

INFORME DE COMISARIO

Quito, 19 de abril de 2016

Señores

Miembros del Directorio de la empresa PANIJU S.A.

Presente.-

De mis consideraciones:

Por este medio pongo a su consideración el informe de comisario de la empresa, una vez analizado los estados financieros del año 2015. A continuación detallo los puntos principales:

1. ANALISIS FINANCIERO

• ESTADO DE SITUACION

Concluido el análisis del Estado de Situación, se puede observar que la solvencia de la compañía en general ha mejorado con respecto a la del año 2014, y que muestra un nivel de riesgo significativamente menor.

La razón de apalancamiento disminuye de 2,69 a 1,73, lo cual señala una tendencia de fortalecimiento patrimonial, que en virtud del crecimiento del volumen del negocio, demuestra el compromiso de los accionistas hacia la empresa y puede presentar hacia el sistema financiero o un posible mercado inversor, un espacio para generación de deuda (en caso de ser necesario). Esta razón de apalancamiento puede ser disminuida a 1,02 si se considera que el pasivo con accionistas de aproximadamente USD. 556.000, por temas de riesgo crediticio puede ser considerado para fines de análisis más una parte del patrimonio que del pasivo. Evidentemente esta figura debe ser utilizada exclusivamente para fines de medir la exposición de riesgo de la empresa, mas no para fines contables ni tributarios.

Por otro lado, los índices de liquidez mejoran con respecto al 2014. La razón corriente pasa de 1,48 a 1,76 y la prueba ácida de 1,10 a 1,28. Sin embargo, en este punto se debe tener cautela, ya que los dos indicadores se ven afectados por las cuentas por cobrar a compañías relacionadas, especialmente Paniju Colombia. Tomando en cuenta que estas no son realmente cuentas por cobrar comerciales sino básicamente préstamos, y que el probable repago de las mismas ocurrirá en plazos mayores a un año, estas cuentas deberían constituir un activo de largo plazo, y formar parte del activo corriente. Con esta consideración, la razón corriente pasaría a ser 1,31 y la prueba ácida sería 0,87. Estas consideraciones son importantes especialmente para el cuidado del flujo de caja, ya que

en momentos de liquidez limitada debe preverse los recursos para el mantenimiento adecuado del negocio.

Esta consideración es importante además porque existe un ligero deterioro en la rotación del inventario, de 3,18 veces a 2,5 veces en el año. Esto quiere decir que el inventario de la compañía se está volviendo menos líquido. Para desvirtuar esta afirmación, se deberá hacer un análisis más exhaustivo de la calidad del inventario y obtener índices de días de inventario por línea para identificar la real facilidad de convertir el inventario en flujo. Es posible que este aparente deterioro responda a la estrategia de diversificación de líneas de producto que tiene la compañía, y se espere una tendencia estabilizadora de la rotación del inventario.

Por lo tanto, sugiero que se lleve un monitoreo constante de los días de inventario y días de cartera por línea de producto para asegurar el adecuado flujo de caja operativo y para tomar acción en cuanto se perciban cambios. El no hacerlo puede amortiguar el indicador y esconder un potencial problema en la generalidad del negocio.

- **ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS**

El análisis del estado de pérdidas y ganancias de la compañía arroja conclusiones positivas al mostrar un negocio más robusto y sólido que en los años anteriores. En una revisión general de los márgenes del negocio podemos ver lo siguiente:

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS		
DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016		
VENTAS	7.076.353,13	100%
COSTO DE VENTAS	-3.403.646,29	-48,10%
MARGEN BRUTO	3.672.706,84	51,90%
GASTOS DE VENTA VARIABLES	-679.625,17	-9,60%
MARGEN DE CONTRIBUCION	2.993.081,67	42,30%
GASTOS FIJOS	-1.963.274,29	-27,74%
MARGEN OPERACIONAL	1.029.807,38	14,55%
INGRESOS/EGRESOS NO OPERACIONALES	-65.379,07	-0,92%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	964.428,31	13,64%

El margen bruto del negocio es muy bueno (52%), incluso habiendo incluido en el costo de ventas la promoción directa (se consideró la promoción directa como parte del costo de producto). Se clasificó a los gastos de venta en fijos y variables, para obtener un margen de contribución del 42%, es decir que la empresa cuenta con USD. 2'993.081,67 para cubrir los gastos fijos de la misma y generar un margen operacional del 14,55%, y luego de los ingresos y egresos no operacionales dejar una utilidad antes de impuestos y participación a trabajadores del 13,64%. Esta utilidad para una empresa eminentemente

comercial es bastante buena, y sobretodo con una tendencia positiva contraria a la mayoría de empresas del sector en el Ecuador.

Con miras al 2016 es importante mantener un control sobre los gastos fijos y una actitud austera sobre los mismos. Esto quiere decir que se puede continuar con una estrategia agresiva en la parte comercial, pero procurando que la misma afecte principalmente a los gastos variables.

En cuanto a los gastos financieros, es importante que se realice una proyección del endeudamiento a futuro, para asegurar que se mantendrá los gastos no operacionales controlados.

Los índices de rentabilidad se encuentran en excelentes niveles, especialmente a medida que el volumen del negocio crece y los porcentajes se vuelven más representativos en dólares. El ROE está en el 62,5% lo cual hace muy atractiva la inversión en la empresa y permite que se abra la posibilidad de inversión de los mismos accionistas pudiendo reducir aún más el índice de apalancamiento. El ROA está por encima del 22% que indica un buen retorno sobre activos, más aún considerando que los activos están inflados en alrededor de USD. 1 millón debido a las cuentas por cobrar a relacionadas.

Con las consideraciones realizadas, se evidencia que aún en la situación macroeconómica actual, la estrategia de negocio es adecuada, y se recomienda evaluar futuras líneas de crecimiento con el mismo enfoque de las actuales: Productos innovadores, con nichos de mercado bien identificados, distribuidos en los canales ya abiertos y con márgenes de rentabilidad en los niveles que se están manejando actualmente. Se insiste en la necesidad de cuidar el flujo de caja procurando mantener bajo control los días de cartera e inventarios.

2. CONSIDERACIONES LEGALES Y TRIBUTARIAS

En el presente informe no se ha podido hacer un análisis exhaustivo de los temas legales, por lo que se enfatiza en que los mismos son responsabilidad de la administración. Sin embargo, por las conclusiones derivadas del análisis financiero, me permito recomendar lo siguiente:

- Es necesario contar con un contrato de mutuo con cada una de las compañías relacionadas con las que se mantiene préstamos. En los mismos se debe establecer claramente un plazo de pago y un costo financiero del dinero que esté dentro de los parámetros regulatorios. De lo contrario, la administración tributaria puede glosar un potencial ingreso financiero proveniente de los préstamos, o exigir análisis de precios de transferencia por considerar estas cuentas como comerciales.
- De igual manera es necesario contar con un contrato de mutuo con los accionistas. En este punto conviene realizar un análisis tributario para establecer si es mejor generar el ingreso al accionista por la vía de intereses, o por un potencial reparto de dividendos. También se puede considerar el cambio de la figura de préstamo por la emisión de acciones preferentes, que establezcan algún tipo de dividendo específico.

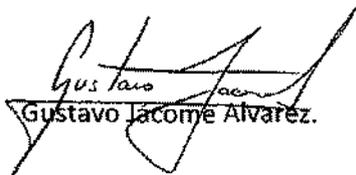
Esto ayudará en la posición patrimonial de la empresa, y puede generar un ingreso específico para los accionistas que prestan sus recursos a la compañía.

Por la naturaleza del negocio, y la estructura de los estados financieros, no realicé un análisis del cumplimiento de normas NIF, ya que por la naturaleza de las cuentas y su antigüedad, están expresadas a valor razonable. Es importante cuidar la antigüedad de cartera e inventarios y su obsolescencia, para registrar cualquier ajuste significativo en sus valores.

Una vez concluidas mis consideraciones a los estados financieros, quedo a su disposición para aclarar cualquier duda que pudiere surgir.

El presente informe es para uso exclusivo del directorio y los accionistas de PANIJU S.A.

Atentamente,


Gustavo Jacome Alvarez.