

INFORME DE COMISARIO

Quito, 27 de abril de 2020

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 2019. 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 2019, como su posición relativa con respecto al 2018. Podemos observar que la posición de la empresa se mantiene sólida y solvente, a pesar de que esa fortaleza es ligeramente menor a la del año pasado.

La proporción de deuda en relación al tamaño del negocio ha pasado de 2,03 a 2,17 aumentado ligeramente, sin embargo aún se mantiene en rangos razonables. Analizando el incremento de pasivos, éste se da principalmente en las cuentas por pagar a proveedores, lo que quiere decir que sus días de pago promedio por el inventarios ha incrementado, ya que el nivel de sus inventarios se ha mantenido prácticamente igual. Por otro lado, el pasivo a no relacionadas del exterior disminuye, y los pasivos a instituciones financieras se mantienen en niveles similares al 2018, aunque con la gran mayoría de los mismos en el largo plazo. Considerando que el pasivo incremental no tiene costo financiero, el aumento de la razón de apalancamiento no es preocupante, por el contrario, es una estrategia acertada, siempre y cuando se mantenga la relación con los proveedores en una posición sana. Por lo tanto, y 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 se mantiene restringido en su oferta de crédito, por lo que se recomienda evaluar financiamiento de fuentes alternativas, incluyendo mercado de valores o figuras de levantamiento de capital.

En cuanto a los indicadores de liquidez, se evidencia también un decrecimiento en los mismos. La razón corriente pasa de 1,02 a 0,91 y la prueba ácida de 0,72 a 0,63. Por lo

expuesto, este decrecimiento en liquidez no es mayor, pero se debe prestar atención a la rotación de inventarios y de cuentas por cobrar para asegurar que el deterioro no sea mayor. Dado que los inventarios se mantienen en los mismos niveles, y el activo corriente disminuye, se puede intuir que existe menos potencial de generación de flujo por recuperación de cartera, se debe continuar trabajando en mejorar en la rotación de inventarios para aumentar la liquidez en el 2020, año en el que el flujo de caja va a ser especialmente crítico de manejar.

En 2019 la rotación del inventario se incrementa a 2,66 veces comparado con las 2,3 veces que rotaba en 2018. Este es un indicador que va en el sentido correcto, recuperando los niveles de 2017. Por otro lado, la rotación de cartera se mantiene, aunque su valor nominal se reduce ligeramente.

Para el 2020 se sugiere evaluar la tendencia que tendrán las ventas y el efecto que eso debe tener en los niveles de inventario, continuar optimizando la rotación del mismo, y procurar mover el ciclo de caja hacia el lado positivo.

• ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS

La compañía disminuye sus ventas aproximadamente en un 4% con respecto al 2018, continuando con la tendencia que venía desde el 2018 de reducción 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 2019

VENTAS	\$7,224,074.77	100%
COSTO DE VENTAS	\$3,338,356.89	46%
MARGEN BRUTO	\$3,885,717.88	54%
GASTO DE VENTA	\$1,676,986.37	23%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$1,773,900.62	25%
MARGEN OPERACIONAL	\$434,830.89	6%
GASTOS FINANCIEROS	\$131,744.05	2%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y PT	\$303,086.85	4%
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	\$45,463.03	1%
IMPUESTO A LA RENTA	\$82,829.49	1%
RESERVA LEGAL	\$17,479.43	0%
UTILIDAD NETA	\$157,314.90	2%

El margen bruto del negocio experimenta una reducción (del 60% al 54%), 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). En el año 2019, además de la reducción porcentual en el margen bruto, se tiene una reducción total en ventas, al haberse generado mayores ventas, el margen bruto en dólares disminuye en aproximadamente USD. 58.000. Una vez que se descuentan los gastos administrativos y de ventas, la utilidad operativa está en el 6% (bajando 3 puntos desde el 9% en 2018), y luego

de los ingresos y egresos no operacionales queda una utilidad antes de impuestos y participación a trabajadores cercana al 4%. La recesión económica del país ha sido importante, y explica en gran parte la reducción de la utilidad operativa, que se muestra tanto por la disminución en ventas, como por el menor margen bruto porcentual. Con todas las consideraciones mencionadas, la utilidad neta está alrededor del 2% una vez descontados participación de trabajadores, impuesto a la renta y apropiación de reserva legal.

Los gastos financieros se incrementan en alrededor del 30% con respecto al 2018, lo cual revierte la tendencia de los dos años anteriores, poniendo aún más presión sobre los resultados del ejercicio.

Los índices de rentabilidad continúan en tendencia decreciente pero positivo en comparación al entorno. El ROE está en el 8,13% 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 2,56%, por debajo del 3,01% del 2018, siguiendo la misma tendencia que el ROE.

En conclusión del análisis financiero, puedo expresar que el negocio continúa en una tendencia decreciente en rentabilidad, se mantiene una alta concentración en ventas, representando Biosil el 77% de las ventas de bienes bajando del 80% en el 2018, y Sottile el 14%, manteniendo su peso proporcional con respecto al 2018. Las líneas de producto Xymogen, Foster Grant y Gummy Vita representan cerca del 7%, lo que muestra que pueden llegar a ser importantes en el futuro en el portafolio. Por lo tanto, continuo recomendando que la compañía se concentre 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 se profundizará. Por lo tanto se debe continuar trabajando mantener los días de cartera e inventarios controlados.

2. CONSIDERACIONES LEGALES Y TRIBUTARIAS

Como todos los 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.

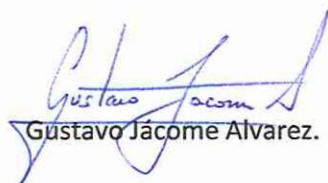
Por las conclusiones derivadas del análisis financiero, me permito recomendar que se mantenga un monitoreo muy cercano de las reformas legales y tributarias que se vendrán. El gobierno y la Asamblea Nacional tienen pendiente desde los disturbios de octubre de 2019 encontrar un mecanismo de regular la finanzas públicas y al mismo tiempo dar oxígeno al sector productivo.

Dentro de las reformas que se vendrán es importante encontrar las oportunidades dentro de los mercados en los que está Paniju, y posicionar a la compañía dentro de las áreas ganadoras en el año 2020 y los que vendrán.

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.