

INFORME DE COMISARIO

Quito, 19 de marzo de 2018

Señores:

Miembros del Directorio de la empresa PANJU 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 2017. A continuación detallo los puntos principales:

1. ANALISIS FINANCIERO

• ESTADO DE SITUACION

Una vez que realicé el análisis del Estado de Situación, se puede concluir que la posición de la compañía es sólida y solvente, manteniendo su nivel de solvencia en términos similares a los del año 2016.

La proporción de deuda en relación al tamaño del negocio se mantiene en rangos razonables, la razón de apalancamiento se ubica en 1,44, comparado con 1,40 en 2016. Esto indica que el patrimonio de la compañía se ha estabilizado en una proporción muy sana con respecto a los niveles de obligaciones de la empresa. Esto denota un importante apoyo de los accionistas y su compromiso de largo plazo con el negocio. Si tomamos en cuenta que parte del pasivo de la compañía constituyen obligaciones con accionistas, la razón de apalancamiento puede ser considerado en el valor de 1,27 si se considera que el pasivo con accionistas, por temas de riesgo crediticio puede ser considerado parte del patrimonio más que del pasivo parte del patrimonio que del pasivo. En mi opinión, la razón de apalancamiento está dentro de un rango conveniente e incluso algo conservador, lo cual es recomendable en las actuales circunstancias del país. La compañía tendría aún espacio para adquirir endeudamiento pero es importante analizar profundamente una decisión de ese tipo en función del retorno que dicho endeudamiento genere a futuro. El sistema financiero se mantiene abierto, y los costos y plazos son favorables para mantener e incluso adquirir deuda, sin embargo es importante recalcar la prudencia que debe primar en estas decisiones.

En cuanto a los indicadores de liquidez, se evidencia un ligero deterioro en los mismos, aunque se mantienen en valores muy saludables. La razón corriente pasa de 2,47 a 2 y la prueba ácida de 2,06 a 1,69. Es importante anotar que la compañía reclasificó las cuentas

por cobrar a relacionadas y para el 2017, éstas se encuentran dentro de los activos no corrientes por ser de largo plazo. Con esta consideración, los índices de liquidez reflejan exactamente la operación de la compañía. Como se anotó, los indicadores muestran una posición de liquidez adecuada, y se sugiere que se los mantenga dentro de una rutina de monitoreo continuo, para evitar una tendencia que apriete la liquidez y restrinja el acceso a los recursos para el mantenimiento del negocio.

En cuanto a la rotación del inventario, se evidencia un trabajo para optimizarla, ubicándose en alrededor de 2,8 veces en el año. Esto quiere decir que la compañía ha reducido en 16 días la permanencia promedio del inventario en sus bodegas, de 144 a 128 días. Si bien esto indica que se está trabajando en la dirección correcta, se recomienda nuevamente hacer un análisis de la calidad del inventario y obtener índices de días de inventario por línea.

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. Como se menciona más adelante, en especial los análisis de cartera deberán ser más profundos para cumplir con la norma NIIF 9 en 2018.

• ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS

Se puede observar que el volumen de ventas del 2017 fue inferior al año 2016 aproximadamente en 5%, viéndose además afectada la rentabilidad con respecto a 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 2017

VENTAS	\$6,761,296.66	100%
COSTO DE VENTAS	\$2,268,053.58	34%
MARGEN BRUTO	\$4,493,243.08	66%
GASTO DE VENTA	\$1,818,358.47	27%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$1,788,817.40	26%
MARGEN OPERACIONAL	\$886,067.21	13%
GASTOS FINANCIEROS	\$113,542.91	2%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y PT	\$772,524.30	11%
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	\$106,684.19	2%
IMPUESTO A LA RENTA	\$263,094.82	4%
UTILIDAD NETA	\$402,745.29	6%

El margen bruto del negocio porcentualmente es mejor que en el 2016 (66%), incluso habiendo incluido en el costo de ventas la promoción directa (se consideró la promoción directa como parte del costo de producto). Sin embargo, al haberse generado ventas menores, el margen bruto en dólares esta cerca de USD. 200.000 por debajo del 2016. Una vez que se descuentan los gastos administrativos y de ventas, la utilidad operativa está en el 13%, y luego de los ingresos y egresos no operacionales queda una utilidad antes de impuestos y participación a trabajadores cercana al 11%. La utilidad operativa por lo tanto es significativamente menor que el 2016, lo que implica que los gastos administrativos y de

ventas han sufrido un incremento importante. Con todas las consideraciones mencionadas, la utilidad neta está sobre el 6% que es un valor adecuado para la industria.

Con miras al 2018 es importante trabajar en un control sobre los gastos fijos y una actitud austera sobre los mismos. Recomiendo que se realice una revisión de los procesos que han causado el incremento de gastos para asegurar que la operación se mantiene controlada.

En cuanto a los gastos financieros, se cuenta con una visión bastante positiva de su proporción en relación al negocio, manteniéndose incluso por debajo de los valores de 2016.

A pesar de que han bajado, los índices de rentabilidad se encuentran en buen nivel dentro de la coyuntura del país y considerando un mercado recesivo. El ROE está en el 19,5% lo cual indica que la inversión de los accionistas en la empresa continúa siendo rentable, aunque es significativamente menor que en el 2016. El retorno descrito podría incrementarse importantemente, dependiendo del trabajo que se haga sobre el análisis de los gastos operacionales. El ROA se sitúa en el 8%, por debajo del 17% del 2016, siguiendo la misma tendencia que el ROE.

En conclusión del análisis financiero, puedo expresar que a pesar de la situación macroeconómica y política actual, la estrategia de negocio continúa funcionando, y se recomienda prudencia en las decisiones comerciales estratégicas para asegurar que el negocio no tome riesgos excesivos y se siga enfocando en lo que le ha traído éxito: 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.

Con mayor razón al año anterior, se expresa la necesidad de cuidar el flujo de caja trabajando en monitorear los días de cartera e inventarios. Es importante considerar en ciertos casos alternativas para cuidar la seguridad de cobro, como pueden ser seguros de crédito, o convenios de crédito a lo largo de la cadena de valor con las instituciones del sistema financiero.

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:

- 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 el ROE sigue estando muy por encima del costo financiero de la empresa.

Quito 19 de marzo de 2018

Informe de Comisario PANJU S.A.

Por la naturaleza del negocio, y la estructura de los estados financieros, no realicé un análisis del cumplimiento de normas NIIF, sin embargo, sugiero realizar un análisis valorado del impacto que tendrá la adopción en el 2018 de la norma NIIF 9 que regula, entre otras cosas, la adecuada valoración de las cuentas por cobrar comerciales, incluyendo un análisis de pérdida esperada basado en un histórico del comportamiento de los clientes.

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 PANJU S.A.

Atentamente,



Gustavo Jacome Alvarez