

## INFORME DE COMISARIO

Quito, 27 de marzo de 2019

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 2018. A continuación, detallo los puntos principales:

### 1. ANALISIS FINANCIERO

#### • ESTADO DE SITUACION

Se ha realizado un análisis del estado de situación de la compañía, tanto del año 2018, como su posición relativa con respecto al 2017. Se evidencia que la empresa se mantiene sólida y solvente, aunque se evidencia que con respecto a los años anteriores esa fortaleza ha disminuido.

La proporción de deuda en relación al tamaño del negocio ha aumentado, sin embargo, aún se mantiene en rangos razonables, la razón de apalancamiento se ubica en 2,03, comparado con 1,44 en 2017. Esto se explica entre otras razones, porque la compañía ha crecido en ventas y ha tenido que aumentar el financiamiento de sus inventarios, el pasivo a no relacionadas del exterior se incrementa, y el inventario aumenta, aunque no proporcionalmente. La compañía ha decidido llevar a la compañía a una proporción más eficiente de pasivo con respecto a su patrimonio con miras a un año en el que el acceso a crédito se mantendrá restringido. Sabiendo que unos de los factores críticos del negocio de PANIJU es la disponibilidad de la mercadería para la venta, la decisión es probablemente adecuada, sin embargo, se recomienda monitorear del retorno que dicho endeudamiento genere a futuro. El sistema financiero ha cerrado parcialmente su oferta de crédito, incrementando las tasas de interés, por lo que se recomienda también buscar otras alternativas de financiamiento.

En cuanto a los indicadores de liquidez, se evidencia también un decrecimiento en los mismos. La razón corriente pasa de 2 a 1,02 y la prueba ácida de 1,69 a 0,72. Las cifras muestran que el pasivo corriente aumenta considerablemente mientras el pasivo de largo plazo decrece ligeramente. Como se explicó anteriormente, parte del incremento del pasivo financió el aumento de inventarios, y esa porción es correcto que permanezca en el corto

plazo. Sin embargo, hay una porción significativa del aumento del pasivo que no financia inventarios, y que la recomendación sería buscar diferir ese pasivo a largo plazo. Para el 2019 se sugiere que se cuide la liquidez asegurando que el flujo de caja del negocio permita su adecuado manejo.

En cuanto a la rotación del inventario, el incremento en la mercadería realizable es proporcionalmente mayor al incremento de ventas, causando que el inventario rote alrededor de 2,3 veces en el año comparado con 2,8 veces en el 2017. Por otro lado, la rotación de cartera se incrementa de 4,14 a 4,28 veces al año, indicando que existe una reducción en los días promedio de cartera, una tendencia muy positiva en las circunstancias actuales.

Es importante tener claro si la naturaleza del negocio en las condiciones actuales de mercado requiere los niveles de inventario que se están manejando, y si estos niveles son necesarios para sostener el crecimiento y nivel de servicio, o si existe posibilidad de optimizar los niveles de mercadería.

- **ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS**

La compañía crece en ventas aproximadamente un 12% con respecto al 2017, aunque con una disminución en los índices de rentabilidad, como se puede apreciar en una revisión general de los márgenes del negocio como se muestra a continuación:

**ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS  
DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018**

VENTAS	\$7,563,441.38	100%
COSTO DE VENTAS	\$3,016,036.60	40%
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>\$4,547,404.78</b>	<b>60%</b>
GASTO DE VENTA	\$1,985,967.05	26%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$1,916,345.93	25%
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>\$645,091.80</b>	<b>9%</b>
GASTOS FINANCIEROS	\$98,044.27	1%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y PT</b>	<b>\$547,047.53</b>	<b>7%</b>
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	\$88,428.28	1%
IMPUESTO A LA RENTA	\$255,215.66	3%
RESERVA LEGAL	\$20,536.36	0%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>\$182,873.23</b>	<b>3%</b>

El margen bruto del negocio experimenta una reducción (del 66% al 60%), tal como se ha hecho en años anteriores, para el presente análisis se ha incluido en el costo de ventas la promoción directa (se la consideró como parte del costo de producto). A pesar de esta reducción porcentual, al haberse generado mayores ventas, el margen bruto en dólares se incrementa en aproximadamente USD. 50.000. Una vez que se descuentan los gastos administrativos y de ventas, la utilidad operativa está en el 9% (bajando 4 puntos desde el 13% en 2017), y luego de los ingresos y egresos no operacionales queda una utilidad antes de impuestos y participación a trabajadores cercana al 7%. La reducción en la utilidad

operativa es entonces, importante, y se explica por un lado por la reducción en el margen bruto de utilidad, indicando que la empresa ha tenido que hacer esfuerzos sacrificando margen para generar crecimiento, y por otro lado por el efecto que han tenido los gastos generados por deterioro (pérdida en inversiones y baja de inventarios). Los gastos de deterioro si bien impactan a la rentabilidad del ejercicio, sinceran posición de la compañía y evitan ajustes mayores a futuro. Con todas las consideraciones mencionadas, la utilidad neta está alrededor del 3% que es bastante menor a la de los años anteriores, pero saludable dadas las circunstancias económicas del Ecuador.

Los gastos financieros continúan su tendencia la baja, tanto en comparación con 2017 como con 2016, a pesar del incremento en pasivos, lo cual denota un trabajo importante en lograr eficiencias con respecto a este rubro.

Los índices de rentabilidad presentan signos de alerta, aunque no de alarma. El valor en el que se encuentran no es malo, pero la tendencia es preocupante. El ROE está en el 9,4% lo cual indica que la inversión de los accionistas en la compañía es rentable, pero no representa una opción de rendimiento tan claramente positiva como en años anteriores. El ROA se sitúa en el 3,1%, por debajo del 7% del 2017, siguiendo la misma tendencia que el ROE.

En conclusión, del análisis financiero, puedo expresar que el negocio ha recuperado su ritmo de crecimiento, pero la rentabilidad se ha deteriorado. Se observa que la concentración en ventas se intensifica, representando Biosil el 80% de las ventas de bienes, y Sottile el 13%, lo cual es aún más concentrado que el 2017. Existen dos productos (Xymogen y Gummy Vita) que muestran un crecimiento importante en 2018, a pesar de ser todavía pequeños en el espectro del portafolio. Por lo tanto, creo que la compañía debe concentrar esfuerzos en generar ingresos importantes de productos fuera de Biosil y Sottile.

Este año se tiene que volver a hacer énfasis en la necesidad de cuidar el flujo de caja. El sistema financiero da señales de mantenerse restringido en el otorgamiento de créditos y la presión sobre la liquidez en la economía persistirá. Por lo tanto, se debe continuar trabajando mantener los días de cartera e inventarios controlados. En los informes entregados por la administración, se evidencia que tanto la gestión de cobro como la gestión sobre los inventarios produce resultados muy positivos, más aun considerando la situación de liquidez del país.

## **2. CONSIDERACIONES LEGALES Y TRIBUTARIAS**

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

Quito 27 de marzo de 2018

Informe de Comisario PANIJU S.A.

- Los préstamos de accionistas han ido disminuyendo, lo que demuestra que la compañía está en una mejor posición para financiar su giro de negocio por sus propios medios o y aportando sus credenciales para obtener financiamiento.

De acuerdo a los análisis enviados por la administración, se aprecia que el impacto de la adopción de las normas NIIF 9 y NIIF 15, no es material, lo cual es evidente debido al giro del negocio y el uso de los activos financieros del mismo, esto da tranquilidad teniendo en cuenta que dichas normas entraron ya en vigencia.

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 Álvarez.