duda habrá un retorno mayor para los accionistas con lo cual el ROE aumentará y probablemente los indicadores de solvencia a corto plazo presenten mejoras. Sin duda, los indicadores recibirán caídas y mejoras, pero se espera que el efecto neto sea positivo.

Metodología

Este apartado consiste en emplear la técnica adecuada de valorización con el propósito de obtener la estimación más precisa del valor intrínseco de la Compañía que destacada en el sector minorista. Este valor intrínseco es altamente incierto, ya que está influenciado tanto por factores internos relacionados con la empresa como por factores externos del mercado. La valoración de una empresa está sujeta a una considerable volatilidad en el precio de sus

acciones, que fluctúan en función de las expectativas tanto de la empresa como del entorno que la rodea. Existen varias metodologías disponibles para llevar a cabo esta valoración, como las metodologías estáticas, dinámicas y mixtas, cada una con sus propios métodos de recopilación de datos y supuestos. Estas diferencias enfoques y supuestos dan lugar a valoraciones de acciones distintas. Sin embargo, la metodología dinámica del Flujo de Caja Descontado (FCD) se considera la más adecuada en este contexto, ya que se adapta de manera óptima para capturar la dinámica de valor de la empresa en cuestión (Saavedra, 2007).

El modelo de descuento de flujos de caja es ampliamente reconocido como uno de los estándares para valorar activos. Sin embargo, en la práctica, su aplicación presenta un desafío importante relacionado con la proyección de los flujos de efectivo a descontar, además de la selección y estimación de las tasas de descuento (Blanco, 2009).

Cuando estamos valorando una empresa, este desafío se vuelve particularmente relevante, ya que se asume típicamente que las empresas tienen una vida útil indefinida en el tiempo. Por lo tanto, desde un punto de vista teórico, el horizonte de valoración se extiende hasta el infinito, lo que significa que no hay un valor terminal definido para la inversión, y debemos estimar una corriente de flujos de efectivo interminable. La solución básica que se suele emplear es proyectar los flujos de efectivo hasta un punto finito en el futuro y luego estimar el valor terminal (o valor de salida) utilizando un enfoque de perpetuidad. Esto ayuda a simplificar el proceso de valoración al considerar un valor continuo en el horizonte más allá de las proyecciones iniciales (Blanco, 2009).

La metodología basada en la proyección de flujos de efectivo futuros proporciona una evaluación del valor de la empresa en un período específico, teniendo en cuenta los posibles flujos de efectivo que la empresa podría generar en el futuro. Este enfoque se considera conceptualmente sólido, ya que se fundamenta en la premisa de que la empresa, en su

continuo funcionamiento, continuará generando flujos de efectivo con el tiempo, beneficiando tanto a la propia organización como a sus accionistas (Fernandez, 2019).

La implementación del modelo de flujo de efectivo disponible para la valoración de empresas generalmente implica las siguientes etapas (Saavedra, 2007):

- **Tasa de Crecimiento o supuestos de proyección**

Para implementar la tasa de crecimiento es necesario analizar diversos inputs, como el crecimiento del sector, la inflación esperada del país, analizar la historia de la Compañía y la participación de la Compañía en la industria.

- **Determinar el Flujo de Efectivo Disponible:**

En esta etapa, se calcula el flujo de efectivo que la empresa puede generar en el futuro. Esto implica analizar detenidamente los estados financieros históricos y proyectar los flujos de efectivo futuros, teniendo en cuenta los ingresos, los gastos operativos, los impuestos, las inversiones en activos y otros factores relevantes.

- **Calcular la Tasa de Descuento Apropriada:**

La tasa de descuento se utiliza para llevar los flujos de efectivo futuros a su valor presente. Determinar la tasa de descuento apropiada es crucial y a menudo involucra la evaluación de múltiples factores, incluyendo el costo de capital de la empresa, el riesgo asociado con la inversión y las tasas de interés de mercado. Pueden utilizarse varios métodos, como el CAPM (Modelo de Valoración de Activos de Capital) o el WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital), para calcular esta tasa.

- **Calcular la Perpetuidad:**

Cuando se proyecta el flujo de efectivo, es necesario determinar un valor terminal o valor continuo. Esto se refiere al valor de la empresa más allá del período de proyección. La estimación del valor continuo generalmente se realiza mediante el uso de un modelo de

perpetuidad, que asume que los flujos de efectivo continuarán indefinidamente a una tasa constante. El cálculo del valor continuo puede basarse en el crecimiento esperado de los flujos de efectivo.

A continuación se detalla la obtención del flujo de caja disponible y la tasa de descuento apropiada.

Flujo de Caja Disponible

Con la finalidad de comprender a cabalidad cuáles son los flujos de efectivo básicos susceptibles de ser incorporados en una valoración, se destacan tres categorías primordiales: el flujo de fondos disponible, el flujo de efectivo destinado a los accionistas y el flujo de efectivo reservado para los acreedores. La determinación del flujo de efectivo disponible a partir del beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) conlleva la necesidad de calcular los impuestos directamente sobre el BAIT. Este proceso nos proporciona el beneficio neto, excluyendo los intereses, al cual se le suman las amortizaciones del período, las cuales no representan un desembolso real, sino que son meros registros contables. Asimismo, es esencial tener en cuenta las cantidades de dinero asignadas a nuevas inversiones en activos fijos y los aumentos en la Resta Negociada de Cuadre (RNC), también conocidas como necesidades operativas de fondos (NOF), ya que dichos montos deben ser sustraídos para calcular el flujo de efectivo disponible, comúnmente denominado "free cash flow" (Fernandez, 2019).

Tasa de Descuento Apropiada

Para valorar una empresa utilizando el flujo de efectivo descontado empresarial (DCF), se descuentan las proyecciones de flujo de caja disponible (FCF) a la tasa promedio ponderada de costo de capital (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC representa el rendimiento que todos los inversionistas en una empresa, tanto en acciones como en deuda, esperan obtener al invertir sus fondos en un negocio específico en lugar de otros con riesgo similar, también

conocido como su costo de oportunidad. Dado que los inversionistas de una empresa ganarán el costo de capital si la empresa cumple con las expectativas, el costo de capital se utiliza de manera intercambiable con el rendimiento esperado. El costo promedio ponderado de capital (WACC) tiene tres componentes principales: el costo de capital propio, el costo después de impuestos de la deuda y la estructura de capital objetivo de la empresa. Estimar el WACC es complicado porque no hay una forma directa de medir el costo de capital de un inversionista, especialmente el costo de capital propio (Koller, Geodhart, & Wessels, 2015).

En su forma más simple, el costo medio ponderado del capital es igual a la media ponderada del costo después de impuestos de la deuda y el costo del capital (Damodaran, 2019):

Costo de capital o retorno esperado del accionista (CAPM)

Se calcula mediante la siguiente ecuación.

$$K_e = R_f + \beta l * (R_m - R_f) + R_p$$

R_f: Es la tasa libre de riesgo, se ha tomado los rendimientos de los bonos del tesoro de los Estados Unidos a 30 años a la fecha de corte de 2022.

βl: Es la beta apalancada, se toma la beta despalancada, y corregida por efectivo la cual se toma de la base de datos públicas de Damodaran, se procede a apalancarla por el nivel de deuda de la Compañía.

(R_m - R_f): Es la prima de riesgo del mercado a mayor plazo, se toma de la base de datos públicas de Damodaran.

R_p: Es el riesgo país, se obtiene el EMBI, se la obtiene del Banco Central del Ecuador o del Banco de la Reserva del Perú.

El CAPM ajusta el riesgo específico de la empresa mediante el uso de beta, que mide cómo responde el precio de las acciones de una empresa a los movimientos del mercado en

general. Dado que una alta correlación entre una acción y el mercado aumenta la volatilidad de la cartera de mercado, los inversores exigen una alta rentabilidad para mantener esa acción. Por consiguiente, las acciones con betas elevadas tienen rendimientos esperados que superan el rendimiento del mercado; lo contrario ocurre con las acciones de beta baja. Sólo se valora el riesgo beta. Por lo tanto, para estimar la beta de una empresa se utiliza un conjunto de betas de empresas homólogas ajustadas en función del apalancamiento financiero. Para aproximar el costo después de impuestos de la deuda de una empresa con grado de inversión, utilice el rendimiento al vencimiento (YTM) después de impuestos de la deuda a largo plazo de la empresa. Para las empresas cuya deuda se negocia con poca frecuencia, o para la deuda no negociada, se utiliza la calificación de la deuda de la empresa para estimar el rendimiento al vencimiento. Dado que el flujo de caja libre se mide sin el escudo fiscal de los intereses, utilice el coste de la deuda después de impuestos para incorporar el escudo fiscal al WACC. Por último, se pondera el costo de la deuda después de impuestos y el costo del capital propio utilizando los niveles objetivo de deuda y capital propio en relación con el valor total de la empresa. En el caso de las empresas maduras, la estructura de capital objetivo suele aproximarse mediante la relación deuda-valor actual de la empresa, utilizando los valores de mercado de la deuda y los fondos propios. Por último se procede a realizar un ajuste con respecto a una prima de riesgo del país en el caso de que la empresa se encuentre en una economía en desarrollo (Koller, Geodhart, & Wessels, 2015).

Costo promedio ponderado de capital (WACC)

Se calcula mediante la siguiente ecuación:

$$WACC = K_e * \left(\frac{E}{D + E} \right) + K_d * \left(\frac{D}{D + E} \right) * (1 - T)$$

K_d : Es el costo de la deuda que mantiene la Compañía, se toma las tasas de interés de la deuda de la Compañía.

T: Es la tasa impositiva, en base a la legislación ecuatoriana, 25%.

D, E: *D* = es el nivel de la deuda que paga interés, *E* = al nivel de patrimonio de la Compañía.

El costo de los fondos propios se determina estimando el rendimiento esperado de la cartera de mercado, ajustado en función del riesgo de la empresa valorada. Se utiliza el modelo de valoración de activos de capital (CAPM) para estimar el factor de ajuste al riesgo de una empresa.

Supuestos de proyección

Los supuestos de proyección financiera desempeñan un papel esencial en el ámbito financiero al establecer las bases para las estimaciones y previsiones del desempeño económico de la empresa o proyecto en el futuro. Estos supuestos representan las expectativas y variables clave que los analistas financieros y las empresas utilizan para anticipar ingresos, gastos, flujos de efectivo y otros indicadores financieros durante un período determinado. Desde la perspectiva financiera, la relevancia de los supuestos de proyección financiera radica en su capacidad para proporcionar un marco sólido que guía la toma de decisiones estratégicas y la asignación de recursos. Los supuestos permiten a la empresa evaluar la viabilidad de los planes, identificar riesgos potenciales y tomar medidas proactivas para abordarlos. Además, sirven como herramientas fundamentales para comunicar la visión financiera de la organización a inversores, prestamistas y otras partes interesadas, lo que puede influir en la obtención de financiamiento y en la confianza del mercado. La metodología considerada para esta valoración será el enfoque de ingresos que considera la metodología de flujos de caja descontados.

Supuestos generales

Se ha realizado la estimación del valor de la empresa considerando información histórica, comportamiento del sector y nuestro propio criterio y juicio académico. A continuación se presentan los principales supuestos utilizados en la proyección de los flujos de caja.

Horizonte temporal: El horizonte temporal de la proyección corresponde a la duración estimada del negocio de la Compañía. En este caso, a partir del análisis realizado se ha considerado una duración indefinida del negocio. Por lo que se ha considerado una perpetuidad en el horizonte de proyección de los flujos de caja hasta el año 2027; esto es un horizonte explícito de proyección de 5 años más perpetuidad.

Valor terminal: Dado que, como ha sido mencionado anteriormente, se espera que la Compañía continúe operando y genere flujos de caja más allá del periodo de proyección implícito. Con base en lo anterior, a fin de estimar el valor terminal se ha proyectado a perpetuidad el flujo de fondos normalizado, ajustado de acuerdo con las expectativas de crecimiento para el mismo.

Fecha de valoración: La fecha de valoración es al 31 de diciembre de 2022.

Impuestos: Se ha considerado la tasa de impuesto a la renta del 25.00% de acuerdo con lo que menciona la Legislación Ecuatoriana, a la fecha de estimación.

Moneda: Los flujos y la tasa de descuento han sido estimados en dólares americanos.

Tasa de descuento: Se estimó una tasa de descuento del 20.81%, en relación con el giro de negocio de la Compañía. Se llega principalmente debido a que la estructura deuda-capital es muy pequeña, es decir el nivel del patrimonio de la empresa es considerablemente mayor a su nivel de deuda.

Supuestos específicos

En este apartado se detalla los supuestos de proyección específicos utilizados para estimar los flujos futuros de la Compañía de los periodos 2023 – 2027. Cabe mencionar que se toma de referencia la información histórica de la Compañía desde el año 2017.

Estado de resultados

Ingresos de actividades ordinarias: Para la proyección de ingresos de la Compañía se ha realizado un exhaustivo análisis del PIB Real del Ecuador que es ajustado por inflación, la inflación esperada, la data fue tomada de las proyecciones estimadas por el Fondo Monetario Internacional. Por otro lado se ha analizado el crecimiento histórico de la industria y el mismo comportamiento en cuanto a la Compañía, la data fue obtenida de la Super Intendencia de Compañías, Valores y Seguros. Dependiendo los resultados se decidirá los escenarios: 1) Base, 2) Conservador; 3 Optimista.

Costo de ventas: El costo de bienes vendidos, se ha calculado en base al cálculo del margen bruto, la Compañía ha manejado en su historia el 25.00% de margen bruto, el costos de los bienes vendidos se calcularán en base a su diferencia.

Gastos de personal y beneficios a empleados: Se calculan en base a la representatividad de los ingresos o en base al crecimiento del SBU que ha publicado el Banco Central del Ecuador.

Gastos de administración y de ventas, otros ingresos y otros gastos operacionales: Se estiman como el porcentaje de los ingresos históricos de la Compañía.

Otros ingresos y gastos no operacionales: Se estiman como el porcentaje de los ingresos históricos de la Compañía.

Estado de Situación financiera

Efectivos y equivalentes a efectivo: La proyección del saldo de esta cuenta es obtenida del resultado final del flujo de efectivo de cada año, es decir este resultado final será la caja del siguiente año.

Cuentas por cobrar comerciales, inventarios y cuentas por pagar: Estas cuentas se proyectaron en base a la rotación de los días de la Compañía en estas cuentas, debido a que esta cifra histórica captura de mejor la rotación de capital de trabajo que la Compañía espera incurrir en el futuro.

Cuadro N° 8 – Días de cuentas de WK

Detalle	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Criterio	
Cuentas por cobrar comerciales	21.39	23.60	20.98	19.75	21.20	23.02	20.64	Avrg 2019-2021
Inventarios	57.32	60.11	59.91	56.73	56.55	62.80	57.73	Avrg 2019-2021
Cuentas por pagar	44.05	41.18	39.15	37.17	41.79	44.68	43.24	Avrg 2021-2022

Fuente: SUPERCIAS, BQV

Elaboración: Propia

Propiedad, planta y equipo, neto y activos intangibles: Esta cuentas se proyectaron en base un “árbol binomial”, ya que se podrá estimar de una manera más adecuada el valor futuro de estas cuentas.

Estado de flujo de efectivo

La construcción del flujo de efectivo proyectado se elabora tomando en cuentas los estados de resultados y el balance general de la Compañía como se detalla a continuación.

Utilidad operacional: Este rubro se toma del estado de resultado

Depreciación y amortización: Estas cuentas no representan una salida de efectivo, son un asiento contable, con lo cual se busca devolver estos valores para calcular los flujos.

Actividades de inversión: Este rubro hace referencia a las actividades de inversión en activo fijo y activos intangibles en las que incurre la Compañía y representan salidas de efectivo.

Variación del activo y pasivo corriente, capital de trabajo neto: Se calcula sumando todos los rubros de activo y pasivos operativos de la Compañía y restándolos con los valores del periodo anterior. Ya que estos rubros representan entradas y salidas de efectivo, deben ser consideradas para el cálculo del flujo. Después se procede a calcular el capital de trabajo neto, que es la diferencia entre las variaciones de activos y las variaciones de pasivos operativos.

Flujo de caja: Se determina en base al siguiente procedimiento.

Gráfico N° 18 – Cálculo de Flujo de Caja Libre Para la Firma



Elaboración: Propia

Flujo de caja descontado: Se obtiene el valor a partir de descontar los flujos con la WACC. Para mayor detalle sobre el cálculo y aplicación de la WACC referirse al apartado de Tasa de Descuento apropiada.

RESULTADOS

Discusión de los resultados

En este apartado se procederá a analizar los resultados obtenidos de la valoración de la Compañía como la alternativa planteada sobre cómo hacer frente a las agresivas campañas de expansión que se encuentra desarrollando la competencia, se discutirá sobre la viabilidad

del endeudamiento con la con las instituciones financieras para realizar la inversión en propiedad planta y equipo y se determinar si es factible o no. Por último se contrastará la valoración de la Compañía en su operación normal versus los resultados obtenidos con la implementación de la alternativa planteada.

Se ha realizado las proyecciones de los flujos de la Compañía en base a los estados financieros auditados de los periodos comprendidos en 2017 - 2022. El objetivo de realizar la proyección de la Compañía determinar un rango de valor razonable del valor de empresa, junto con su valor patrimonial. Adicionalmente, para dar mayor credibilidad se ha calculado de manera comparativa el valor de empresa utilizando la información de la plataforma financiera Bloomberg donde se ha utilizado el múltiplo de las transacciones comparables. En esta línea se buscará realizar una comparativa que permita observar los movimientos y el impacto financiero que se ha planteado en los apartados anteriores. Por otro lado, el realizar las proyecciones ayudará a visualizar de manera objetiva los flujos de la empresa. Con esta información se ha proyectado a un horizonte de 5 años e incluso se ha determinado el valor de la empresa junto con su valor patrimonial.

Por último, se analizará brevemente los riesgos que se encuentran implícitos en la operación de la Compañía.

Desempeño histórico

Los ingresos de la Compañía provienen la comercialización de productos al retail, a través de sus diferentes marcas de cadenas comerciales a nivel nacional e internacional, ubicándose como una de las empresas referente dentro del sector donde opera y siendo una de las Compañías con mayor importancia e influencia para la economía del país. La Compañía se desarrolla principalmente en tres sectores de los cuales provienen sus principales ingresos: 1) área comercial que se concentra en la venta de bienes; 2) área industrial, la cual conforma de la producción, manufactura, inclusión de valor agregado en alimentos y otros bienes, así

como la implementación de un modelo propio de distribución y logística; y 3) área inmobiliaria, la cual se centra en el desarrollo de proyectos inmobiliarios para la venta de espacios.

La Compañía comercializa sus productos a través de diferentes cadenas de los diferentes segmentos en donde desarrolla sus actividades bajo diversos nombres comerciales.

La Compañía ha presentado incremento en sus ingresos y en sus niveles de ventas durante el periodo analizado (información histórica comprendida entre los periodos 2017 – 2022) con un incremento simple en los ingresos de 19.9%, en contraste con la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR por sus siglas en inglés) que corresponde a un incremento de ingresos de 3.7%. En el comparativo a diciembre de 2022, la empresa ha demostrado un crecimiento con respecto al cierre de 2021 del 8.1%. Ahora se realiza un breve análisis pero orientado a sus segmentos principales, los cuales son la venta de bienes el cual para el año 2022 representa un 98.1% de los ingresos el cual mostró un crecimiento de 8.2% con respecto al 2021, mientras que la venta de servicios representa el 1.3% de los ingresos al 2022 y muestra un incremento del 5.7% con respecto al año 2021. Por otro lado, la Compañía ha mantenido una estabilidad constante en la participación del costo de ventas, tanto por la dinámica de precios de mercado dentro de sus diferentes segmentos de negocio, como por una adecuada gestión de costos. De la misma manera se observa esta estabilidad en cuanto a los gastos y márgenes de la Compañía.

Los costos y gastos de la empresa han presentado una tendencia ligada a los ingresos, misma que es coherente con un incremento en la operatividad de la Compañía con la apertura y adecuación de nuevos puntos de venta, locales y centro comerciales. La generación de resultados a nivel operativo se presentó favorables evidenciando la capacidad de la compañía de la obtención de una utilidad operativa robusta. Para mayor detalle referirse al Gráfico N° 13 - Composición y comportamiento de los costos y gastos operativos (% , US\$ k).

La Compañía mantuvo una cobertura satisfactoria de la utilidad operativa sobre el gasto financiero durante 2022, alrededor de 12.35 veces (11.99 veces a diciembre de 2021), este ratio de cobertura de interés y basado en la publicación de Damodaran sugiere que la Compañía tendría una calificación de AAA, como se detalla a continuación

Cuadro N° 9 – Ratio de cobertura de interés para instituciones no financieras

For non-financial service firms only

>	≤ to	Rating is	Spread is
-100000	0.199999	D2/D	20.00%
0.2	0.649999	C2/C	17.50%
0.65	0.799999	Ca2/CC	15.78%
0.8	1.249999	Caa/CCC	11.57%
1.25	1.499999	B3/B-	7.37%
1.5	1.749999	B2/B	5.26%
1.75	1.999999	B1/B+	4.55%
2	2.249999	Ba2/BB	3.13%
2.25	2.499999	Ba1/BB+	2.42%
2.5	2.999999	Baa2/BBB	2.00%
3	4.249999	A3/A-	1.62%
4.25	5.499999	A2/A	1.42%
5.5	6.499999	A1/A+	1.23%
6.5	8.499999	Aa2/AA	0.85%
8.50	100000	Aaa/AAA	0.69%

Fuente: Damodaran

La Compañía ha presentado un incremento en el nivel de los activos en el periodo histórico analizado (2017-2022), el crecimiento simple muestra un aumento del 58.5% al 2022 con respecto al año 2017, pero al analizar más a profundidad la CAGR muestra un incremento del 9.6% gracias al principal rubro: inversiones en subsidiarias, al analizar los periodos 2021 versus 2022 se observa un crecimiento de 5.8%. La Compañía muestra un nivel de inventario muy estable con respecto a los ingresos de la empresa. A nivel de los activos se agrupan cuentas como las cuentas por cobrar comerciales que muestra un comportamiento en días de alrededor de 15 días lo cual es muy favorable ya que la empresa muestra una política de cobro de 21 días; las cuentas de inventario se vuelven efectivo en alrededor de 2 meses (62 días). Debido al giro de negocio y las políticas de cobro, los días de cartera se mantienen

bajos y por debajo de los días de pago lo cual brinda un excelente calce de flujos para la Compañía.

Dado el crecimiento de la Compañía mencionado anteriormente, la necesidad de financiamiento ha sido mayor manteniendo un incremento paulatino de los pasivos totales. La estructura de financiamiento de la empresa se encuentra proporcionada entre las cuentas por pagar a proveedores, que dado el alto poder de negociación de la empresa mantiene periodos favorables de pago.

La deuda financiera, compuesta entre créditos obtenidos con entidades bancarias locales y del exterior, la empresa mantiene una obligación financiera con un organismo multilateral el cual ayudo a la obtención de las acciones de un grupo comercial internacional, este nivel de obligaciones con instituciones financieras forma una parte importante en la estructura de financiamiento de la empresa. Esta ha presentado un incremento en su participación sobre los pasivos totales dentro del periodo de analizado, sin embargo, con condiciones favorables.

Los niveles de rentabilidad se presentaron favorables, el rendimiento sobre el patrimonio ha sido en parte satisfactorio pero al compararlo con el rendimiento mínimo requerido por el accionista es donde podría suponer algunas discrepancias. Para mayor detalle referirse al Cuadro N° 6 - Indicadores de rentabilidad.

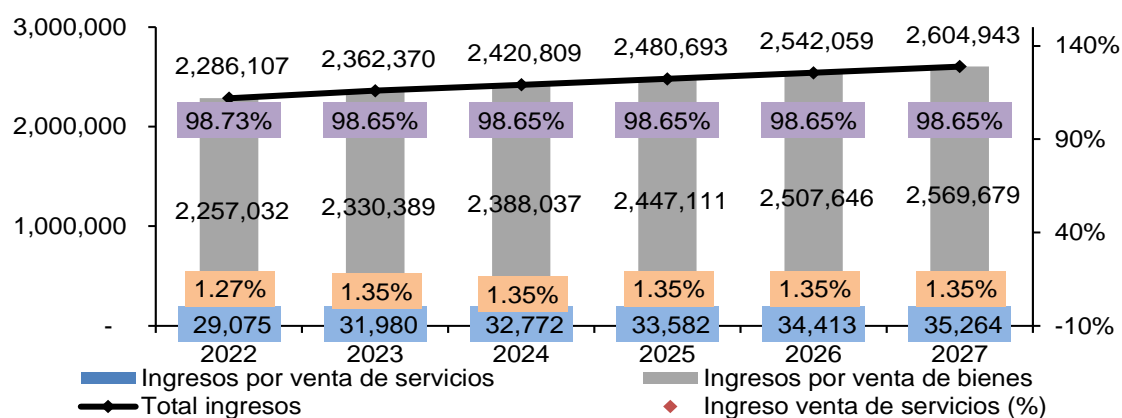
Expectativas para periodos futuros

La base de la proyección financiera para el período 2023-2027 de la empresa se apoya en datos concretos y sigue un enfoque prudente. En armonía con la situación que afecta a todas las empresas, tanto en Ecuador como a nivel de Latinoamérica, nos encontramos con un aumento en los precios de los productos de consumo. No obstante, gracias a la gestión eficaz y la reputación sólida de la empresa, esta ha logrado mantener sus operaciones en condiciones relativamente estables y mantener precios altamente competitivos, lo cual desencadena a que la empresa sea un referente en su sector.

Para mayor detalle sobre el Estado de Resultados referirse al Anexo 2: Estados Financieros Auditados de la Compañía.

Se prevé que las ventas para el año 2023 experimenten un aumento moderado en comparación con el año 2022, con un incremento del 2.47%. Este patrón de incremento se espera que se mantenga constante en los años subsiguientes. Este ratio de crecimiento es una consideración base, donde la empresa muestra que para sus periodos futuros está creciendo de la mano a ritmo de la industria. Por otro lado, son positivos estos incrementos para la empresa ya que de igual manera, la empresa estaría creciendo de la mano con la inflación, lo cual muestra el consumo o venta esperado. En lo que respecta al comportamiento del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de 74.8% para los años siguientes. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, esto es algo bueno para la empresa ya que al desenvolverse en una industria que tiene muy estructurado sus márgenes, la Compañía para los periodos futuros puede ver la posibilidad de aplicar netamente optimizaciones que le permitan incrementar sus márgenes. Para mayor detalle referirse Cuadro N° 13 - Indicadores de rentabilidad proyectados.

Gráfico N° 19 – Composición de los ingresos proyectados (% , US\$ k)



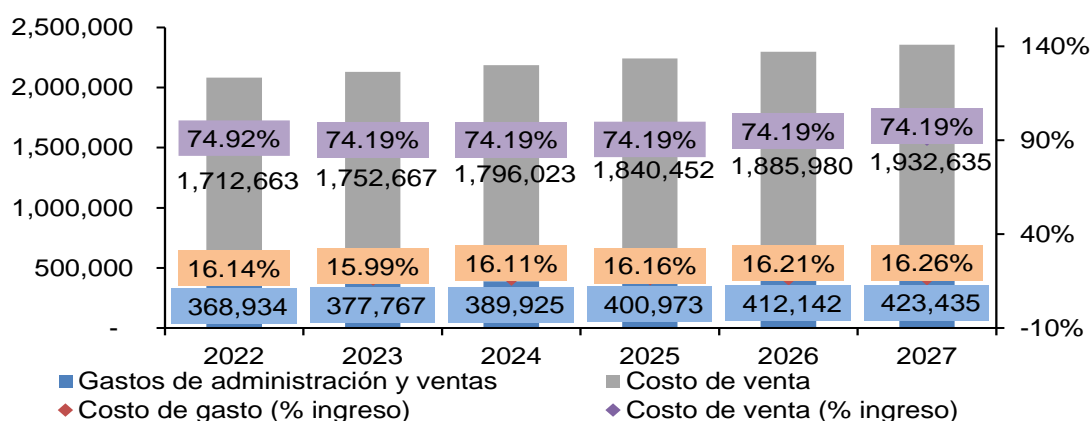
Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

El gasto correspondiente a nómina, el cual se proyecta en base al crecimiento histórico del salario básico unificado, es algo bueno para la Compañía ya que estima los incrementos porcentuales que probablemente deberán tener sus colaboradores y esto permite que la empresa tenga un acercamiento acertado sobre sus gastos en personal esperados. Los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas, lo cual le permitirá a la empresa tener liquidez en caso de requerirse, estas necesidades de fondeo van en línea de un escenario conservador donde se prevé que la Compañía continúe con sus operacionales de manera habitual.

Gráfico N° 20 - Composición y comportamiento de los costos y gastos proyectados

(%, US\$ k)



Fuente: Estados Financieros Auditados

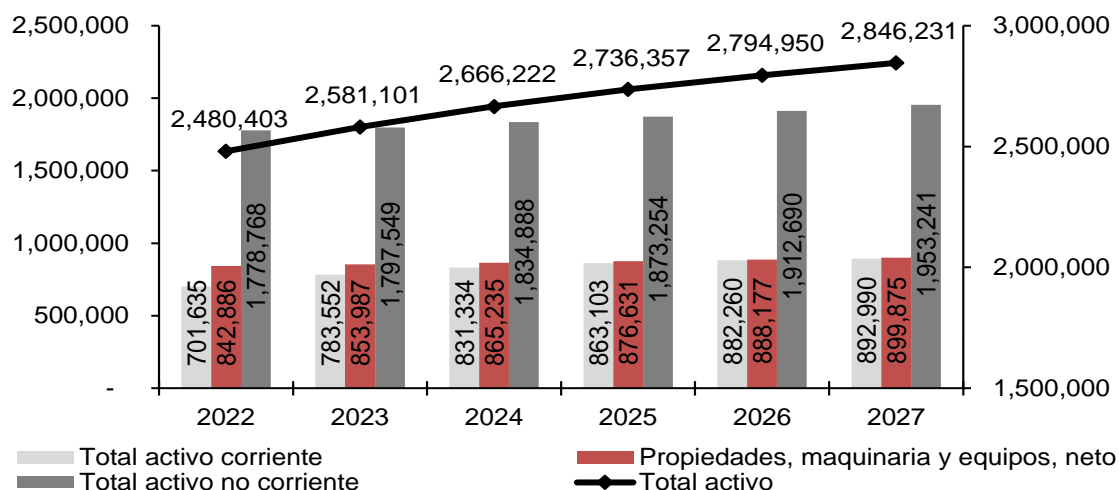
Elaboración: Propia

Para mayor detalle sobre el Estado de Situación Financiera referirse al Anexo 4: Estados Financieros Proyectados.

El nivel de activos mantiene un crecimiento paulatinamente constante, derivado de un incremento de las inversiones en subsidiarias, inversión en CAPEX financiado por la misma operación del negocio, cuentas con empresas relacionadas, tanto de corto como largo plazo,

de la misma manera que un incremento sostenido del nivel de inventario consecuente con la apertura de nuevos puntos de venta.

Gráfico N° 21 - Composición del activo proyectado (US\$ k)



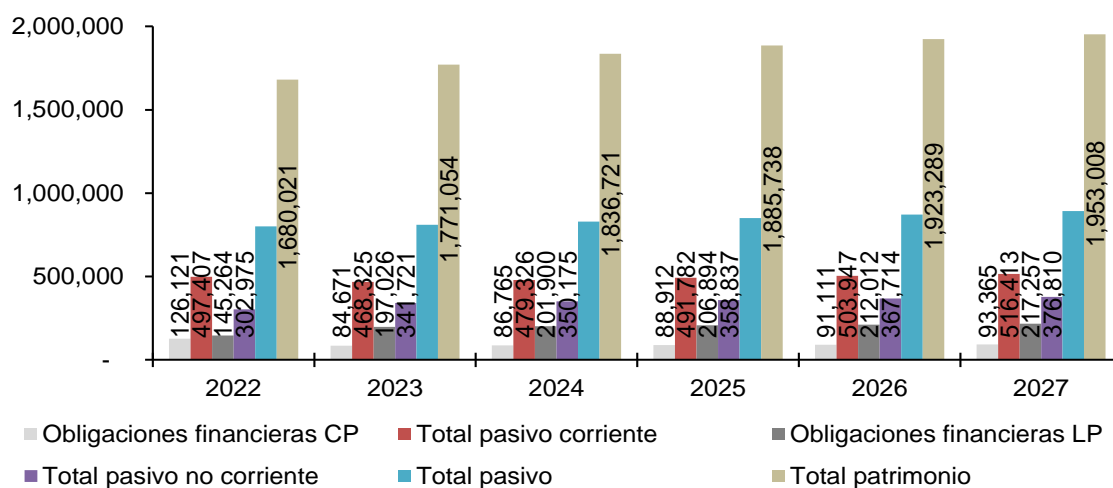
Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

El nivel de activos proyectados muestra un crecimiento controlado y conservador con una CAGR del 2.79% al 2027 con respecto al 2022. Este es un escenario a futuro positivo para la Compañía ya que significa un crecimiento orgánico y medido en las necesidades de CAPEX, con un crecimiento anual compuesto de 1.10% es decir que en el año 2022 se presenta US\$ k 853,987 y se espera llegar a 2027 con US\$ 899,875, de la misma manera los planes en inversiones de subsidiarias a futuro alcanzan un crecimiento de 1.60%, para llegar a alcanzar US\$ k 752,975. De la misma manera se presenta un incremento sostenido en las otras cuentas de activo, se ha analizado estas 2 principales cuentas ya que son las más representativas del activo total con 31.61% y 26.45% respectivamente. El nivel de inventario de la Compañía se encuentra muy ligado al crecimiento de la Compañía, entre mayor sea su necesidad de CAPEX, consecuentemente aumenta el inventario a futuro, esto se encuentra controlado ya que en la historia, la Compañía muestra una representatividad sólida sobre las ventas del 12.12%, y esta tasa es estable prevé que se mantenga para los periodos futuros.

Debido a la estructura de financiamiento de la Compañía, se estima niveles crecientes del pasivo total de la compañía manteniendo como principales fuentes de fondeo las cuentas por pagar a proveedores, obligaciones con entidades financieras con incrementos controlados en base a en el comportamiento histórico de la Compañía. Hay que tener en cuenta que en el año 2022, el total del pasivo es el 32.27% sobre el nivel de activos de la Compañía, esto indica que la Compañía es muy conservadora y motivo por el cual para el año 2027 no se espera mayores cambios en esta estructura la cual se encuentra en 31.38% sobre los activos. Su incremento anual compuesto desde el 2022 al 2027 es 1.85%

Gráfico N° 22 - Composición del pasivo y patrimonio proyectado (US\$k)



Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

En el escenario descrito en los apartados anteriores, la Compañía presenta niveles de venta incrementales, resultados con un retorno sobre el patrimonio que promedia 6.88% en la proyección de los 5 años y con niveles de deuda neta que se estima se mantengan con cierta estabilidad en el futuro. La proyección arroja como resultados indicadores financieros óptimos, con un capital de trabajo que crece consistentemente ante el incremento de inventarios y activos financieros, un apalancamiento cada vez menor y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir obligaciones y financiar el desarrollo de nuevos

establecimientos o locales comerciales para los diferentes segmentos de negocio como se muestra a continuación.

A continuación se muestra diferentes cuadros que presentan los principales indicadores proyectados de la Compañía.

Cuadro N° 10 - Indicadores de solvencia a corto plazo histórico

Indicadores de Liquidez o Solvencia a Corto Plazo	2023	2024	2025	2026	2027
Capital de trabajo neto	315,227	352,008	371,321	378,313	376,577
Indicador de liquidez o solvencia	167.31%	173.44%	175.51%	175.07%	172.92%
Indicador de prueba ácida	107.95%	114.17%	116.15%	115.71%	113.57%
Indicador de liquidez o razón de efectivo	9.10%	15.27%	17.29%	16.86%	14.71%

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

En el cuadro anterior se observa que el capital de trabajo neto proyectado de la Compañía es positivo, esto significa que la empresa puede hacerse cargo de cubrir o cumplir con sus obligaciones a corto plazo en caso de existir algún tipo de imprevisto donde se requiera hacer frente a estas obligaciones en los periodos futuros, lo cual deriva en el porcentaje alto del indicador de solvencia, se busca que sea mayor a 100% y en el caso de Compañía este indicador al año 2027 ronda 172.92%, es decir que la empresa tiene ese ratio para cubrir sus pasivos a corto plazo. Al analizar el indicador de prueba ácida el indicador disminuye, pero sigue siendo mayor a 1 lo cual demuestra un buen nivel de liquidez de la Compañía. Por último, la razón de efectivo este indicador muestra una mejor importante con respecto a sus periodos históricos y llegan a alcanzar un 14.7%, es bueno por un lado que este indicador se encuentre aumentando pero al final esto demuestra que la Compañía tiene este ratio para cubrir sus obligaciones más urgentes y por su nivel de efectivo sería en parte esta cobertura ya que el monto es considerablemente bajo a los montos que presenta los pasivos corrientes de la Compañía.

Cuadro N° 11: Indicadores de solvencia a largo plazo proyectados

Indicadores de Solvencia a Largo Plazo	2023	2024	2025	2026	2027
Indicador de deuda total	31.38%	31.11%	31.09%	31.19%	31.38%
Razón de deuda/capital	45.74%	45.16%	45.11%	45.32%	45.74%
Multiplicador de capital	145.74%	145.16%	145.11%	145.32%	145.74%
Indicador de cobertura de intereses	12.73	12.55	12.45	12.38	12.31

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

Al analizar los resultados de los indicadores de solvencia a largo plazo podemos observar en primera instancia estos indicadores se encuentran en línea con su historia y esto es positivo para la Compañía ya que en el indicador de deuda total la empresa tiene espacio y capacidad para alcanzar y solicitar financiamiento, y esto se encuentra ligado al indicador de cobertura de interés que se ha analizado anteriormente, ver Gráfico N°1.

Cuadro N°12 - Indicadores de productividad proyectados

Indicadores de Productividad	1/1/2023	1/1/2024	1/1/2025	1/1/2026	1/1/2027
	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027
Rotación de inventario	6.31	6.32	6.31	6.31	6.31
Días de inventario	57.73	57.73	57.73	57.73	57.73
Rotación de cuentas por cobrar	17.63	17.68	17.63	17.63	17.63
Días de cuentas por cobrar	20.64	20.64	20.64	20.64	20.64
Rotación de cuentas por pagar	8.42	8.44	8.42	8.42	8.42
Días de cuentas por pagar	43.24	43.24	43.24	43.24	43.24
Ciclo de conversión de efectivo	35.14	35.14	35.14	35.14	35.14

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

La Compañía mantiene un ciclo de conversión de efectivo en promedio de 35 días, comparado con su periodo histórico de 39 días es bueno ya que se han disminuido los días y considerando el nivel y tipo de inventario que posee la Compañía el CCE podría ser mayor por sus inventarios de baja rotación y significa cada cuanto la Compañía hace efectivo la

venta de su inventario, los días de inventario son de 57.7 días cuando sus días de inventario históricos rondaban los 58.9 días.

Cuadro N° 13 - Indicadores de rentabilidad proyectados

Indicadores de Rentabilidad	2023	2024	2025	2026	2027
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	9.25%	9.03%	8.95%	8.95%	8.99%
Retorno sobre los activos (ROA)	6.35%	6.22%	6.17%	6.16%	6.17%
Margen bruto	25.18%	25.18%	25.18%	25.18%	25.18%
Margen operativo	7.95%	7.83%	7.77%	7.72%	7.68%
Margen EBITDA	10.59%	10.47%	10.41%	10.36%	10.32%
Margen neto	6.99%	6.91%	6.86%	6.83%	6.79%

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

El cuadro anterior muestra que lo que se venía analizando en apartados anteriores, el nivel de marginación de la Compañía y es muy estable en los periodos futuros, el margen bruto de la Compañía se mantiene en 25.1%, de igual manera el margen operativo, EBITDA, y neto, son estables, como lo mencionábamos en apartados anteriores, esta llamada estabilidad es muy propia del tipo de industria. El Rendimiento sobre los activos de la Compañía se estima en un 6.1%, es decir la empresa tiene una capacidad de generar este ratio de ganancias con el nivel de activos invertidos que posee. Por otro lado, analizando el rendimiento que han generado los capitales invertidos con fondos propios en la empresa, se observa que capacidad que posee la empresa en cuanto a temas de generación de valor para los socios y este ratio se estima llegué a 8.9%, comparado con la historia de la empresa, se observa la disminución de este indicador, pero esto se debe a que los niveles de patrimonio están aumentando y que se ha considerado de manera conservadora el mínimo de repartición de dividendos que establece la ley ecuatoriana de compañías.

Analizar los flujos de efectivo es fundamental para comprender la salud financiera de una empresa y su capacidad para generar efectivo en el tiempo. Los flujos de efectivos de la

Compañía se dividen en 1) Flujo de Efectivo Operativo, 2) Flujo de efectivo de inversión y 3) Flujo de Efectivo de Financiamiento.

Cuadro N°14 - Flujo de efectivo histórico

Estado de Flujo de Efectivo (USD 000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Flujo operativo	344,631	139,374	200,170	205,346	205,677	156,952
Flujo de inversión	(1,460,616)	(79,948)	(432,067)	(125,528)	(250,546)	(111,716)
Flujo de financiamiento	1,138,382	(62,647)	228,198	(75,335)	42,831	(55,875)
Caja final	22,397	19,176	15,477	19,958	17,922	7,283

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

El cuadro anterior muestra que para el periodo 2022 el flujo de efectivo operativo disminuye alrededor de US\$ 50,000, esto no es negativo ya que para este periodo las necesidades de capital de trabajo aumentaron con lo cual está variación no es que despierte alguna alerta temprana, en el flujo de inversión se observa que para este periodo existe una inversión de US\$ (111,7716) esto debido a que hay una inversión en CAPEX de US\$ (137,698) lo cual es una salida de efectivo sumando una desinversión en subsidiarias de US\$ 25,982, que representa una entrada de efectivo. Por último el flujo de efectivo de financiamiento de US\$ (55,875) muestra el movimiento de efectivo que se ha realizado en cuanto las obligaciones financieras, donde ha pagado parte de la deuda de la Compañía junto con una salida de efectivo por el pago de dividendos a los accionistas.

Cuadro N°15 - Flujo de efectivo proyectado

Estado de Flujo de Efectivo (USD 000)	2023	2024	2025	2026	2027
Flujo operativo	248,379	221,532	224,813	230,018	234,885
Flujo de inversión	(149,414)	(101,859)	(104,481)	(107,187)	(109,978)
Flujo de financiamiento	(63,645)	(89,070)	(108,497)	(122,922)	(133,900)
Caja final	42,603	73,206	85,041	84,951	75,958

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

Al analizar los flujos de efectivo proyectados vemos que la Compañía mantiene una caja final positiva, esto se traduce al inicio de la cuenta en el balance de la Compañía de efectivo, aquí se observa que la Compañía a un máximo de US\$85,041 en 2025, lo cual mejora los indicadores de liquidez analizados en apartados anteriores. Para mayor detalle referirse al Cuadro N° 11: Indicadores de solvencia a largo plazo proyectados. De igual manera existe una salida de efectivo en creciente en el flujo de financiamiento, la cual se explica por el reparto de dividendos de la Compañía, esto sin duda ayuda al indicador ROE, ya que se disminuye el patrimonio y el indicador aumenta. Para mayor detalle del Estado de Flujo de Efectivo, referirse al Anexo 5: Estados de Flujo de Efectivo de la Compañía.

Valoración

Se ha calculado los flujos de caja futuros libres para ser descontados en base a la utilidad operacional, se ha procedido a quitar los impuestos, sumándole las depreciaciones y amortizaciones que no representan una salida de flujo, se ha eliminado la inversión en CAPEX y la eliminación de la variación del capital de trabajo para cada uno de los periodos de proyección. Para el cálculo de los flujos de caja libres de la Compañía se toman los valores ya calculados en apartados anteriores como se muestra a continuación.

Cuadro N° 16 – Flujo de Caja Libre

Año	2023	2024	2025	2026	2027	PERPETUIDAD
Periodo de descuento	1	2	3	4	5	6
(=) EBIT	193,678	199,237	205,074	209,996	214,931	
(=) EBIT x (1-T)	145,259	149,428	153,806	157,497	161,198	
(+) Depreciación	61,503	63,268	65,122	66,685	68,252	
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	41,101	11,248	11,396	11,546	11,698	
KNT						
(-) Variaciones de Capital de Trabajo	-28,860	2,249	3,523	2,493	2,499	

Año	2023	2024	2025	2026	2027	PERPETUIDAD
Periodo de descuento	1	2	3	4	5	6
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA	194,520	199,199	204,009	210,143	215,253	1,063,473

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

Cuadro N° 17 – Rolling WACC

Rolling WACC	20.93%	21.05%	21.15%	21.24%	21.33%	20.24%
Perpetuidad (g)	1.09%					
WACC	20.81%					
Valor presente del flujo (Rolling WACC)	160,848	135,947	114,740	97,253	81,876	423,128

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

Cuadro N° 18 – Resultado de la Valoración

Valor Empresa	1,013,792
Deuda	271,385
Caja	7,283
Valor Patrimonial	749,690

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

Cuadro N° 19 – Comparación con la Búsqueda en Bloomberg

EBITDA 2022	243,442
Valor de la firma/EBITDA	4.2
Valor patrimonial/EBITDA	3.1
Múltiplo Bloomberg	4.48
Valor Empresa múltiplo Bloomberg	1,090,620

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

Se procedido a calcular el valor presente neto de los flujos de caja libres proyectos para descontarlos con la estructura de "ROLLING WACC" que tiende a ser diferente ya que depende de la estructura deuda capital.

Se ha considerado una tasa de perpetuidad del 1.09% que es el crecimiento esperado del último periodo de proyección, obteniendo un valor de empresa de US\$k 1,013,792, ajustado con la suma de la caja y la resta de la deuda para obtener un valor patrimonial de US\$k 749,690. Por último, se ha procedido a realizar una comparación de múltiplos. Se ha obtenido el múltiplo de 4.48 veces EBITDA obtenida de las transacciones comparables en la plataforma financiera Bloomberg y al multiplicarlo con el EBITDA de la Compañía se obtiene un valor de empresa referencial, el resultado obtenido es un valor de empresa de US\$k 1,090,620. El múltiplo obtenido de la valoración de la Compañía al 31 de diciembre de 2022 es de 4.2 veces EBITDA, muy cercano al múltiplo de Bloomberg, lo cual indica una valoración muy acertada.

Implementación del plan de mejora

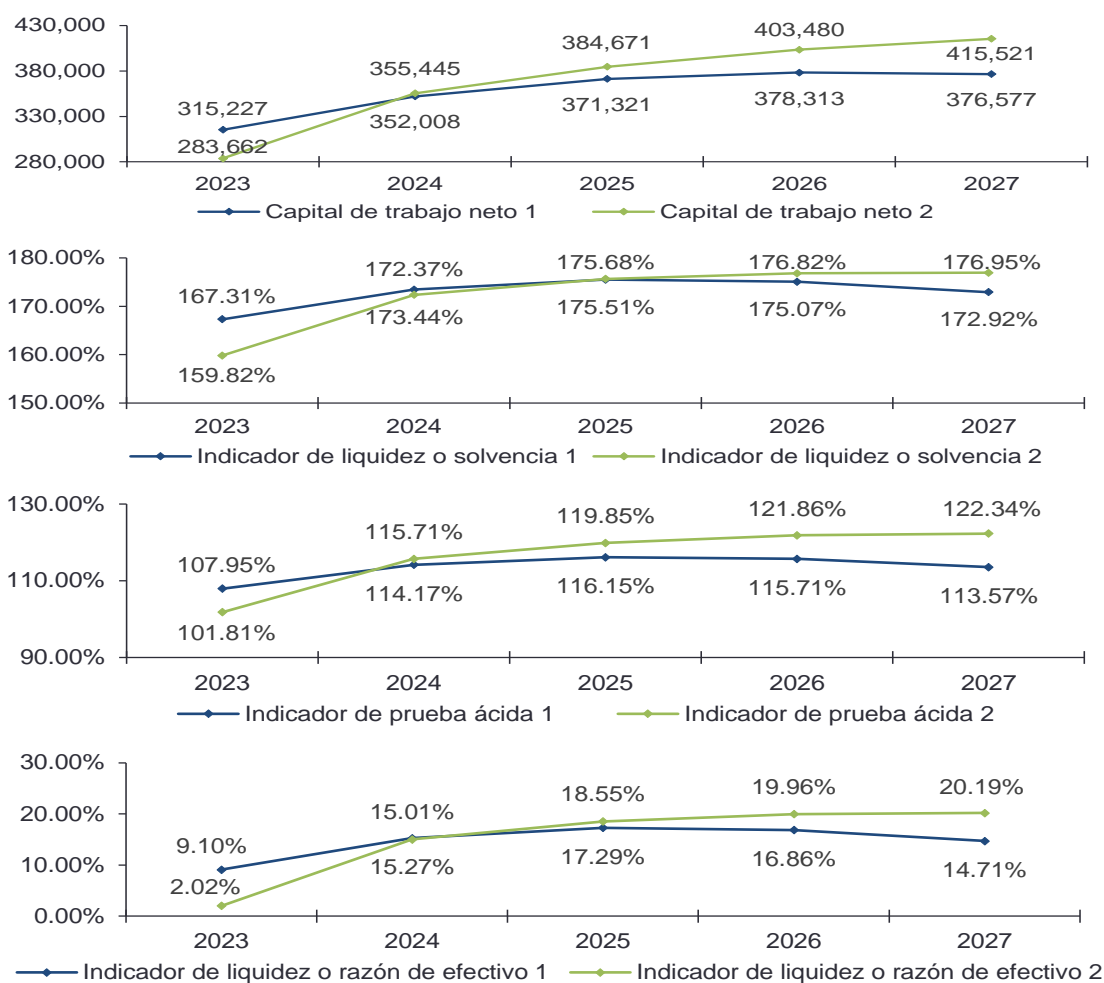
El financiamiento bancario suele implicar ciertos riesgos y obligaciones. Los bancos pueden establecer condiciones y restricciones, como garantías o covenants financieros, que pueden limitar la flexibilidad de la empresa y requerir el cumplimiento de ciertos indicadores financieros. Al evitar el financiamiento bancario, la empresa elude estos riesgos y no se somete a restricciones adicionales que podrían dificultar su capacidad para tomar decisiones estratégicas. Además, la falta de dependencia de los bancos también reduce el riesgo de endeudamiento excesivo. Cuando una empresa recurre al financiamiento bancario, existe siempre el peligro de acumular demasiada deuda, lo que puede llevar a problemas financieros graves en el futuro. Al depender en su lugar de sus propios flujos de efectivo, la empresa puede mantener un mejor equilibrio financiero y evitar el endeudamiento excesivo.

En resumen, tras un análisis exhaustivo de los flujos de la compañía y las consideraciones financieras, se concluyó que no era viable recurrir al financiamiento bancario. La empresa es

capaz de financiar sus operaciones y proyectos con sus propios recursos, lo que le brinda independencia, flexibilidad y un mayor control sobre sus decisiones financieras. Además, al evitar el financiamiento bancario, la empresa puede mitigar riesgos, reducir costos y mantener un equilibrio financiero saludable. En última instancia, esta decisión es un testimonio de la solidez financiera y la capacidad de gestión de la empresa para asegurar un futuro sostenible y próspero.

A continuación se presenta los principales hallazgos de la implementación del plan de mejora de la Compañía.

Gráfico N° 23 - Indicadores de solvencia a corto plazo proyectados

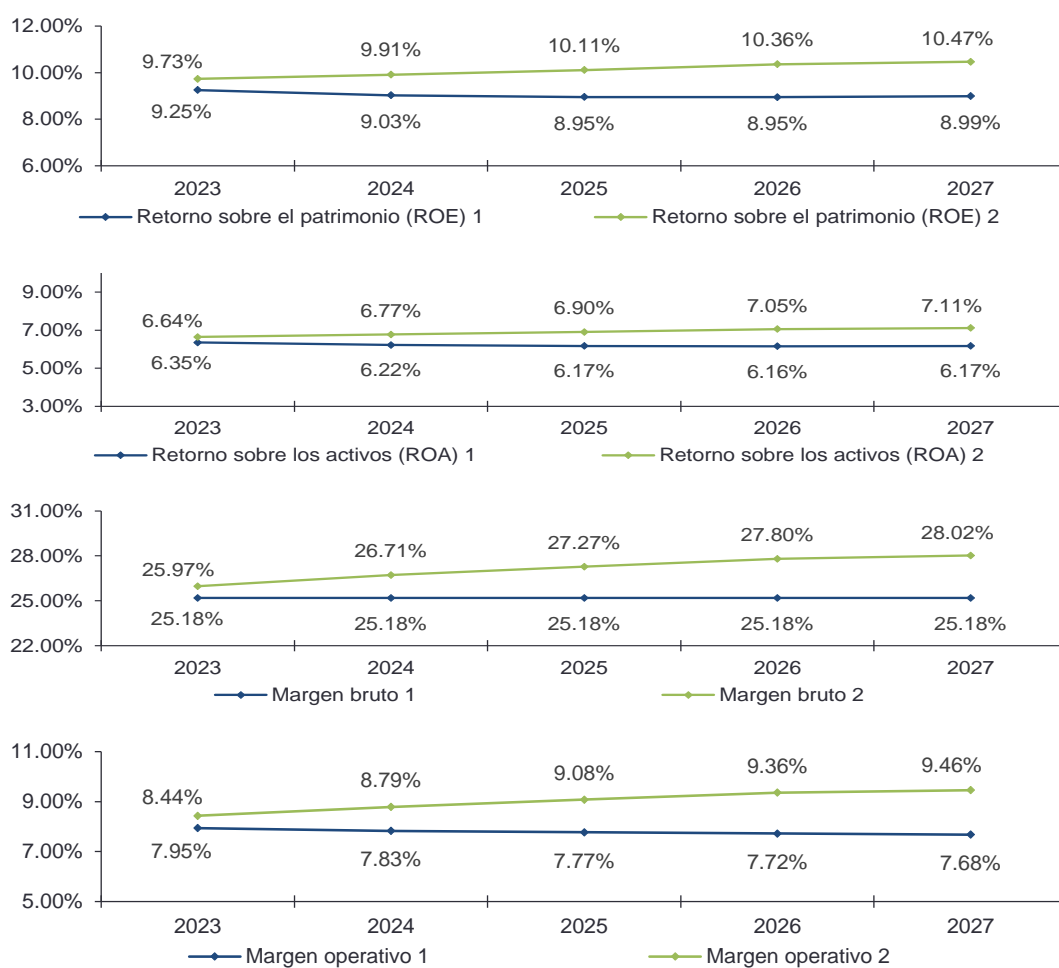


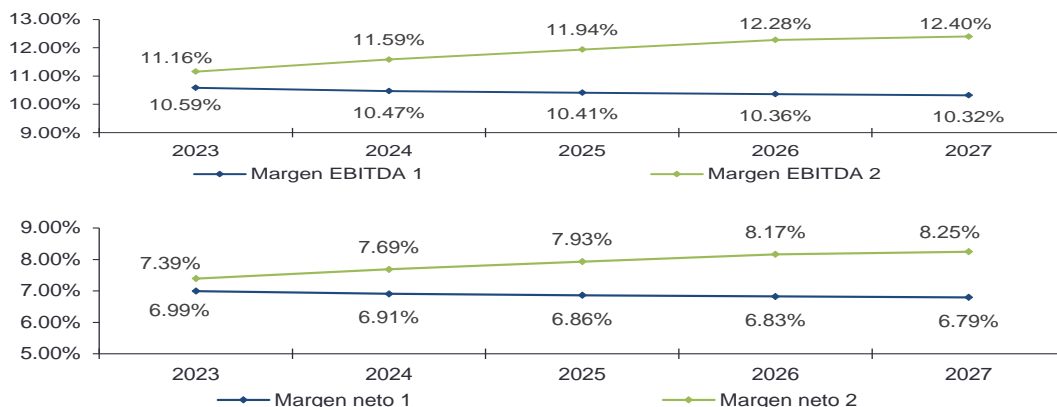
Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

Al analizar el impacto que tiene el plan de mejora se destaca lo siguiente, el capital de trabajo neto aumenta, si bien se evidencia que en el año 2023 empieza con un capital de trabajo menor, para los periodos futuros mejora hasta llegar a un aumento alrededor de US\$ 35,000 para el periodo 2027. Otro indicador con mayor impacto es el de razón de efectivo ya que, el nivel de efectivo de la Compañía mejora cuando se apertura los nuevos puntos de venta con la alternativa de plan de mejora, si bien es cierto el indicador sigue siendo relativamente bajo, significa se alcanza un aumento porcentual del 6% en el periodo 2027. Siendo esto muy positivo para la Compañía ya que la misma en su historia los indicadores de solvencia a corto plazo históricos han sido bajos y con el plan de mejora se evidencia una mejora importante en la misma.

Gráfico N° 24 - Indicadores de rentabilidad proyectados





Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

El plan de mejora ayuda a mejorar los indicadores de rentabilidad como el ROE y ROA, el incremento del ROE alcanza un incremento de alrededor del 2%, esto es sumamente importante ya que el rendimiento esperado por los inversionistas es relativamente alto, si bien es cierto este indicador no mejora a ese nivel, la mejora en el ROE incrementa el atractivo para los inversionistas. De la misma manera se observa un incremento en los diferentes niveles de margen de la Compañía, se observa un incremento de alrededor del 2% en estos márgenes, es importante resaltar que el aumento en el margen EBITDA ayuda a indicar un mayor EBITDA el cual mejora la valoración. Otro margen que se destaca es el margen neto, esto significa que hay mayor utilidad neta, lo que se encuentra ligado a los incrementos de los indicadores ROA y ROE, con lo cual el plan de mejora demuestra que el bienestar de la Compañía es mucho mejor al realizar la inversión en PP&E.

Cuadro N° 20 - Resultado de la Valoración 2

Valor Empresa	1,259,395
Deuda	271,385
Caja	7,283
Valor Patrimonial	995,293

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

Cuadro N° 21: Comparación con la Búsqueda en Bloomberg 2

EBITDA 2022	243,442
Valor de la firma/EBITDA	5.17
Valor patrimonial/EBITDA	4.09
Múltiplo Bloomberg	4.48
Valor Empresa múltiplo Bloomberg	1,090,620
Diferencia	168,775

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

El plan de mejora aumenta la valoración de la empresa en US\$**k** 191,236 esto demuestra que la alternativa planteada a pesar de no ser viable en cuanto al financiarse con la banca local, la Compañía debería invertir con sus propios recursos, ya que además de que su operación da el flujo necesario para cubrir esta necesidad de CAPEX las mejoras en sus indicadores de solvencia, rentabilidad y valoración, los resultados a futuros son positivos. El múltiplo aumenta a 5.17 veces EBITDA, no se aleja de manera drástica del múltiplo consultado en la plataforma Bloomberg.

DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN

Factores de riesgo

En el curso habitual de sus operaciones comerciales, la empresa se enfrenta a diversos riesgos de naturaleza financiera que pueden influir de manera variable en el valor económico de sus flujos de efectivo y activos, y, por consiguiente, en sus resultados financieros. La organización de la empresa y sus sistemas de información, bajo la dirección de la Presidencia Ejecutiva, la Vicepresidencia Ejecutiva y la Vicepresidencia Financiera, le permiten identificar estos riesgos, cuantificar su alcance, proponer medidas de mitigación al Consejo de Dirección, implementar dichas medidas y evaluar su eficacia.

Entre los riesgos identificados, se consideran aquellos que podrían surgir en el futuro, como la máxima pérdida potencial en situaciones económicas y legales desfavorables como se detallan a continuación:

El riesgo general del entorno económico, el cual afecta a la totalidad del entorno empresarial y puede manifestarse cuando el incumplimiento de obligaciones por parte de una entidad participante desencadena un efecto dominó, llevando a otras entidades a incumplir sus compromisos y, en última instancia, poniendo en peligro el funcionamiento del mecanismo financiero. Este incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría repercutir en los flujos de efectivo de la empresa. Cabe señalar que el riesgo de una cadena de incumplimiento se incrementó debido al impacto de la paralización económica causada por la pandemia, aunque esta situación ha mejorado notablemente. La empresa intenta mitigar este riesgo de mercado, con las políticas de almacenamiento de inventario adicionales cuando hay ruido en el mercado, con lo cual este tipo de riesgo es medio.

Además, la inestabilidad política es otro elemento para considerar en esta ecuación. Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que

genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma, se incrementan los precios de los bienes importados. En esta misma línea el país atraviesa eventos climáticos que son inesperados de contralar, y en consecuencia los precios de los víveres se encuentran alterados. La compañía mantiene una variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación de proveedores, que permiten mitigar este riesgo y con lo cual este riesgo de precios es bajo.

Los ingresos de la Compañía corresponden principalmente a la venta de bienes en las diferentes ciudades del país a los clientes finales, lo que representa alrededor del 90% de sus ingresos. Los consumidores finales realizan sus compras al contado, con pagos en efectivo, cheques y en estos clientes no existe un riesgo de crédito, otra parte de los consumidores pagan con tarjeta de crédito y débito, donde el riesgo de crédito con estas entidades financieras emisoras de tarjetas de crédito y débito es mínimo y estos valores son acreditados o recaudados en un tiempo promedio de 7 días. La empresa ha logrado mitigar este riesgo en gran medida, dado que la mayoría de sus ventas se realizan al contado. En lo que respecta a la concesión de créditos directos y la aceptación de clientes, la empresa aplica políticas relacionadas con diversos aspectos, incluyendo límites de crédito, capacidad de endeudamiento, fuentes de repago, historial crediticio, comportamiento de pago, garantías, antigüedad, seguimiento, cobranzas y deterioro en casos aplicables.

El riesgo laboral se encuentra presente debido al elevado número de empleados en plantilla de la empresa. No obstante, este riesgo se atenúa mediante la implementación de políticas laborales que involucran capacitación y una relación cercana con el personal, y que se adhieren a las disposiciones laborales vigentes, con lo cual este riesgo laboral es bajo.

La continuidad de las operaciones de la Compañía podría estar en peligro debido a la posibilidad de pérdida de información. No obstante, la empresa toma medidas para mitigar este riesgo a través de la implementación de políticas y procedimientos que abordan la

gestión de copias de seguridad de bases de datos, con el propósito de salvaguardar la información, además de contar con aplicaciones de software diseñadas para prevenir fallos que puedan surgir. Estas medidas permiten la recuperación de la información en el menor tiempo posible y sin sufrir pérdidas significativas, haciendo este tipo de riesgo de nivel bajo.

La empresa ha adoptado una estrategia de gestión de riesgos medioambientales que refleja su compromiso con la sociedad y el entorno ecológico. A pesar de que el sector industrial en el que opera no tiene un impacto significativo en el medio ambiente, la empresa se ha propuesto obtener la certificación internacional de carbono cero a corto plazo. Para lograr este objetivo, está implementando diversas iniciativas, que incluyen:

i) Generación de energías limpias: La empresa está trabajando en la producción de energía a partir de fuentes limpias y sostenibles, reduciendo así su huella de carbono y contribuyendo a la mitigación del cambio climático.

ii) Implementación del proyecto "Recicla": La empresa está llevando a cabo un proyecto de reciclaje que promueve la reutilización de materiales y la reducción de residuos, contribuyendo a la conservación de recursos naturales y la reducción de desechos.

iii) Migración hacia empaques de productos más amigables con el medio ambiente: La empresa está reemplazando los envases de sus productos por alternativas más respetuosas con el medio ambiente, como materiales reciclables o biodegradables, con el objetivo de reducir la contaminación y minimizar el impacto ambiental.

Estas acciones muestran el compromiso de la empresa con la sostenibilidad y su determinación en trabajar hacia la certificación de carbono cero. A través de estas medidas, la empresa busca no solo minimizar cualquier posible impacto ambiental, sino también liderar en la promoción de prácticas empresariales responsables y amigables con el medio ambiente, haciendo este tipo de riesgo de bajo impacto

El análisis del riesgo de mercado en la empresa se fundamenta principalmente en la evaluación de las características del sector comercial en el Ecuador, específicamente en el segmento minorista, basándose en informes de autoridades gubernamentales y expertos económicos. Cabe destacar que la Ley de Control de Poder de Mercado y su reglamento correspondiente han prohibido a las cadenas comerciales recibir beneficios económicos de sus afiliados. Este cambio normativo ha requerido que la empresa desarrolle estrategias comerciales para garantizar la fidelidad de sus clientes.

i) Riesgo cambiario:

A pesar de que la empresa realiza compras en monedas extranjeras, la dirección de la compañía considera que el riesgo de tipo de cambio no ejerce un impacto significativo en sus operaciones, con lo cual es bajo, ya que estas transacciones no representan una proporción significativa de su actividad.

ii) Riesgo de precios:

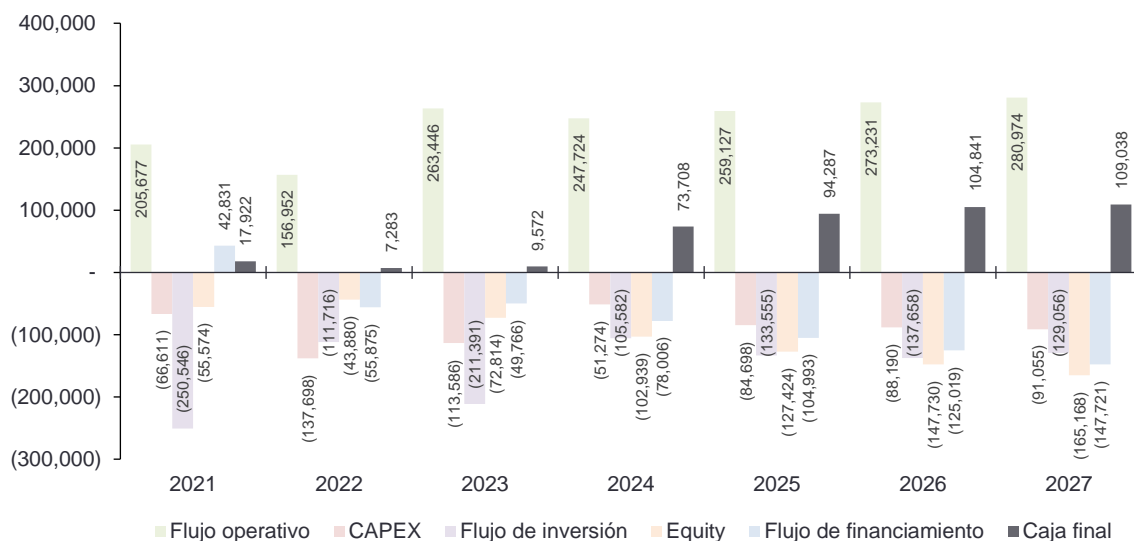
Debido a la naturaleza de los instrumentos financieros que la empresa mantiene en su cartera, no se encuentra expuesta a riesgos significativos relacionados con la variación de precios, tornándose este tipo de riesgo a un nivel bajo.

iii) Riesgo de tasa de interés:

Las fluctuaciones en las tasas de interés pueden tener implicaciones en la posición financiera de la empresa, haciendo este tipo de riesgo de nivel medio/bajo. Por esta razón, la empresa ha establecido una política que se enfoca en la revisión periódica de las tasas de interés de sus principales activos y pasivos para gestionar eficazmente el riesgo de tasa de interés y garantizar la estabilidad financiera de la organización. Este riesgo significa para la Compañía, que el adquirir deuda, en el ambiente actual resultaría costoso.

La empresa establece criterios específicos para la gestión de sus fondos y las inversiones en instrumentos financieros, que generalmente tienen un plazo corto, asegurándose de que las calificaciones de riesgo independientes indiquen un nivel de solvencia y respaldo adecuado, con un requisito mínimo de "BBB". Con lo cual el riesgo de este tipo de inversiones es bajo, significa que la Compañía podrá hacer líquidas estas posiciones en caso de requerir un nivel de liquidez urgente.

En cuanto al riesgo de liquidez, la Presidencia y las Vicepresidencias Ejecutiva y Financiera son responsables de la gestión de la liquidez y han establecido un marco de trabajo adecuado para gestionar los requisitos de financiamiento a corto, mediano y largo plazo, garantizando la gestión efectiva de la liquidez de la empresa. Esto implica mantener reservas, realizar un seguimiento constante de los flujos de efectivo proyectados y reales, y conciliar los perfiles de vencimiento de los activos y pasivos financieros. La principal fuente de liquidez de la empresa proviene de sus operaciones comerciales habituales. Para gestionar la liquidez a corto plazo, la empresa se basa en proyecciones de flujos de efectivo para un período de doce meses, con revisiones y actualizaciones presupuestarias regulares. Cualquier excedente de efectivo que supere el nivel requerido para la administración del capital de trabajo se invierte en instrumentos de renta fija, tanto en el sistema financiero local como internacional, con lo cual este riesgo de liquidez es bajo. A continuación se presenta un gráfico de flujo de efectivo.

Gráfico N° 25 – Flujo de Efectivo

Fuente: Estados Financieros Auditados

Elaboración: Propia

Como se evidencia en el gráfico anterior, la Compañía es una excelente generadora de flujos operativos, lo cual le ha permitido tener la capacidad de financiar sus proyectos y se evidencia que inclusive tiene espacio para adquirir obligaciones.

A la fecha de corte el endeudamiento financiero es manejable e históricamente la generación de la Compañía le ha permitido cubrir sus requerimientos de capital de trabajo. La deuda financiera ajustada en relación con el EBITDA actual y proyectado a finales de 2022 son mayores a los de 2021. El riesgo de refinanciamiento es bajo ya que se encuentra mitigado por una estructura de deuda que tiene una importante porción en el largo plazo, así como por la disponibilidad de líneas de crédito locales e internacionales. Los indicadores de endeudamiento actuales perdurarían a menos que se decida realizar inversiones adicionales a las proyectadas hasta el momento o se eleve monto de reparto de dividendos.

Para finalizar, a continuación se presenta un resumen de los riesgos asociados a la operación.

Cuadro N° 22 – Resumen de los Riesgos

#	Tipo de riesgo	Mitigación	Impacto
1	Entorno	Implementación de políticas de almacenado extra de inventario	Medio
2	Cambios de precios	Diversificación de proveedores	Bajo
3	Crédito	Implementación de políticas como límites de crédito, capacidad de endeudamiento, fuentes de repago, etc..	Bajo/inexistente
4	Laboral	Implementación de políticas laborales/capacitaciones	Bajo
5	Continuidad de operaciones	Implementación de políticas y procedimientos que abordan la gestión de copias de seguridad de bases de datos.	Bajo
6	Medioambiental	Implementación de diversas iniciativas	Bajo/inexistente
7	Riesgo cambiario	Estas transacciones no representan una proporción significativa	Bajo/inexistente
8	Precios inversión	La naturaleza de los instrumentos financieros de su cartera	Bajo
9	Tasa de interés	Implementación de política que se enfoca en la revisión periódica de las tasas de interés.	Medio/bajo
10	Gestión de fondos	Inversiones a CP líquidas	Bajo
11	Liquidez	Implementación de un marco de trabajo adecuado para gestionar los requisitos de financiamiento a corto, mediano y largo plazo, garantizando la gestión efectiva de la liquidez de la empresa	Bajo
12	Refinanciamiento	Generación de flujos operativos importantes.	Bajo/inexistente

Elaboración: Propia

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES

En conclusión, los indicadores financieros desempeñan un papel vital en la gerencia financiera al proporcionar una visión integral del desempeño y la salud financiera de una empresa. Los indicadores de solvencia son fundamentales para evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a largo plazo. Es esencial mantener un equilibrio adecuado entre la deuda y el capital propio, así como asegurar una relación de cobertura de intereses saludable para garantizar la solvencia a largo plazo. En resumen, el análisis de estos indicadores financieros permite a los gerentes financieros tomar decisiones informadas y estratégicas para mejorar la salud financiera de la empresa. Cada empresa y sector tienen sus propias particularidades, por lo que es importante adaptar el análisis y las recomendaciones a las circunstancias específicas de cada caso.

Los indicadores de deuda ofrecen información valiosa sobre el nivel de endeudamiento de una empresa y su capacidad para cumplir con los pagos de deuda. Es importante establecer políticas claras sobre los niveles aceptables de endeudamiento y trabajar en la reducción gradual de la deuda para mantener una gestión financiera sólida. Los indicadores de rentabilidad permiten evaluar el rendimiento financiero de una empresa y su capacidad para generar ganancias. Los márgenes de beneficio bruto y neto, así como los indicadores de retorno sobre la inversión, el retorno sobre el patrimonio y el retorno sobre los activos, son herramientas clave para medir la eficiencia y la rentabilidad de la empresa. Identificar áreas de mejora, optimizar la asignación de recursos y buscar oportunidades de crecimiento en mercados rentables son acciones recomendadas para mejorar la rentabilidad.

Por último, los indicadores de utilización de activos proporcionan información sobre la eficiencia con la que una empresa utiliza sus activos para generar ingresos. La rotación de inventario, la rotación de cuentas por cobrar y la rotación de cuentas por pagar son

indicadores clave en este aspecto. Mantener un control eficiente del inventario, una gestión adecuada de las cuentas por cobrar y por pagar, y establecer políticas claras en relación con los pagos a proveedores son acciones recomendadas para mejorar la utilización de activos.

El análisis horizontal revela un sólido desempeño financiero para la Compañía, marcado por un destacado crecimiento del 8.17%. La implementación exitosa de estrategias de expansión, mediante adquisiciones como el Grupo Hanaska y Grupo Rey, ha sido clave para este éxito. Este incremento se traduce en un aumento significativo de \$172,730 en los ingresos, principalmente impulsado por un aumento del 504.75% en las ventas por exportación. Sin embargo, la dependencia del 98.5% en los ingresos por venta de mercadería y el notorio aumento en las ventas a crédito plantean riesgos potenciales en la liquidez a considerar. Este análisis refleja no solo un año positivo, sino también la necesidad de una gestión cautelosa para mitigar riesgos asociados con la diversificación y la gestión de créditos a clientes.

El análisis horizontal del costo de ventas y gastos operativos revela una gestión financiera eficaz y eficiente. Aunque el costo de ventas se mantiene en el 75% en promedio, la capacidad de la empresa para mantener este porcentaje constante, incluso con el incremento de ingresos, indica una eficiente gestión operativa. Sin embargo, el incremento del 9.17% en gastos de personal, representando un aumento de \$14,621 al cierre del 2022, requiere una atención cuidadosa. La disminución del 59.36% en la cuenta de efectivo presenta un desafío en términos de liquidez y subraya la importancia de gestionar de manera proactiva los recursos financieros para asegurar la capacidad de cumplir con las obligaciones.

La estructura financiera de la Compañía exhibe un equilibrio notable, con un indicador de deuda total del 32.27%, lo que indica espacio para futuras expansiones. Los indicadores de rentabilidad, destacando el ROA y ROE con promedios del 9% y 10.62% respectivamente, reflejan una sólida capacidad para generar ganancias a partir de activos y fondos propios.

Aunque los márgenes de la compañía son estables y superiores a la media de la industria, la disminución en los indicadores de solvencia a corto plazo en 2022, derivada de la reducción de efectivo y el aumento de deuda, subraya la necesidad de una gestión prudente de la liquidez y la estructura de capital. El ciclo de conversión de efectivo en 39 días es un indicador positivo, aunque la disminución en la razón de efectivo destaca la importancia de abordar la eficiencia en la gestión de recursos. En conjunto, la Compañía presenta una posición financiera fuerte, pero se requiere vigilancia continua para mantener el equilibrio y optimizar el rendimiento financiero.

El análisis del entorno global destaca que el fuerte crecimiento económico en los mercados emergentes ha impulsado significativamente el sector de supermercados e hipermercados. La estabilidad política y el aumento de la renta disponible han propiciado un crecimiento del 4.5% en 2018, llegando al 6.1% en 2021 en estas economías. Sin embargo, este crecimiento se ve contrarrestado por desafíos como el aumento de costos de materias primas, transporte y la intensa competencia. Estos factores impactan negativamente en la inversión en investigación y desarrollo, subrayando la necesidad de estrategias cuidadosas para mantener la rentabilidad.

En el contexto ecuatoriano, el sector retail de alimentación representa el 62% de las ventas totales, evidenciando su importancia económica. El crecimiento se atribuye al aumento en la aceptación de productos alimentarios procesados, reflejando cambios en los hábitos de consumo. Aunque los supermercados representan el 9% del mercado, la competencia agresiva en el sector, con la preferencia actual por tiendas de conveniencia, plantea desafíos y oportunidades. La estrategia de imitar la expansión de formatos de tiendas de conveniencia es una respuesta viable para mantener la participación de mercado y aumentar el valor de la empresa.

La propuesta de expansión de la Compañía en respuesta a las tendencias del mercado y la competencia requiere un cuidadoso análisis financiero. Aunque los indicadores de cobertura de intereses sugieren una alta capacidad de endeudamiento, la falta de información sobre la fuente y el monto de la inversión plantea incertidumbres. La búsqueda de financiamiento saludable para la apertura de nuevos puntos de venta, considerando opciones como emisiones de obligaciones en el mercado de valores, se presenta como una estrategia para mejorar el valor de la Compañía. Sin embargo, la reticencia de la empresa para emitir obligaciones y la preferencia por la financiación bancaria representan desafíos a superar para lograr los objetivos de expansión y valoración deseada.

En el actual entorno empresarial, la expansión se presenta como un elemento crucial para la competitividad y el logro de nuevas metas. La apertura de nuevos puntos de venta destaca como estrategia clave, permitiendo ampliar el alcance y atraer a una audiencia más extensa. Sin embargo, este proceso no carece de desafíos, siendo el financiamiento un aspecto crítico. La adecuada gestión financiera de activos, particularmente los recursos vinculados, se revela como esencial para respaldar iniciativas de expansión, asegurando una operación óptima.

El análisis detallado de las fuentes de financiamiento para respaldar la apertura de nuevos puntos de venta destaca tres opciones principales: banca local e internacional, organismos multilaterales y mercado de valores ecuatoriano. Cada una presenta ventajas y desventajas. El financiamiento bancario, a pesar de su rigurosidad, proporciona estabilidad y tasas razonables. Los organismos multilaterales ofrecen acceso global y tasas favorables, pero con restricciones y procesos burocráticos. El mercado de valores, a través del papel comercial, brinda flexibilidad, aunque está sujeto a regulaciones y costos asociados.

El análisis de la matriz de alternativas destaca la obtención de deuda con instituciones financieras internacionales y el financiamiento a través del mercado de valores como las opciones más favorables. La elección de utilizar el mercado de valores, específicamente el

papel comercial, se fundamenta en su flexibilidad de plazos, líneas de financiamiento revolventes y tasas competitivas. Aunque presenta desafíos como restricciones regulatorias y dependencia de la calificación crediticia, se considera la opción más adecuada para las necesidades de la Compañía, priorizando un enfoque estratégico en la búsqueda de financiamiento.

La valoración precisa de una empresa en el sector minorista es esencial pero altamente desafiante, dada la influencia de factores internos y externos en su valor intrínseco. La volatilidad en el precio de las acciones añade complejidad, y diversas metodologías, como estáticas, dinámicas y mixtas, están disponibles. En este contexto, la metodología dinámica del Flujo de Caja Descontado (FCD) emerge como la más adecuada, permitiendo capturar la dinámica de valor de la empresa.

Aunque el modelo de descuento de flujos de caja (DCF) es reconocido, su aplicación enfrenta desafíos sustanciales, especialmente en la proyección de flujos de efectivo y la selección de tasas de descuento. La complejidad se intensifica al valorar empresas con vida útil teóricamente indefinida. La proyección de flujos hasta un punto finito y la estimación del valor terminal a través de un enfoque de perpetuidad son estrategias clave para abordar esta complejidad.

La implementación del modelo de flujo de caja descontado involucra etapas críticas. El análisis de tasas de crecimiento y supuestos de proyección, la determinación del flujo de efectivo disponible, el cálculo de la tasa de descuento adecuada y la estimación de la perpetuidad son elementos fundamentales. La metodología se basa en la evaluación conceptualmente sólida de la empresa generando flujos de efectivo continuos en el tiempo. Este enfoque ofrece una herramienta integral para valorar empresas, aunque la precisión de la valoración depende de la rigurosidad en la aplicación de cada etapa del modelo.

El Estado de Resultados Proyectados es esencial para evaluar la rentabilidad futura de una empresa. Proporciona una visión anticipada de los ingresos, costos y beneficios, lo que permite a la dirección y los inversores anticipar desafíos y oportunidades financieras. La precisión en la proyección de ingresos y gastos es crucial, ya que las decisiones comerciales y financieras se basarán en estas cifras. Un cálculo preciso del Estado de Resultados garantiza una base sólida para la toma de decisiones estratégicas y la asignación de recursos. Ayuda a determinar si la empresa puede mantener sus operaciones y generar beneficios en el futuro. Un cálculo correcto del Estado de Resultados Proyectados es fundamental para identificar áreas que requieren optimización y para establecer metas realistas.

El Capital de Trabajo Proyectado refleja la capacidad de la empresa para cubrir sus gastos operativos diarios y mantener sus operaciones sin problemas. Es esencial para la continuidad del negocio. Un cálculo preciso del Capital de Trabajo Proyectado es fundamental para garantizar que una empresa tenga suficiente liquidez para cumplir con sus compromisos financieros y operativos. Las empresas con un capital de trabajo insuficiente pueden enfrentar dificultades financieras significativas. El Capital de Trabajo Proyectado también es una herramienta valiosa para la planificación financiera a corto plazo. Permite a las empresas anticipar sus necesidades de financiamiento y tomar medidas proactivas para garantizar su solvencia.

La Tasa de Descuento WACC es fundamental en la valoración de proyectos de inversión y decisiones de financiamiento. Representa el costo de los fondos utilizados por la empresa y es esencial para determinar la viabilidad de un proyecto o inversión, en este caso es determinante para descontar los flujos futuros de la empresa y llegar a estimar su valor. Un cálculo incorrecto de la WACC puede llevar a decisiones financieras erróneas. Una tasa de descuento precisa garantiza que los proyectos se valoren adecuadamente y que se tomen decisiones informadas sobre la asignación de recursos.

El indicador de cobertura de interés de la Compañía es sólido y es un reflejo claro de su salud financiera robusta y su capacidad para hacer frente a posibles desafíos financieros. Esta posición fortalecida no solo ofrece una resistencia ante situaciones adversas, sino que también posiciona estratégicamente a la empresa para adquirir financiamiento de manera segura y, en algunos casos, incluso para resistir ofertas hostiles. La capacidad de absorber un financiamiento hostil con tranquilidad se convierte en una ventaja estratégica, permitiendo a la empresa explorar oportunidades de expansión, innovación y adquisiciones con confianza. Además, este indicador sólido genera confianza entre los inversionistas y demuestra la gestión financiera efectiva de la compañía.

A pesar de que la alternativa de conseguir financiamiento mediante el sistema financiero no fue viable ya que genera costos asociados, la capacidad de la Compañía para generar un flujo de efectivo suficiente para financiar una inversión de 30 millones de dólares en CAPEX es una señal alentadora. Esto destaca la autonomía financiera de la empresa y su habilidad para depender menos de fuentes externas de financiamiento. Al utilizar los recursos generados internamente, la empresa reduce su exposición a las fluctuaciones del mercado y mantiene un mayor control sobre su estrategia de inversión. Esta decisión también puede ser interpretada como una demostración de confianza en la salud y el potencial futuro del negocio, lo que, a su vez, podría influir positivamente en la percepción de los inversionistas y analistas del mercado.

Al aplicar el plan de mejora la empresa automáticamente empieza mejorar los indicadores de solvencia a corto plazo y rentabilidad, así como la valoración general de la empresa, es un paso estratégico clave. La identificación de áreas específicas para la mejora refleja un compromiso serio con la optimización de la eficiencia operativa y la maximización del valor para los accionistas. La atención a la solvencia a corto plazo sugiere una gestión cuidadosa del capital de trabajo y una estrategia enfocada en garantizar la estabilidad financiera inmediata. Al mismo tiempo, la búsqueda de mejoras en la rentabilidad destaca el deseo de

la empresa de garantizar un crecimiento sostenible y una generación de beneficios a largo plazo. Este plan integral de mejora no solo fortalecerá la posición competitiva de la empresa en el mercado, sino que también aumentará su atractivo para los inversores al alinear sus objetivos con la creación de valor a largo plazo.

Como se puede observar en los apartados superiores, la Compañía se encuentra preparada para hacer frente a todos los riesgos identificados y los que podrían desencadenar en impactos relevantes para la operación de la empresa, la gestión de la Compañía en la mitigación de los riesgos es excelente, significa que la empresa se encuentra preparada para los imprevistos, esto es importante la que de no contar con las acciones de mitigación de riesgos apropiada, este tipo de riesgo podría tener un impacto perjudicial, pero la historia es otra, el trabajo demuestra que el posible impacto de un riesgo que podría ser medio o alto se disminuye a bajo o inclusive a inexistente, con lo cual se puede concluir que el riesgo de la empresa es bajo. Se le recomienda que no escatime es este tipo de iniciativas e implementación de mitigación y prevención de riesgos, que siga invirtiendo en su comité de riesgos y que continúe realizando e implementando actividades que permitan un funcionamiento seguro y estable para la empresa en sus periodos futuros.

Al implementar el plan de mejora, que consiste en un plan enfocado a la inversión en Activos Fijos (PPE, por sus siglas en inglés), se ha evidenciado una mejora sustancial en particular en el Retorno sobre el Patrimonio (ROE) ya que ha experimentado un crecimiento, lo cual no solo refleja la eficacia de la estrategia de inversión, sino que también demuestra un impacto positivo en la capacidad de la empresa para generar beneficios a partir de sus recursos propios, esto es importante ya que a la final se traduce en el retorno de los accionistas. Asimismo, es notable destacar que el indicador de prueba ácida ha experimentado una mejora significativa. Este indicador, refleja la solidez resultante de la implementación del plan de inversión en Activos Fijos. Esta mejora en la prueba ácida sugiere una gestión más eficiente de los recursos, lo que contribuye a la estabilidad y sostenibilidad a corto plazo de

la empresa. Otro aspecto relevante para concluir es el aumento observado en el Enterprise Value (valor de la empresa). Este indicador integral, que considera tanto la deuda como el valor de mercado de la empresa, ha experimentado un crecimiento que subraya el impacto positivo de las inversiones en Activos Fijos en la valoración global de la compañía. Este aumento en el Enterprise Value no solo es un testimonio de la mejora en la eficiencia operativa, sino que también sugiere una mayor atracción para inversores y stakeholders, fortaleciendo la posición competitiva de la empresa en el mercado.

Si bien es cierto, la propuesta de buscar financiamiento para cubrir una inversión de CAPEX no fue viable, después de realizar los flujos de la Compañía se observó que la misma operación de la empresa puede cubrir este proyecto. Se ha podido observar que la situación de la empresa medida por sus principales KPI's mejora, con lo cual se recomienda a la Compañía implementar el plan propuesto puesto que la inversión de ahora, mejora considerablemente su situación en periodos futuros, se estaría hablando de una inversión que mejoraría la empresa en un tiempo más corto del que le tomaría si es que la empresa continua con su rumbo natural. La alternativa considera un periodo de maduración de 5 años, con una apertura agresiva de alrededor de 80 puntos de venta donde en su punto de maduración llegaría a aportar un ingreso de alrededor de US\$k de 200,000.

RECOMENDACIONES

Se recomienda una revisión exhaustiva de la gestión de inventarios de la Compañía para mejorar la eficiencia operativa. Aunque se ha observado un crecimiento constante en los niveles de inventario, es esencial implementar estrategias que permitan una rotación más rápida y una reducción en los días de inventario. Esto podría involucrar la optimización de las políticas de abastecimiento y una mayor alineación con las demandas del mercado. Adoptar tecnologías avanzadas, como sistemas de gestión de inventarios, podría facilitar un seguimiento más preciso y una planificación más efectiva. La gestión proactiva de inventarios

no solo reducirá los costos asociados con el almacenamiento, sino que también mejorará la liquidez al liberar capital que de otro modo estaría inmovilizado.

Se aconseja una evaluación integral de las políticas de crédito y cobranza de la Compañía. A pesar de que las cuentas por cobrar han experimentado un aumento, es esencial equilibrar la facilitación de las ventas a crédito con la garantía de una adecuada liquidez. Ajustar las condiciones crediticias para reflejar análisis de riesgos más rigurosos y mejorar las prácticas de cobranza son pasos cruciales. La implementación de sistemas de monitoreo en tiempo real puede mejorar la visibilidad sobre los pagos pendientes y permitir respuestas más ágiles ante situaciones de riesgo crediticio. Este enfoque garantizará un flujo de efectivo más consistente, reducirá la exposición al riesgo de incumplimiento y fortalecerá la posición financiera de la empresa a largo plazo.

Se sugiere una revisión estratégica de la estructura de capital y la gestión de la deuda. Aunque la Compañía ha mantenido niveles razonables de endeudamiento, explorar oportunidades para mejorar la eficiencia del capital podría ser beneficioso. Evaluar la posibilidad de refinanciamiento o ajustar la estructura de capital según las condiciones del mercado y la posición financiera actual podría proporcionar acceso a capital a tasas más favorables. Además, considerar la diversificación de fuentes de financiamiento y la emisión de instrumentos financieros adecuados podría ofrecer flexibilidad financiera. Esta estrategia no solo optimizará los costos de endeudamiento, sino que también respaldará la expansión y el crecimiento sostenible de la Compañía, mejorando así su competitividad en el mercado.

REFERENCIAS

- Agriculture, U. S. (2022). *Ecuador Retail Foods*.
- Blanco, L. (2009). *VALORACIÓN DE EMPRESAS POR DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA PROYECCIÓN DE RATIOS Y ESTIMACIÓN DEL VALOR TERMINAL POR MÚLTIPLOS*. Obtenido de Revista Universo Contábil:
<https://www.redalyc.org/pdf/1170/117015044009.pdf>
- Brealey, R. A. (2017). *Principios de finanzas corporativas (11a. ed.)*. España: McGraw-Hill.
 Obtenido de E-Libro: <https://elibro.net/en/ereader/udla/218331?page=727>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Fundamentos de administración financiera*.
 Obtenido de <https://www-ebooks7-24-com.bibliotecavirtual.udla.edu.ec/?il=10759>
- BVQ. (2023). *¿Qué es el Papel Comercial?* Obtenido de
<https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/516-que-es-el-papel-comercial>
- Company, T. B. (2022). *Supermarkets And Hypermarkets Global Market Briefing 2023*.
 Global Market Model.
- Company, T. B. (Diciembre 2022). *Supermarkets And Hypermarkets Global Market Briefing 2023*. Estados Unidos: The Business Research Company.
- Damodaran, A. (2019). *Investment Valuation*. Obtenido de https://finanzaspara.com/wp-content/uploads/2019/05/Damodaran_Investment-Valuation-Cap-17-18-19.pdf
- Fernandez, P. (2019). *Métodos de valoración de empresas*. Obtenido de IESE Business School: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1267987
- Horna, E. (2020). *Perspectivas del financiamiento corporativo y el mercado de valores del Perú*. Obtenido de http://scielo.senescyt.gob.ec/scielo.php?pid=S1390-86182020000100135&script=sci_arttext#aff1

INEC. (2023). *Índice de Precios al Consumidor*. Ecuador: INEC.

Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2017). *Perú: Características Económicas y Financieras de las empresas de servicios. Encuesta económica anual 2015*. Lima: INEI.

Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2017). *Perú: Características Económicas y Financieras de las empresas de Servicios. Resultados de la encuesta económica anual 2016*. Lima: INEI 2017.

Intelligence, E. (2023). *Consumer goods and retail Ecuador*. London UK: Economist Intelligence.

Intelligence, S. G. (2023). *Ecuador Country Territory Report*. S&P Global.

Khidirov, N. (2021). *Mechanisms and Methods of Financing*. Obtenido de Research Gate: https://www.researchgate.net/profile/Nodir-Khidirov/publication/352364091_International_Journal_of_Economics_Commerce_and_Management_MECHANISMS_AND_METHODS_OF_FINANCING_ENTERPRISE_INVESTMENT_PROJECTS/links/60c5fcdc92851ca6f8e68287/International-Journal-of

Koller, T., Geodhart, M., & Wessels, D. (2015). *Valuation*.

Ortega Martínez, J. A. (2006). *Análisis de estados financieros: teoría y aplicaciones*. Desclée de Brouwer. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/47791?page=131>

Productividad, M. d. (2021). *COORDINACIÓN GENERAL DE FINANCIAMIENTO E INCENTIVOS*. Obtenido de <http://www2.competencias.gob.ec/wp-content/uploads/2021/03/01-06IGC2015-MULTILATERALES.pdf>

PWC. (2021). *Estados Financieros Auditados*. Quito: Corporación Favorita C.A.

Rodríguez Aranday, F. (2017). *Finanzas corporativas: una propuesta metodológica*.

Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/116386?page=35>

Ross, S. A. (2022). *Finanzas Corporativas*. McGraw-Hill Interamericana. Obtenido de

Cengage E-Books: [https://www-ebooks7-24-](https://www-ebooks7-24-com.bibliotecavirtual.udla.edu.ec/?il=22472)

[com.bibliotecavirtual.udla.edu.ec/?il=22472](https://www-ebooks7-24-com.bibliotecavirtual.udla.edu.ec/?il=22472)

Ross, S. A. (2022). *Fundamentos de finanzas corporativas*. McGraw-Hill Interamericana.

Obtenido de <https://www-ebooks7-24-com.bibliotecavirtual.udla.edu.ec/?il=22468>

Saavedra, L. (2007). *La valuación de empresas cotizadas en México, mediante la*

metodología del modelo de Flujo de Efectivo Disponible. Relaciones con la valuación del mercado. Obtenido de Universidad Nacional Autónoma de México:

[https://www.researchgate.net/publication/26611440_La_valuacion_de_empresas_cotizadas_en_Mexico_mediante_la_metodologia_del_modelo_de_Flujo_de_Efectivo_Di](https://www.researchgate.net/publication/26611440_La_valuacion_de_empresas_cotizadas_en_Mexico_mediante_la_metodologia_del_modelo_de_Flujo_de_Efectivo_Disponible_Relaciones_con_la_valuacion_del_mercado)
[sponible_Relaciones_con_la_valuacion_del_mercado](https://www.researchgate.net/publication/26611440_La_valuacion_de_empresas_cotizadas_en_Mexico_mediante_la_metodologia_del_modelo_de_Flujo_de_Efectivo_Di)

ANEXOS

Anexo 1: Investigación de indicadores

INDICADORES DE LIQUIDEZ O SOLVENCIA CORTO PLAZO

Capital de Trabajo Neto

Fórmula: Activo corriente/circulante – Pasivo corriente/circulante

Indicador de Liquidez o Solvencia

Fórmula: Activo corriente o circulante / Pasivo corriente o circulante.

Indicador de Prueba Rápida o Prueba Ácida

Fórmula: (Activo corriente o circulante – Inventario) / Pasivo corriente o circulante.

Indicador de liquidez Inmediata o Razón de Efectivo

Fórmula: Efectivo / Pasivo corriente o circulante.

INDICADORES DE SOLVENCIA DE LARGO PLAZO

Indicador de Deuda Total

Fórmula: (Activo total – Capital total) / Activo total.

Razón Deuda-Capital

Fórmula: Deuda total / Capital total

Multiplicador de Capital

Fórmula: Activo total / Capital total

Indicador de Cobertura de Intereses

Fórmula: Utilidad operativa (EBIT) / Gasto en intereses.

INDICADORES DE PRODUCTIVIDAD

Rotación de inventario

Fórmula: Costo de bienes vendidos / Inventario

Días de inventario

Fórmula: Número de días del periodo / Rotación de Inventario

Rotación de cuentas por cobrar

Fórmula: Ventas / Cuentas por cobrar

Días de cuentas por cobrar

Fórmula: Número de días del periodo / Rotación de cuentas por cobrar

Rotación de cuentas por pagar

Fórmula: Ventas / Cuentas por pagar

Días de cuentas por pagar

Fórmula: Número de días del periodo / Rotación de cuentas por pagar.

Ciclo de Conversión de Efectivo

Fórmula: Días de inventario + Días de cuentas por cobrar – Días de cuentas por pagar

INDICADORES DE RENTABILIDAD**Margen Bruto**

Fórmula: (Beneficio bruto / Ventas)

Retorno Sobre la Inversión (ROI)

Fórmula: (Beneficio neto / Inversión total)

Retorno Sobre el Patrimonio (ROE)

Fórmula: (Beneficio neto / Patrimonio neto)

Retorno Sobre los Activos (ROA)

Fórmula: (Beneficio neto / Total de activos)

Fórmula: (Beneficio operativo / Ventas)

Margen Operativo:

Fórmula: (Beneficio operativo / Ventas)

Margen Neto

Fórmula: (Beneficio neto / Ventas)

Anexo 2: Estados Financieros Auditados de la Compañía**Cuadro N° 23: Estado de Resultados Auditados**

Estado de Resultados (USD 000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por venta de bienes	1,879,201	2,017,243	2,018,980	2,087,730	2,085,870	2,257,032
Ingresos por venta de servicios	26,850	29,293	29,166	23,206	27,507	29,075
Total ingresos	1,906,051	2,046,536	2,048,146	2,110,936	2,113,377	2,286,107
Costo de venta	(1,433,543)	(1,538,881)	(1,531,131)	(1,582,975)	(1,576,552)	(1,712,663)
Utilidad bruta	472,508	507,655	517,015	527,961	536,825	573,444
Gastos de administración y ventas	(286,539)	(313,018)	(319,157)	(343,694)	(342,750)	(368,934)
Participación de trabajadores	(33,177)	(35,579)	(35,365)	(33,030)	(32,847)	(34,879)
Otros ingresos	3,835	5,287	6,269	7,202	10,368	9,867
Otros gastos	(383)	(274)	(1,248)	(332)	(3,275)	(520)
Utilidad operacional	156,244	164,071	167,514	158,107	168,321	178,978
Dividendos recibidos	21,915	24,724	34,756	33,393	35,766	43,495
Ingresos financieros	10,398	13,438	15,622	19,072	19,270	16,111
Gastos financieros	(555)	(616)	(17,619)	(23,403)	(23,924)	(23,918)
Utilidad antes de impuesto a la renta y contribuciones	188,002	201,617	200,273	187,169	199,433	214,666
Impuesto a la renta corriente	(37,983)	(49,037)	(46,105)	(41,971)	(44,491)	(47,844)
Impuesto a la renta diferido	(628)	3,123	2,920	2,556	2,179	2,876
Años anteriores	(1,008)	(1,691)	(1,324)	(254)	-	-
Contribución única y temporal	-	-	-	-	(4,120)	(4,120)
Contribución temporal sobre el patrimonio post-COVID	-	-	-	-	(9,178)	(12,900)
Utilidad neta	148,383	154,012	155,764	147,500	143,823	152,678

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: Propia

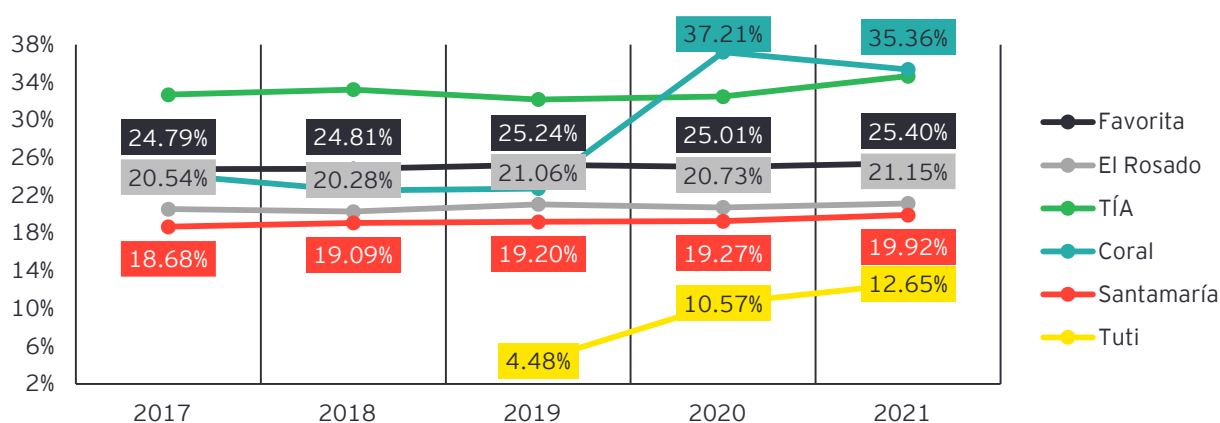
Cuadro N°24 - Estado de Situación Financiera Auditados

Estado de Situación Financiera (USD 000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Efectivo	22,397	19,176	15,475	19,960	17,922	7,283
Inversiones financieras	217,912	148,321	232,941	304,395	298,666	220,974
Cuentas por cobrar comerciales	110,410	130,807	116,365	112,980	121,488	142,709
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	11,055	23,289	17,562	7,888	12,442	15,730
Otras cuentas por cobrar	7,370	9,830	16,367	15,393	10,393	12,801
Provisión para cuentas dudosas	(1,439)	(1,409)	(1,391)	(1,300)	(1,299)	(1,294)
Inventarios	225,724	254,141	252,005	246,038	244,947	295,497
Gastos pagados por anticipado	-	-	-	-	11,825	7,935
Otros activos	7,587	11,323	6,474	7,551	-	-
Activos por impuestos corrientes	-	-	37	-	-	-
Total activos corrientes	601,016	595,478	655,837	712,905	716,384	701,635
Inversiones financieras	20,990	75,100	31,085	-	34,000	-
Otras cuentas por cobrar	-	-	-	-	1,145	1,145
Propiedades, maquinaria y equipos, neto	614,762	675,030	731,712	737,752	758,280	842,886
Depreciación acumulada	(281,511)	(302,579)	(344,593)	(390,876)	(438,490)	(476,944)
Propiedades de inversión	96,144	87,552	89,340	89,355	87,156	86,094
Activos intangibles	79,886	88,662	38,827	40,475	38,410	42,320
Inversiones en subsidiarias asociadas	149,411	163,320	409,053	443,374	599,038	684,748
Activos por derecho de uso	-	-	95,080	91,932	94,665	106,455
Impuesto a la renta diferido	-	-	-	3,177	6,859	7,505
Otros activos	1,956	662	629	2,892	7,269	7,615
Total activos no corrientes	963,149	1,090,326	1,395,726	1,408,957	1,626,822	1,778,768
Total activos	1,564,165	1,685,804	2,051,563	2,121,862	2,343,206	2,480,403
Obligaciones financieras	-	-	243,089	25,626	86,904	126,121
Cuentas por pagar comerciales	173,464	174,116	164,693	161,212	181,013	210,244
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	19,574	19,547	21,056	18,790	30,080	34,134
Otras cuentas por pagar	12,510	23,632	19,534	23,347	18,982	20,313
Pasivos por arrendamientos	-	-	5,211	6,090	6,461	6,788
Impuesto a la renta por pagar	25,163	33,869	28,696	17,929	32,685	26,821
Beneficios a empleados	53,374	56,235	54,225	51,759	52,085	54,531
Ingresos diferidos	10,536	11,082	10,972	13,035	13,795	15,018
Pasivos por contratos	-	-	-	-	2,251	3,426
Total pasivo corriente	294,621	318,481	547,476	317,788	424,256	497,407
Obligaciones financieras	-	-	-	193,684	205,031	145,264
Pasivos por arrendamientos	-	-	38,291	38,486	42,819	46,614
Beneficios a empleados	55,235	62,243	68,717	83,369	94,168	89,621
Impuestos diferidos	8,739	5,616	1,506	-	-	-
Ingresos diferidos	8,374	6,037	5,405	4,712	4,860	20,627
Otras provisiones	-	-	849	849	849	849
Total pasivo no corriente	72,348	73,896	114,768	321,100	347,727	302,975
Total pasivo	366,969	392,377	662,244	638,888	771,983	800,382
Capital social	580,000	620,000	665,000	665,000	665,000	850,000
Reserva legal	109,191	124,029	139,429	139,429	169,755	184,138
Reserva facultativa	259,637	295,181	330,791	330,791	373,728	403,169
Resultados acumulados	99,985	100,205	98,335	200,254	218,917	90,036
Resultado del ejercicio	148,383	154,012	155,764	147,500	143,823	152,678
Total patrimonio	1,197,196	1,293,427	1,389,319	1,482,974	1,571,223	1,680,021
Total pasivo + patrimonio	1,564,165	1,685,804	2,051,563	2,121,862	2,343,206	2,480,403

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: Propia

Anexo 3: Comportamiento del margen bruto de la industria.

Gráfico N ° 26 - Comportamiento de la industria a nivel de margen bruto



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: Propia

Anexo 4: Estados Financieros Projectados

A continuación se presenta el Estado de Resultados proyectado de la Compañía.

Cuadro N° 25 – Estado de Resultados Projectado (2023-2027)

Estado de Resultados (USD 000)	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos por venta de bienes	2,330,389	2,388,037	2,447,111	2,507,646	2,569,679
Ingresos por venta de servicios	31,980	32,772	33,582	34,413	35,264
Ingresos alternativa de expansión	-	-	-	-	-
Total ingresos consolidados	2,342,659	2,400,611	2,459,996	2,520,850	2,583,209
Costo de venta	(1,752,667)	(1,796,023)	(1,840,452)	(1,885,980)	(1,932,635)
Utilidad bruta	589,993	604,588	619,544	634,870	650,575
Gastos de administración y ventas	(377,767)	(389,925)	(400,973)	(412,142)	(423,435)
Participación de trabajadores	(36,269)	(37,167)	(38,086)	(39,028)	(39,994)
Otros ingresos	10,802	11,069	11,343	11,624	11,911
Otros gastos	(623)	(638)	(654)	(670)	(687)
Utilidad operacional	186,135	187,927	191,174	194,653	198,371
Dividendos recibidos	37,568	38,497	39,449	40,425	41,425

Estado de Resultados (USD 000)	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos financieros	18,740	19,204	19,679	20,166	20,665
Gastos financieros	(23,980)	(24,573)	(25,181)	(25,804)	(26,442)
Utilidad antes de impuesto a la renta y contribuciones	218,463	221,055	225,121	229,441	234,018
Impuesto a la renta corriente	(54,616)	(55,264)	(56,280)	(57,360)	(58,505)
Utilidad neta	163,848	165,791	168,841	172,080	175,514

Fuente: EEFF Auditados

Elaboración: Propia

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera de la Compañía Projectado.

Cuadro N° 26 – Estado de Situación Financiera Projectado (2023-2027)

Estado de Situación Financiera (USD 000)	2023	2024	2025	2026	2027
Efectivo	42,603	73,206	85,041	84,951	75,958
Inversiones financieras	290,439	297,623	304,986	312,530	320,262
Cuentas por cobrar comerciales	132,167	135,065	138,787	142,220	145,738
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	18,956	19,425	19,906	20,398	20,903
Otras cuentas por cobrar	12,319	12,624	12,936	13,256	13,584
Provisión para cuentas dudosas	(1,530)	(1,568)	(1,607)	(1,647)	(1,687)
Inventarios	277,979	284,075	291,902	299,123	306,523
Gastos pagados por anticipado	10,620	10,882	11,152	11,427	11,710
Total activos corrientes	783,552	831,334	863,103	882,260	892,990
Otras cuentas por cobrar	1,221	1,251	1,282	1,314	1,347
Propiedades, maquinaria y equipos, neto	853,987	865,235	876,631	888,177	899,875
Depreciación acumulada	(533,167)	(590,782)	(649,822)	(710,322)	(772,319)
Propiedades de inversión	97,281	99,688	102,154	104,681	107,270
Activos intangibles	45,903	49,789	54,004	58,576	63,535
Inversiones en subsidiarias asociadas	682,858	699,750	717,060	734,798	752,975
Activos por derecho de uso	106,200	108,827	111,519	114,278	117,105
Impuesto a la renta diferido	6,273	6,428	6,587	6,750	6,917
Otros activos	3,825	3,920	4,017	4,116	4,218
Total activos no corrientes	1,797,549	1,834,888	1,873,254	1,912,690	1,953,241
Total activos	2,581,101	2,666,222	2,736,357	2,794,950	2,846,231
Obligaciones financieras	84,671	86,765	88,912	91,111	93,365
Cuentas por pagar comerciales	208,194	212,760	218,622	224,030	229,572
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	34,367	35,217	36,088	36,981	37,895
Otras cuentas por pagar	21,317	21,844	22,385	22,939	23,506
Pasivos por arrendamientos	6,709	6,875	7,045	7,220	7,398
Impuesto a la renta por pagar	37,888	38,825	39,786	40,770	41,778
Beneficios a empleados	58,277	59,718	61,196	62,709	64,261
Ingresos diferidos	13,889	14,232	14,584	14,945	15,315
Pasivos por contratos	3,003	3,077	3,153	3,231	3,311

Estado de Situación Financiera (USD 000)	2023	2024	2025	2026	2027
Total pasivo corriente	468,325	479,326	491,782	503,947	516,413
Obligaciones financieras	197,026	201,900	206,894	212,012	217,257
Pasivos por arrendamientos	45,435	46,559	47,711	48,891	50,100
Beneficios a empleados	89,140	91,345	93,605	95,920	98,293
Ingresos diferidos	9,190	9,417	9,650	9,889	10,133
Otras provisiones	931	954	978	1,002	1,027
Total pasivo no corriente	341,721	350,175	358,837	367,714	376,810
Total pasivo	810,047	829,500	850,619	871,661	893,223
Total patrimonio	1,771,054	1,836,721	1,885,738	1,923,289	1,953,008
Total pasivo + patrimonio	2,581,101	2,666,222	2,736,357	2,794,950	2,846,231

Fuente: EEFF Auditados

Elaboración: Propia

Anexo 5: Estados de Flujo de Efectivo de la Compañía

A continuación se presenta el Estado de Flujos de Efectivo de la Compañía.

Cuadro N°27 – Estado de Flujo de Efectivo Histórico

Estado de Flujo de Efectivo (USD 000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Utilidad neta	148,383	154,012	155,764	147,500	143,823	152,678
Depreciación	281,511	21,068	42,014	46,283	47,614	38,454
Var. WK	(85,263)	(35,706)	2,392	11,563	14,240	(34,180)
Flujo operativo	344,631	139,374	200,170	205,346	205,677	156,952
CAPEX	(1,072,303)	(81,520)	(145,729)	(50,838)	(66,611)	(137,698)
Inversiones financieras y subsidiarias	(388,313)	1,572	(286,338)	(74,690)	(183,935)	25,982
Flujo de inversión	(1,460,616)	(79,948)	(432,067)	(125,528)	(250,546)	(111,716)
Obligaciones CP + LP	110,167	9,810	277,498	(24,684)	104,612	(7,715)
Otros activos financiamiento	(20,598)	(14,676)	10,572	3,194	(6,207)	(4,280)
Equity	1,048,813	(57,781)	(59,872)	(53,845)	(55,574)	(43,880)
Flujo de financiamiento	1,138,382	(62,647)	228,198	(75,335)	42,831	(55,875)
Caja inicial	-	22,397	19,176	15,475	19,960	17,922
Incremento/disminución	22,397	(3,221)	(3,699)	4,483	(2,038)	(10,639)
Caja final	22,397	19,176	15,477	19,958	17,922	7,283

Fuente: EEFF Auditados

Elaboración: Propia

Cuadro N°28 – Estado de Flujo de Efectivo Proyectado

Estado de Flujo de Efectivo (USD 000)	2023	2024	2025	2026	2027
Utilidad neta	163,848	165,791	168,841	172,080	175,514
Depreciación	56,224	57,615	59,040	60,500	61,997
Var. WK	28,308	(1,873)	(3,068)	(2,562)	(2,626)
Flujo operativo	248,379	221,532	224,813	230,018	234,885
CAPEX	(81,840)	(77,782)	(79,809)	(81,904)	(84,070)
Inversiones financieras y subsidiarias	(67,574)	(24,077)	(24,672)	(25,283)	(25,908)
Flujo de inversión	(149,414)	(101,859)	(104,481)	(107,187)	(109,978)
Obligaciones CP + LP	7,450	11,803	12,095	12,394	12,701
Otros activos financiamiento	1,719	(749)	(767)	(786)	(806)
Equity	(72,814)	(100,124)	(119,824)	(134,529)	(145,795)
Flujo de financiamiento	(63,645)	(89,070)	(108,497)	(122,922)	(133,900)
Caja inicial	7,283	42,603	73,206	85,041	84,951
Incremento/disminución	35,320	30,603	11,835	(90)	(8,994)
Caja final	42,603	73,206	85,041	84,951	75,958

Fuente: EEFF Auditados

Elaboración: Propia