



FACULTAD DE POSTGRADOS

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

**ANÁLISIS DE FACTIBILIDAD FINANCIERA DE POTENCIAR LA
EXPANSIÓN DE LOCALES DE UNA EMPRESA RETAIL ECUATORIANA EN
EL PERIODO 2023-2027**

**Profesor
Stefany León Costales**

**Autora
Garam Lim**

2023

RESUMEN

Los ingresos de los supermercados ecuatorianos son uno de los sectores de mayor venta en el país. El presente estudio analiza una de las cinco principales cadenas de supermercados del Ecuador que comercializa abarrotes y artículos diversos en formatos de autoservicio y supermercado. En cuanto a la distribución geográfica de los autoservicios a nivel provincial, la región del Guayas concentra más del 70% del total de establecimientos de esta empresa.

El estudio propone ampliar tiendas en la provincia de Quito a través de la financiación de mercado de valores con el objetivo de mejorar la rentabilidad y ganar más participación de mercado. La alternativa propuesta se analiza basándose en una metodología mixta centrada en las finanzas corporativas. La investigación incluye cifras y entorno financiero de la empresa, análisis vertical y horizontal de datos históricos, principales indicadores y proyecciones a cinco años. Se realiza una valoración de la empresa utilizando el método de flujo de caja descontado para determinar la viabilidad del proyecto.

Según el análisis, el valor de la empresa es de 762 millones de dólares, cifra inferior a los activos totales de la empresa a 2022 y se considera una alternativa poco atractiva. Sin embargo, como resultado de un análisis de sensibilidad adicional, se puede agregar valor si la utilidad operativa es superior a \$97 millones y el costo promedio ponderado del capital es inferior al 12,2%.

ABSTRACT

The income of Ecuadorian supermarkets is one of the highest grossing sectors in the country. This study analyzes one of the five main supermarket chains in Ecuador that sells groceries and various items in self-service and supermarket formats. Regarding the geographical distribution of self-service stores at the provincial level, the Guayas region concentrates more than 70% of the total establishments of this company.

The study proposes expanding stores in the province of Quito through stock market financing with the aim of improving profitability and gaining more market share. The proposed alternative is analyzed based on a mixed methodology focused on corporate finance. The research includes figures and the company's financial environment, vertical and horizontal analysis of historical data, main indicators, and five-year projections. A corporate valuation is performed using the discounted cash flow method to determine the viability of the project.

According to the analysis, the value of the company is \$762 million, a figure lower than the company's total assets as of 2022 and is considered an unattractive alternative. However, through additional sensitivity analysis, corporate value may be added if operating profit exceeds \$97 million and the weighted average cost of capital is less than 12.2%.

ÍNDICE DEL CONTENIDO

1. RESUMEN	2
2. ABSTRACT	3
3. INTRODUCCIÓN	1
4. REVISIÓN DE LITERATURA	2
SÍNTESIS DE LA EMPRESA	2
INFORMACIÓN MACROECONÓMICA	3
5. IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO	9
IDENTIFICACIÓN DE PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS	9
Indicadores de liquidez	9
Indicadores de rentabilidad	9
Indicadores de actividad	10
Indicadores de endeudamiento	10
ANÁLISIS FINANCIERO INICIAL	11
6. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	17
7. OBEJETIVO GENERAL	18
8. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	19
9. JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA	20
PROPUESTA Y JUSTIFICACIÓN DE ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN	20
METODOLOGÍA	22
SUPUESTOS DE PROYECCIÓN	26
10. RESULTADOS	28
PRESUPUESTO DE INVERSIÓN	28
ANÁLISIS DE PROYECCIONES FINANCIERAS	29
ANÁLISIS DE TASAS DE DESCUENTO	33
VALORACIÓN DE LA EMPRESA	34
11. DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN	36
EVALUACIÓN DE RIESGO	36
RECOMENDACIONES DE MITIGACIÓN DE RIESGOS Y PLAN DE ACCIÓN	44
12. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	46

13.REFERENCIAS	52
14.ANEXOS.....	57
Anexo 1. Las fórmulas de principales indicadores financieros	57
Anexo 2. Metodología de análisis financiero	58
Anexo 3. Estados Financieros de la Empresa	59
Anexo 4. Matriz de alternativa	61
Anexo 5. Proyección de los parámetros básicos	62
Anexo 6. Tamaño de mercado y crecimiento de ingresos.....	62
Anexo 7. Participación de mercado de la Empresa.....	62
Anexo 8. Proyección con justificación de mercado	62
Anexo 9. Proyección de Estados Financieros de la Empresa (2023 - 2027)	63
Anexo 10. Modelo estadístico de regresión lineal múltiple	65

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados.....	11
Tabla 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados	12
Tabla 3. Análisis Vertical del Balance General	13
Tabla 4. Análisis Horizontal del Estado del Balance General	14
Tabla 5. Análisis de Indicadores.....	16
Tabla 6. Variación de capital de trabajo neto	29
Tabla 7. Flujo de caja libre para la firma	32
Tabla 8. Estado de flujos de efectivo (2022-2027)	32
Tabla 9. Cálculo de costo de la deuda.	34
Tabla 10. Valoración de la Empresa	35
Tabla 11. Análisis de sensibilidad	35
Tabla 12. Participación costo de ventas.....	37

ÍNDICE DE FIGURAS

Gráfico 1. Distribución de establecimientos por región	6
Gráfico 2. Total activo fijo y total activo por derecho de uso	28
Gráfico 3. Tendencia de ingresos y participación.....	30
Gráfico 4. Composición de costos y gastos (2022)	30
Gráfico 5. Ventas y utilidad operacional	31
Gráfico 6. Ratio de endeudamiento y de cobertura de intereses.....	31
Gráfico 7. Comportamiento del flujo de caja.....	33
Gráfico 8. Estado de resultados integrales.....	36
Gráfico 9. Estado de resultados integrales.....	37
Gráfico 10. Evolución del activo	39
Gráfico 11. Días de inventario	39
Gráfico 12. Estructura de financiamiento	40
Gráfico 13. Días de pago y de cartera.....	41
Gráfico 14. Composición deuda financiera.....	42

INTRODUCCIÓN

El comercio es una de las industrias más representativas del Ecuador y la proporción de ecuatorianos que compran en cadenas minoristas es cada vez mayor. “Cerca del 50% de la participación de mercado corresponde a las cadenas de consumo masivo; el resto es atendido por tiendas, ferias y mercados (Gabriela Coba, Primicias, 2022)”. Entre ellas, se encuentran cinco empresas que representan el sector retail del Ecuador las cuales son cadenas de consumo masivo. El presente estudio analiza una empresa retail¹ (la “Empresa”) de estas empresas y propone una estrategia para fortalecer su competitividad.

La Empresa analizada tiene la segunda mayor facturación entre las principales cadenas de supermercados y se concentra particularmente en la provincia del Guayas. No tiene problemas de liquidez, sin embargo, el margen neto no es adecuado frente a la visión del inversionista. La competencia, en cambio, tiene margen de utilidad neta relativamente más alto y una distribución geográfica más amplia de locales.

El estudio analiza la Empresa y propone alternativas de solución para aumentar su participación del mercado en la industria retail. Además, realiza un estudio de valoración de empresas utilizando métodos de flujo de caja descontado para determinar si la alternativa propuesta es rentable.

¹ Este estudio se realizó únicamente con fines académicos y no representa la realidad de ninguna empresa específica.

REVISIÓN DE LITERATURA

SÍNTESIS DE LA EMPRESA

La Empresa analizada es una de las distribuidoras representativas del Ecuador, que suministra productos nacionales y productos importados en grandes cantidades. Una de las empresas más grandes de Ecuador por activos, la Empresa está cotizada en el mercado de valores desde el año 2010 y es una cadena de supermercados, jugueterías y grandes almacenes que se pueden encontrar fácilmente en las principales ciudades de Ecuador. Se puede dividir en términos generales en tres divisiones principales: venta minorista, entretenimiento y restaurantes.

“Al 31 de diciembre de 2022, la Compañía cuenta con 145 establecimientos (128 en el año 2021) a nivel nacional como parte de su red de distribución” (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2022).

La principal fuente de ingresos de la Empresa es su actividad de supermercado. Las principales actividades comerciales de la Empresa actualmente se desarrollan a través de sus tiendas y grandes almacenes y las actividades a las que se dedica la empresa son las siguientes: supermercado, ropa, ferretería, juguetería, entretenimiento.

El balance a diciembre de 2022 muestra los activos totales de 918.571.253 dólares (826.006.560 en 2021), distribuidos en 56% activo corriente y 44% activo no corriente. Los pasivos totales ascienden a 597.590.095 (516.731.193 en 2021), de los cuales los pasivos corrientes representan el 51% y los pasivos no corrientes el 49%. Del pasivo corriente, 51% equivale a cuentas por pagar a proveedores. El patrimonio total es 320.981.158 (309.275.367 en 2021). La relación deuda/patrimonio es 1.86, lo que significa que la empresa se financia 1.86 veces más con deuda que capital accionario. En el caso de principales cifras financiera de la cuenta de resultados de 2022, los ingresos totales son 1.445.723.392 (1.312.957.528 en 2021), utilidad antes de impuestos a la renta es 48.800.938 (37.319.816 en 2021) y utilidad neta es 34.172.870 (25.507.431 en 2021).

En cuanto a indicadores financieros, el EBITDA para 2022 es de 125.111.662 dólares y el margen de utilidad neta es de 2,63%. El rendimiento de los activos (ROA) es del 4% y el rendimiento del capital (ROE) es del 11%. La razón por la cual el índice de ROE es más alto que el ROA es porque la empresa tiene pasivos, por lo que los activos aumentan y el índice de capital de los activos totales disminuye.

La razón de elegir esta empresa es que es una de las cadenas de supermercados ecuatorianas con grandes activos, y se considera que los datos de análisis basado en lo anterior pueden servir de modelo para otras empresas de la misma industria. Se revisarán los datos financieros de esta empresa y se analizarán la factibilidad de optimizar la rentabilidad desde el punto de vista financiero aprovechando al máximo la información divulgada. El análisis de métricas financieras también es muy importante para los inversores. Esto ayudará a determinar si las empresas que invertirán en ellas son rentables.

INFORMACIÓN MACROECONÓMICA

Las variables macroeconómicas que afectan a la Empresa son las siguientes: Producto Interno Bruto (PIB), Inflación, Tasa de Desempleo, Riesgo país y Cifras demográficas por distribución de consumidores.

Producto Interno Bruto (PIB)

El PIB es el valor total de la producción actual de bienes y servicios finales dentro del territorio de un país durante un período específico y es uno de los indicadores del desempeño económico (LEÓN, 2012).

La condición básica para lograr un entorno general favorable para los negocios es la estabilidad de indicadores macroeconómicos como el PIB (Chilón & Espinoza, 2009).

Según (Banco Central del Ecuador, 2023) la economía ecuatoriana reportó un crecimiento interanual de 4,3% en el cuarto trimestre de 2022. También creció un 4,2% en 2021 (Banco Central del Ecuador, 2022).

“La economía mundial continúa recuperándose de la pandemia, la invasión rusa de Ucrania y la crisis del costo de vida (Pierre-Olivier Gourinchas, 2023)”.

Estos resultados muestran una recuperación económica continua después de la pandemia por COVID. En particular, supermercados lograron utilidades netas en medio de pandemia porque la venta de productos alimenticios de consumo masivo estuvo al alza y alivió los bajones en otras categorías.

Sin embargo, existe el riesgo de desinflación a medida que aumenta la volatilidad de los precios de las materias primas debido a las crisis climáticas y geopolíticas. Los precios de los alimentos siguen altos, y una escalada de la guerra en Ucrania podría conducir a un caos mayor, afectando especialmente a países de bajos ingresos como Ecuador. De igual manera, las perspectivas de crecimiento del Ecuador disminuyeron. “Según (Asobanca, 2023) en 2023 el organismo pronostica un crecimiento de 1,4% (1,4 puntos menos que la anterior proyección) y en 2024 se estima un crecimiento de 1,8%, cifra debajo del promedio de América Latina (2,3%).”

Inflación

“Al aumento generalizado y sostenido de los precios de bienes y servicios durante un período de tiempo determinado se le denomina inflación, una de las consecuencias de este fenómeno económico es la disminución del poder adquisitivo de la moneda” (Aguilera Alejo, G & Morales Castro, A, 2018).

En Ecuador, la tasa de inflación anual en marzo de 2023 con respecto a marzo de 2022 fue de 2,85%, un aumento de 0,21%. El costo de la Canasta Básica Familiar (CFB) para marzo de 2023 es de 766,62 dólares y el ingreso familiar mensual promedio del hogar es de 840,00 dólares, que es el 109,57% del costo de la CFB (INEC, 2023).

Tasa de Desempleo

El (INEC, 2023) muestra la tasa de desempleo nacional fue de 3,9% en comparación con 4,3% en el mismo período del año anterior, una disminución de alrededor de 0,5% no es grande. La tasa de desempleo regional fue del 5,2% en el área urbana y del 1,3% en el área rural.

Riesgo país

“El Riesgo País es un indicador que mide las posibilidades de pago de la deuda externa de un país, este cálculo se realiza por medio del Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (*EMBI*, por sus siglas en inglés) (Sebastián

Osorio Idárraga, 2023)”.

Este indicador mide el nivel de confianza de los inversores y también afecta las tasas de interés de los préstamos. Cuanto más alto sea este indicador, más difícil será para las empresas conseguir financiación y también tendrá un impacto negativo en la rentabilidad a medida que la economía se contraiga.

Al 17 de octubre de 2023, el riesgo país es de 1.733 puntos básicos, lo que significa que el mercado ecuatoriano está pagando 17,33% por el rendimiento del bono libre de riesgo. Este spread soberano había retrocedido más de 100 puntos desde 1.839 unidades, luego de que el candidato pro-mercado Daniel Novoa fuera elegido en esta elección presidencial. El presidente electo Noboa, elegido el 15 de octubre, tiene una inclinación política de centroderecha o centroderecha y es activo en la apertura de mercados, hasta el punto de que una de sus principales promesas es revitalizar la industria nacional atrayendo empresas extranjeras.

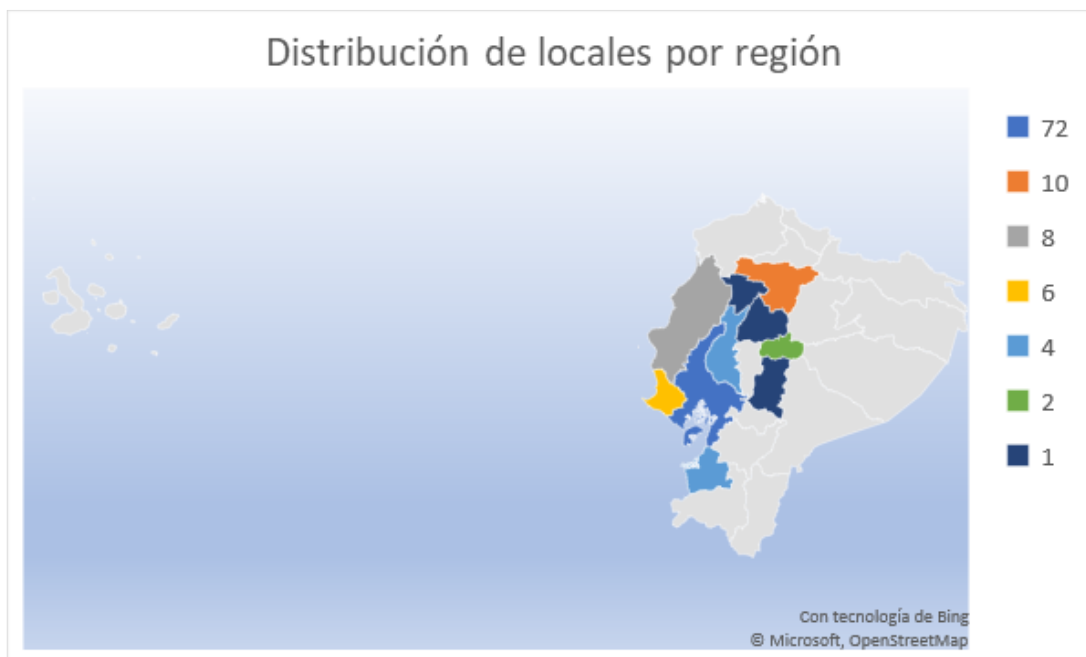
A pesar de esta modesta mejora tras la derrota del correísmo, el recorrido de los bonos ecuatorianos en 2023 ha sido muy malo en comparación con 2022, cuando el riesgo país había finalizado en un valor de 1.250 puntos (Juan Pablo Álvarez, 2023).

Además, la perspectiva del riesgo país es incierto porque aún existen dudas sobre lo que podría suceder en las próximas elecciones presidenciales de 2025.

Cifras demográficas por distribución de consumidores

Las principales cadenas de supermercados del Ecuador se concentran en las provincias de Guayas y Pichincha. Según (GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., 2022) cuenta con 109 establecimientos a nivel nacional (Mi Comisariatos, Hipermarket, Ferrisariatos, y otros), 72 en Guayas, 10 en Pichincha, 8 en Manabí, 6 en Santa Elena, 4 en El Oro, 4 en Los Ríos, 2 en Tungurahua, 1 en Chimborazo, 1 en Cotopaxi y 1 en Santo Domingo de los Tsáchilas.

Gráfico 1. Distribución de establecimientos por región



Fuente: Elaboración propia a partir de datos provistos por la Empresa.

En particular los establecimientos de la Empresa se centran en la provincia del Guayas (SCPM, 2014). Esta provincia es el centro económico, comercial e industrial más grande del Ecuador y tiene la mayor población.

La población total de la región del Guayas es de 3,6 millones, la edad promedio es de 29 años y 1,5 millones son económicamente activos (INEC, 2010).

Aunque, la tasa de crecimiento poblacional está disminuyendo, la población aumenta gradualmente.

A continuación, se investigaron aspectos políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicos y legales en la aplicación del análisis PESTEL.

Los factores que pueden afectar el entorno político incluyen cambios en los programas gubernamentales y electorales, políticas fiscales, subsidios gubernamentales, guerras y conflictos, cambios en las leyes, cambios en los acuerdos comerciales y acuerdos internacionales (BetancourtD., 2018).

El mayor factor que podría afectar a la Empresa es el Tratado de Libre Comercio (TLC). Ecuador recientemente logró negociar un acuerdo comercial

con China, que aumentará las exportaciones, creará empleos y mejorará el crecimiento y la atracción de inversiones.

Además, un acuerdo comercial con China reduciría el costo de producción para las industrias ecuatorianas y brindaría mayor variedad y calidad a los consumidores ecuatorianos a través de aranceles reducidos y acceso libre de impuestos a materias primas, suministros, herramientas y equipos (Gobierno del Ecuador, 2023).

Según (ASOBANCA, 2023) “la economía ecuatoriana creció 2,9% en 2022, impulsado principalmente por el consumo de los hogares (mismo que se apalancó en el crecimiento de las remesas, créditos, e importaciones), así como el gasto del Gobierno y las exportaciones”.

En cuanto al aspecto social, en particular, es necesario analizar los patrones de consumo de los jóvenes que lideran las tendencias de consumo.

La principal tendencia entre los millennials latinoamericanos es valorar el bienestar y la salud y disfrutar de las comodidades de la vida digital, mientras que disminuirá el consumo de comida rápida y la compra de productos electrónicos directamente en las tiendas (Sandro Marzo et al., Después del COVID, éstas serán las tendencias del consumo en Latinoamérica, 2022).

Tiene un impacto positivo o negativo dependiendo de si la Empresa aprovecha o no las oportunidades para asegurar su cuota de mercado detectando los cambios en las tendencias de consumo de manera oportuna y ajustando su modelo de negocio en consecuencia.

También el uso de tecnologías disruptivas tiene un impacto significativo en la rentabilidad de las empresas, los ingresos de las personas y la calidad de vida de la población (Neri Guzmán et al., 2022).

En cuanto a factores ecológicos, el cambio climático causado por la contaminación ambiental podría tener efectos adversos potencialmente graves en la economía nacional y el desarrollo sostenible de Ecuador. Por lo tanto, según (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2020) se necesitan políticas y medidas para reducir y limitar las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI).

La demanda y el uso de datos y calificaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) ha crecido significativamente en los últimos años, lo que influye en los mercados relacionados y los valores de las empresas según la evidencia anterior. La puntuación ESG de una empresa de servicios públicos influye en la percepción de riesgo de los inversores, lo que requiere una tasa de rendimiento más baja (Chiara Mio et al., 2023).

Es importante destacar que, desde el punto de vista legal, existen consideraciones especiales. Primero, todas las sociedades en Ecuador estarán sujetas a ley de compañía.

La Ley de Sociedades Anónimas ecuatoriana consta de un total de 460 disposiciones permanentes y fue promulgada el 20 de octubre de 1999 (LEXIS, 2014).

En segundo lugar, “cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador (GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., 2022).”

Finalmente, este trabajo se escribirá con un enfoque en las finanzas corporativas. Esto requiere información financiera, análisis de la industria, documentos legales y conversaciones con la gerencia y más. El enfoque de este trabajo investigativo se basa en:

- Interpretar indicadores económicos para mejorar la toma de decisiones administrativas en la empresa.
- Determinar la viabilidad y la rentabilidad utilizando datos financieros.
- Proyectar el impacto financiero en diferentes escenarios.

IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO

IDENTIFICACIÓN DE PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

A través del análisis de indicadores financieros, es posible verificar la salud financiera de la empresa y ayudar en la toma de decisiones sobre la dirección futura. El análisis de indicadores financieros representativos se puede dividir en 4 grupos: Liquidez, Rentabilidad, Actividad y Endeudamiento.

Indicadores de liquidez

Dentro de los principales indicadores de liquidez tenemos: la razón del circulante, la prueba ácida.

Según (Núñez Álvarez, L, 2016) la liquidez se refiere a la capacidad de una empresa para pagar a sus proveedores, pagar intereses y deudas, y brinda la oportunidad de ver si una empresa puede pedir prestado sin romper su apalancamiento. Por lo tanto, también sería útil conocer la calidad de solvencia que opera o ha estado operando durante sus actividades industriales o comerciales. También (Hugo Briseño Ramírez, 2006) señala que tener liquidez es sinónimo de seguridad de poder cumplir con las obligaciones y responsabilidades con los proveedores y acreedores. La razón del circulante es la más antigua y conocida y requería una relación mínima de 2 a 1 (Calvo Langarica, C., 2019).

La prueba ácida es un indicador financiero que proporciona una evaluación a corto plazo de la capacidad de una empresa para pagar sus deudas utilizando activos fácilmente líquidos como efectivo, cuentas por cobrar e inversiones temporales, excluyendo inventarios (Polanco, Y. J. Santos, P. & Cruz, G. A. D. L., 2020).

Indicadores de rentabilidad

La rentabilidad de una empresa se puede medir de la siguiente manera: margen de utilidad bruta (MUB), margen de utilidad operativa (MUO), margen de utilidad neta, rendimiento sobre el activo (ROA) y rendimiento sobre el patrimonio (ROE).

Según (Morillo & Marisela, 2017) la rentabilidad es una medida relativa de la ganancia que compara el ingreso neto obtenido por una empresa con sus ventas, inversiones y activos de la empresa.

Es difícil medir la rentabilidad de una empresa juzgando únicamente números simples como las ventas o el beneficio neto que se muestran en los estados financieros. Esto se debe a que se debe tener en cuenta los costes invertidos. Por lo tanto, es necesario medir el beneficio neto en comparación con las ventas y cuánto beneficio se obtuvo en comparación con los activos invertidos.

La relación utilidad neta/capital contable representa la capacidad de una empresa para generar utilidades a partir de los fondos invertidos por sus accionistas (Urías, 1991).

Indicadores de actividad

Dentro de los principales indicadores de actividad tenemos: rotación de inventarios, rotación de cuentas por cobrar, rotación de cuentas por pagar, ciclo de conversión de efectivo, días de cobranza y período promedio de pago.

Los indicadores de actividad, también llamado gestión de activos, evalúa si la empresa ha gestionado eficazmente áreas como cuentas por cobrar, inventario, cobros y gastos. Según (Polanco, Y. J. Santos, P. & Cruz, G. A. D. L, 2020) estas métricas financieras le permiten vincular activos y ventas para ver cómo la empresa ha gastado sus ganancias. También, (Hugo Briseño Ramírez, 2006) señala que las razones de actividad son indicadores que miden la velocidad con que las cuentas como inventarios, cuentas por cobrar y activos, se convierten en ventas o efectivo.

Según (Hugo Briseño Ramírez, 2006) la rotación de inventarios (RI) es un indicador que muestra cuantas veces al año una empresa cambia sus inventarios, cuanto mayor sea el resultado de la RI, mejor será la razón de que tiene un inventario adecuado.

Indicadores de endeudamiento

Estos indicadores miden la porción de un activo financiero que se debe a terceros y como cubre de inmediato intereses y pagos de la misma forma. Según (Hugo Briseño Ramírez, 2006) los indicadores de endeudamiento son

índices que se pueden utilizar como referencia para determinar si una empresa se financiará con capital o deuda, también puede evaluar su capacidad para pagar intereses.

La (Superintendencia de Compañías, 2014) señala los principales indicadores de endeudamiento consisten en: endeudamiento del activo, endeudamiento patrimonial, endeudamiento del activo fijo, apalancamiento y apalancamiento financiero.

ANÁLISIS FINANCIERO INICIAL

La composición de las cuentas del Estado de Resultados del ingreso promedio (análisis vertical) indica que el costo de ventas promedio es el costo más alto de la Empresa (79%), seguido de los gastos de operación (21%) y finalmente el gasto financiero (2%). El costo de ventas es compras de mercaderías y los gastos financieros incluyen el pago de intereses de préstamos con entidades financieras, intereses devengados sobre arrendamientos, intereses devengados sobre emisión de obligaciones, etc. Los gastos operación componen de los gastos de ventas y administración, amortización y depreciación que incluye el costo de alquiler de las instalaciones para la venta de productos, el mantenimiento, el salario de los empleados, el costo de publicidad, etc.

Tabla 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS HISTORICO 2018 - 2022						
	2018	2019	2020	2021	2022	PROM.
Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100%
(-) Costos de ventas	80%	79%	79%	79%	78%	79%
(=) UTILIDAD BRUTA	20%	21%	21%	21%	22%	21%
Gastos de ventas y administración	20%	18%	16%	17%	17%	18%
Amortización	1%	3%	3%	3%	2%	2%
Depreciación	1%	2%	1%	1%	1%	1%
(-) Total gastos operacionales	22%	22%	20%	21%	21%	21%
(+) Otros ingresos operacionales	6%	6%	5%	5%	4%	5%
(=) UTILIDAD OPERACIONAL	4%	6%	5%	5%	6%	5%
(+) Ingresos financieros	1%	0%	1%	0%	0%	1%
(-) Gastos financieros	1%	2%	2%	2%	2%	2%
(=) UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION E IN	4%	4%	4%	4%	4%	4%
(-) Participación trabajadores	1%	1%	1%	1%	1%	1%
(=) UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	3%	3%	3%	3%	4%	3%
(-) Impuesto a la renta	1%	1%	1%	1%	1%	1%
(=) UTILIDAD NETA DEL AÑO	2%	3%	2%	2%	2%	2%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos provistos por la Empresa.

En el caso del análisis horizontal, las ventas continuaron aumentando de 2018 a 2020, pero en 2021 hubo una disminución del 50% en las ventas en comparación con el año anterior debido al impacto de la pandemia. En 2020, las ventas aumentaron año tras año, pero la utilidad neta disminuyó. Esto se debe a que otros ingresos, incluyendo alquiler de activos fijos y servicios prestados, disminuyeron un -22% en comparación con el año anterior. La fuente de otros ingresos involucra principalmente a Supercines S.A., esto señala que el declive de la vida cultural y de ocio de las personas a causa de la pandemia tuvo un gran impacto. En particular ha afectado la fuerte caída de utilidad operacional de la Empresa. Después de eso, las ventas continuaron recuperándose rápidamente en 2022.

Tabla 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS HISTORICO 2018 - 2022					
	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas		3%	8%	4%	11%
(-) Costos de ventas		2%	9%	3%	10%
(=) UTILIDAD BRUTA		7%	7%	6%	16%
Gastos de ventas y administración		-9%	-1%	10%	10%
Amortización		192%	6%	5%	-1%
Depreciación		7%	4%	2%	1%
(-) Total gastos operacionales		1%	1%	9%	8%
(+) Otros ingresos operacionales		5%	-22%	8%	-5%
(=) UTILIDAD OPERACIONAL		35%	-3%	-3%	28%
(+) Ingresos financieros		-29%	18%	-6%	-5%
(-) Gastos financieros		62%	-7%	-2%	17%
(=) UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION E IMPUESTOS		14%	1%	-4%	30%
(-) Participación trabajadores		14%	1%	1%	23%
(=) UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		14%	1%	-5%	31%
(-) Impuesto a la renta		18%	15%	2%	24%
(=) UTILIDAD NETA DEL AÑO		13%	-4%	-8%	34%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos provistos por la Empresa.

Por otro lado, el análisis vertical del Balance General muestra una proporción de pasivos respecto al total de activos (63%), mientras el porcentaje de patrimonio es de 37%, lo que indica que el índice de endeudamiento de la Empresa promedia 1,72 y generalmente es inferior a 2,0, se puede decir que la estructura financiera de la empresa es sólida y su estabilidad es alta. La mayor parte del pasivo es pasivo corriente (47% en promedio), que consisten principalmente en cuentas por pagar a proveedores y obligaciones financieras a corto plazo. Además, a partir de 2020, las otras cuentas por pagar representaron

en promedio un 1%, relacionadas con provisiones de gastos por mantenimiento de activo fijo, gastos de transporte de productos, gastos de consumo de servicios básicos, seguros, publicidad, entre otros. También en 2020 hubo financiamiento a través de la emisión de bonos, así que al 2022 la cuenta de la emisión de obligaciones representa en promedio 4% en la cuenta de deuda a largo plazo. Como medida de los principales resguardos para los inversionistas frente a dicha emisión, hay una condición para mantener el indicador de liquidez promedio mensual por encima de 0,75, por lo que la Empresa tiene un promedio de 52% de activo corriente y un promedio de 47% de pasivo corriente. Mientras activo corriente total se compone principalmente de inventarios y cuentas por cobrar a partes relacionadas.

Tabla 3. Análisis Vertical del Balance General

ANÁLISIS VERTICAL BALANCE HISTORICO 2018 - 2022						
	2018	2019	2020	2021	2022	PROM.
TOTAL ACTIVO	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total activo corriente	49%	48%	53%	54%	56%	52%
Efectivo y equivalentes de efectivo	7%	6%	5%	8%	4%	6%
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	0%	0%	0%	1%	0%	0%
Cuentas por cobrar comerciales	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	17%	21%	26%	20%	28%	22%
Impuestos por recuperar	1%	1%	0%	1%	1%	1%
Otras cuentas por cobrar	1%	0%	1%	1%	2%	1%
Inventarios	22%	19%	18%	20%	21%	20%
Gastos pagados por anticipado	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total activo no corriente	51%	52%	47%	46%	44%	48%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	34%	22%	21%	22%	22%	24%
Otras cuentas por cobrar	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Propiedades y equipo	11%	10%	9%	9%	10%	10%
Activo por derecho de uso	0%	9%	7%	7%	5%	5%
Activos intangibles	6%	11%	10%	9%	7%	9%
Otros activos	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL PASIVO	63%	63%	62%	63%	65%	63%
Total pasivo corriente	50%	48%	46%	45%	45%	47%
Obligaciones financieras, porción corriente	21%	17%	12%	9%	8%	13%
Emisión de obligaciones	0%	0%	3%	7%	7%	3%
Cuentas por pagar a proveedores	24%	23%	22%	20%	23%	22%
Otras cuentas por pagar	0%	0%	2%	1%	1%	1%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	2%	1%	3%	2%	0%	1%
Pasivo por arrendamientos	0%	3%	2%	3%	3%	2%
Pasivo por contratos	0%	0%	0%	1%	0%	0%
Impuestos por pagar	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Beneficios a empleados	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Total pasivo no corriente	13%	16%	16%	17%	20%	16%
Obligaciones financieras, menos porción corriente	9%	6%	4%	4%	10%	6%
Emisión de obligaciones	0%	0%	3%	4%	5%	3%
Pasivo por arrendamientos	0%	6%	5%	5%	3%	4%
Beneficios a empleados	3%	3%	3%	4%	3%	3%
Impuesto a la renta diferido	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otras cuentas por pagar	0%	0%	0%	0%	0%	0%
PATRIMONIO	37%	37%	38%	37%	35%	37%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos provistos por la Empresa.

Los activos de la Empresa mantienen un crecimiento general en el rango del 10% excepto para 2020. Este aumento en los activos fue contribuido

principalmente por un aumento en cuentas por cobrar a partes relacionadas, otras cuentas por cobrar y activos fijos. En 2020, otras cuentas por cobrar incrementaron en 149 %, otras cuentas por pagar en 431% y cuentas por pagar a partes relacionadas en 116%. Este incremento no es un número a tener en cuenta ya que la norma de clasificación de cuentas ha cambiado debido al cambio de firma de auditoría (Deloitte & Touche a Ernst & Yong). En 2021 destaca el aumento de la cuenta de emisión de obligaciones (143%), por lo que la cuenta de caja por captación de fondos aumentó un 77%. La razón de la disminución del 53% en las cuentas de efectivo y equivalentes de efectivo en 2022 se debe principalmente al aumento de las cuentas por cobrar a partes relacionadas, adiciones a propiedades y equipo, pagos de emisión de obligaciones y pago de dividendos, a pesar de la disminución de las cuentas de inversión mantenidas hasta el vencimiento (aumentando entrada de efectivo). El aumento en obligaciones financieras no corriente (149%) en el mismo año se debe principalmente a fondos de proyectos de largo plazo de una compañía relacionada con vencimiento hasta 2031.

Tabla 4. Análisis Horizontal del Estado del Balance General

ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE HISTORICO 2018 - 2022						
	2018	2019	2020	2021	2022	
TOTAL ACTIVO		10%	3%	10%	11%	
Total activo corriente		9%	13%	11%	16%	
Efectivo y equivalentes de efectivo		-4%	-10%	77%	-53%	
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento					-98%	
Cuentas por cobrar comerciales		5%	-10%	17%	-12%	
Cuentas por cobrar a partes relacionadas		36%	30%	-16%	53%	
Impuestos por recuperar		9%	-45%	39%	-6%	
Otras cuentas por cobrar		-41%	149%	25%	82%	
Inventarios		-7%	2%	22%	15%	
Gastos pagados por anticipado		-10%	12%	-5%	8%	
Total activo no corriente		11%	-6%	8%	5%	
Cuentas por cobrar a partes relacionadas		-28%	-1%	15%	11%	
Otras cuentas por cobrar						
Propiedades y equipo		0%	-4%	4%	31%	
Activo por derecho de uso			-21%	14%	-26%	
Activos intangibles		87%	-5%	-8%	-12%	
Otros activos		0%	-22%	0%	1%	
TOTAL PASIVO		11%	2%	10%	16%	
Total pasivo corriente		5%	0%	8%	9%	
Obligaciones financieras, porción corriente		-9%	-29%	-13%	-9%	
Emisión de obligaciones				143%	2%	
Cuentas por pagar a proveedores		5%	-2%	-2%	29%	
Otras cuentas por pagar		4%	431%	-5%	-13%	
Cuentas por pagar a partes relacionadas		-12%	116%	-27%	-72%	
Pasivo por arrendamientos			-21%	41%	11%	
Pasivo por contratos		11%	19%	25%	-1%	
Impuestos por pagar		-4%	-3%	49%	-1%	
Beneficios a empleados		11%	7%	4%	16%	
Total pasivo no corriente		36%	6%	16%	33%	
Obligaciones financieras, menos porción corriente		-27%	-31%	19%	149%	
Emisión de obligaciones				34%	40%	
Pasivo por arrendamientos			-17%	4%	-43%	
Beneficios a empleados		2%	12%	16%	-5%	
Impuesto a la renta diferido		-28%	19%	2%	-6%	
Otras cuentas por pagar		0%	0%	0%	-100%	
PATRIMONIO		8%	6%	9%	4%	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		10%	3%	10%	11%	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos provistos por la Empresa.

Para comprender con mayor profundidad el desempeño de la gestión y el estado financiero de la Empresa, finalmente se realizó un análisis de indicadores financieros.

En primer lugar, en términos de liquidez, la razón de prueba ácida de la Empresa es de 0,68, que es inferior al 100% porque, a diferencia de la industria manufacturera, la proporción de las cuentas por pagar es mayor que las cuentas por cobrar e inventarios en el caso de la distribución minorista. Esto se debe a que la liquidación de crédito es alta porque tiene una ventaja en el poder adquisitivo y el poder de negociación frente a sus proveedores.

En cuanto a las medidas de rentabilidad, la Empresa genera 10 centavos de utilidad neta por cada dólar de capital. Así mismo, por cada dólar de activos, genera 4 centavos de utilidad neta.

En el caso del indicador de actividad, la Empresa agota y repone su inventario 6,12 veces al año a través de las ventas. También genera 1,55 dólares en ventas por cada dólar en activos. El período promedio de cobranza de la Empresa es de 2,98 días, el cual es corto considerando que las cuentas por cobrar a clientes no generan intereses y poseen un periodo de crédito de 30 a 150 días. El período promedio de pago es de 65,5 días, los proveedores nacionales en esta cuenta están relacionados principalmente con compras de inventario de la línea de supermercado y los proveedores del exterior incluyen compras de inventario de la línea de Ferretería.

Finalmente, en cuanto a los indicadores de endeudamiento, que es una medida de la estabilidad, la Empresa tiene 2,72 veces más activo total que patrimonio. El índice de endeudamiento del activo fijo es de 3,8, que es mayor a 1, lo que significa que todos los activos fijos se pueden financiar con el patrimonio sin necesidad de préstamos de terceros. El índice de endeudamiento patrimonial es de 1,72 y parece que se ha mantenido adecuadamente porque hay covenants corresponde a préstamos otorgados por Interamerican Investment que total pasivos sobre el patrimonio no mayor a 2,5 veces. Endeudamiento del activo es relativamente bajo en 0,63, lo que indica un alto grado de independencia de la Empresa frente a sus acreedores.

Tabla 5. Análisis de Indicadores

PRINCIPALES ÍNDICES FINANCIEROS						
	2018	2019	2020	2021	2022	PROM.
MEDIDAS DE LIQUIDEZ						
Razón del circulante	0.98	1.01	1.14	1.18	1.26	1.11
Prueba ácida	0.54	0.62	0.74	0.73	0.78	0.68
MEDIDAS RENTABILIDAD						
Margen de utilidad bruto	0.20	0.21	0.21	0.21	0.22	0.21
Margen de utilidad operativa	0.04	0.06	0.05	0.05	0.06	0.05
Margen de utilidad neta	0.02	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02
Rendimiento sobre el patrimonio (ROA)	0.04	0.04	0.04	0.03	0.04	0.04
La relación utilidad neta/capital (ROE)	0.10	0.11	0.10	0.08	0.11	0.10
MEDIDAS DE ACTIVIDAD						
Rotación de inventario	5.91	6.46	6.85	5.81	5.54	6.12
Rotación de activos	1.62	1.52	1.60	1.51	1.50	1.55
Rotación de cuentas por cobrar	110.53	108.36	130.73	115.58	145.74	122.19
Rotación de cuentas por pagar	5.36	5.19	5.79	6.10	5.16	5.52
Período promedio de cobranza	3.26	3.32	2.75	3.11	2.47	2.98
Período promedio de pago	67.18	69.35	62.21	59.05	69.71	65.50
MEDIDAS DE ENDEUDAMIENTO						
Endeudamiento del activo	0.63	0.63	0.62	0.63	0.65	0.63
Endeudamiento patrimonial	1.68	1.72	1.66	1.67	1.86	1.72
Endeudamiento del activo fijo	3.44	3.73	4.13	4.31	3.41	3.80
Apalancamiento	2.68	2.72	2.66	2.67	2.86	2.72

Fuente: Elaboración propia a partir de datos provistos por la Empresa.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El sector comercial del país creció un 3,9% en 2022, superior al crecimiento del 2,9% de la economía de Ecuador (Hernán López, 2023). Además, a pesar del impacto de la pandemia de 2020, ha aumentado el consumo de alimentos en las cadenas de supermercados, pero en cambio, disminuyó el consumo de diversión, ropa y artículos suntuarios (Jorge Villón Reyes, 2021).

La Empresa, siendo actualmente la tercera compañía que más ingreso genera en Ecuador, continúa creciendo, manteniendo ventas por encima de los \$1.000 millones incluyendo el año 2020. En 2020 el consumo de productos de primera necesidad aumentó notablemente por las condiciones del mercado teniendo en cuenta la emergencia sanitaria, mientras que los sectores de Ferrisariato, Río Store, Mi Juguetería y restaurantes vieron disminuir sus ingresos con respecto al período anterior. Sin embargo, Ferrisariato se recuperó en el segundo semestre del mismo año para superar el ingreso del año anterior, mientras que Río Store y Mi Juguetería mantuvieron bajas ventas comparativas. En particular, en 2022, las ventas aumentaron un 11%, pero las obligaciones financieras aumentaron un 149%, aumentando los gastos financieros (17%). Sin embargo, la utilidad neta fue positiva debido a la buena gestión del costo de ventas y los gastos operativos en un promedio de 79% y 21%, respectivamente, en comparación con las ventas entre los años 2018 a 2022 de acuerdo con el análisis vertical. Los indicadores financieros de rentabilidad también son favorables, con un ROE del 10%.

El área de actividad que representa el mayor ingreso de la Empresa es supermercado (Mi Comisariato). Y la mayoría de los locales son operados en Guayaquil, y en la capital Quito, Mi Comisariato, Ferrisariato y Río Store han estado operando en Quicentro Shopping, pero fue cerrado en enero de 2022 por la negativa del arrendador a renovar el contrato. Luego, en agosto de 2022, se construyó el primer Riocentro Shopping de Quito.

Para aumentar la rentabilidad, se debe ampliar el mercado a través de planes de expansión en la capital densamente poblada. No obstante, estos planes de expansión son costosos. Por lo tanto, es necesario decidir cómo financiar estas inversiones de capital y operaciones.

OBEJETIVO GENERAL

El objetivo del presente estudio es determinar la viabilidad y rentabilidad de expandir negocio de la Empresa, con el fin de conseguir mayor participación del mercado y aumentar los ingresos, a través de la fuente de financiamiento a plazos y tasas competitivas.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

El estudio tiene los siguientes objetivos específicos:

- Sugerir alternativas para expansión de la Empresa en la ciudad de Quito.
- Analizar y evaluar la viabilidad de la alternativa seleccionada.
- Realizar proyecciones financieras a 5 años (2023 a 2027) y analizar la rentabilidad.

JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA

PROPUESTA Y JUSTIFICACIÓN DE ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN

La estrategia de la Empresa actualmente está enfocada en la expansión con la apertura de nuevos centros y locales comerciales en zonas donde no mantiene presencia. Los planes de expansión incluyen la construcción de un nuevo centro comercial y el arrendamiento de un centro existente. Cabe señalar que aún con la construcción de un centro, estos activos fijos no se incluirán en el balance de la Empresa. Esto debido a que, por la naturaleza de su negocio, las empresas que operan en el comercio minorista mantienen propiedades arrendadas (locales) a empresas relacionadas.

En caso de ubicación de expansión, el área de Cumbayá en Quito es un excelente candidato porque allí viven muchas familias con ingresos aumentados y tiene un excelente acceso a la autopista Ruta Viva y aeropuertos (Gabriela Coba, Ñaquito y los valles, entre los sectores más atractivos para vivir en Quito, 2021). Tumbaco también es una buena alternativa.

Riocentro Shopping incluye toneladas de tiendas de marca que maneja la Empresa, desde restaurantes hasta cines y jugueterías, e incluso puede abrir nuevas marcas como I-Hope, Baby Center y Olive Garden. Por lo tanto, es posible satisfacer diversas necesidades de los consumidores. Hipermarket es un lugar donde se concentran las principales actividades (supermercado, ropa, ferretería, juguetería) de la Empresa.

Las fuentes de financiación de las que dispone la Empresa son las siguientes: un préstamo bancario a largo plazo y emisión de obligaciones.

Alternativa 1: Construir Riocentro Shopping en Cumbayá a través de un préstamo bancario a largo plazo

Cerca de 30.000 personas viven actualmente en Cumbayá, los hogares de altos ingresos residen predominantemente y tienen un buen poder adquisitivo. Se espera un aumento de ventas de alrededor del 3% cuando se opere Riocentro Shopping. Sin embargo, el barrio más caro de Quito para 2022

es las urbanizaciones de Jardines del Este en Cumbayá, contiguo a Paseo San Francisco, Supermaxi y La Esquina (La Hora, 2022).

En cuanto al financiamiento de proyectos inmobiliarios, la Empresa puede contratar de un préstamo con la inmobiliaria correspondiente, el cual afecta la cuenta de cobrar a corto plazo y genera intereses a una tasa del 5% anual.

Los préstamos bancarios son financiación estable a largo plazo, las tasas de interés pueden oscilar entre el 6% y el 9,95%. Pero el proceso es complejo y requiere aportar avales o garantías. También genera mayores costos financieros, mayor apalancamiento. En el caso de un préstamo a tasa variable, si las tasas de interés suben en el futuro, los costos financieros aumentarán.

Alternativa 2: Construir Riocentro Shopping en Cumbayá a través de emisión de obligaciones

Las empresas con buen estado crediticio pueden captar fondos a través de un procedimiento de emisión simple sin garantía. Según Ricardo Intriago, gerente financiero de Corporación El Rosado, mencionó que la confianza ganada en el mercado de valores permite a la Empresa obtener financiamiento en plazos y tasas competitivos (Jorge Villón, 2021).

Para la Empresa, el financiamiento está disponible a tasas y plazos competitivos. Es importante mencionar que la Empresa está inscrita en el mercado de valores desde el año 2010 y recibió una calificación de riesgo AAA de Global Ratings.

Alternativa 3: Construir Riocentro Shopping en Tumbaco a través de emisión de obligaciones

Los precios de las propiedades son relativamente más bajos en Tumbaco que en Cumbayá (Gabriela Coba, Al momento de comprar una vivienda, los quiteños prefieren las casas, 2022). Además, actualmente en Tumbaco se está ejecutando una gran cantidad de proyectos inmobiliarios residenciales, y se

espera una mayor afluencia de población en el futuro. Por lo tanto, contribuirá al crecimiento de las ventas.

Alternativa 4: Arrendar un centro comercial para Hipermarket

En comparación con la construcción de un nuevo Centro, es posible iniciar el negocio rápidamente y los costos de marketing pueden reducirse en función de los clientes que hayan utilizado el Centro existente. Los posibles candidatos para Cumbayá incluyen Paseo San Francisco y La Esquina, mientras que Villa Cumbayá ya cuenta con un Supermaxi.

El único centro comercial grande en Tumbaco es Scala Shopping, pero ya hay un Megamaxi, por lo que la viabilidad de una alternativa es baja.

Por otro lado, el espacio disponible para arrendamiento puede ser estrecho para el negocio y, dependiendo del poder de negociación con el arrendador, pueden ocurrir cambios en las condiciones o la negativa a alquilar.

Alternativa 5: Construir Hipermarket en Tumbaco a través de emisión de obligaciones

Según Otón Arboleda, gerente de compras Ferrisariato de Corporación El Rosado, apoya esta idea. Se puede ingresar a Hipermarket a un costo relativamente bajo en comparación con Riocentro Shopping, y se puede esperar que las ventas aumenten a través de las tiendas principales de la Empresa (O. Arboleda, 2023).

Se elige la alternativa 5 (Construir Hipermarket en Tumbaco a través de emisión de papel comercial) porque tiene más méritos entre las alternativas y tiene la puntuación más alta de 4.75 (Ver anexo 4).

METODOLOGÍA

Se utilizará la metodología de investigación mixta que involucra métodos cualitativos y cuantitativos para analizar si la alternativa seleccionada es factible y rentable. Según (Hernández y Roberto, 2010) "la investigación mixta refuerza las fortalezas de ambos tipos de investigación al combinarlos y tratar de minimizar las debilidades potenciales."

Para el análisis cualitativo, la información se recopiló a partir de entrevistas personales (una a la gerente de compras Ferrisariato de la Empresa), bibliografías, libros electrónicos, periódicos en línea, artículos científicos e informes.

Los métodos cuantitativos de investigación contienen análisis horizontal y vertical de balances y estados de resultados, cálculo de los indicadores principales como liquidez, rentabilidad, actividad y endeudamiento, evaluación económica de alternativas y valoración de empresas. En la sección anterior se estudiaron en detalle el análisis vertical y horizontal y los principales índices financieros. Por lo tanto, esta sección se tratará las metodologías utilizadas para la evaluación económica de alternativa propuesta incluida la valoración de empresas. Porque la valoración de empresas se utiliza para diversos fines, con especial énfasis en la evaluación de proyectos (Jaramillo Betancur, F, 2010).

La alternativa seleccionada se puede definir como un presupuesto de capital porque es un proceso general de planificación y evaluación relacionado con la toma de decisiones de inversión en el que los efectos de la inversión se realizan durante un largo período de tiempo, como la adquisición de instalaciones de producción, la construcción de nuevas fábricas y desarrollo de nuevos productos. Por lo tanto, el objetivo del presupuesto de capital es tomar decisiones de inversión que maximicen el valor corporativo. En otras palabras, para maximizar el valor corporativo, las decisiones de inversión deben tomarse para maximizar la diferencia entre las entradas y salidas de efectivo futuras totales convertidas a valor presente.

Para ello, se maximiza el Valor Presente Neto (VPN), que también se conoce como el Valor Actual Neto (VAN). Siendo su fórmula:

Ecuación 1

Cálculo de VPN

$$VPN = \sum_{t=0}^n \frac{F_t}{(1+i)^t}$$

Donde:

F_t : Flujo de caja neto en un periodo t

i: Tasa de descuento

t: Número de los distintos períodos

Si el VAN calculado es mayor que cero, significa que las entradas de efectivo futuras generadas por la inversión son mayores que el gasto inicial. “Si se utiliza como tasa de descuento el costo de capital para la empresa, la inversión generara una rentabilidad superior a dicho coste de capital (Riesgo Fernández, P., 2004).” Es decir, un valor positivo indica que la inversión es rentable.

A continuación, para la valoración de la empresa se utiliza el método de DCF (del inglés *Discounted Cash Flows*), que tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo. Este método “se calcula como el valor descontado de los flujos de efectivo libres hasta un horizonte de valuación, más el valor proyectado del negocio en ese horizonte, descontado al valor presente” (Brealey et. al., 2010).

Para determinar el valor de la empresa, se requieren los siguientes elementos:

Proyecciones Financieras

Existen dos métodos conocidos de proyección financiera, el de causales y el de series de tiempo, los cuales se basan en información históricos (Toro, D, 2010).

En primer lugar, se considerará la participación de mercado que traerá la alternativa propuesta, estimará las ventas en función de crecimiento del mercado de la misma industria y luego identificará y estimará la relación con

las cuentas en base a esto. Si no encuentra relación se proyectará con crecimiento histórico. Las proyecciones incluyen balances, estados de resultados y estados de flujo de efectivo.

Costo de capital (WACC)

A continuación, en la valoración de la empresa consiste en determinar el Costo Promedio Ponderado del Capital, más conocido como WACC (del inglés *Weighted Average Cost of Capital*) para descontar los flujos de efectivo estimados a su valor presente. Debido a que WACC es el rendimiento requerido de todas las inversiones de la empresa que tienen sustancialmente el mismo riesgo que las operaciones actuales, “esta tasa se utiliza para evaluar los flujos de efectivo de una alternativa propuesta (Ross, S. Westerfield, R. y Jordan, B, 2010).”

Para obtener WACC, se calcula el costo de la deuda que incluye el escudo fiscal y también se calcula el costo de los recursos financieros que provienen de socios utilizando el CAPM (del inglés *Capital Asset Pricing Model*). Este modelo que supone datos estadísticos y que se conoce también como el modelo de Sharpe-Lintner. Siendo su fórmula:

Ecuación 2

Cálculo de WACC

$$WACC = \frac{r_d * (1 - T) * D}{D + E} + \frac{r_e * E}{D + E}$$

Donde:

r_d : Costo de endeudamiento de la empresa

r_e : Costo de capital propia

D: Valor de la deuda

E: Valor de capital propio

D+E: Valor total deuda más capital

T: Tasa de impuesto

SUPUESTOS DE PROYECCIÓN

Para proyectar los estados financieros de una empresa, “se debe comenzar por definir cuatro parámetros que son básicos para la proyección: crecimiento de ventas, plazo de cobro a clientes, días de stocks y plazo de pago a proveedores (Pablo Fernández y Javier Santomá, 1997).”

Para días de cuentas por cobrar, días de cuentas por pagar e inventario, se obtienen los días históricos y se proyecta en función del promedio o el comportamiento del último año para ser conservadores cuando la historia no tiene tendencia (Ver anexo 5).

A continuación, el resto de las cuentas se proyectan con base a las ventas, sacando el promedio de la historia analizando que las cifras tengan sentido y coherencia y el factor promedio utilizado sea el óptimo. Por lo tanto, es importante pronosticar el crecimiento de las ventas. Con este fin, se analiza el crecimiento de la industria y se proyectan las ventas, en función a la participación de mercado y el comportamiento histórico de las mismas.

Con base en un informe de (Globalrating, 2022), una calificadora de riesgos, se definieron los principales competidores y a través de este se estableció el tamaño de mercado y la participación de mercado de la empresa (Ver anexo 6 y 7).

Para predecir las ventas de la Empresa, primero se utilizó el promedio de la tasa de crecimiento de las ventas del mercado totales en la misma industria en 2019, 2020 y 2021. Luego, con base en la información histórica de la Empresa, se hizo supuestos de participación de mercado y se proyectaron las ventas (Ver anexo 8).

Además, para una mejor proyección de ventas, se analizará los factores que afectan la rentabilidad de la Empresa. Para ello se realizará un análisis de regresión lineal múltiple.

“Los ingresos de una empresa dependen no sólo de variables macroeconómicas, sino también de variables (microeconómicas) dentro de la propia empresa (Tulcanaza PrietoAna, 2023).”

Por lo tanto, en este estudio, las variables de la ecuación de regresión lineal se definirán de la siguiente manera: el índice de rentabilidad sobre los

activos (ROA) se utiliza como variable dependiente, y la tasa de crecimiento del PIB, la inflación, el apalancamiento, el índice de cobertura y el índice de rotación de ventas se establecen como variables independientes (Ver anexo 10).

Finalmente, para valorar la Empresa, se aplicó el Rolling WACC para descontar el valor del resultado de las proyecciones a 5 años al valor presente. Esto se debe a que el Rolling WACC es un WACC que se calcula para cada año porque la relación deuda-capital de una empresa cambia con el tiempo. A continuación, a partir del sexto año derivará valor corporativo asumiendo el flujo de la perpetuidad. Esto se debe a que supone que la Empresa seguirá operando y generando flujo de efectivo más allá del período de proyección financiera.

RESULTADOS

PRESUPUESTO DE INVERSIÓN

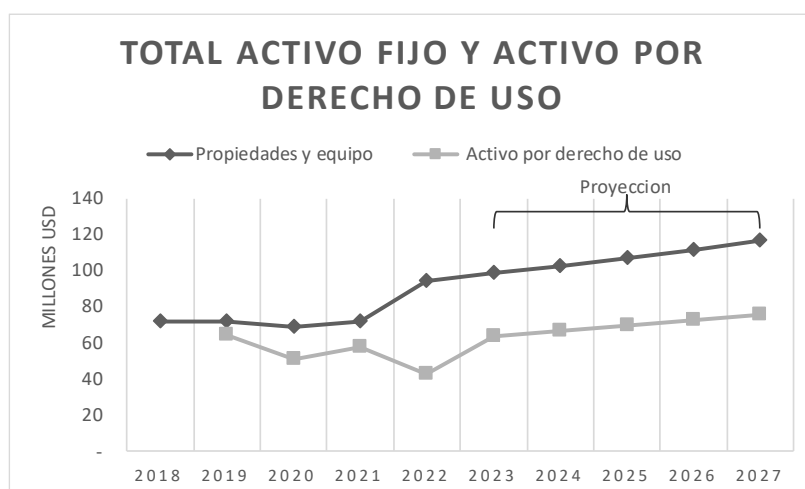
Actualmente, la Empresa mantiene contratos de arrendamiento con una compañía inmobiliaria. La Empresa paga una cuota mensual que se ajusta anualmente a la inflación y también cubre los costos de mantenimiento de los locales. Los gastos de alquiler incurridos bajo estos contratos durante el año 2022 fueron 26.199.240.

Por lo tanto, dado que no se requiere la compra de terrenos ni edificios, este estudio solo considera inversiones en activo fijo y capital de trabajo.

Las cuentas de propiedades y equipo que posee la empresa incluyen instalaciones de inmuebles, vehículos, equipos de seguridad, equipos de computación, etc. Estos activos fijos aumentan con la apertura de nuevo local.

Según los datos históricos de la Empresa, los activos fijos aumentaron significativamente un 31% en comparación con el año anterior, ya que muchas sucursales abrieron en 2022. Por lo tanto, considerando la estrategia de expansión, la tasa de crecimiento de los activos fijos se mantuvo en el 4% durante el período previsto para seguir esta tendencia. Los activos por derecho de uso resultantes de arrendamientos inmobiliarios también aumentan al mismo ritmo.

Gráfico 2. Total activo fijo y total activo por derecho de uso



Fuente: Elaboración propia.

El capital de trabajo muestra un saldo positivo y un aumento durante el período de pronóstico. El capital de trabajo aumentará con mayores ingresos. Este comportamiento indica un aumento significativo del inventario coincidiendo con la apertura de un nuevo centro comercial. Adicionalmente, las cuentas por cobrar comerciales a partes relacionadas por la conclusión de proyectos inmobiliarios también contribuyen al aumento del capital de trabajo.

Tabla 6. Variación de capital de trabajo neto

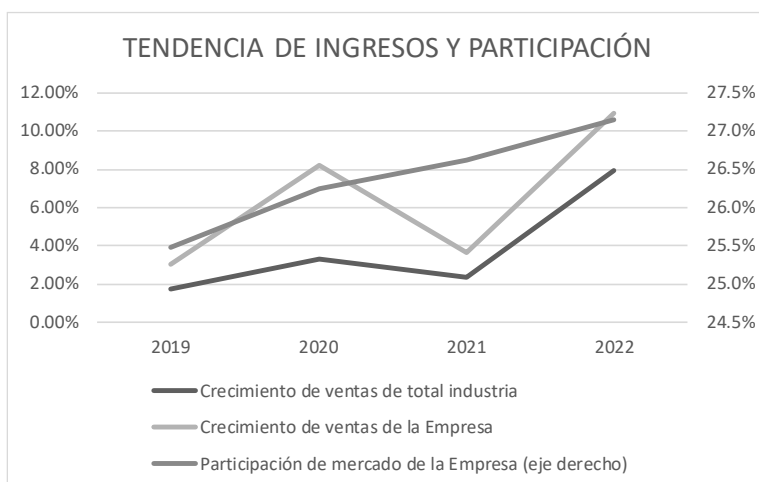
Variaciones Capital de Trabajo	REAL	PROYECTADO				
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Cuentas por cobrar	9,484,507	11,955,136	12,472,376	13,007,891	13,562,267	14,136,112
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	253,190,397	207,920,905	216,916,620	226,230,162	235,871,749	245,851,914
Inventarios	194,377,637	200,758,160	209,443,978	218,436,674	227,746,115	237,382,470
Gastos pagados por anticipado	619,108	707,353	737,957	769,642	802,443	836,395
Total Activo Corriente	457,671,649	421,341,554	439,570,931	458,444,368	477,982,575	498,206,891
Proveedores	208,609,904	220,509,284	230,049,636	239,927,057	250,152,386	260,736,790
Proveedores a partes relacionadas	3,868,447	10,156,236	10,595,647	11,050,582	11,521,541	12,009,039
Impuestos por pagar	11,470,038	11,272,601	11,760,310	12,265,252	12,787,978	13,329,061
Total Pasivo Corriente	223,948,389	241,938,121	252,405,593	263,242,891	274,461,905	286,074,890
KNT	233,723,260	179,403,434	187,165,338	195,201,477	203,520,669	212,132,001
Variaciones KTN		(54,319,826)	7,761,904	8,036,139	8,319,192	8,611,331

Fuente: Elaboración propia.

ANÁLISIS DE PROYECCIONES FINANCIERAS

Al analizar el desempeño histórico, el patrón de crecimiento de las ventas de misma industria parece similar al de la Empresa. Se puede observar que la cuota de mercado de la Empresa también está aumentando gradualmente. Suponiendo que la cuota de mercado de la empresa aumente un 0,5% anual siguiendo esta tendencia las, ventas aumentarán un 4% en comparación con el año anterior. Es importante mencionar que la tasa de crecimiento de ingresos promedio histórico de la Empresa fue de 4,96%, excluyendo 2022, lo que tuvo un impacto significativo pospandemia.

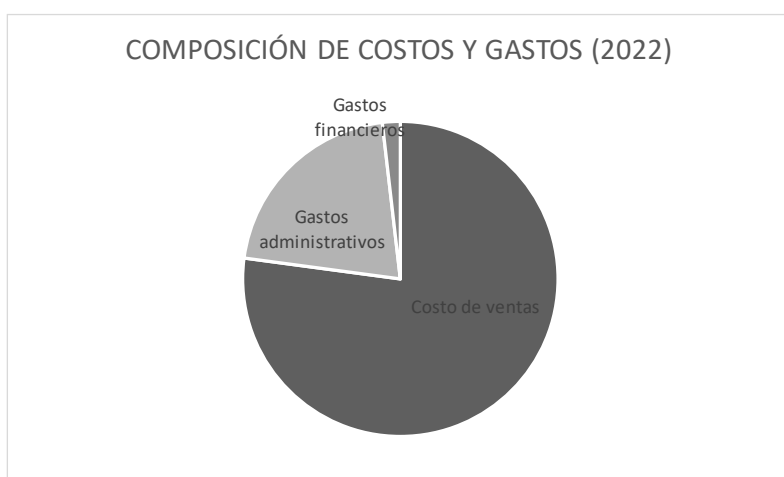
Gráfico 3. Tendencia de ingresos y participación



Fuente: Elaboración propia.

En lo que respecta al comportamiento del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas del 78,94% para los años siguientes. A medida que aumentan las ventas debido a que la expansión de nuevo local, los gastos operativos aumentan proporcionalmente y el margen de beneficio operativo se mantienen en el 5% durante el período de pronóstico.

Gráfico 4. Composición de costos y gastos (2022)



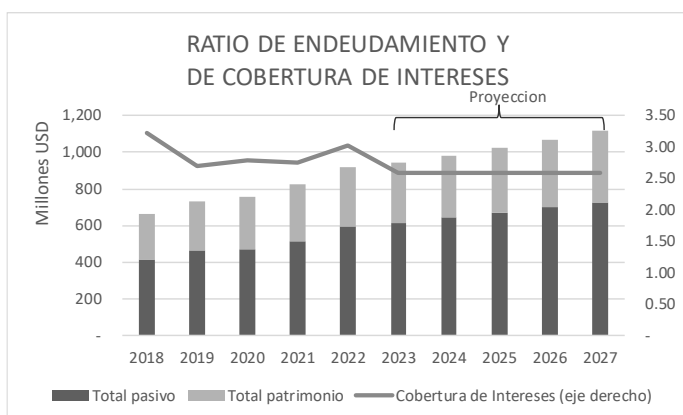
Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 5. Ventas y utilidad operacional

Fuente: Elaboración propia.

Asimismo, el margen de utilidad bruto se mantiene estable (21%) durante el año previsto. El rendimiento sobre el capital ha evolucionado, manteniendo un promedio del 10% de 2018 a 2022. Las previsiones apuntan a que esta cifra se mantendrá en el 9% sin cambios significativos en el patrimonio.

En cuanto al balance general, la deuda financiera disminuirá gradualmente en el futuro, pero el nivel de deuda se mantendrá en el 65% durante el período previsto debido al aumento de la emisión de obligaciones en el mercado de valores. Sin embargo, el índice de cobertura de intereses es de 2.59 durante el período previsto, lo que puede compensar suficientemente los gastos por intereses con mayores ganancias operativas.

Gráfico 6. Ratio de endeudamiento y de cobertura de intereses

Fuente: Elaboración propia.

El Flujo de Caja Libre para la Firma (FCFF), al igual que el estado de flujo de efectivo de la Empresa, muestran flujos positivos durante todo el período de pronóstico.

Tabla 7. Flujo de caja libre para la firma

FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA (FCFF)						
	2023	2024	2025	2026	2027	PERPETUIDAD
	1	2	3	4	5	6
(=) EBIT	\$ 67,979,807	\$ 70,920,959	\$ 73,966,024	\$ 77,118,345	\$ 80,381,363	
(=) EBIT x (1-T)	\$ 43,337,127	\$ 45,212,111	\$ 47,153,340	\$ 49,162,945	\$ 51,243,119	
(+) Depreciación	\$ 57,306,257	\$ 59,785,617	\$ 62,352,575	\$ 65,009,947	\$ 67,760,637	
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	\$ 4,108,009	\$ 4,253,604	\$ 4,403,887	\$ 4,559,003	\$ 4,719,099	
(-) Variaciones de Capital de Trabajo	-\$ 54,319,826	\$ 7,761,904	\$ 8,036,139	\$ 8,319,192	\$ 8,611,331	
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA	\$ 150,855,201	\$ 92,982,220	\$ 97,065,889	\$ 101,294,697	\$ 105,673,326	\$ 800,379,229

Fuente: Elaboración propia.

En un análisis más expandido del flujo de efectivo (Ver Tabla 8), la Empresa tuvo un flujo de caja operativo negativo en 2022 debido a un fuerte aumento de inventario por nuevas aperturas locales, pero los resultados mantienen positivos en 2023, aunque no se recuperó a niveles históricos.

Dado que la Empresa mantiene diversas inmobiliarias amparadas, las cuales tienen sus propias propiedades de inversión, lo que resultará en un flujo de caja consistente de las actividades de inversión durante todo el período de pronóstico.

Mientras tanto, según el plan de expansión, la Empresa se recaudará fondos del mercado de valores para compras de inventarios e inversiones inmobiliarias, lo que dará como resultado un flujo de caja positivo de las actividades de financiación sólo en 2023.

Tabla 8. Estado de flujos de efectivo (2022-2027)

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO 2022 - 2027						
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL		PROYECTADO			
Flujo Actividades de Operación	(5,111,163)	23,505,009	73,031,271	38,625,630	41,768,910	46,066,668
Flujos Actividades de Inversión	(31,793,864)	(33,097,795)	(34,534,698)	(35,971,602)	(37,408,506)	(38,845,410)
Flujos Actividades de Financiamiento	(308,072)	23,127,649	(36,489,520)	(576,064)	(2,209,249)	(4,994,562)
Saldo al inicio del año	70,067,913	32,854,814	46,389,677	48,396,731	50,474,695	52,625,850
Flujo del Período	(37,213,099)	13,534,863	2,007,053	2,077,964	2,151,155	2,226,696
Saldo al final del año	32,854,814	46,389,677	48,396,731	50,474,695	52,625,850	54,852,546

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 9. Cálculo de costo de la deuda

CÁLCULO DE COSTO DE DEUDA					
	Tasa de interes (rango)		Promedio	Saldo	Ponderado
Banco Internacional	6.70%	8.67%	7.69%	15,395,780	5.79%
Banco Bolivariano	7.50%	8.55%	8.03%	25,996,324	9.78%
Banco Pacífico	6.25%		6.25%	26,914,859	10.12%
Banco Guayaquil	8.50%	8.59%	8.55%	12,091,570	4.55%
Banco Banisi	6%	9%	7.50%	6,867,791	2.58%
BBO Bank	7.25%		7.25%	2,552,888	0.96%
Produbanco	6.25%	8.67%	7.46%	14,398,204	5.42%
Citibank Ecuador	8.25%	9.95%	9.10%	19,173,364	7.21%
Interamerican Invest	6.30%		6.30%	23,224,257	8.74%
Banco Pichincha	9.04%		9.04%	6,287,730	2.36%
Banco Machala	8.67%		8.67%	3,973,273	1.49%
Octava emisión	7.75%		7.75%	4,048,137	1.52%
Novena emisión	7.25%	7.75%	7.50%	9,406,859	3.54%
Decima emisión	6.80%	7.10%	6%	22,433,718	8.44%
Decimo primera emisión	7.10%		7.10%	30,705,005	11.55%
Cuarto papel comercial	3%	7%	5.00%	14,466,600	5.44%
Quinto papel comercial	3%	7%	5.00%	27,931,940	10.51%
Total				265,868,299	
Kd =					7.03%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos provistos por la Empresa.

Según los datos anteriores, un CAPM de la Empresa se obtuvo como 22,04% y un WACC como 14,09%. Dado que la Empresa está apalancada, utiliza el WACC, que es el costo promedio ponderado del capital de la deuda y el capital, para determinar su valor.

VALORACIÓN DE LA EMPRESA

Las proyecciones de flujo de caja libre para la firma estiman el valor de la Empresa en 762 millones de dólares una vez que se implemente la nueva ubicación. Dado que este valor es menor que sus activos totales a 2022 (\$918 millones), se puede interpretar que su valor no aumenta significativamente debido a esta expansión.

Tabla 10. Valoración de la Empresa

MODELO DE VALORACIÓN DCF EMPRESA RETAIL						
	2023	2024	2025	2026	2027	PERPETUIDAD
	1	2	3	4	5	6
(=) EBIT	\$ 67,979,807	\$ 70,920,959	\$ 73,966,024	\$ 77,118,345	\$ 80,381,363	
(=) EBIT x (1-T)	\$ 43,337,127	\$ 45,212,111	\$ 47,153,340	\$ 49,162,945	\$ 51,243,119	
(+) Depreciación	\$ 57,306,257	\$ 59,785,617	\$ 62,352,575	\$ 65,009,947	\$ 67,760,637	
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	\$ 4,108,009	\$ 4,253,604	\$ 4,403,887	\$ 4,559,003	\$ 4,719,099	
(-) Variaciones de Capital de Trabajo	-\$ 54,319,826	\$ 7,761,904	\$ 8,036,139	\$ 8,319,192	\$ 8,611,331	
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA	\$ 150,855,201	\$ 92,982,220	\$ 97,065,889	\$ 101,294,697	\$ 105,673,326	\$ 800,379,229
EBITDA	\$ 125,286,064	\$ 130,706,576	\$ 136,318,599	\$ 142,128,292	\$ 148,142,000	
Rolling WACC	14.20%	14.20%	14.20%	14.20%	14.20%	13.20%
g	1.0%					
Valor presente del flujo (Rolling WACC)	\$ 132,094,011	\$ 71,292,787	\$ 65,168,115	\$ 59,549,493	\$ 54,397,580	\$ 380,321,022
Valor de la Empresa	\$ 762,823,009					
Deuda	\$ 265,868,299					
Caja	\$ 32,854,814					
Valor Patrimonial	\$ 529,809,524					

Fuente: Elaboración propia.

Como resultado de un análisis de sensibilidad de los cambios en el valor de la Empresa según los cambios en la utilidad operativa y el WACC, se deriva un valor corporativo favorable solo cuando el WACC es del 12,2% o menos cuando la utilidad operativa supera los \$97 millones.

Tabla 11. Análisis de sensibilidad

Función objetivo	EBIT									
	\$ 763,422,624	\$ 37,979,807	\$ 47,979,807	\$ 57,979,807	\$ 67,979,807	\$ 77,979,807	\$ 87,979,807	\$ 97,979,807	\$ 107,979,807	\$ 107,979,807
9.200%	616,678,349	667,609,245	718,540,142	769,471,039	820,401,935	871,332,832	922,263,729	973,194,625		
10.200%	615,583,684	666,461,605	717,339,526	768,217,447	819,095,368	869,973,289	920,851,210	971,729,131		
11.200%	614,508,708	665,334,606	716,160,504	766,986,402	817,812,300	868,638,199	919,464,097	970,289,995		
12.200%	613,452,893	664,227,696	715,002,498	765,777,301	816,552,104	867,326,906	918,101,709	968,876,512		
13.200%	612,415,732	663,140,342	713,864,952	764,589,562	815,314,172	866,038,782	916,763,392	967,488,002		
WACC 14.20%	611,396,735	662,072,032	712,747,328	763,422,624	814,097,920	864,773,217	915,448,513	966,123,809		
15.200%	610,395,429	661,022,268	711,649,107	762,275,945	812,902,784	863,529,623	914,156,462	964,783,300		
16.200%	609,411,358	659,990,573	710,569,788	761,149,003	811,728,218	862,307,434	912,886,649	963,465,864		
17.200%	608,444,079	658,976,483	709,508,888	760,041,292	810,573,696	861,106,101	911,638,505	962,170,909		
18.200%	607,493,167	657,979,553	708,465,938	758,952,324	809,438,709	859,925,095	910,411,480	960,897,866		
19.200%	606,558,210	656,999,349	707,440,488	757,881,627	808,322,766	858,763,905	909,205,044	959,646,182		

Fuente: Elaboración propia.

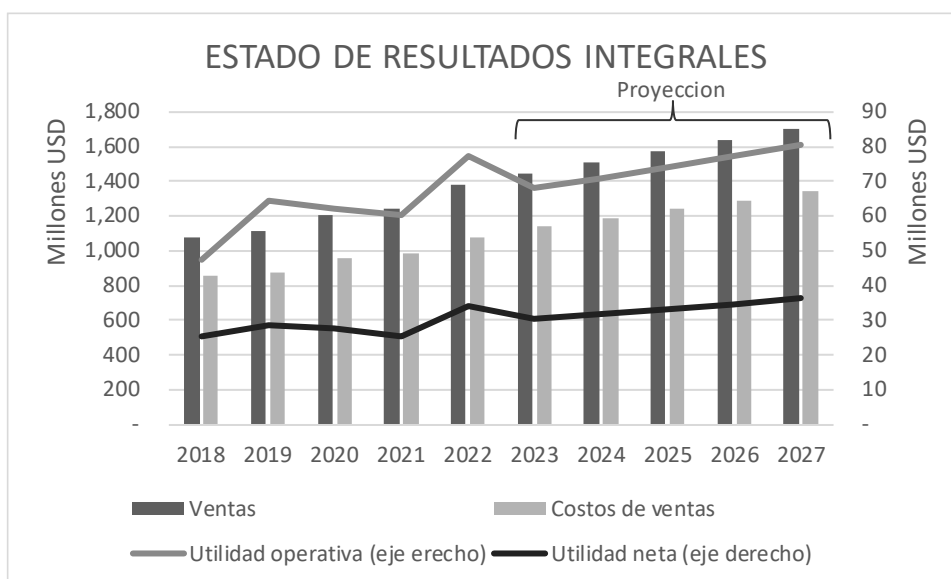
DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN

EVALUACIÓN DE RIESGO

Evolución de ingresos y gastos

Las ventas en 2018 fueron de \$1.078,51 millones y las ventas en 2022 continuaron aumentando hasta \$1.382,23 millones, mostrando una tasa de crecimiento del 28,16%. La tasa de crecimiento anual promedio de la Empresa durante este período es del 6,45%. Durante el período proyecciones, los ingresos de la Empresa aumentan de 1.442,5 millones de dólares en 2023 a 1.705,66 millones de dólares en 2027, lo que está particularmente asociado con el aumento de las ventas en el segmento de supermercados.

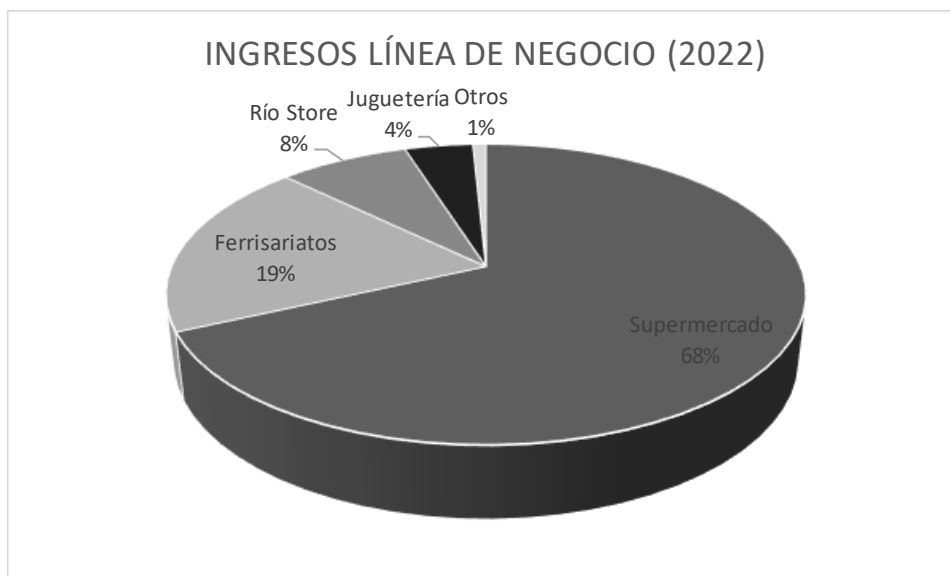
Gráfico 8. Estado de resultados integrales



Fuente: Elaboración propia.

La composición del ingreso se mantiene constante durante el período de análisis, al igual que en los datos históricos. En particular, se puede destacar que a pesar de que los ingresos del segmento de supermercados concentran más del 70% de los ingresos totales de la Empresa, la cartera de productos comercializados en cada categoría es extensa.

Gráfico 9. Estado de resultados integrales



Fuente: Elaboración propia.

En términos de costo de ventas, la proporción de ventas disminuyó del 83,61% en 2018 al 74,80% en 2022 (excluyendo 2021 por el impacto de la pandemia). De 2018 a 2022, el impacto directo de la reducción del costo de ventas fue un aumento en la utilidad bruta. Esto aumentó del 20,28% en 2018 al 22,06% en 2022, a pesar de los cambios en las ventas en varios segmentos de negocio. De continuar esta tendencia, el margen bruto se mantendrá en el 21,06% durante los próximos cinco años.

Tabla 12. Participación costo de ventas

	PARTICIPACIÓN COSTO DE VENTAS				
	2018	2019	2020	2021	2022
Supermercado	83.61%	83.03%	83.21%	91.13%	74.80%
Ferrisariatos	72.43%	70.15%	69.67%	75.95%	65.13%
Río Store	70.67%	68.99%	72.50%	77.09%	64.04%
Juguetería	63.76%	67.48%	62.00%	76.61%	52.53%
Otros	104.23%	84.55%	75.68%	84.66%	61.73%

Fuente: Elaboración propia.

Gestión de operaciones: gastos y resultados

De 2018 a 2022, los gastos operativos aumentaron ligeramente debido al crecimiento del negocio y la ampliación de las actividades, principalmente debido

a aumentos en los costos laborales y la depreciación del derecho de uso en 2019.

Sin embargo, la relación entre gastos operativos y ventas disminuyó del 22,25% en 2018 al 20,65% en 2022.

Asimismo, durante el período de proyecciones, los gastos operativos aumentan debido a un aumento en el volumen de negocios debido a la apertura de nuevo centro comerciales, y la relación entre gastos operativos y ventas se mantiene en 20,68%.

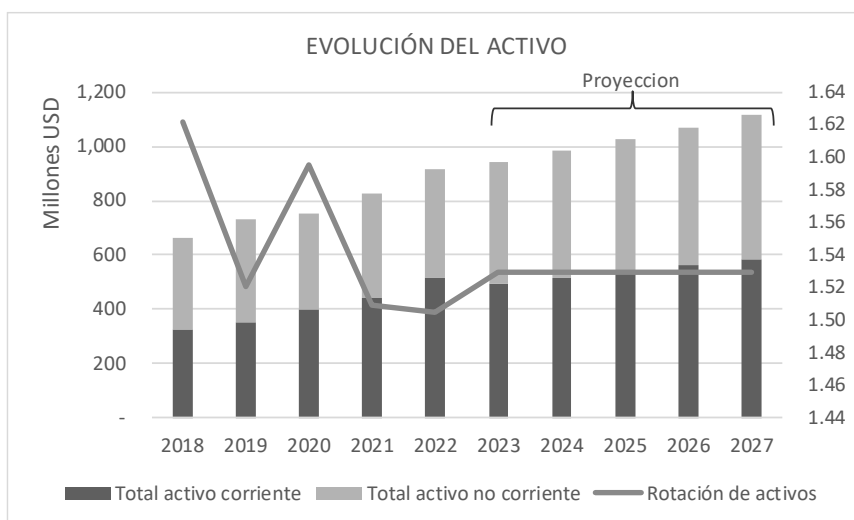
Durante el período de análisis, los costos financieros aumentan por la emisión de obligaciones, y la participación del mercado de valores en la deuda total aumenta al 45% en 2023 y se mantiene hasta 2027.

Según datos históricos, el ROE de la Empresa de 2018 a 2022 promedió el 9,91%. El indicador de rentabilidad sobre el capital para el período previsto (2023-2027), alcanza el 9,35%.

Calidad de activos

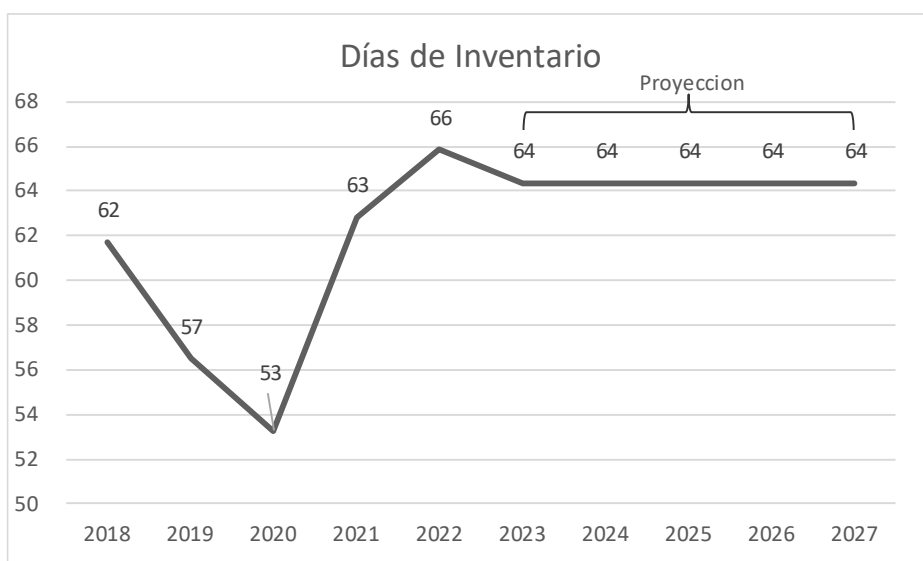
A finales de diciembre de 2022, el 86,79% del total de activos se concentra en inventarios, inversiones en activos financieros, propiedad, planta y equipo (activos fijos).

En lo que respecta a activos fijos, los montos continúan aumentando debido a la alternativa de expansión, y las cuentas por cobrar a partes relacionadas también incrementan debido a la financiación de nuevos proyectos inmobiliarios. Históricamente, la rotación de activos se ha mantenido por encima de 1, lo que demuestra la rentabilidad de los activos. Hubo una caída a finales de 2019, pero la tendencia se revirtió a partir de 2020 (1.60 veces), lo que refleja la eficiencia de la gestión de activos en un buen nivel en comparación con la industria.

Gráfico 10. Evolución del activo

Fuente: Elaboración propia.

La Empresa mantuvo 53 días de inventario en 2020, pero desde la expansión de nuevos centros comerciales o locales, la demanda de inventario de productos ha aumentado fuertemente, reportando 73 días de inventario para 2022. Las estimaciones para los próximos cinco años mantienen una media de 64 días, que se considera adecuada para la actividad de la Empresa.

Gráfico 11. Días de inventario

Fuente: Elaboración propia.

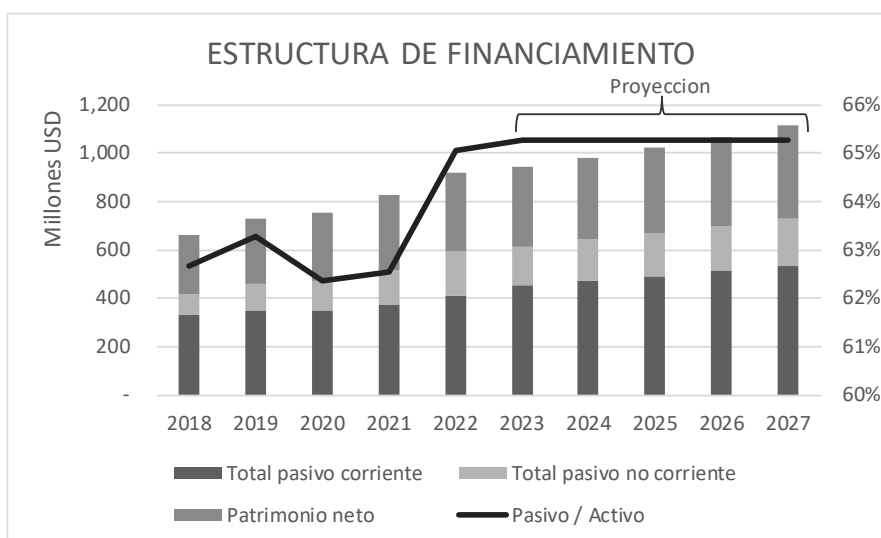
Estructura de financiamiento

Históricamente, las empresas han financiado sus operaciones a través de tres fuentes principales: crédito de proveedores, crédito otorgado por diversas instituciones financieras y obligaciones con el mercado de valores. Entre 2018 y 2022, la deuda total aumentó un 43,39% (\$180 millones), debido principalmente al aumento de las cuentas de emisión obligaciones por la participación en el mercado de valores a partir de 2020. Además, esto se debe a una mayor deuda con proveedores y pasivo por arrendamientos desde 2019. Esta financiación refleja la buena relación entre la empresa y sus proveedores y no supone ningún coste económico. También muestra el alto poder de negociación de la Empresa.

Durante el período de análisis, el pasivo total se concentra en el pasivo circulante, con un índice de participación promedio del 74%, lo que significa que es posible financiar adecuadamente compras de inventarios, así como financiar proyectos inmobiliarios en el área de negocios que sostiene a la Empresa.

En particular, cabe mencionar que en 2022 los pasivos no corrientes aumentaron un 32,65% respecto al año anterior, ya que la empresa recaudó fondos bancarios a largo plazo de acuerdo con su plan de expansión y participó en el mercado de valores a partir de 2020.

Gráfico 12. Estructura de financiamiento



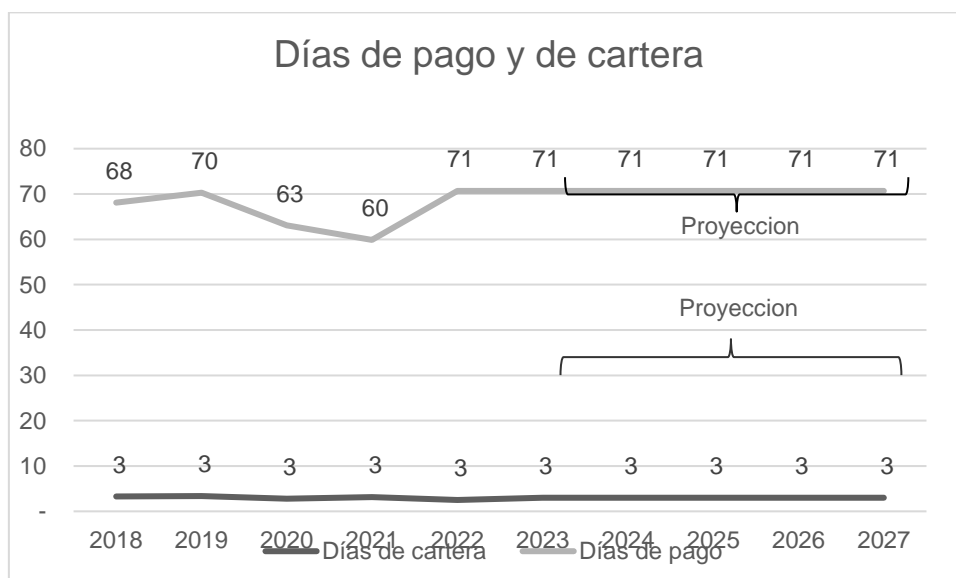
Fuente: Elaboración propia.

Como se mencionó anteriormente, las cuentas por pagar a proveedores aumentaron de \$160 millones en 2018 a \$208 millones en 2022.

Al cierre de 2022, el promedio de días de pago a proveedores (66 días) se ajusta a la política establecida por la Empresa y se cumple estrictamente con el pago de los saldos pendientes. Como referencia, el plazo promedio de crédito para compras a proveedores nacionales es de 60 días y para proveedores extranjeros es de 180 días.

De esta manera, los días de la cartera (3 días) son más cortos que el número de días para pagar a los proveedores (71 días), manteniendo así un flujo de caja suficiente durante el período de proyección.

Gráfico 13. Días de pago y de cartera



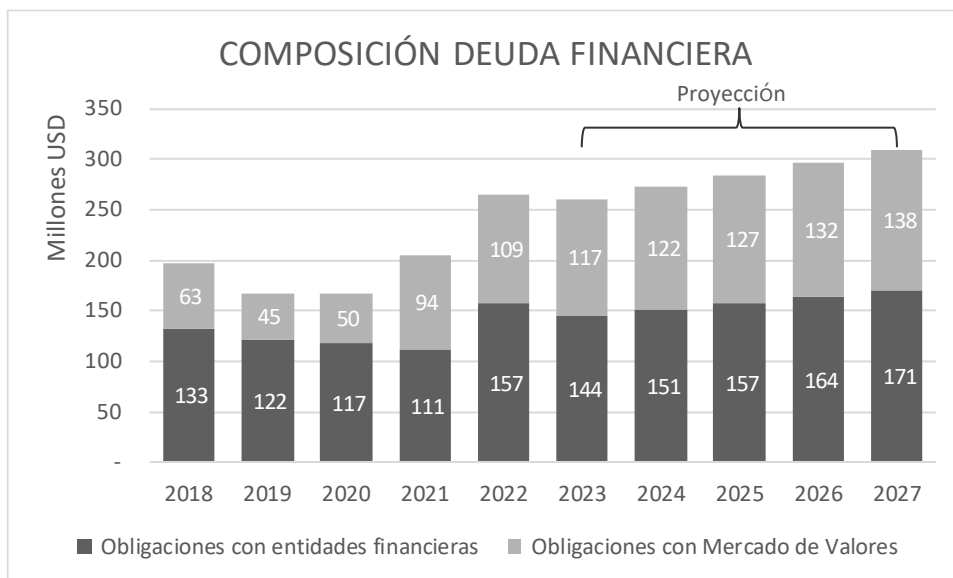
Fuente: Elaboración propia.

De 2018 a 2020, la concentración de la deuda de las instituciones financieras fue del 70% en promedio en términos de composición de la deuda financiera, y a partir de 2021, esta ratio disminuyó al 54% a medida que aumentó el financiamiento del mercado de valores.

En cuanto al capital, la relación capital-activos disminuyó del 37,33% en 2018 al 34,94% en 2022 y se mantiene en el 34,71% durante el período previsto. Considerando la alta generación, se espera que se mantenga un capital

adecuado mediante un buen desempeño y una adecuada distribución de dividendos durante el período de análisis.

Gráfico 14. Composición deuda financiera



Fuente: Elaboración propia.

Capacidad de pago y liquidez

La Empresa mantuvo una ratio de liquidez superior a 1 en 2019 y 2022, excepto en 2018. El índice resultante previsto (2023-2027) es 1,09, que es fundamentalmente mayor que 1. La Empresa cuenta con liquidez para hacer frente a sus obligaciones gracias a niveles adecuados de efectivo disponible y movimientos observados, tanto históricos como proyectados.

Riesgos financieros

Debido a la naturaleza del modelo de negocio de la Empresa, la proporción de activos y pasivos financieros es grande. Por tanto, la Empresa está expuesta al riesgo de mercado, de crédito y de liquidez.

El riesgo de mercado también se denomina riesgo de posición ya que refleja la incidencia de cambios adversos en las variables de precio, tasa de interés y tipo de cambio de las posiciones abiertas en los mercados financiero

(Feria Domínguez, J. M., 2005). Los productos financieros sujetos a riesgo de mercado incluyen las obligaciones bancarias que devengan intereses y los depósitos en bancos.

El riesgo de crédito se refiere a la posibilidad de incumplimiento de obligaciones contractuales entre las partes de una transacción financiera antes de la fecha de vencimiento o a dicha fecha (Feria Domínguez, J. M., 2005).

La empresa está expuesta a este riesgo debido a actividades operativas (cuentas por cobrar comerciales) y actividades financieras incluidos los saldos en bancos. La exposición máxima de la Empresa al riesgo de crédito de los saldos en bancos e inversiones es el valor en libros registrado en la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo en los estados financieros. Con respecto a las cuentas por cobrar, la gerencia gestiona el riesgo de crédito de los clientes con base en políticas, procedimientos y controles. Además, las pérdidas por deterioro se calculan con base en información histórica y se analizan a cada fecha de cierre del periodo sobre el que se informa.

Cuanto al riesgo de liquidez es la contingencia de pérdida resultante de enfrentar fondos insuficientes y no poder cumplir con las obligaciones (Xavier Muñoz C. , 2020). Cuando surgen estos riesgos, se deben utilizar recursos alternativos, o los activos pueden realizarse en condiciones desfavorables asumiendo altos costos de financiamiento o elevadas tasas de descuento.

Riesgo de negocio

Es importante mencionar el inventario, que en promedio representa el 20% del activo total. Existe riesgo de daños al inventario y activos fijos por robo, incendio, mala gestión, obsolescencia, etc., así como por factores exógenos como desastres naturales.

La promulgación de cambios impositivos, aumento de aranceles, restricciones a la importación u otras políticas gubernamentales pueden aumentar el precio de los bienes importados necesarios para las operaciones de la Empresa.

Por último, todas las empresas en Ecuador están sujetas a cambios en sus condiciones de operación debido a cambios en el marco legal y la normativa aplicable.

Riesgo de transferencia y convertibilidad

Al estar dolarizado, el Ecuador no cuenta con riesgo de convertibilidad, pero la Empresa incurren en impuestos sobre la salida de divisas (ISD) debido a depósitos en el extranjero y cuentas por pagar a proveedores del exterior.

Según (Presidente constitucional de la pública, 2023), “estableció la reducción progresiva de la tarifa del ISD como sigue: a partir del 1ro de julio de 2023 la tarifa será del 3,5% y a partir del 31 de diciembre del 2023 la tarifa será del 2%”.

Sin embargo, existe el riesgo de que este impuesto aumente en el futuro debido a cambios de política por parte del nuevo gobierno. También existe el riesgo de desdolarización si un gobierno socialista irresponsable o populista llega al poder y reduce las reservas internacionales a niveles insostenibles, exigiendo un retorno a las monedas locales.

RECOMENDACIONES DE MITIGACIÓN DE RIESGOS Y PLAN DE ACCIÓN

La Empresa utiliza el siguiente plan de acción para mitigar sus riesgos:

- La empresa tiene una cartera de productos diversa, no solo supermercados, por lo que puede reducir el riesgo de concentración.
- Para mitigar riesgos de mercado, la Empresa gestiona su cartera a través de posiciones crediticias equilibradas entre tipos de interés fijos y variables. En cuanto al riesgo cambiario, las transacciones de la Empresa se realizan principalmente en dólares estadounidenses, por lo que la exposición a los tipos de cambio es mínima.
- La concentración del riesgo crediticio de la Empresa se considera baja. Sin embargo, para mitigar este riesgo de crédito, la gerencia de la Empresa revisa el límite de crédito anualmente o durante el ejercicio.
- En el caso de la Empresa, el riesgo de insuficiencia de fondos se monitorea recurrente utilizando los flujos de caja proyectados. El acceso

a la financiación está asegurado y, en caso de ser necesario, las deudas con vencimiento dentro de 12 meses se pueden refinanciar sin problemas con los prestamistas actuales.

- Riesgos de daños al inventario y activos fijos se mitiga mediante pólizas de seguro sobre los activos de la Empresa contratadas con unas compañías de seguros. Además, durante 2021 instaló un proceso de automatización logística en su centro de distribución de Guayaquil como parte de mitigar estos riesgos a través de una gestión permanente de inventarios.
- La Empresa puede mitigar el riesgo general del entorno económico porque casi todas sus ventas se realizan en efectivo.
- Mantener una adecuada diversificación de diversas líneas de negocio y proveedores para mitigar el riesgo de escalada de precios de los productos importados.
- Para la Empresa en este estudio, el riesgo de cambios en el marco legal se mitiga porque la mayoría de los contratos son con empresas privadas, lo que dificulta cambiar los términos previamente acordados.
- Los riesgos de transferencia y conversión son exógenos y no pueden ser controlados por la Empresa, pero puede mitigarse manteniendo baja la proporción de cuentas relacionadas con el extranjero.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones:

- Un aumento en el PIB puede verse como un indicador del desarrollo económico de un país. Esto también se correlaciona con un aumento en el consumo de los hogares, lo que afecta positivamente los resultados de la Empresa.
- La inflación puede afectar negativamente a la Empresa. Cuando los precios aumentan, el poder adquisitivo disminuye y el consumo de los hogares disminuye, lo que a su vez conduce a una disminución de las ventas de las empresas minoristas. Además, los costos de compra de materias primas de la empresa aumentan y los salarios aumentan, lo que afecta negativamente las ganancias.
- Una disminución en la tasa de desempleo está relacionada con un aumento en el consumo de los hogares, lo que tiene un efecto positivo en el crecimiento de las ventas de la Empresa.
- Además, la Empresa tiene un impacto positivo en la reducción del desempleo al crear miles de puestos de trabajo en sus diversos tipos de actividades.
- El riesgo país de Ecuador es mayor que el de otros países latinoamericanos, lo que dificulta que las empresas obtengan financiamiento y tiene un impacto negativo en la rentabilidad a medida que la economía se contrae.
- A medida que aumenta la población, naturalmente aumenta la demanda de artículos para el hogar, como alimentos, y a medida que aumenta el número de personas económicamente activas, aumenta el consumo, lo que tiene un efecto positivo en las ventas de la empresa.
- Si los TLC con varios países tienen un efecto positivo en el desarrollo económico, como el aumento del comercio y la creación de empleo, el consumo de los hogares aumentará. Además, cuando los aranceles se reducen debido al TLC, el precio de los bienes importados se reduce, por lo que los consumidores pueden comprar bienes importados a un precio inigualable. Por lo tanto, tiene un impacto positivo tanto en la Empresa como en los consumidores.
- El crecimiento económico tiene un efecto positivo en el aumento de las

ventas de la empresa, como se mencionó anteriormente en relación con el PIB.

- Si la Empresa tiene un conocimiento profundo de las nuevas demandas y tendencias de los consumidores y puede adaptar rápidamente su modelo de negocio en consecuencia, podrá aumentar su participación de mercado.
- Los avances en tecnología tendrán un impacto positivo tanto en la Empresa como en los consumidores, ya que pueden mejorar los sistemas logísticos de las empresas y facilitar las compras de productos, incluidas las ventas en línea y los servicios de entrega vinculados a aplicaciones de consumo.
- La Empresa establece los Objetivos de Desarrollo Sostenible para fomentar el uso de energías renovables, reducir las emisiones de CO₂ y sustituir los combustibles fósiles para mitigar el cambio climático. Esto tendrá un impacto positivo en la reputación de la Empresa, reduciendo su costo de capital y aumentando su valor empresarial.
- Las violaciones de la ley de compañía pueden resultar en multas o cierre de negocios, y los cambios en las regulaciones y marcos legales relacionados con las condiciones operativas de la empresa pueden tener impactos positivos o negativos.
- Cuanto menor sea la razón circulante, mayor será el riesgo de incumplimiento. Por el contrario, un número tan alto como 3, por ejemplo, podría indicar una mala gestión del dinero o del capital. Por lo tanto, es deseable que la razón circulante sea similar o ligeramente superior al promedio de la industria.
- Cuanto mayor sea el indicador de rentabilidad, más positivo será para la empresa. Sin embargo, es más significativo comparar las métricas de rentabilidad centrándose en la capacidad de aumentar las ganancias en lugar del tamaño de las ganancias.
- La rentabilidad mejorará naturalmente si los activos de una empresa se utilizan de manera eficiente. Se puede decir que esta es la rotación de capital que vuelve a los fondos que necesita la empresa, y cuanto más rápida sea esta tasa de rotación, mayor será la eficiencia de los activos corporativos.
- Una mayor deuda aumenta la probabilidad de incumplimiento, por lo que, por supuesto, asume un mayor riesgo. Pero con más deuda, existe la

posibilidad de obtener más ganancias, lo que podría pagar más dividendos a los accionistas. Por lo tanto, la empresa necesita una gestión equilibrada de la deuda haciendo referencia a indicadores relacionados con la deuda.

- La Empresa no tiene problemas de liquidez, puede cubrir sus deudas, la administración de cuentas por cobrar y pagar e inventarios están fluctuando en rangos óptimos, sin embargo, el margen neto no es adecuado frente a la visión del inversionista.

- Si la Empresa quiere lograr una mayor rentabilidad en su estado actual, debería centrarse en la expansión abriendo nuevos centros comerciales y tiendas a través de una financiación eficiente en zonas donde no mantiene presencia.

- La alternativa seleccionada es construir un Hipermarket en Tumbaco mediante la emisión de obligaciones en el mercado de valores, esta alternativa tiene muchas ventajas sobre otras alternativas al considerar diversos aspectos como financiamiento, método de inversión, características del mercado e investigación por entrevista.

- Se utiliza una metodología de investigación mixta que involucra métodos cualitativos y cuantitativos para analizar si las alternativas seleccionadas son factibles y rentables. También incluye la valoración corporativa utilizando el método DCF que considera el valor del dinero en el tiempo.

- Se analiza el crecimiento de la industria y se proyectan las ventas, en función a la participación de mercado y el comportamiento histórico de las mismas. El resto de las cuentas se proyectan con base a las ventas, sacando el promedio de la historia analizando que las cifras tengan sentido y coherencia y el factor promedio utilizado sea el óptimo.

- Para valorar la Empresa, se aplica el Rolling WACC para descontar el valor del resultado previsto a 5 años al valor presente, y se supone el flujo de perpetuidad a partir del sexto año.

- La implementación de la alternativa seleccionada requiere contratos de arrendamiento, inversiones en activos fijos y capital de trabajo, las cuales aumentarán según las tendencias en 2022.

- A medida que se implemente el plan de expansión, suponiendo que la participación de mercado de la empresa aumente un 0,5% anual, las ventas aumentarán un 4% en comparación con el año anterior. Esto se basa en los datos históricos de la empresa y las tendencias de crecimiento de las ventas de la industria.
- Los costos aumentan a un ritmo constante a medida que aumentan las ventas y los márgenes operativos se mantienen constantes en 5% durante todo el período de pronóstico.
- A pesar del aumento de la deuda por la emisión de obligaciones en el mercado de valores durante el período de análisis, el índice de cobertura de intereses es de 2,59, suficiente para cubrir los costos financieros con el beneficio operativo.
- El flujo de caja libre (FCFF) de la Empresa muestra un saldo positivo durante el período de pronóstico, y cuando este flujo de caja libre se descuenta por el WACC calculado del 14,09%, el valor de la Empresa se deriva en 762 millones.
- La alternativa propuesta no es muy atractiva ya que no alcanza los activos totales en 2022, según los resultados de la valoración de la Empresa, y solo se puede obtener resultados significativos si la utilidad operativa supera los 97 millones de dólares y el WACC se reduce a menos del 12,2%.
- Con la apertura de nuevas tiendas en la división de supermercados, que es la principal fuente de ingresos de la empresa, las ventas cubren suficientemente los mayores costes operativos y financieros y los márgenes operativos se mantienen a un nivel constante. Sin embargo, el riesgo de concentración se puede aliviar porque la Empresa tiene una cartera de negocios diversa además del supermercado.
- Gracias a su alto poder de negociación con proveedores y financiación en condiciones competitivas en el mercado de valores, la empresa cubre suficientemente sus costes financieros con beneficios operativos. Asimismo, el riesgo de liquidez es bajo con una gestión adecuada del efectivo.

Recomendaciones:

- Dado que el valor de una empresa se calcula minuciosamente a través de cifras financieras, es importante crear una cultura organizacional que mejore el desempeño financiero para aumentar el valor corporativo.
- Se recomienda a la Empresa implementar estrategias que puedan mejorar los indicadores de rentabilidad aumentando continuamente las ventas y reduciendo los costos operativos. En particular, para que la alternativa de la expansión sea significativa, se debe generar utilidad operacional de más de \$97 millones. Para lograr esto, los gastos operacionales deben reducirse en más de \$30 millones para aumentar los márgenes o aumentar las ventas de la misma manera.
- Se recomienda a la Empresa analizar y prepararse para el impacto y los riesgos resultantes de los cambios en las ventas esperadas. Este estudio supone que la participación de mercado de la Empresa aumentará en más de un 0,5% y las ventas aumentarán un 4% anual cuando se implemente la alternativa de expansión, pero es importante señalar que los resultados variarán a medida que cambien los supuestos.
- Se recomienda a la Empresa seguir participando en el mercado de valores con el fin de obtener financiación a tipos y plazos competitivos y diversificar cada vez más el portafolio de financistas de la Empresa. Esto puede reducir el costo promedio ponderado del capital. Para que la alternativa de expansión agregue valor a la empresa, con ingresos operativos de \$97 millones, el WACC debería ser del 12,2%, que es un 2% menor que el costo de capital actual de la Empresa. Por tanto, es posible reducir el coste de deuda mediante financiación competitiva en el mercado de valores y al mismo tiempo reducir el WACC debido al efecto apalancamiento.
- A través de la investigación realizada, se recomienda a la Empresa realizar un análisis de mercado en profundidad para comprender cuáles son las fortalezas y debilidades y qué la diferencia de sus competidores en regiones donde la Empresa no está presente en el mercado.
- Con una investigación de mercado, se recomienda a la Empresa considerar expandir su negocio a zonas distintas a Tumbaco (lugares con gran

población económicamente activa o cercanos a escuelas e instalaciones de conveniencia).

- Se recomienda a la Empresa fortalecer los canales de ventas en línea, los servicios de supermercado con entrega a domicilio o brindando servicios diferenciados de los competidores para aumentar la participación de mercado y la rentabilidad.

REFERENCIAS

- Aguilera Alejo, G, & Morales Castro, A. (2018). *Contexto macroeconómico y precio de las acciones*. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/170821?page=35>
- Asobanca. (18 de octubre de 2023). *Boletín Macroeconómico*. Obtenido de Asobanca: <https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomico/>
- ASOBANCA. (2023). *Boletín Macroeconómico*. Obtenido de https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomico/#dearflip-df_11455/3/
- Banco central de reserva del Perú. (17 de agosto de 2023). *INDICADORES DE RIESGO PARA PAÍSES EMERGENTES: Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBIG)*. Obtenido de Banco central de reserva del Perú: <https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https%3A%2F%2Fwww.bcrp.gob.pe%2Fdocs%2Festadisticas%2FCuadros-Estadisticos%2Fcuardo-035.xlsx&wdOrigin=BROWSELINK>
- Banco Central del Ecuador. (31 de Marzo de 2022). *LA ECONOMÍA ECUATORIANA CRECIÓ 4,2% EN 2021, SUPERANDO LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO MÁS RECIENTES*. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>
- Banco Central del Ecuador. (31 de Marzo de 2023). *LA ECONOMÍA ECUATORIANA REPORTÓ UN CRECIMIENTO INTERANUAL DE 4,3% EN EL CUARTO TRIMESTRE DE 2022*. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-4-3-en-el-cuarto-trimestre-de-2022>
- Betancourt, D. F. (2018). *Cómo hacer un Análisis PESTEL*. (I. Empresa, Editor) Obtenido de <https://www.ingenioempresa.com/analisis-pestel/>
- Brealey et. al. (2010). *Principios de finanzas corporativas*. The McGraw-Hill Companies.
- Calvo Langarica, C. (2019). En *Análisis e interpretación de estados financieros*. PACJ. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/40674?page=24>
- Chiara Mio et al. (2023). *Materiality investor perspectives on utilities' ESG performance. An empirical analysis of ESG factors and cost of equity*. doi:10.1016/j.jup.2023.101555
- Chilón, & Espinoza. (2009). *Análisis y perspectivas del PBI en el Perú*. Santa Fe, Argentina: El Cid Editor. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/29316?page=15>
- Damodaran. (31 de diciembre de 2018). *Historical returns: Stocks, Bonds & T.Bills with premiums*. Obtenido de Damodaran Online: <https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https%3A%2F%2Fpages.stern.nyu.edu%2F~adamodar%2Fpc%2Fdatasets%2FhistretSP.xls&wdOrigin=BROWSELINK>
- Damodaran. (5 de enero de 2023). *Beta, Unlevered beta and other risk measures*. Obtenido de Damodaran Online: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

- Feria Domínguez, J. M. (2005). *El riesgo de mercado: su medición y control*. Delta Publicaciones. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/170116?page=25>
- Fitch Ratings. (2 de diciembre de 2021). *Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas*. Obtenido de Fitch Ratings: https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/MsJ0Xstx4PcLT3nQEErMF/712ea12230ff27b9c34d3098c958c4dc/Metodologia_de_Calificacion_de_Finanzas_Corporativa_Diciembre_2021.pdf
- Gabriela Coba. (3 de diciembre de 2021). *Iñaquito y los valles, entre los sectores más atractivos para vivir en Quito*. Obtenido de PRIMICIAS: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/inaquito-valles-sectores-vivir-quito-barrios-sudamerica/>
- Gabriela Coba. (13 de junio de 2022). Obtenido de Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuatorianos-compras-cadena-consumo-masivo/>
- Gabriela Coba. (12 de marzo de 2022). *Al momento de comprar una vivienda, los quiteños prefieren las casas*. Obtenido de PRIMICIAS: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/preferencias-inmuebles-quito-casas-precios/>
- Globalrating. (31 de enero de 2022). *CALIFICACIÓN NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES*. Obtenido de Globalrating: www.globalratings.com.ec
- GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. (2022). *Calificación novena emisión de bonos CORPORACION EL ROSADO S.A.*
- Gobierno del Ecuador. (2023). *Concluye exitosamente negociación del acuerdo comercial entre Ecuador y China*. Obtenido de <https://www.produccion.gob.ec/concluye-exitosamente-negociacion-del-acuerdo-comercial-entre-ecuador-y-china/>
- Hernán López. (julio de 2023). *CALIFICACIÓN NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES*. Obtenido de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A.: <http://www.globalratings.com.ec/site1/Adjuntos/170-2023-RESUMEN-ROSAO-9EO-JULIO.pdf>
- Hernández y Roberto. (2010). *Metodología de la investigación*. McGraw Hill.
- Hugo Briseño Ramírez. (2006). *Indicadores financieros facilmete explicados*. México: Umbral Editorial, S.A. de C.V.
- INEC. (2010). *Resultados del censo 2010 de población y vivienda en el Ecuador 2010*. Obtenido de INEC.
- INEC. (2023). Obtenido de https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Marzo/Bolet%C3%ADn_t%C3%A9cnico_03-2023-IPC.pdf
- INEC. (2023). Obtenido de Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU), Febrero 2023: https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Febrero/202302_Boletin_empleo.pdf
- 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.
- Jaramillo Betancur, F. (2010). *Valoración de empresas*. Ecoe Ediciones. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/69142?page=76>
- Jorge Villón. (27 de agosto de 2021). *Corporación El Rosado va a la Bolsa por \$ 40 millones para continuar plan de expansión*. Obtenido de EL UNIVERSO: <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/corporacion-el-rosado-va-a-la-bolsa-por-40-millones-para-continuar-plan-de-expansion-nota/>
- Jorge Villón Reyes. (20 de junio de 2021). *Supermercados lograron utilidades netas en medio de pandemia*. Obtenido de EL UNIVERSO: <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/supermercados-lograron-utilidades-netas-en-medio-de-pandemia-nota/>
- Juan Pablo Álvarez. (18 de octubre de 2023). *Riesgo país en Ecuador cae tras el triunfo de Daniel Noboa en las elecciones*. Obtenido de Bloomberg Línea: <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/riesgo-pais-en-ecuador-cae-tras-el-triunfo-de-daniel-noboa-en-las-elecciones/>
- La Hora. (2 de septiembre de 2022). *¿Cuáles son los barrios más caros para arrendar en Quito?* Obtenido de La Hora: <https://www.lahora.com.ec/pais/barrios-mas-caros-arrendar-quito/>
- LEÓN. (2012). *Análisis macroeconómico para la empresa*. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/51486?page=31>
- LEXIS. (2014). *LEY DE COMPAÑÍAS*. Obtenido de <https://faolex.fao.org/docs/pdf/ecu201455.pdf>
- Morillo, & Marisela. (2017). *Rentabilidad financiera y reducción de costos*. Red Actualidad Contable Faces. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/17872?page=3>
- Neri Guzmán et al. (2022). En *Tecnologías disruptivas y su impacto en la vida social y económica de México*. San Luis Potosí: Plaza y Valdés, S.A. de C.V. Recuperado el 27 de abril de 2023, de <https://elibro.net/en/ereader/udla/216907?page=14>
- Núñez Álvarez, L. (2016). En *Finanzas 1: contabilidad, planeación y administración financiera* (pág. 83). Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/116385?page=83>
- O. Arboleda. (9 de agosto de 2023). comunicación personal.
- Pablo Fernández y Javier Santomá. (1997). *Finanzas para Directivos*. Universidad de Navarra, Ediciones, S. A.
- Pierre-Olivier Gourinchas. (10 de octubre de 2023). *La resiliente economía mundial avanza todavía a paso lento, y las divergencias están aumentando*. Obtenido de IMF Blog: <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2023/10/10/resilient-global-economy-still-limping-along-with-growing-divergences>
- Polanco, Y. J. Santos, P., & Cruz, G. A. D. L. (2020). *Análisis financiero para la toma de decisiones*. Universidad Abierta para Adultos (UAPA). Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/175882?page=167>

- Polanco, Y. J. Santos, P., & Cruz, G. A. D. L. (2020). En *Análisis financiero para la toma de decisiones* (pág. 164). Universidad Abierta para Adultos (UAPA). Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/175882?page=164>
- Presidente constitucional de la pública. (10 de enero de 2023). *Decreto Ejecutivo No. 643*. Obtenido de Asobanca: https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/Decreto_Ejecutivo_No._643.-Reduccion-ISR.pdf
- Riesgo Fernández, P. (2004). *Análisis, valoración y financiación de proyectos de inversión*. Fundación Luis Fernández Velasco. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/50411?page=49>. Consultado en: 24 Aug 2023
- Ross, S. Westerfield, R. y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. The McGraw-Hill Companies.
- Sandro Marzo et al. (10 de January de 2022). *Después del COVID, éstas serán las tendencias del consumo en Latinoamérica*. Obtenido de BCG: <https://www.bcg.com/publications/2022/nuevas-tendencias-del-consumo-latinoamericano>
- Sandro Marzo et al. (10 de Enero de 2022). *Después del COVID, éstas serán las tendencias del consumo en Latinoamérica*. Obtenido de BCG: <https://www.bcg.com/publications/2022/nuevas-tendencias-del-consumo-latinoamericano>
- SCPM. (marzo de 2014). *Estudio de Mercado "Sector de los Supermercados"*. Obtenido de Superintendencia de control del poder de mercado.
- Sebastián Osorio Idárraga. (3 de agosto de 2023). *Riesgo país de Ecuador supera al de Argentina y se ubica en 2.018 puntos*. Obtenido de Bloomberg Línea: <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/riesgo-pais-de-ecuador-supera-al-de-argentina-y-se-ubica-en-2018-puntos/>
- Superintendencia de Compañías. (2014). Obtenido de https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2022). *Auditoria Externa de fecha 2022-12-31*. Obtenido de <https://appscvsconsultas.supercias.gob.ec/consultaCompanias/societario/informacionCompanias.jsf#>
- Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (2020). *GESTIÓN DE RIESGOS AMBIENTALES Y SOCIALES PARA INSTITUCIONES FINANCIERAS E IMPLEMENTACIÓN DE POLÍTICAS DE CRÉDITO VERDE*. Obtenido de <https://www.seps.gob.ec/wp-content/uploads/GESTION-DE-RIESGOS-AMBIENTALES-Y-SOCIALES-PARA-INSTITUCIONES-FINANCIERAS-E-IMPLEMENTACION-DE-POLITICAS-DE-CREDITO-VERDE.pdf>
- Toro, D. (2010). *Análisis financiero: enfoque, proyecciones financieras*. Ecoe Ediciones. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/69139?page=297>
- Tulcanaza Prieto, A. B. (1 de septiembre de 2023).
- U. J. (1991). *Análisis de estados financieros*. MCGRAW-HILL.

Xavier Muñoz C. . (julio de 2020). *Superintendencia de Economía Popular y Solidaria*. Obtenido de GESTION DEL RIESGO DE LIQUIDEZ Y PORTAFOLIO DE INVERSIONES: <https://www.seps.gob.ec/wp-content/uploads/Gestion-Estrategica-del-Riesgo-de-liquidez.pdf>

ANEXOS

Anexo 1. Las fórmulas de principales indicadores financieros

INDICES DE LIQUIDEZ	
Razón del circulante	$\frac{\text{Total activo corriente}}{\text{Total pasivo corriente}}$
Prueba ácida	$\frac{\text{Total activo corriente} - \text{inventarios}}{\text{Total pasivo corriente}}$
INDICES DE RENTABILIDAD	
Margen de utilidad bruto	$MUB = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$
Margen de utilidad operativa	$MUO = \frac{\text{Utilidad operacional}}{\text{Ventas}}$
Margen de utilidad neta	$MU = \frac{\text{Utilidad neta del año}}{\text{Ventas}}$
Rendimiento sobre el Activos (ROA)	$ROA = \frac{\text{Utilidad neta del año}}{\text{Total activo}}$
Rendimiento sobre Patrimonio (ROE)	$ROE = \frac{\text{Utilidad neta del año}}{\text{Total patrimonio}}$
INDICES DE EFICIENCIA	
Rotación de inventario	$\frac{\text{Costos de ventas}}{\text{Inventarios}}$
Rotación de cuentas por cobrar	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar comerciales}}$
Rotación de cuentas por pagar	$\frac{\text{Costos de ventas}}{\text{Cuentas por pagar a proveedor}}$
Días de cuentas por Cobrar	$\frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$
Días de Inventario	$\frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación de inventario}}$
Días de Cuentas por Pagar	$\frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$
Ciclo de conversión de Efectivo	$= \text{Días de cuentas por Cobrar}$ $+ \text{Días de Inventario}$ $- \text{Días de Cuentas por Pagar}$

INDICES DE ENDEUDAMIENTO	
Cobertura de Intereses	$\frac{Utilidad\ operacional}{Gastos\ financieros}$
Razón Deuda sobre Capital	$\frac{Obligaciones\ financieras}{Total\ patrimonio}$

Anexo 2. Metodología de análisis financiero

Para un análisis horizontal y vertical se utilizaron los estados financieros auditados de la Empresa de los últimos 5 años. En cuanto al análisis vertical del balance general, se dividió cada cuenta por el total de activos y lo multiplica por 100. Esto indica qué porcentaje del total de activos representa cada cuenta. Incluso para el análisis vertical del estado de resultados, cada cuenta se dividió por ventas netas y se multiplicó por 100 para determinar qué porcentaje de las ventas netas representa cada cuenta. Posteriormente se obtuvo el promedio de cinco años para cada cuenta.

Para el análisis horizontal, la variación porcentual anual se realizó mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Variación porcentual anual} = \left(\frac{\text{Dato Año } n}{\text{Dato Año } (n-1)} - 1 \right) * 100$$

A través de la comparación de períodos de estos datos financieros, es posible conocer la tendencia de cambio de la empresa durante el período determinado.

Después del análisis vertical y horizontal, se calculó los indicadores financieros previamente investigados. Para el análisis de razones financieras se utilizaron las cifras del balance general y del estado de resultados. Los indicadores financieros calculados incluyen indicadores de liquidez (razón del circulante, prueba acida), indicadores de rentabilidad (ROA, ROE, margen de utilidad bruto, margen de utilidad operativa y margen de utilidad neta), indicadores de actividad (rotación de inventario, rotación de activos, periodo promedio de cobranza y periodo promedio de pago), indicadores de endeudamiento (endeudamiento del activo, endeudamiento patrimonial, endeudamiento del activo fijo y apalancamiento). Para calcular el índice de actividad, se realizó cálculos adicionales como: rotación de cuentas por cobrar y

rotación de cuentas por pagar. A continuación, se obtuvo el promedio de los indicadores financieros de los 5 años. En conclusión, será posible un análisis más profundo calculando la relación entre los componentes del estado financiero como una razón o índice.

Anexo 3. Estados Financieros de la Empresa

Estado de Situación Financiera (2018 – 2022)

	BALANCE HISTORICO 2018 - 2022				
	2018	2019	2020	2021	2022
TOTAL ACTIVO	\$ 665,036,501	\$ 731,063,405	\$ 754,024,532	\$ 826,006,560	\$ 918,571,253
Total activo corriente	\$ 324,988,010	\$ 352,822,315	\$ 398,163,572	\$ 442,238,783	\$ 514,480,780
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 45,859,429	\$ 44,213,537	\$ 39,605,748	\$ 70,067,913	\$ 32,854,814
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento				\$ 10,200,189	\$ 241,434
Cuentas por cobrar comerciales	\$ 9,757,917	\$ 10,255,996	\$ 9,201,350	\$ 10,783,239	\$ 9,484,507
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	\$ 111,523,347	\$ 151,923,869	\$ 197,646,260	\$ 165,894,399	\$ 253,190,397
Impuestos por recuperar	\$ 6,175,116	\$ 6,732,763	\$ 3,729,122	\$ 5,196,909	\$ 4,887,500
Otras cuentas por cobrar	\$ 5,637,636	\$ 3,321,578	\$ 8,256,583	\$ 10,346,792	\$ 18,825,383
Inventarios	\$ 145,432,272	\$ 135,834,889	\$ 139,120,719	\$ 169,178,618	\$ 194,377,637
Gastos pagados por anticipado	\$ 602,293	\$ 539,683	\$ 603,790	\$ 570,724	\$ 619,108
Total activo no corriente	\$ 340,048,491	\$ 378,241,090	\$ 355,860,960	\$ 383,767,777	\$ 404,090,473
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	\$ 223,461,204	\$ 160,282,751	\$ 158,547,337	\$ 182,217,431	\$ 202,921,660
Otras cuentas por cobrar					\$ 383,474
Propiedades y equipo	\$ 72,205,614	\$ 71,895,117	\$ 68,738,857	\$ 71,729,436	\$ 94,206,926
Activo por derecho de uso		\$ 64,106,169	\$ 50,901,943	\$ 57,923,577	\$ 42,833,198
Activos intangibles	\$ 43,160,208	\$ 80,737,164	\$ 76,720,644	\$ 70,945,154	\$ 62,778,889
Otros activos	\$ 1,221,465	\$ 1,219,889	\$ 952,179	\$ 952,179	\$ 966,326
TOTAL PASIVO	\$ 416,770,319	\$ 462,635,228	\$ 470,269,434	\$ 516,731,193	\$ 597,590,095
Total pasivo corriente	\$ 332,538,395	\$ 347,771,948	\$ 348,514,557	\$ 374,947,484	\$ 409,507,498
Obligaciones financieras, porción corriente	\$ 137,594,197	\$ 124,638,614	\$ 87,991,160	\$ 76,316,819	\$ 69,505,131
Emisión de obligaciones			\$ 24,993,494	\$ 60,820,601	\$ 61,897,405
Cuentas por pagar a proveedores	\$ 160,452,864	\$ 168,989,605	\$ 164,768,976	\$ 161,184,261	\$ 208,609,904
Otras cuentas por pagar	\$ 2,052,708	\$ 2,130,225	\$ 11,313,440	\$ 10,739,237	\$ 9,358,600
Cuentas por pagar a partes relacionadas	\$ 10,183,488	\$ 8,913,092	\$ 19,273,055	\$ 13,999,646	\$ 3,868,447
Pasivo por arrendamientos		\$ 19,624,511	\$ 15,545,730	\$ 21,993,007	\$ 24,387,179
Pasivo por contratos	\$ 2,583,458	\$ 2,878,397	\$ 3,419,627	\$ 4,264,458	\$ 4,230,104
Impuestos por pagar	\$ 8,342,320	\$ 8,019,437	\$ 7,810,034	\$ 11,629,907	\$ 11,470,038
Beneficios a empleados	\$ 11,329,360	\$ 12,578,067	\$ 13,399,041	\$ 13,999,548	\$ 16,180,690
Total pasivo no corriente	\$ 84,231,924	\$ 114,863,280	\$ 121,754,877	\$ 141,783,709	\$ 188,082,597
Obligaciones financieras, menos porción corriente	\$ 58,979,419	\$ 42,779,903	\$ 29,430,559	\$ 35,084,315	\$ 87,370,909
Emisión de obligaciones			\$ 25,038,340	\$ 33,577,057	\$ 47,094,854
Pasivo por arrendamientos		\$ 46,950,270	\$ 39,031,216	\$ 40,686,278	\$ 23,258,466
Beneficios a empleados	\$ 22,542,881	\$ 23,043,745	\$ 25,870,873	\$ 30,011,580	\$ 28,584,047
Impuesto a la renta diferido	\$ 2,176,624	\$ 1,556,362	\$ 1,850,889	\$ 1,891,479	\$ 1,774,321
Otras cuentas por pagar	\$ 533,000	\$ 533,000	\$ 533,000	\$ 533,000	\$ -
PATRIMONIO	\$ 248,266,182	\$ 268,428,177	\$ 283,755,098	\$ 309,275,367	\$ 320,981,158
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 665,036,501	\$ 731,063,405	\$ 754,024,532	\$ 826,006,560	\$ 918,571,253

Fuente: Elaboración propia a partir de datos provistos por la Empresa.

Anexo 4. Matriz de alternativa

ALTERNATIVA	ENTREVISTAS/ ENCUESTAS	INVERSIÓN REQUERIDA	RANGO DE TASA DE INTERÉS	CUENTAS A LA QUE AFECTA	CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO	TOTAL
PESO DE PARÁMETROS	20%	25%	15%	15%	25%	100%
1 Construir Riocentro Shopping en Cumbayá a través de un préstamo bancario a largo plazo	Entrevista a Otón Arboleda no apoya esta idea.	Contratar arrendamiento de locales suscritos con las inmobiliarias y concesiones con relacionadas. El alquiler es relativamente caro en comparación con Tumbaco.	6.00% - 9.95%	Ingresos, Arriendos pagados por locales (Gastos administrativos y ventas), Gastos financieros, Activo, Pasivo, Cuentas por cobrar	Habitantes: 30,000 Los hogares de altos ingresos residen predominantemente y tienen un buen poder adquisitivo. Se espera un aumento de ventas de alrededor del 3% cuando se opere Riocentro.	
CALIFICACIÓN	1	2	4	5	3	
PONDERACIÓN	0.2	0.5	0.6	0.75	0.75	2.8
2 Construir Riocentro Shopping en Cumbayá a través de emisión de obligaciones	Entrevista a Otón Arboleda señala que Tumbaco en lugar de Cumbaya y la emisión de obligaciones en lugar de préstamo bancario son más apropiados.	Contratar arrendamiento de locales suscritos con las inmobiliarias y concesiones con relacionadas.	6.00% - 7.75%	Ingresos, Arriendos pagados por locales (Gastos administrativos y ventas), Gastos financieros, Activo, Pasivo, Cuentas por cobrar	Igual que la alternativa 1	
CALIFICACIÓN	3	2	5	5	3	
PONDERACIÓN	0.6	0.5	0.75	0.75	0.75	3.35
3 Construir Riocentro Shopping en Tumbaco a través de emisión de obligaciones	Entrevista a Otón Arboleda señala que Hipermarket es más efectivo que Riocentro.	Contratar arrendamiento de locales suscritos con las inmobiliarias y concesiones con relacionadas. Los niveles de alquiler son relativamente bajos en comparación con Cumbayá.	6.00% - 7.75%	Ingresos, Arriendos pagados por locales (Gastos administrativos y ventas), Gastos financieros, Activo, Pasivo, Cuentas por cobrar	Habitantes: 50,000 Hay muchos proyectos inmobiliarios actualmente en progreso y se espera una rápida afluencia de población en el futuro. Se espera un aumento de ventas de alrededor del 3% cuando se opere Riocentro	
CALIFICACIÓN	4	3	5	5	5	
PONDERACIÓN	0.8	0.75	0.75	0.75	1.25	4.3
4 Arrendar un centro comercial para Hipermarket a través de emisión de obligaciones	Entrevista a Otón Arboleda apoya esta idea pero se prefiere construir un edificio nuevo y alquilarlo en lugar del centro existente.	Aquilar un espacio en La Esquina o Paseo San Francisco en Cumbayá.	6.00% - 7.75%	Ingresos, Arriendos pagados por locales (Gastos administrativos y ventas), Gastos financieros, Activo, Pasivo	Igual que la alternativa 1, se espera un aumento de ventas de alrededor del 2% cuando se opere Hipermarket.	
CALIFICACIÓN	5	4	5	4	2	
PONDERACIÓN	1	1	0.75	0.6	0.5	3.85
5 Construir Hipermarket en Tumbaco a través de emisión de obligaciones	Entrevista a Otón Arboleda apoya esta idea.	Contratar arrendamiento de locales suscritos con las inmobiliarias y concesiones con relacionadas.	6.00% - 7.75%	Ingresos, Arriendos pagados por locales (Gastos administrativos y ventas), Gastos financieros, Activo, Pasivo, Cuentas por cobrar	Igual que la alternativa 3, se espera un aumento de ventas de alrededor del 2% cuando se opere Hipermarket.	
CALIFICACIÓN	5	5	5	5	4	
PONDERACIÓN	1	1.25	0.75	0.75	1	4.75

* La calificación va de 1 al 5, donde 5 es la mejor calificación y 1 la peor.

Fuente: Elaboración propia

Anexo 5. Proyección de los parámetros básicos

PROYECCION DE LOS PARAMETROS BASICOS										
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Proyectados									
Días de cuentas por cobrar	3.30	3.37	2.79	3.16	2.50	3.03	3.03	3.03	3.03	3.03
Días de cuentas por cobrar relacionadas	37.74	49.89	59.97	48.58	66.86	52.61	52.61	52.61	52.61	52.61
Días de inventario	61.74	56.51	53.25	62.84	65.86	64.35	64.35	64.35	64.35	64.35
Días de cuentas por pagar	68.11	70.31	63.07	59.87	70.68	70.68	70.68	70.68	70.68	70.68
Días de cuentas por pagar relacionadas	4.32	3.71	7.38	5.20	1.31	3.26	3.26	3.26	3.26	3.26

Fuente: Elaboración propia

Anexo 6. Tamaño de mercado y crecimiento de ingresos

TAMAÑO DE MERCADO Y CRECIMIENTO DE INGRESOS					
Ingresos totales (en USD)	2018	2019	2020	2021	2022
CORPORACION FAVORITA C.A.	2,089,984,173	2,104,795,290	2,170,602,775	2,178,780,982	2,355,580,171
CORPORACION EL ROSADO S.A.	1,147,434,507	1,188,569,011	1,265,116,683	1,312,957,528	1,445,723,393
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA	687,780,606	709,785,352	702,874,560	706,670,010	776,159,787
GERARDO ORTIZ E HIJOS C LTDA	342,174,464	347,638,397	372,476,516	453,139,274	453,139,274
MEGA SANTAMARIA S.A.	316,545,183	313,485,734	308,231,984	280,743,839	293,503,607
Total industria	4,583,918,934	4,664,273,783	4,819,302,518	4,932,291,633	5,324,106,231
Crecimiento %		1.75%	3.32%	2.34%	7.94%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos provistos por Superintendencia de Compañías

Anexo 7. Participación de mercado de la Empresa

PARTICIPACIÓN DE MERCADO DE LA EMPRESA					
Cuota de mercado (%)	2018	2019	2020	2021	2022
CORPORACION FAVORITA C.A.	45.59%	45.13%	45.04%	44.17%	44.24%
CORPORACION EL ROSADO S.A.	25.03%	25.48%	26.25%	26.62%	27.15%
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA	15.00%	15.22%	14.58%	14.33%	14.58%
GERARDO ORTIZ E HIJOS C LTDA	7.46%	7.45%	7.73%	9.19%	8.51%
MEGA SANTAMARIA S.A.	6.91%	6.72%	6.40%	5.69%	5.51%
Total industria	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Anexo 8. Proyección con justificación de mercado

PROYECCIÓN CON JUSTIFICACIÓN DE MERCADO				
Año	Ventas de la Empresa	Participación de mercado	Total Ventas Industria	
2018	\$1,078,511,266	25.0%	\$4,308,575,507	
2019	\$1,111,384,092	25.5%	\$4,361,378,797	
2020	\$1,202,884,507	26.3%	\$4,582,236,889	
2021	\$1,246,326,996	26.6%	\$4,681,985,581	
2022	\$1,382,228,621	27.2%	\$5,090,276,639	
2023	\$1,442,502,409	27.7%	\$5,216,197,071	
2024	\$1,504,912,394	28.2%	\$5,345,232,452	
2025	\$1,569,527,378	28.7%	\$5,477,459,839	
2026	\$1,636,418,265	29.2%	\$5,612,958,194	
2027	\$1,705,658,111	29.7%	\$5,751,808,431	

Supuesto:

Crecimiento anual del mercado	2.47%
Crecimiento anual de la participación de mercado	0.50%

Anexo 9. Proyección de Estados Financieros de la Empresa (2023 - 2027)

Estado de Situación Financiera (2023 – 2027)

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO 2023 - 2027						
	2023	2024	2025	2026	2027	
Ventas	\$ 1,442,502,409	\$ 1,504,912,394	\$ 1,569,527,378	\$ 1,636,418,265	\$ 1,705,658,111	
(-) Costos de ventas	\$ 1,138,758,961	\$ 1,188,027,461	\$ 1,239,036,660	\$ 1,291,842,531	\$ 1,346,502,749	
(=) UTILIDAD BRUTA	\$ 303,743,448	\$ 316,884,933	\$ 330,490,718	\$ 344,575,733	\$ 359,155,362	
Gastos de ventas y administración	\$ 244,487,454	\$ 255,065,223	\$ 266,016,715	\$ 277,353,946	\$ 289,089,298	
Amortización	\$ 37,042,226	\$ 38,644,861	\$ 40,304,118	\$ 42,021,819	\$ 43,799,839	
Depreciación	\$ 20,264,031	\$ 21,140,756	\$ 22,048,457	\$ 22,988,129	\$ 23,960,799	
(-) Total gastos operacionales	\$ 301,793,711	\$ 314,850,840	\$ 328,369,290	\$ 342,363,893	\$ 356,849,935	
(+) Otros ingresos operacionales	\$ 66,030,070	\$ 68,886,866	\$ 71,844,596	\$ 74,906,504	\$ 78,075,935	
(=) UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 67,979,807	\$ 70,920,959	\$ 73,966,024	\$ 77,118,345	\$ 80,381,363	
(+) Ingresos financieros	\$ 6,262,810	\$ 6,533,771	\$ 6,814,305	\$ 7,104,720	\$ 7,405,334	
(-) Gastos financieros	\$ 26,256,921	\$ 27,392,929	\$ 28,569,073	\$ 29,786,644	\$ 31,046,971	
(=) UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION E IMPUESTOS	\$ 47,985,695	\$ 50,061,800	\$ 52,211,256	\$ 54,436,421	\$ 56,739,725	
(-) Participación trabajadores	\$ 7,197,854	\$ 7,509,270	\$ 7,831,688	\$ 8,165,463	\$ 8,510,959	
(=) UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 40,787,841	\$ 42,552,530	\$ 44,379,568	\$ 46,270,958	\$ 48,228,767	
(-) Impuesto a la renta	\$ 10,196,960	\$ 10,638,133	\$ 11,094,892	\$ 11,567,739	\$ 12,057,192	
(=) UTILIDAD NETA DEL AÑO	\$ 30,590,881	\$ 31,914,398	\$ 33,284,676	\$ 34,703,218	\$ 36,171,575	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos provistos por la Empresa.

Estado de Resultados (2023 – 2027)

BALANCE PROYECTADO 2023 - 2027						
	2023	2024	2025	2026	2027	
TOTAL ACTIVO	\$ 943,001,099	\$ 983,800,118	\$ 1,026,040,603	\$ 1,069,768,904	\$ 1,115,032,781	
Total activo corriente	\$ 494,118,155	\$ 515,496,217	\$ 537,629,586	\$ 560,542,547	\$ 584,260,126	
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 46,389,677	\$ 48,396,731	\$ 50,474,695	\$ 52,625,850	\$ 54,852,546	
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	\$ 6,028,845	\$ 6,289,683	\$ 6,559,737	\$ 6,839,304	\$ 7,128,687	
Cuentas por cobrar comerciales	\$ 11,955,136	\$ 12,472,376	\$ 13,007,891	\$ 13,562,267	\$ 14,136,112	
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	\$ 207,920,905	\$ 216,916,620	\$ 226,230,162	\$ 235,871,749	\$ 245,851,914	
Impuestos por recuperar	\$ 6,517,075	\$ 6,799,037	\$ 7,090,960	\$ 7,393,166	\$ 7,705,985	
Otras cuentas por cobrar	\$ 13,841,004	\$ 14,439,836	\$ 15,059,825	\$ 15,701,652	\$ 16,366,018	
Inventarios	\$ 200,758,160	\$ 209,443,978	\$ 218,436,674	\$ 227,746,115	\$ 237,382,470	
Gastos pagados por anticipado	\$ 707,353	\$ 737,957	\$ 769,642	\$ 802,443	\$ 836,395	
Total activo no corriente	\$ 448,882,944	\$ 468,303,901	\$ 488,411,018	\$ 509,226,357	\$ 530,772,655	
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	\$ 205,209,001	\$ 214,087,385	\$ 223,279,450	\$ 232,795,283	\$ 242,645,277	
Otras cuentas por cobrar	\$ 400,196	\$ 417,510	\$ 435,437	\$ 453,994	\$ 473,204	
Propiedades y equipo	\$ 98,314,935	\$ 102,568,539	\$ 106,972,427	\$ 111,531,430	\$ 116,250,528	
Activo por derecho de uso	\$ 63,997,297	\$ 66,766,145	\$ 69,632,819	\$ 72,600,464	\$ 75,672,323	
Activos intangibles	\$ 79,877,390	\$ 83,333,292	\$ 86,911,294	\$ 90,615,322	\$ 94,449,422	
Otros activos	\$ 1,084,125	\$ 1,131,029	\$ 1,179,591	\$ 1,229,864	\$ 1,281,902	
	43.39%					
TOTAL PASIVO	\$ 615,651,818	\$ 642,288,045	\$ 669,865,352	\$ 698,414,002	\$ 727,965,174	
Total pasivo corriente	\$ 453,336,824	\$ 472,950,479	\$ 493,257,102	\$ 514,278,974	\$ 536,039,057	
Obligaciones financieras, porción corriente	\$ 88,794,844	\$ 92,636,560	\$ 96,614,008	\$ 100,731,551	\$ 104,993,687	
Emisión de obligaciones	\$ 67,495,227	\$ 70,415,414	\$ 73,438,773	\$ 76,568,623	\$ 79,808,381	
Cuentas por pagar a proveedores	\$ 220,509,284	\$ 230,049,636	\$ 239,927,057	\$ 250,152,386	\$ 260,736,790	
Otras cuentas por pagar	\$ 11,098,158	\$ 11,578,321	\$ 12,075,448	\$ 12,590,086	\$ 13,122,795	
Cuentas por pagar a partes relacionadas	\$ 10,156,236	\$ 10,595,647	\$ 11,050,582	\$ 11,521,541	\$ 12,009,039	
Pasivo por arrendamientos	\$ 23,754,792	\$ 24,782,545	\$ 25,846,610	\$ 26,948,153	\$ 28,088,379	
Pasivo por contratos	\$ 4,128,482	\$ 4,307,101	\$ 4,492,031	\$ 4,683,475	\$ 4,881,641	
Impuestos por pagar	\$ 11,272,601	\$ 11,760,310	\$ 12,265,252	\$ 12,787,978	\$ 13,329,061	
Beneficios a empleados	\$ 16,127,199	\$ 16,824,944	\$ 17,547,340	\$ 18,295,181	\$ 19,069,284	
Total pasivo no corriente	\$ 162,314,994	\$ 169,337,566	\$ 176,608,251	\$ 184,135,028	\$ 191,926,117	
Obligaciones financieras, menos porción corriente	\$ 55,693,573	\$ 58,103,160	\$ 60,597,880	\$ 63,180,470	\$ 65,853,751	
Emisión de obligaciones	\$ 49,148,483	\$ 51,274,896	\$ 53,476,438	\$ 55,755,523	\$ 58,114,641	
Pasivo por arrendamientos	\$ 24,272,680	\$ 25,322,840	\$ 26,410,102	\$ 27,535,661	\$ 28,700,745	
Beneficios a empleados	\$ 31,130,123	\$ 32,476,970	\$ 33,871,402	\$ 35,314,950	\$ 36,809,191	
Impuesto a la renta diferido	\$ 2,070,135	\$ 2,159,700	\$ 2,252,429	\$ 2,348,424	\$ 2,447,790	
Otras cuentas por pagar	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
PATRIMONIO	\$ 327,349,280	\$ 341,512,074	\$ 356,175,251	\$ 371,354,902	\$ 387,067,607	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 943,001,099	\$ 983,800,118	\$ 1,026,040,603	\$ 1,069,768,904	\$ 1,115,032,781	
	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos provistos por la Empresa.

Flujo de efectivo (2023 – 2027)

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO 2018 - 2022					
	2023	2024	2025	2026	2027
	PROYECTADO				
Flujo Actividades de Operación	23,505,009	73,031,271	38,625,630	41,768,910	46,066,668
Flujos Actividades de Inversión	(33,097,795)	(34,534,698)	(35,971,602)	(37,408,506)	(38,845,410)
Flujos Actividades de Financiamiento	23,127,649	(36,489,520)	(576,064)	(2,209,249)	(4,994,562)
Saldo al inicio del año	32,854,814	46,389,677	48,396,731	50,474,695	52,625,850
Flujo del Período	13,534,863	2,007,053	2,077,964	2,151,155	2,226,696
Saldo al final del año	46,389,677	48,396,731	50,474,695	52,625,850	54,852,546

Fuente: Elaboración propia a partir de datos provistos por la Empresa.

Principales Índices Financieros (2023 – 2027)

PRINCIPALES ÍNDICES FINANCIEROS						
	2023	2024	2025	2026	2027	PROM.
	PROYECTADO					
ÍNDICES DE LIQUIDEZ						
Razón del circulante	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09
Prueba ácida	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65
ÍNDICES DE RENTABILIDAD						
Margen de utilidad bruto	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21
Margen de utilidad operativa	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Margen de utilidad neta	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
Rendimiento sobre el Activos (ROA)	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
Rendimiento sobre Patrimonio (ROE)	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
ÍNDICES DE EFICIENCIA						
Rotación de inventario	5.67	5.67	5.67	5.67	5.67	5.67
Rotación de cuentas por cobrar	120.66	120.66	120.66	120.66	120.66	120.66
Rotación de cuentas por pagar	5.16	5.16	5.16	5.16	5.16	5.16
Días de cuentas por cobrar	3.03	3.03	3.03	3.03	3.03	3.03
Días de Inventario	64.35	64.35	64.35	64.35	64.35	64.35
Días de Cuentas por Pagar	70.68	70.68	70.68	70.68	70.68	70.68
Ciclo de conversión de efectivo	-3.31	-3.31	-3.31	-3.31	-3.31	-3.31
ÍNDICES DE ENDEUDAMIENTO						
Cobertura de Intereses	2.59	2.59	2.59	2.59	2.59	2.59
Razón Deuda sobre Capital	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44

Fuente: Elaboración propia a partir de datos provistos por la Empresa.

Anexo 10. Modelo estadístico de regresión lineal múltiple

En el modelo estadístico realizado se analizó ROA de la variable dependiente sobre las variables independientes Inflación, Tasa de crecimiento de PIB, Apalancamiento de las empresas, Índice de cobertura de intereses de las empresas y Rotación de ventas de las empresas, con el fin de determinar si las variables independientes serán determinante en ROA. El análisis de regresión muestra una asociación lineal positiva entre inflación, apalancamiento de las empresas, índice de cobertura de intereses, rotación de ventas y ROA. No obstante, el coeficiente de determinación es muy bajo, lo que indica que es poco significativo para el estudio.

Ecuación de regresión lineal múltiple

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IPC_t + \beta_2 PIB_t + \beta_3 APL_{i,t} + \beta_4 COB_{i,t} + \beta_5 ROT_{i,t} + \sum_{j=1}^n \beta_j Year_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Donde:

$ROA_{i,t}$ = Rentabilidad sobre los activos de la entidad i en el período t .

IPC_t = Inflación en el período t.

PIB_t = Tasa Crecimiento de PIB en el período t.

$APL_{i,t}$ = Apalancamiento de la entidad i en el período t.

$COB_{i,t}$ = Índice de cobertura de intereses de la entidad i en el período t.

$ROT_{i,t}$ = Rotación de ventas de la entidad i en el período t.

$Year_{i,t}$ = Año de la información (Dummy Variable) de la entidad i en el período t.

β_0 = Intercepto.

$\varepsilon_{i,t}$ = Error del modelo para la entidad i en el período t.

Tabla de correlación de variables del modelo

	ROA	IPC	PIB	APALANCAMIENTO	COBERTURA DE INTERESES	ROTACIÓN DE VENTAS
ROA	1					
IPC	0.02492456	1				
PIB	-0.02212959	0.28315376	1			
APALANCAMIENTO	0.00702015	0.07263378	0.011939776	1		
COBERTURA DE INTERESES	0.08254233	-0.00302267	-0.06796272	0.000131796	1	
ROTACIÓN DE VENTAS	-0.01405431	0.00349914	0.050607363	0.023426368	0.009939987	1

Estadísticos de la regresión

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0.10221018
Coeficiente de determinación R ²	0.01044692
R ² ajustado	0.00133134
Error típico	71.9016016
Observaciones	1097