

## INFORME DE COMISARIO

Quito, 24 de marzo de 2017

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 2016. A continuación detallo los puntos principales:

### 1. ANALISIS FINANCIERO

#### • ESTADO DE SITUACION

Concluido el análisis del Estado de Situación, se evidencia que la tendencia de fortalecimiento de la compañía continúa, y existe una mayor solvencia que en el año 2015.

La proporción de deuda en relación al tamaño del negocio se ubica en cifras razonables, y esto se demuestra por la disminución por segundo año consecutivo de la razón de apalancamiento, que pasa de 1,73 a 1,40. Por lo tanto, el patrimonio de la compañía se evidencia más robusto. Si tomamos en cuenta que parte del pasivo de la compañía constituyen obligaciones con accionistas, la razón de apalancamiento puede ser disminuida a 1,14 si se considera que el pasivo con accionistas de aproximadamente USD. 261.000, por temas de riesgo crediticio puede ser considerado parte del patrimonio que del pasivo. En mi opinión, la razón de apalancamiento está ya dentro de lo recomendable para el control del riesgo versus el costo del dinero para los accionistas. La compañía tiene espacio para adquirir endeudamiento si se prevé que esto puede generar un crecimiento adecuado. Más aún si consideramos que la coyuntura actual se presenta favorable para la contratación de créditos locales de mediano plazo.

Pasando a índices que corroboran importantemente la mejora de la posición de la empresa, la liquidez mejora sustancialmente con respecto al 2015. La razón corriente pasa de 1,76 a 2,47 y la prueba ácida de 1,28 a 2,06. Al igual que el año pasado, se recomienda cautela en estos índices, están afectados por las cuentas por cobrar a compañías relacionadas, especialmente Paniju Colombia, que constituyen préstamos. Adicionalmente, al ser préstamos con plazos mayores a un año, estas cuentas deberían constituir un activo de largo plazo, y no formar parte del activo corriente, con el mismo criterio que en el pasivo los préstamos de accionistas constituyen pasivo de largo plazo. Con esta consideración, la razón

corriente pasaría a ser 1,53 y la prueba ácida sería 1,12. En ambos casos, los índices presentan mejoras importantes con respecto al 2015 bajo las mismas consideraciones. Es importante para el cuidado del flujo de caja que se tome en cuenta estas observaciones, ya que en momentos de liquidez limitada debe preverse los recursos para el mantenimiento adecuado del negocio.

En cuanto a la rotación del inventario, ésta se mantiene en alrededor de 2,5 veces en el año. Esto quiere decir que la compañía mantiene cerca de 144 días de inventario en promedio en sus bodegas, lo cual es relativamente alto. Al igual que el año anterior, se recomienda 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. En el análisis realizado, sin embargo, se evidencia una relativa estabilidad en los últimos dos años con respecto a este indicador.

Sugiero, por lo tanto, 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**

Se puede observar que el volumen de ventas del 2016 fue similar al año 2015, y en general la estructura completa del estado de resultados está en valores y proporciones muy similares año a año. En una revisión general de los márgenes del negocio podemos ver lo siguiente:

<b>ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS</b>		
<b>DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016</b>		
VENTAS	\$ 7,195,503.89	100%
COSTO DE VENTAS	\$ 2,586,870.84	36%
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>\$ 4,608,633.05</b>	<b>64%</b>
GASTOS DE VENTA	\$ 1,441,951.92	20%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$ 1,640,948.05	23%
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>\$ 1,525,733.08</b>	<b>21%</b>
GASTOS FINANCIEROS	\$ 120,110.57	2%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y PT</b>	<b>\$ 1,405,622.51</b>	<b>20%</b>
PARTICIPACION A TRABAJADORES	\$ 209,592.86	3%
IMPUESTO A LA RENTA	\$ 316,486.19	4%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>\$ 879,543.46</b>	<b>12%</b>

El margen bruto del negocio es excelente (64%), incluso habiendo incluido en el costo de ventas la promoción directa (se consideró la promoción directa como parte del costo de producto), observándose que ésta disminuye en proporción al 2015. Una vez que se descuentan los gastos administrativos y de ventas, la utilidad operativa está en el 21%, y

luego de los ingresos y egresos no operacionales queda una utilidad antes de impuestos y participación a trabajadores cercana al 20%. Esta utilidad para una empresa eminentemente comercial es bastante buena, sobretodo considerando que el 2016 fue un año extremadamente difícil dentro de la coyuntura para la mayoría de empresas del sector en el Ecuador.

Con miras al 2017 es importante continuar con 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, se cuenta con una visión bastante positiva de su proporción en relación al negocio, y a la composición de los pasivos.

Los índices de rentabilidad se encuentran en excelentes niveles, especialmente considerando que el volumen del negocio crece y los porcentajes se vuelven más representativos en dólares. El ROE está en el 42,6% lo cual indica que la inversión de los accionistas en la empresa es muy rentable, evidenciando que la decisión de invertir en Paniju ha sido correcta, encontrándose muy pocas opciones alternativas para obtener un retorno similar. Además, un retorno tan atractivo permite que se abra la posibilidad de que los mismos accionistas vean a la empresa como objeto de nuevas inversiones. Esto siempre tomando en consideración el índice de apalancamiento, que debería mantenerse balanceado para no incrementar demasiado el costo de capital. El ROA está por encima del 17% que indica un excelente retorno sobre activos, más aún considerando que los activos están inflados debido a las cuentas por cobrar a relacionadas.

Del análisis se desprende que aún en la situación macroeconómica y política actual, la estrategia de negocio está funcionando, y se recomienda continuar desarrollando líneas de producto/negocio con el mismo enfoque de las actuales: Productos innovadores, que se enfoquen en segmentos de mercado específicos, y que utilicen los recursos logísticos, promocionales, humanos y de distribución que la empresa tiene actualmente. Se insiste en la necesidad de cuidar el flujo de caja procurando mantener bajo control los días de cartera e inventarios. Al ser un año electoral, la evaluación de riesgo de cartera es fundamental y debería procurarse disminuir los días de inventario con miras a aumentar la flexibilidad y velocidad de respuesta frente a un escenario cambiante.

## 2. CONSIDERACIONES LEGALES Y TRIBUTARIAS

A pesar de que el alcance del análisis no incluye una revisión exhaustiva de los temas legales, y por lo tanto se enfatiza en que los mismos son responsabilidad de la administración, por las conclusiones derivadas del análisis financiero, me permito recomendar lo siguiente:

- Existe una tabla de generación de intereses y amortización de capital que se actualiza permanentemente con cada una de las compañías relacionadas con las que se mantiene préstamos. Es importante establecer claramente en un documento el plazo de pago además del costo financiero del dinero para que se pueda determinar la naturaleza del préstamos y el horizonte de tiempo en el que se espera el repago.

Quito 24 de marzo de 2017

Informe de Comisario PANIJU S.A.

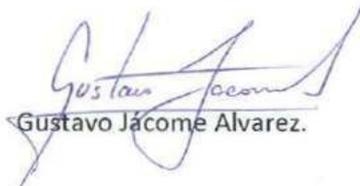
- En el caso de los accionistas y acreedores terceros existen pagarés que documentan la deuda y establecen las condiciones de plazo y tasa. Desde el punto de vista de la compañía, la figura de préstamo constituye una manera menos costosa de obtener dinero de los accionistas, tomando en cuenta que por el alto ROE, sería mucho más costos un potencial reparto de dividendos con ese dinero.

Por la naturaleza del negocio, y la estructura de los estados financieros, no realicé un análisis del cumplimiento de normas NIIF, ya que por la naturaleza de las cuentas y su antigüedad, están expresadas a valor razonable. Se insiste nuevamente en la importancia de 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 Jácome Alvarez.