

REPORTE BURKENROAD: ALMACENES ÉXITO S. A.

DIANA MILENA LARGO ANDICA

SERGIO DAVID VILLAQUIRÁN MANTILLA

UNIVERSIDAD EAFIT

ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

PEREIRA

2019

REPORTE BURKENROAD: ALMACENES ÉXITO S. A.

**Trabajo presentado como requisito parcial para optar al título de magíster
en Administración Financiera**

DIANA MILENA LARGO ANDICA¹

SERGIO DAVID VILLAQUIRÁN MANTILLA²

Asesor: Óscar Eduardo Medina Arango, MBA

UNIVERSIDAD EAFIT

ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

PEREIRA

2019

¹ dianaml92@hotmail.com

² sergiodavidvm@gmail.com

Almacenes Éxito S. A.

Bolsa de Valores de Colombia: ÉXITO

Primera cobertura o cobertura continua

Fecha de valoración: 31 de diciembre de 2017

Recomendación: comprar

Precio de la acción y valor del IGBC

Se espera un aumento en el precio de la acción por la proyección en el crecimiento de sus ingresos, la optimización de costos y los planes de inversión estables y sustentables, todo ello con una expectativa de un crecimiento en el PIB ponderado de los mercados en que tiene presencia Almacenes Éxito. El precio por alcanzar en el mes 12 es de \$36,260.

Tabla de valoración con los datos financieros más destacados

	n = 7							"n+1"
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas	\$61,558,697	\$66,282,709	\$71,202,185	\$76,454,552	\$82,107,673	\$88,193,700	\$94,747,545	\$98,754,125
EBITDA	\$2,739,362	\$2,949,581	\$3,168,497	\$3,402,228	\$3,653,791	\$3,924,620	\$4,216,266	\$4,394,559
WACC	13.55%	15.84%	15.11%	17.88%	18.32%	18.49%	18.53%	18.56%
D/E	0.16	0.11	0.08	0.05	0.04	0.03	0.03	0.02
PIB								
nominal	6.93%	7.63%	7.37%	7.31%	7.31%	7.31%	4.09%	0.00%
ponderado								
Flujo de caja libre	\$2,392,044	\$1,611,740	\$2,153,701	\$1,854,228	\$1,902,377	\$2,014,843	\$2,630,803	\$2,870,672

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización bursátil: \$8,003,165,170,080

Número de acciones en circulación: 447,604,316

Volumen promedio diario del 2017: 8.553 millones de pesos y 549.839 acciones por día

Bursatilidad: alta

Participación en índices: COLCAP: 3.282 %; COLEQTY: 3.249%; COLIR: 3.407%

Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia

Beta: 1.0501

Rango en el último año: \$14.620 a \$16.640

Apreciación global de la compañía

Localización: Envigado, Colombia

Industria: comercio

Descripción: empresa del sector privado; su mayor accionista es el Grupo Casino (francés)

Productos y servicios: es una compañía multilatin regional líder del comercio minorista en Suramérica, con más de 1,500 almacenes con presencia en Colombia, Brasil, Uruguay y Argentina

Las unidades de negocio que comprenden su portafolio de servicios son: el comercio minorista, el consumo al detal (alimentos y diversos), tarjeta Éxito, móvil Éxito, seguros, viajes, estaciones de combustible y negocio inmobiliario

Sitio web de la compañía: <https://www.grupoexito.com.co>

Analistas:

Diana Milena Largo Andica

Sergio Villaquirán Mantilla

Directora de la investigación de inversión:

Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de investigación:

Óscar Eduardo Medina Arango

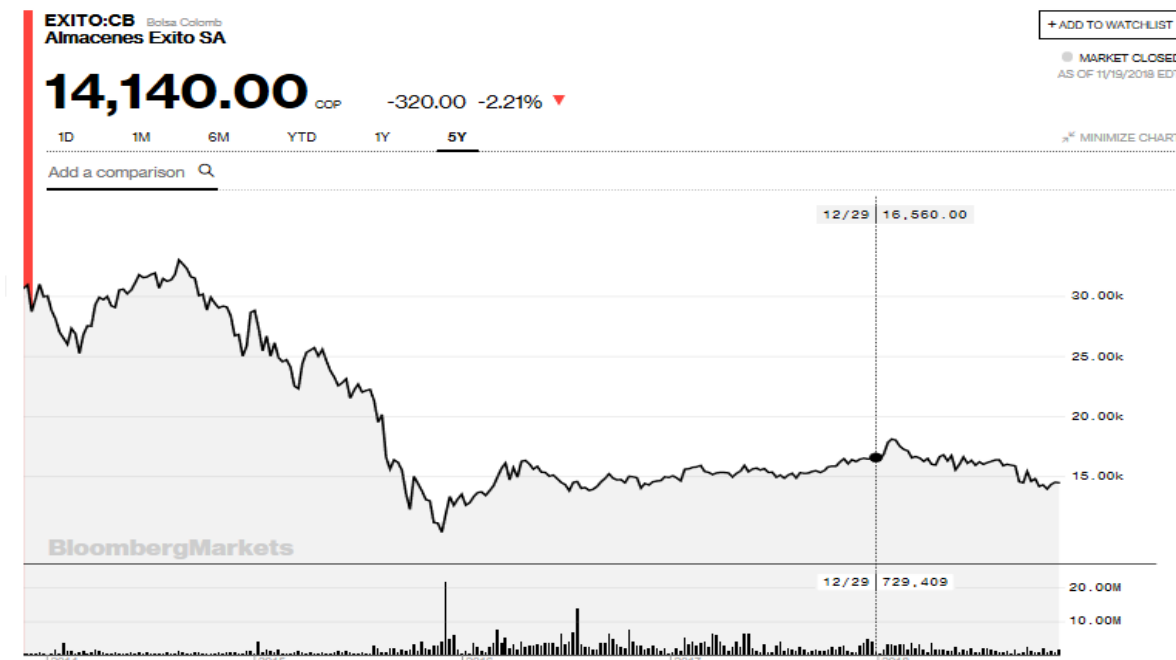
DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

Ilustración 1. Desempeño de la acción en los últimos cinco años



Fuente: Bloomberg (2019)

Ilustración 2. Desempeño de la acción entre 2013 y 2017



Fuente: Bloomberg (2019)

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

El comportamiento de la acción según los gráficos mostró una relativa estabilidad, con precio medio cerca de \$15,500; durante el año 2017 presentó un mejoramiento de su valoración en el mercado, con un valor mínimo de \$14.620 y un máximo de \$16.640, lo que representa una variación del 13.82% en su valoración. La mejora en los resultados y su plan de expansión han sido valorados por el mercado.

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

La presencia en Colombia, Brasil, Argentina y Uruguay y su crecimiento del 9.4% en sus ingresos en el último año le permiten consolidarse como la plataforma líder en sector del comercio minorista, al cierre de 2017 sus ventas alcanzaron \$56.4 billones y el ebitda creció un 24.4%, aspectos que mejoraron su perfil financiero. La estrategia de consolidación de la sinergia de cada país y el fortalecimiento de sus formatos le han permitido mejorar su sostenibilidad en el tiempo. Con base en los resultados del estudio, el desarrollo del modelo y lo anterior expuesto se recomienda la compra de la acción de Almacenes Éxito (Grupo Éxito, 2018c).

El ambiente macro en Colombia en 2017 fue mixto; el país continuó enfrentando unos niveles negativos de confianza del consumidor (-6%) afectados por la reforma tributaria de 2016, así como por un alto desempleo (9.4%), comparado con el mismo período del año anterior. Colombia experimentó una incertidumbre política derivada de los escándalos de corrupción, que retrasaron el plan de infraestructura del Gobierno y la inyección de fondos a la economía. Desde un punto de vista positivo, las tasas de interés disminuyeron 275 puntos básicos a 4.75% en 2017, la inflación se desplomó 166 pb (el componente alimentos en 530 puntos básicos) y hubo una tendencia del consumo menos negativa. Sin embargo, las ventas minoristas continuaron reflejando los niveles débiles de consumo interno en 2017, a pesar de entrar en una fase de recuperación, con un crecimiento de 0.08% si se excluyen gasolina y vehículos (Grupo Éxito, 2018c).

TESIS DE INVERSIÓN

La consolidación de las operaciones en los cuatro países ha permitido un crecimiento en las ventas durante los últimos tres años (2015, 2016 y 2017) y en Colombia el último año presentó una disminución en las ventas, porque el país estuvo afectado por un crecimiento menor y una mayor devaluación. El desarrollo de la estrategia de las sinergias y el fortalecimiento de sus diferentes canales, al igual que el crecimiento de sus formatos, permitirá un crecimiento en cada uno de los países, que se podrá ver afectado en menor medida por los cambios de gobiernos ocurridos en los países de mayores ventas, como son Colombia y Brasil, hechos que se espera generen un mayor crecimiento en cada uno.

Se conjetura que en los próximos años el crecimiento en dichos países se consolide, de modo que se logre un mayor control en la inflación y se disminuya la volatilidad del dólar, lo que permitirá un crecimiento sostenido y sin cambios bruscos. El único país que aun genera incertidumbre es Argentina, que atraviesa una alta devaluación, al igual que inflación. Se mantienen aún activos importantes en Brasil para la venta, que mejorarán en su momento de venta el perfil de deuda y la caja para seguir con el plan de inversiones.

El Grupo Éxito tiene una tendencia al crecimiento a través de implementación de expansión en formatos de alto retorno, tales como el de “pagar en efectivo y llevar” en Brasil y Colombia y un alto potencial de las conversiones y renovaciones de almacenes Premium. También se espera la recuperación económica a corto plazo de Colombia y Argentina.

Es de gran importancia que la expansión en Suramérica a través de las sinergias seguirá dándole al Grupo Éxito el posicionamiento de mercado líder de alimentos para llegar a cada uno de los sectores de cada país.

VALORACIÓN

Una de las metodologías más utilizadas para hacer valoración de empresas dedicadas al comercio minorista es a través del flujo de caja libre descontado,

que permite hallar el valor fundamental de la empresa y, por ende, obtener el valor fundamental de la acción; estos dos valores son de gran importancia a la hora de tomar decisiones en relación con la compañía, que le permitirán formular estrategias de expansión, adquisiciones o alianzas que posibiliten generar riqueza futura o una posible venta.

Para la valoración se hizo una reclasificación de los estados financieros consolidados desde 2011 hasta 2017 para hacer la proyección entre los años 2018 y 2024; es importante resaltar que en 2015 la contabilidad colombiana migró a las normas NIIF (normas internacionales de información financiera), lo que originó diferencias en el cálculo de cierta información. En la estructura financiera se calcularon el WACC, que tuvo variación porcentual para cada año de la proyección, y el costo de la deuda, k_d , con tasa promedio proyectada de crédito comercial preferencial de las entidades bancarias; para la obtención de la tasa de costo de oportunidad de los accionistas se utilizó el modelo CAPM. Se tomó la tasa libre de riesgo que corresponde al rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica de diez años; para estimar el beta se utilizó el beta desapalancado del sector de venta al por menor tomado de Damodaran (2018), para luego realizar su apalancamiento de acuerdo con la estructura de la compañía.

La metodología permitió hacer una proyección de ventas del grupo para cada uno de los cuatro países con variables macro como el producto interno bruto con gradiente de crecimiento y la inflación.

Análisis de sensibilidad

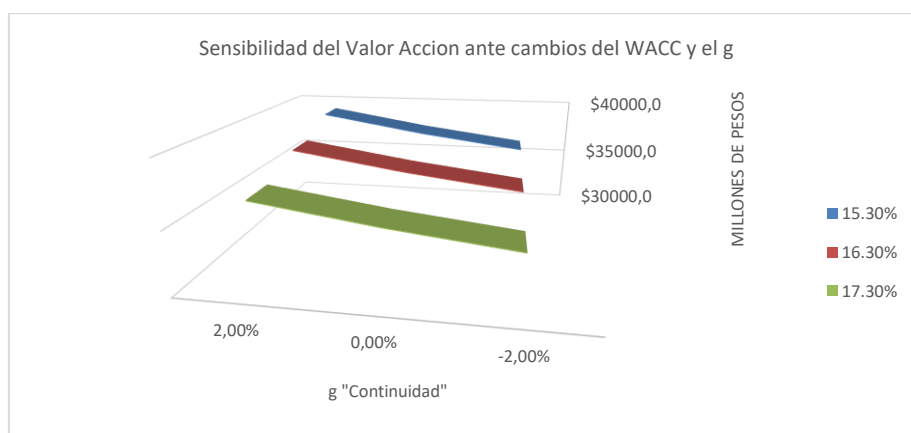
De igual manera se analizó la sensibilidad del precio en relación con el crecimiento de las ventas a largo plazo y el costo del capital (WACC). Se utilizó el escenario de base del análisis de sensibilidad dado por el g (continuidad) y el WACC obtenido en el modelo de valoración, con un precio objetivo por acción de \$36,260. Una disminución del WACC de 100 puntos básicos, si se conserva el g 0%, llevaría el valor de la acción hasta los \$37,623.

Tabla 1. Análisis de sensibilidad del precio de la acción

		g			
		Variaciones	-2.00%	0.00%	2.00%
wacc	-1%	15.30%	\$ 36,383	\$ 37,623	\$ 39,164
	0%	16.30%	\$ 35,149	\$ 36,317	\$ 37,767
	1%	17.30%	\$ 33,987	\$ 35,087	\$ 36,453

Fuente: elaboración propia

Ilustración 3. Análisis de sensibilidad



Fuente: elaboración propia

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El comercio minorista está viviendo una profunda transformación en Colombia, caracterizada por el ingreso de empresas extranjeras al mercado nacional, la tendencia hacia mayor concentración, la aplicación de nuevas tecnologías y la búsqueda de mayor eficiencia. Estos cambios no han sido exclusivos del sector minorista colombiano: en los últimos años los países latinoamericanos han experimentado una transformación similar, en un fenómeno que es solo una etapa natural de un proceso que se inició en los países desarrollados hace más de veinte años. Detrás de esas manifestaciones hay un cambio más profundo, que ha modificado de manera radical el papel del distribuidor minorista en la cadena que lleva los productos desde el fabricante hasta el consumidor.

Almacenes Éxito se encuentra en el sector del mercado al detal. Según el GRDI (índice global de desarrollo minorista), dicho sector en países en vías de desarrollo es y será muy relevante para sus economías. En Colombia ha tenido un desarrollo y un crecimiento notables, lo que implicó que la nación pasara del puesto 30 en 2007 del GDRÍ al 15 en 2016. El comportamiento y los datos del mercado al detal muestran una dinámica que proyecta un proceso de crecimiento. Entre estos datos se tienen, como ejemplos, la venta per cápita promedio en la región es de USD1,893 y que Colombia está cerca al promedio (Pérez Narváez, 2016).

En los últimos 15 años, la población de los países en vía de desarrollo ha crecido 1.2 veces y las ventas han crecido 3.5 veces, lo que representa más del 50% del valor de ventas globales. Es un mercado altamente competitivo que enfrenta el reto de adaptarse a los cambios tecnológicos de sus procesos y de los hábitos que utiliza los consumidores por sus compras, porque cada día se hacen más uso de medios digitales. Estos cambios deben buscar ofrecerles experiencias a sus clientes, optimizar su fuerza de trabajo y coordinar las cadenas de suministro. Todos estos cambios deben orientarse hacia las nuevas tendencias del mercado al detal, que van encaminadas a aumentar el acceso móvil, la personalización analítica, la funcionalidad de la ubicación y la diferenciación de la experiencia de compra. En términos macroeconómicos, factores como la inflación, las tasas de interés y el producto interno bruto afectan o se reflejan en el desempeño de todos los sectores económicos y el del mercado al detal no es ajeno.

Algunos de los indicadores importantes para el sector son los valores totales por hora, los valores promedio de ventas por cliente, los ítems por factura en cada venta, las ventas por vendedor y las ventas por metro cuadrado. Los indicadores, a su vez, permiten monitorear y medir la eficiencia real de la empresa en sus ventas, lo que, a su turno, señalan la ruta para tomar decisiones coyunturales con la mira de buscar mejorar los resultados.

En una economía de libre mercado, el esfuerzo de autorregulación y la solución de controversias por los propios agentes económicos es esencial; por lo tanto, los proveedores, como las cadenas de almacenes, no pueden disminuir los

precios por debajo de los costos cuando tal conducta tenga por objeto eliminar uno o varios competidores o prevenir la entrada o expansión de ellos, salvo acuerdo entre las partes dentro de los límites de la ley.

Ilustración 4. Principales factores que llegan a determinar el precio

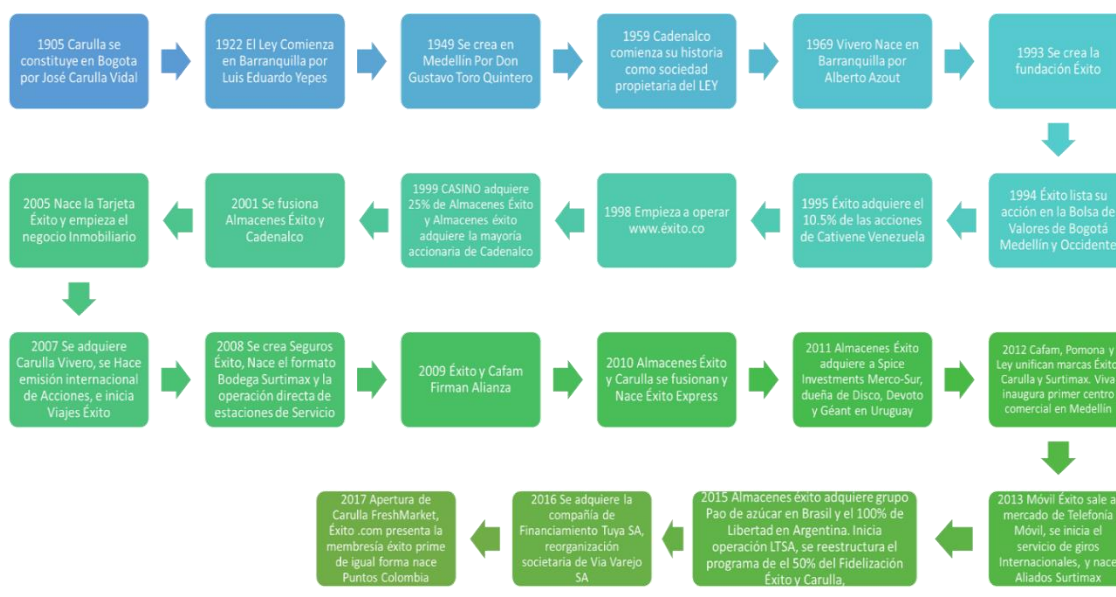


Fuente: Price Revenue Management (2019)

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

En Almacenes Éxito desde hace más de 110 años se escribe una historia de servicio al cliente que la convirtió hoy en una empresa multilatina líder del comercio al detal en Suramérica; su puesta en operación se dio en Colombia con el Grupo Éxito y en el año 2011 inició su proceso de expansión en el subcontinente con una participación accionaria del 100% en los Grupos Disco y Devoto en Uruguay. En 2015 hubo un paso importante en la estrategia de internacionalización gracias a la participación accionaria del 18.8% del Grupo Pão de Açúcar en Brasil y del 100% en Libertad en Argentina.

Ilustración 5. Historia y línea del tiempo

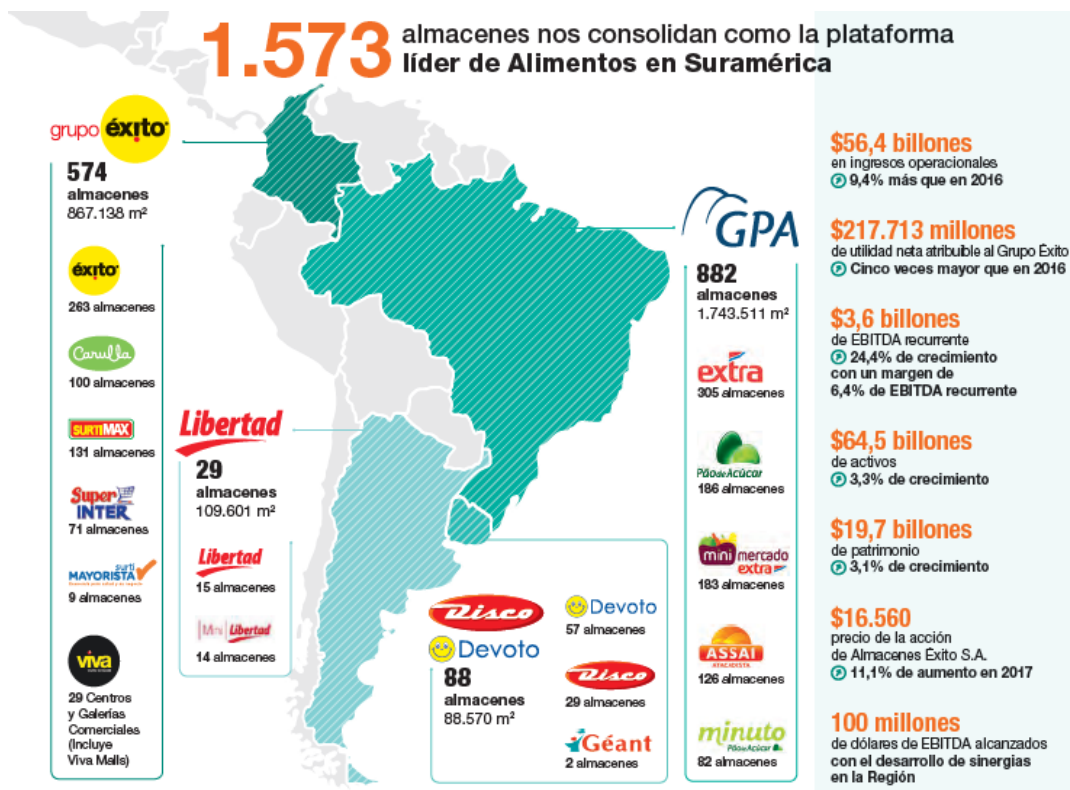


Fuente: elaboración propia

Localización

Almacenes Éxito en 110 años de historia ha consolidado su presencia en Colombia con negocios y formatos pensados para satisfacer al cliente y ha expandido expandiendo su operación en Suramérica, lo que le ha permitido alcanzar el liderazgo en diferentes sectores. A continuación se presentan la distribución y la localización de la organización.

Ilustración 6. Distribución y localización



Fuente: Grupo Éxito (2018b)

Tabla 1. Matriz FODA

Fortalezas	Oportunidades
Su trayectoria le permite posicionarse como la más grande empresa del mercado del mercadeo minorista en Suramérica a través del multiformato, que le permite llegar a todos los sectores del mercado	La materialización progresiva de sinergias de todo el grupo en los diferentes países
Omnicanal: el desarrollo de este formato permite llegar a todos los segmentos del mercado por diferentes medios	La consolidación de marcas propias
Capacidad de proyección para apertura de nuevos negocios del mercadeo minorista	A través del formato “pagar en efectivo y llevar” se sigue consolidando en los diferentes países como el formato más

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Fortalezas	Oportunidades
	atractivo y dinámico, con el fin de atraer a un consumidor enfocado hacia la obtención de valor por su dinero
Su forma dinámica y rentable de expansión garantiza un adecuado retorno sobre la inversión que implica que se consolide como una alternativa de proximidad para todos los públicos	La mejora del PIB y la disminución de la inflación en Argentina
Su liderazgo en la implantación y el desarrollo de mejores prácticas en responsabilidad social y empresarial	La estabilidad socioeconómica en Brasil
Debilidades	Amenazas
Su nivel de apalancamiento actual	El bajo crecimiento del PIB para los años 2018 y 2019
Sensibilidad a los indicadores macroeconómicos en cada uno de los países del grupo	Las condiciones económicas, políticas, gubernamentales y comerciales tanto nacionales como mundiales
Caída en las ventas por la competencia en precios	El crecimiento de los formatos de bajo costo
La inflación, dado que afecta de manera directa la canasta familiar	La incursión de nuevos competidores internacionales

Fuente: elaboración propia

Productos y servicios

El Grupo Éxito se ha convertido en la empresa más reconocida del mercado minorista dada la diversidad en las unidades de negocio que comprende en su portafolio, como la tarjeta Éxito, móvil Éxito, seguros, viajes, estaciones de combustible y negocio inmobiliario en cada uno de los países en los que tiene

presencia y ahora cuenta 565 almacenes de las marcas Carulla, Surtimax y Súper Inter, en los que ofrece a los clientes diferentes productos y servicios en Colombia.

- En Brasil se posiciona como el N° 1 en comercio minorista de alimentos y el lanzamiento de la aplicación móvil *Meu Desconto* fue la mayor innovación tecnológica del mercado brasileño.
- En Uruguay cuenta con 88 almacenes, lo que consolida su liderazgo del mercado en dicho formato en el país.
- En Argentina, Libertad es una de las compañías líderes del comercio minorista, lo que la convierte en el primer operador de centros y galerías comerciales por fuera de Buenos Aires.

1.573 almacenes consolidan al grupo como la plataforma líder de alimentos en Suramérica.

Estrategia

El Grupo Éxito tiene como estrategias las sinergias para consolidarse como el líder del mercado minorista y la integración de todas las actividades de comercio en los cuatro países de la región, con el propósito de satisfacer las necesidades del consumidor final de tal modo que le permita competir de manera efectiva y rentable en un entorno cambiante.

Parte del valor agregado de la empresa se da en el largo plazo, con la integración de la región, que depende de la captura efectiva de las sinergias comerciales y de la implementación de ellas en los países a través de mejores prácticas (como en Brasil y Argentina) y el desarrollo de modelos de negocios (como en el caso del lanzamiento del formato “pagar en efectivo y llevar” en Colombia).

Grupo Éxito es una compañía con claras ventajas competitivas, derivadas de su fortaleza en el comercio físico y electrónico, en los negocios complementarios, en el valor de sus marcas y, muy en especial, de la calidad de su talento humano.

Hoy la compañía se posiciona como una de las mayores multilaterales de Colombia y la segunda de su sector en América Latina.

Según Carlos Mario Giraldo Moreno, CEO del Grupo Éxito,

La decisión estratégica de la diversificación Internacional del Grupo Éxito mostró resultados positivos con la captura de sinergias en la región, la contribución de la operación en Brasil y la consolidación del modelo dual inmobiliario en Argentina. El ambiente competitivo en Colombia es dinámico y lo están enfrentando con estrategias innovadoras y actividades de comercio electrónico (Grupo Éxito, 4T17, p.1).

Ilustración 7. Sistema de consolidación de sinergias



Fuente: Grupo Éxito (2018b)

Desarrollos recientes

El Éxito mantuvo su posición de liderazgo en cada uno de los mercados en los que tiene presencia y su estrategia le permitió continuar compitiendo de manera

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

efectiva y rentable en un entorno cambiante. La compañía abrió dos almacenes en el primer trimestre de 2018, un Éxito en Colombia y un Assaí en Brasil. 66 almacenes abrieron en la región en los últimos 12 meses.

El Éxito finalizó el cuarto trimestre del año 2018 con 1,554 almacenes minoristas, diversificados en el sentido geográfico, así: 561 almacenes en Colombia, 878 en Brasil, 86 en Uruguay y 29 en Argentina. Los almacenes en Brasil no incluyen farmacias, estaciones de gasolina ni los almacenes de la operación discontinua de Via Varejo. El área de ventas de la compañía consolidada asciende a los 2.78 millones de m².

En Colombia, la compañía inauguró a Viva Exito en Envigado y Tunja en los meses finales de 2018.

Análisis de los competidores

La compañía cuenta con una amplia variedad de formatos, que incluyen tiendas de descuento y supermercados, con la oportunidad de hacer la diferencia en todas las comunidades en las que se encuentra presente y los restantes grupos de interés, pese a que las tiendas de descuento, con una participación de mercado de 5.3%, el comercio electrónico (5,8%), las tiendas de conveniencia (5,5%) y los mayoristas (1,8%) están revolucionando la mecánica del comercio tradicional en el mundo por medio del aumento de su cuota de participación.

Según el diario *El Tiempo*, los balances financieros con corte en diciembre de 2017 evidencian que Ara logró subir su facturación hasta un 73%, D1 en un 46% y Justo & Bueno en un 365%, en comparación con los resultados logrados en 2016 (Lozano Garzón, 2018).

En contraste, el Grupo Éxito, que se ubicó en el primer lugar de la clasificación, vio caer su facturación al cierre del año pasado en 3.2%.

La competencia entre las primeras tres cadenas, que hacen parte de la categoría de redes con descuentos duros, y el Éxito parece ser de largo aliento si se tienen

en cuenta los datos de capitalización más recientes. Según ese mismo diario, Justo & Bueno se capitalizó dicho año \$21,706 millones, Koba Colombia (D1) aumentó su capital en \$54.329 millones y Ara tiene planes de poner a funcionar 150 locales más este año.

El total de tiendas de las cadenas de descuentos duros supera los 1,590, cifra superior a los 1,028 puntos que tiene el Éxito. Además, agrega la nota de El Tiempo, la facturación de estas cadenas ya equivale al 10 % “del total del sector de grandes almacenes e hipermercados mayoristas en Colombia, es decir, 5,3 billones de pesos”.

Pese a que la competencia cada vez es mayor, un artículo en el diario *La República* destacó que el Éxito se mantiene en el primer lugar de empresas del sector del comercio, con ingresos operacionales que llegaron a 56,4 billones de pesos en 2017, seguido por Olímpica (\$5,70 billones) y Cencosud (\$3,83 billones) (Venegas Loaiza, 2018).

Sin embargo, al igual que en *El Tiempo*, en otro artículo en *La República* se resaltaron los buenos resultados de las tiendas D1 en 2017, con ingresos por \$3,10 billones, cifra mayor a los 2,1 billones alcanzados en 2016.

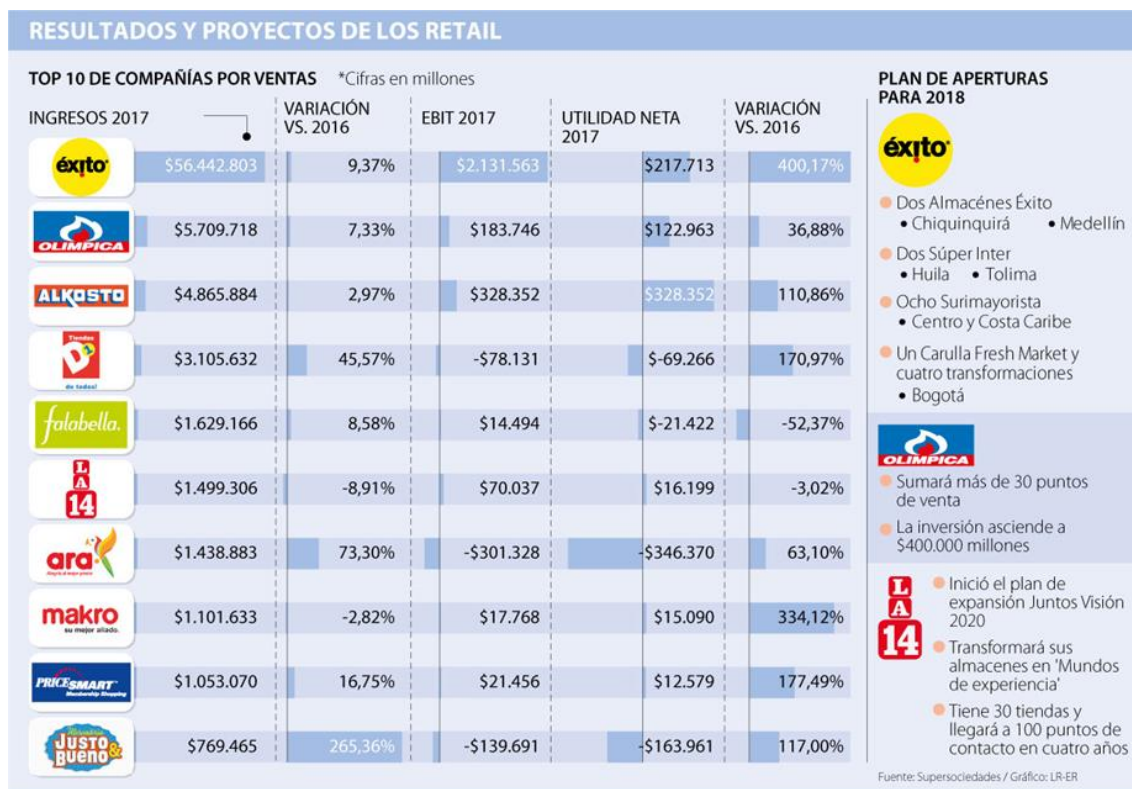
De igual forma, Kantar World Panel (2018) también dejó ver que los hipermercados y los supermercados mantuvieron su liderazgo en el sector, con un 48.4% de participación, seguidos solo por el canal tradicional (18.4%) y otros canales (14%).

En el mencionado estudio realizado acerca del comportamiento del mercado local se sugiere que 76% del crecimiento en valor del mercado (consumo masivo) en 2017 procedió de canales fuera de los hipermercados y supermercados. Los de mayor alza fueron el comercio electrónico (15%), las tiendas de descuento (5,2%) y los mayoristas (4,4%).

Por lo expresado, y con el fin de aprovechar su liderazgo, pero sin descuidar la llegada y el crecimiento de los nuevos jugadores, las principales marcas de

supermercados que operan en el país pusieron en marcha sus planes de expansión y renovación.

Ilustración 8. Lista de las diez compañías con más ventas en 2017



Fuente: Guevara Benavides (2018)

Grupo Éxito (con ventas de \$56.4 billones en 2017) y Olímpica (con \$5.5 billones), que ocuparon el primer y el segundo lugar, en su orden, en ventas de su sector, anunciaron la apertura de por lo menos 43 locales de sus marcas este año. La 14 y Jumbo también tienen planes. Cuatro de las seis marcas con las que Grupo Éxito opera en Colombia concluirán este año la inauguración de 13 nuevos locales.

En el mundo

En la actualidad, el mercado minorista en el mundo, en especial en América Latina, se va desarrollando en una competencia por obtener mayor participación y reconocimiento del mercado en todos sus niveles con la creación de formatos

que les permita a los actores en él presente tener ventajas significativas sobre la competencia en cada país.

Los competidores definidos en América Latina fueron: Soriana, Cencosud y Walmart de México y Centroamérica, al tener teniendo en cuenta su tamaño, su participación y su tipología de negocio.

Organización Soriana:

Es una empresa mexicana líder del sector comercial, que sigue una estrategia de multiformato que le permite competir con un extensa y completa línea de alimentos, ropa, mercancía en general, productos para la salud y servicios básicos con el propósito de satisfacer de esta manera las necesidades específicas de consumo de los diferentes grupos de interés.

La compañía opera con 827 tiendas de autoservicio y clubes de precio más las pertenecientes a la cadena de tiendas de conveniencia Súper City. Las acciones representativas del capital social de la empresa cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Ilustración 9. Distribución geográfica



Fuente: Soriana (2018)

Cencosud:

Es uno de los más grandes y prestigiosos conglomerados de comercio minorista en América Latina, con operaciones activas en Argentina, Brasil, Chile, Perú y Colombia, países en los que día a día desarrolla una exitosa estrategia de multiformato; sus operaciones se extienden a los negocios de supermercados, mejoramiento del hogar, tiendas por departamento, centros comerciales y servicios financieros lo que la convierte en la compañía de capitales latinoamericanos más diversificada del Cono Sur y con la mayor oferta de metros cuadrados.

Además, desarrolla otras líneas de negocio que complementan la operación central, como el corretaje de seguros y los centros de entretenimiento familiar. Todos los establecimientos cuentan con reconocimiento y prestigio entre los consumidores, como firmas que destacan por su calidad, excelente nivel de servicio y satisfacción del cliente.

En Cencosud su objetivo central es poder convertirse en el mayor comercializador minorista de América Latina, con el fin de llegar con la máxima calidad de servicio, excelencia y compromiso a cientos de miles de clientes.

Ilustración 10. Líneas de negocio



Fuente: Cencosud (2018)

Walmart de México y Centroamérica

La empresa Walmart de México y Centroamérica es una de las cadenas comerciales más grandes, rentables e importantes de la región. Está conformada por tiendas de autoservicio y clubes de precios con membresía. Tiene presencia en seis países: México, Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua y Costa Rica y para ello cuenta con una amplia variedad de formatos, que incluyen tiendas de descuento y supermercados, con la oportunidad de hacer la diferencia en todas las comunidades en las que se encuentran presentes y demás grupos de interés.

Ilustración 11. Distribución interna



Fuente: Walmart México (2018)

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

Composición de la Junta Directiva y de los comités

La Junta Directiva de la Compañía se compone de nueve miembros elegidos por la Asamblea General de Accionistas en la reunión ordinaria del 30 de marzo de 2016 para el período 2016 a 2018.

Comités de Junta Directiva

La Junta Directiva cuenta con cinco comités, que se encuentran conformados, como mínimo, por tres integrantes y presididos por un miembro independiente

Ilustración 12. Composición de Junta Directiva y comités

Fuente: Grupo Éxito (2018b, p. 30)

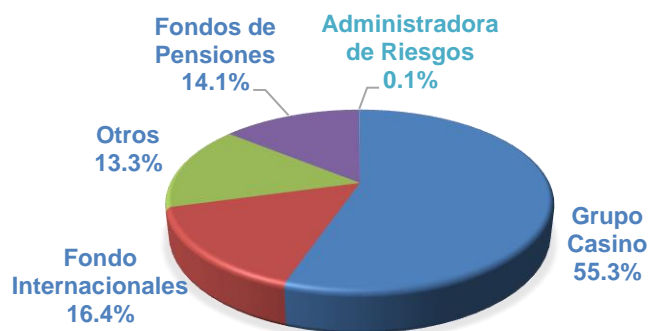
En 2017, de los nueve directores elegidos, cuatro eran independientes y cinco son miembros patrimoniales, lo que supera el estándar legal.

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

El número de accionistas, con corte al 31 de diciembre de 2017, fue de 9,655, de los cuales 88.75% correspondían a personas naturales, con una participación accionaria del 9,37%, y 11,25% eran personas jurídicas, con una participación equivalente al 90.63% del capital social.

Los accionistas que cuentan con participaciones significativas, directas e indirectas, se detallan en la ilustración siguiente:

Ilustración 13. Composición accionaria



Fuente: elaboración propia

1. Principales accionistas

La controladora última de la matriz es Casino Guichard Perrachon S. A. (Francia).

La situación de control aparece registrada en la Cámara de Comercio Aburrá Sur.

Tabla 2. Principales accionistas a diciembre 31 de 2017

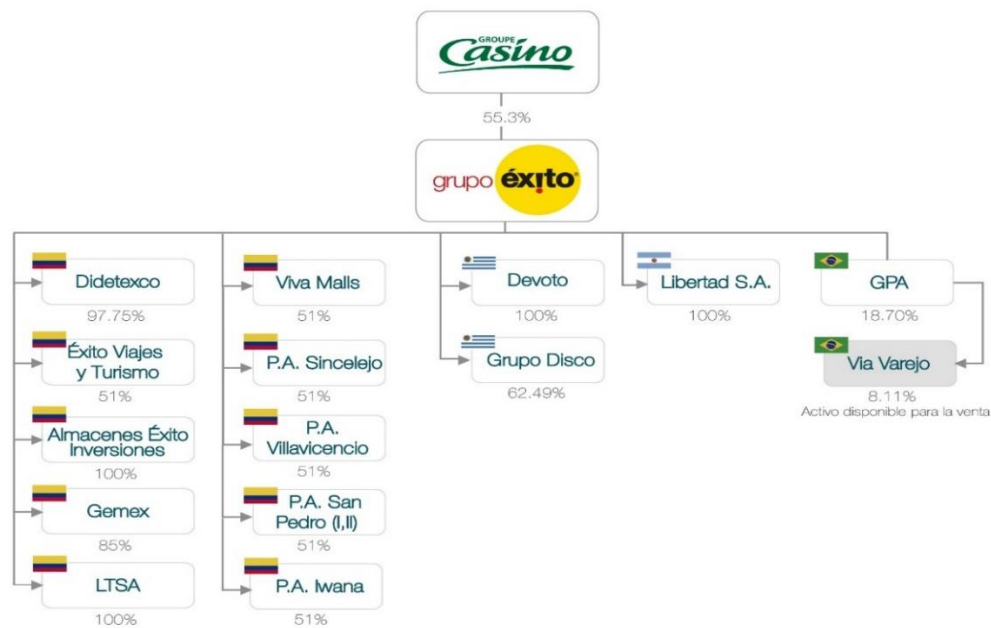
Nombre	Cantidad de acciones	Participación
Géant International B. V.	187,689,792	41.93%
Géant Foncière B. V.	47,725,428	10.66%
Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado	24,368,315	5.44%
Fondo de Pensiones Obligatorias Protección	19,561,704	4.37%
Bergsaar B. V.	12,130,244	2.71%
Fondo Bursátil Ishares Colcap	6,894,095	1.54%
Norges Bank	6,780,069	1.51%
Fondo de Pensiones Obligatorias Colfondos Moderado	6,572,492	1.47%
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund	4,144,808	0.93%
Lombard Odier Darier Hentsch Invest	3,355,000	0.75%
Total	319,221,947	71.31%

Fuente: Grupo Éxito (2017b)

Al 31 de diciembre de 2017, la controladora tenía una participación del 55.30% en el capital accionario de la matriz.

Y la estructura del Grupo Éxito y sus inversiones era la siguiente:

Ilustración 14. Composición accionaria por país



*Participación accionaria total al 31 de marzo de 2018.
**Interés económico directo + indirecto de Almacenes Éxito S.A.

Fuente: Grupo Éxito (2017b)

Liquidez accionaria

Es la facilidad que tiene la acción para su compra o su venta en el mercado; en la actualidad la compañía tiene un capital autorizado de 530 millones de acciones ordinarias, de las cuales se encuentran emitidas un total de 448,240,151 y en reserva 81,759,849. De las acciones emitidas, un total de 447,604,316 se encuentran en circulación y 635,835 corresponden a acciones readquiridas.

Libre flotación

Las acciones de la compañía tienen una libre flotación y en la actualidad un 84.7% se encuentran en circulación. En la Bolsa de Valores de Colombia se hacen operaciones de compra y venta en el mercado secundario, lo que evidencia la libre flotación.

Política de dividendos

La Asamblea General de Accionistas, en su reunión ordinaria del 23 de marzo de 2018, decretó un dividendo ordinario de \$60.80 por acción y por trimestre, sobre 447,604,316 acciones en circulación, lo que equivale a la suma de \$108,857,369,651.

El dividendo anual de \$243.20/acción se pagará en cuatro cuotas trimestrales y es exigible entre el sexto y el décimo día hábil de los meses de abril, julio y octubre de 2018 y enero de 2019.

Tabla 4. Pago de dividendos

Pago de dividendos		
Fecha de dividendo decretado	Fecha de pago	Dividendo por acción
23 de marzo de 2018	Abril, julio, octubre de 2018 y enero de 2019	\$243.2

Fuente: Grupo Éxito (2017b)

RIESGOS DE INVERSIÓN

Descripción de los principales riesgos que enfrenta la empresa y que influyen sobre su valor.

La gestión integral de riesgos en la actualidad se desarrolla en dos niveles, uno de tipo estratégico y otro táctico; en el primero se tienen como foco los riesgos que afectan el cumplimiento de los pilares estratégicos de la matriz y sus subsidiarias, con una visión a partir de la corporación con alcance internacional (a subsidiarias del exterior latinoamericanas); en el segundo se tienen como foco los riesgos que afectan cada uno de los negocios de la matriz. Además, a partir de 2017 se incluyó, en este nivel estratégico de gestión, la identificación y la priorización de las tendencias más influyentes, de cara al cumplimiento de los pilares estratégicos de la matriz. Esta gestión está basada en estándares internacionales y se concibe tanto desde el punto de vista de amenazas como del de oportunidades, con lo que se apoya la toma de decisiones para el crecimiento sostenible del grupo.

¿De cuál manera mitiga la empresa estos riesgos?

Existe una política de gestión integral de riesgos, con roles y responsabilidades definidas, por medio de un área centralizada para liderar y apoyar la metodología de identificación, evaluación, gestión y monitoreo periódico de los riesgos, de modo que reflejen la realidad y los cambios en las condiciones del negocio.

- Riesgo de mercado (nacional e internacional y precio)

Un cambio en el entorno macroeconómico afecta de manera directa al Grupo Éxito porque un aumento en las tasas de cambio genera que el valor de las importaciones aumenten y, por ende, los costos de la compañía se verían afectados; si las tasa de interés aumentan, el valor de las acciones disminuirán, con lo que se afectaría la rentabilidad de la empresa, por lo que el Comité de Auditoría y Riesgos tiene como objetivo administrar y controlar las exposiciones al riesgo dentro de parámetros razonables.

- Riesgo de tipo de cambio

El riesgo de moneda consiste en que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero fluctúen debido a las variaciones en las tasas de cambio.

La exposición de la matriz y sus subsidiarias al riesgo de tasa de cambio tiene que ver, en primer lugar, con las operaciones pasivas en moneda extranjera relacionadas con obligaciones de deuda de largo plazo y con las actividades operativas de la matriz y sus subsidiarias (cuando los ingresos y gastos se encuentran denominados en una moneda diferente de la moneda funcional), así como con inversiones netas de la matriz y sus subsidiarias en el exterior.

La matriz gestiona su riesgo de tasa de cambio por medio de instrumentos financieros derivados (como *forward* y *swap*) en los eventos en los que dichos instrumentos mitigan en forma eficiente la volatilidad.

- Riesgo de escasez de recursos naturales (producto)

Hace referencia a las contaminaciones que se pueda ocasionar, por ejemplo, la que ocurra en las fuentes hídricas. Se evaluaron las acciones que durante años se desarrollaron para aportar al progreso del país para con ello definir una nueva estrategia de sostenibilidad, con la que se revitalizaron las buenas prácticas con el fin liderar iniciativas que permitan mitigar y compensar el impacto de la operación en el medio ambiente.

- Riesgo operativo

Un riesgo operativo para el Grupo Éxito en este sentido puede ser el resultado que se pueda dar en nuevos mercados extranjeros en los que se incursionará, en los que aún no se tiene la experiencia de conocer las exigencias de un mercado ya existente.

Todas las filiales tienen su propio sistema de gestión de riesgos, mediante el que se llevan a cabo la identificación y la valoración de acuerdo con sus escalas de probabilidad e impacto en la operación. La matriz tiene establecidos mecanismos para gestionar los demás riesgos que puedan afectar la operación de la compañía y que pudieran pérdidas financieras.

- Riesgo financiero

La compañía se encuentra expuesta a los riesgos de mercado, de crédito y de liquidez. La administración de la organización observa la gestión de estos riesgos a través de las diferentes instancias organizacionales, diseñadas para el efecto. Además, se cuenta con el comité financiero, que supervisa dichos riesgos y el marco corporativo de gestión del riesgo financiero que resulte más apropiado para la empresa.

- Riesgo de procesos internos

En la actualidad la compañía genera conciencia entre sus colaboradores en sus actividades diarias con el fin de evaluar los procesos para evitar los posibles

riesgos internos que generen un cese de actividades. También desarrolla la campaña para la sensibilización y la prevención de riesgo de merma (averías) operativa de forma permanente.

Otro riesgo es la tecnología de la información que la empresa gestiona mediante la identificación de nuevos sistemas, nivel de criticidad y necesidad de implementación de espacios DRP, siglas en inglés que significan plan de recuperación de desastres, con la participación de cada uno de los dueños de procesos.

Otro de los componentes para tener en cuenta es la seguridad de la información, que en la actualidad está en la implementación de la solución *DAM IBM GUARDIUM* para proteger la base de datos con información confidencial.

- Riesgo sindical

Desde 1945 existe Sintra Éxito, una organización sindical que agrupa a los colaboradores del Grupo Éxito afiliados a dicho organismo. Otros colaboradores están afiliados a tres organizaciones sindicales –Sintrainac, SintraGexito y Sintraincomaf–, todas de reciente creación. En la Industria de Alimentos, ubicada en Bogotá, se firmó en 2013 un pacto colectivo con vigencia hasta 2017, que cubre a 898 colaboradores de la mencionada dependencia.

- Riesgo legal o de regulación

La empresa actúa de acuerdo con los lineamientos de la regulación nacional e internacional de tipo uno, por ejemplo, como el contrato de estabilidad jurídica, suscrito entre Éxito y el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Hasta 2017, la matriz podía solicitar, en su declaración de impuesto de renta y complementarios, el 40% de las inversiones.

La compañía ha venido haciendo provisiones y cálculos actuariales sobre los valores de las demandas en curso en contra, con el propósito de reducir el riesgo de afectación en caso de ser desfavorables.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

Con la compra de las operaciones de Brasil, Argentina y Uruguay, la administración y la dirección de la compañía cambiaron, lo que llevó a que su nivel de ventas se triplicara en dos años. Con base en el histórico de ventas y en las proyecciones de crecimiento en cada país se ponderó el PIB y el resultado para cada país fue el porcentaje de crecimiento de las ventas. Con fundamento en su estrategia de crecimiento, se consideró un g de crecimiento del 2% en las ventas. Estos dos valores permitieron estimar los ingresos para empezar la proyección del estado de resultados operativo. Se consideraron siete años de proyección y un año para calcular la perpetuidad.

Tabla 5. Proyección de crecimiento

PAÍS	Proyectado					Continuidad	Perpetuidad
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2025
PIB (Co)	2.60%	3.20%	3.60%	3.40%	3.40%	3.40%	0.00%
Inflación	3.40%	3.10%	3.15%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
g	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
PIB nom (Co)	6.09%	6.40%	6.86%	6.50%	6.50%	6.50%	3.00%
PIB (Br)	2.80%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	0.00%
Inflación	3.50%	4.30%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
g	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
PIB nom (Br)	6.40%	7.43%	7.12%	7.12%	7.12%	7.12%	4.00%
PIB (Ar)	2.50%	3.10%	3.00%	3.20%	3.20%	3.20%	0.00%
Inflación	20.30%	14.30%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
g	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
PIB nom (Ar)	23.31%	17.84%	13.30%	13.51%	13.51%	13.51%	10.00%
PIB (Ur)	2.77%	3.16%	3.20%	3.20%	3.20%	3.20%	0.00%
Inflación	6.99%	7.00%	6.87%	6.87%	6.87%	6.87%	6.87%
g	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
PIB nom (Ur)	9.95%	10.38%	10.29%	10.29%	10.29%	10.29%	6.87%

Fuente: elaboración propia

Revisar el histórico de la estructura de costos permitió establecer una base de costos para la proyección del estado de resultados, en lo primordial para los costos operativos. Se partió de que el costo de la mercancía vendida no debería ser mayor del 75%. En los datos históricos, el comportamiento del costo de la mercancía vendida permaneció casi invariable en términos porcentuales, aun con los grandes cambios en el nivel de los ingresos.

Se supuso que los gastos de ventas, los administrativos y los otros gastos no deberían ser superiores al 20.5% del valor de la mercancía, lo que permitió tener una rentabilidad operativa cercana al 4.45% sobre las ventas.

Los otros elementos que afectaron fueron las variaciones del capital de trabajo operativo (Δ KTNO) y la inversión en activos fijos (CAPEX). Estos rubros se proyectaron con base en el análisis de sus componentes, la tendencia, las estrategias y los requerimientos para cumplir los niveles de venta proyectados. Se determinaron los números de días de rotación de la cartera, de los inventarios, de las cuentas por cobrar y de las cuentas por pagar.

Los elementos del KTNO se proyectaron según las siguientes premisas: se supuso que el número de días de la cartera se debía estabilizar en siete; además, que la tendencia del número de los días de inventario debía bajar hasta estabilizarse en 36. Con respecto a los proveedores, se espera que el número de días de pago baje de 68 hasta 60. El valor de los activos fijos se determinó como un porcentaje de las ventas, con base en el comportamiento histórico de esta relación y se conjeturó que esté en 19.5% sobre las ventas. La diferencia entre los años permitió determinar el nivel de inversión en los activos fijos.

Con esta estructura se proyectó que se generarían los siguientes flujos de caja y sus inductores de valor:

Tabla 6. Flujo de caja proyectado

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
UAll (ebit)	\$2,739,362	\$2,949,581	\$3,168,497	\$3,402,228	\$3,653,791	\$3,924,620	\$4,216,266	\$4,394,559
+ depreciación	\$600,197	\$646,256	\$694,221	\$745,432	\$800,550	\$859,889	\$923,789	\$972,728
- Δ KTNO	\$691,887	\$301,324	\$491,864	\$100,399	\$77,656	\$50,911	\$546,042	\$333,813
- CAPEX	-\$382,379	-\$921,182	-\$959,298	-\$1,024,211	-\$1,102,359	-\$1,186,775	-\$1,278,000	-\$978,791
= flujo de caja operativo	\$3,649,068	\$2,975,979	\$3,395,284	\$3,223,847	\$3,429,638	\$3,648,644	\$4,408,096	\$4,722,309
- GMF	-\$246,235	-\$265,131	-\$284,809	-\$305,818	-\$328,431	-\$352,775	-\$378,990	-\$395,016
- impuestos operativos	-\$1,010,789	-\$1,099,108	-\$956,775	-\$1,063,801	-\$1,198,830	-\$1,281,027	-\$1,398,303	-\$1,456,620
= flujo de caja libre	\$2,392,044	\$1,611,740	\$2,153,701	\$1,854,228	\$1,902,377	\$2,014,843	\$2,630,803	\$2,870,672

INDUCTORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
NOPLAT	\$1,728,573	\$1,850,472	\$2,211,722	\$2,338,426	\$2,454,961	\$2,643,593	\$2,817,962	\$2,937,939
ROIC	204%	-2956%	-2485%	-741%	-1787%	3047%	777%	1719%
IR	-0.526	-0.014	-0.103	0.076	0.091	0.104	-0.068	-0.112
g	-107.39%	42.17%	254.84%	-56.49%	-163.14%	318.11%	-52.89%	0.00%

Fuente: elaboración propia

Se espera que la generación de caja permitirá reducir los niveles de apalancamiento financiero, de modo que se logre permanecer con los bonos emitidos como financiamiento a largo plazo. Así se determinó la relación D/E año a año:

Tabla 7. Estructura de deuda proyectada

	n = 7					n+1		
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ESTRUCTURA								
Deuda	-\$7,017,448	-\$5,858,158	-\$3,882,847	-\$3,626,173	-\$2,947,319	-\$2,947,319	-\$2,947,319	-\$2,947,319
Cuota	-\$2,500,651	-\$667,174	-\$1,603,002	\$30,327	-\$409,231	\$241,778	\$241,778	\$244,754
Intereses	-\$593,877	-\$492,116	-\$372,309	-\$287,001	-\$269,623	-\$241,778	-\$241,778	-\$244,754
Amortización	-\$1,906,774	-\$1,159,290	-\$1,975,311	-\$256,674	-\$678,854	-	-	-
Kd	7.5%	7.6%	7.6%	7.6%	8.2%	8.2%	8.2%	8.3%
Porcentaje de deuda	13.83%	9.89%	7.43%	4.43%	3.81%	2.85%	2.64%	2.44%
Porcentaje de patrimonio	86.17%	90.11%	92.57%	95.57%	96.19%	97.15%	97.36%	97.56%
D / E	0.161	0.11	0.08	0.05	0.04	0.03	0.03	0.02

Fuente: elaboración propia

Con las implicaciones que tuvo el cambio de la estructura de deuda, se ajustó año a año el costo de capital proyectado, lo mismo que con los datos a 31 de diciembre de 2017 reportados por los actores económicos, así:

Tabla 8. Cálculo del costo de capital

	n = 7					n+1		
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Kd	7.5%	7.6%	7.6%	7.6%	8.2%	8.2%	8.2%	8.3%
Rf	2.2600%	2.2600%	2.2600%	2.2600%	2.2600%	2.2600%	2.2600%	2.2600%
Beta apalancado = Bl	1.0501	1.0501	1.0501	1.0501	1.0501	1.0501	1.0501	1.0501
Relación D/E (Bu) del sector	0.3115	0.3115	0.3115	0.3115	0.3115	0.3115	0.3115	0.3115
Beta desapalancado	0.8608	0.9164	0.9488	0.9892	0.9975	1.0107	1.0135	1.0163
Rm	12.4918%	12.4918%	12.4918%	12.4918%	12.4918%	12.4918%	12.4918%	12.4918%

Riesgo de país = Rp	1.7350%	1.7350%	1.7350%	1.7350%	1.7350%	1.7350%	1.7350%	1.7350%
Ku (USD)	12.80%	13.37%	13.70%	14.12%	14.20%	14.34%	14.37%	14.39%
Devaluación = Dev	1.0%	2.4%	1.4%	3.4%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
Ku (COP)	13.93%	16.09%	15.30%	18.00%	18.43%	18.57%	18.60%	18.63%
Ke	14.9705%	17.0189%	15.9089%	18.4752%	18.8319%	18.8703%	18.8786%	18.8842%
WACC AT	13.55%	15.84%	15.11%	17.88%	18.32%	18.49%	18.53%	18.56%
WACC BT	13.93%	16.09%	15.30%	18.00%	18.43%	18.57%	18.60%	18.63%

Fuentes: Yahoo! Finance (2018), Damodaran (2018), Banco Central de Perú (2018) y Grupo Bancolombia (2018). De 2018 a 2025: cálculos propios de Ke y WACC

Al seguir con la metodología de los flujos de caja descontados, se procedió a calcular el valor presente neto de los flujos de caja libre (FCL) de los años 2018 a 2024, al 31 de diciembre de 2017, y el valor presente neto del valor terminal del año n+1, a partir del año 2024 y al 31 de diciembre de 2017. Todos estos valores se descontaron con los WACC AT (antes de impuestos) calculados para cada año de la valoración. Se obtuvo el valor operativo de la empresa.

Tabla 9. Valor presente del FCL

Valoración por medio de flujo de caja descontado (FCD)								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Flujo de caja libre	\$2,392,044	\$1,611,740	\$2,153,701	\$1,854,228	\$1,902,377	\$2,014,843	\$2,630,803	\$2,870,672
WACC AT	13.55%	15.84%	15.11%	17.88%	18.32%	18.49%	18.53%	18.56%
VPN - FCL	\$8,386,088	\$9,522,315	\$8,259,909	\$7,652,551	\$6,482,281	\$5,476,079	\$4,234,455	\$2,630,803
Valor terminal							\$15,467,315	
WACC AT	13.55%	15.84%	15.11%	17.88%	18.32%	18.49%	18.53%	18.56%
VPN - VT	\$5,214,836	\$5,921,393	\$6,859,510	\$7,895,819	\$9,307,932	\$11,013,480	\$13,049,796	\$15,467,315
VOE	\$13,600,924	\$15,443,708	\$15,119,419	\$15,548,370	\$15,790,213	\$16,489,560	\$17,284,251	\$18,098,118

Fuente: elaboración propia

Para calcular el valor total de la empresa se partió del Valor Operativo de la Empresa -VOE a 31 de diciembre de 2017 y se sumaron los valores de los activos y los pasivos financieros que poseía Almacenes Éxito a la fecha. Con 447,604,316 acciones en circulación, la valoración calculada fue del 102.8%.

Tabla 10. Valor total de la compañía

Valor total de la empresa	
+ VOE	\$13,600,924
+ activos financieros	
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	\$719,808
Disponible	\$5,281,618
Otros activos financieros	\$779,351
Gastos pagados por anticipado y gastos bancarios	\$23,322
Terrenos	\$2,546,325
Edificios	\$4,319,415
Activos en construcción	\$265,658
Depreciación acumulada	-\$1,106,622
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	\$253,094
Propiedades de inversión, neto	\$1,496,873
Valorizaciones	\$30,000
- Pasivos	
Pasivos financieros	-\$5,976,903
Otras provisiones	-\$2,486,549
Dividendos por pagar	-\$84,425
Otros pasivos financieros	-\$2,947,319
Otros acreedores varios	-\$272,073
Cuentas por pagar de partes relacionadas	-\$212,396
Valor total de la empresa	\$16,230,101
Número de acciones en circulación	447,604,316
Valor actual de la acción	\$17,880
Valoración de cada acción	\$36,260
Potencial de valorización	102.8%

Fuente: elaboración propia

Tabla 3. Conciliación de impuestos proyectada

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
GMF	-246,235	-265,131	-284,809	-305,818	-328,431	-352,775	-378,990	-395,016
Autorrenta	-246,235	-265,131	-284,809	-305,818	-328,431	-352,775	-378,990	-395,016
Retención en la fuente	-1,538,967	-1,657,068	-1,780,055	-1,911,364	-2,052,692	-2,204,842	-2,368,689	-2,468,853
Impuestos por pagar								
Impuestos operativos	-748,276	-767,217	-875,749	-977,565	-1,062,585	-1,157,130	-1,249,047	-1,304,258
Autorrenta + retención en la fuente	\$1,785,202	\$1,922,199	\$2,064,863	\$2,217,182	\$2,381,123	\$2,557,617	\$2,747,679	\$2,863,870
Total de impuesto por pagar	\$1,036,926	\$1,154,982	\$1,189,115	\$1,239,617	\$1,318,538	\$1,400,488	\$1,498,631	\$1,559,612
Impuestos pagados								
Diferencia entre 2017 y 2018	-486,309	-118,056	-34,133	-50,502	-78,921	-81,950	-98,144	-60,980
Autorrenta + retención en la fuente	-259,918	-748,276	-767,217	-875,749	-977,565	-1,062,585	-1,157,130	-1,249,047
Total de impuesto pagado	-746,227	-866,332	-801,349	-926,251	-1,056,485	-1,144,534	-1,255,274	-1,310,028
	-37%	-37%	-30%	-31%	-33%	-33%	-33%	-33%

Fuente: elaboración propia

Tabla 4. Estructura histórica de costos

ESTADO DE RESULTADOS OPERATIVO		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	100%	94.87%	94.88%	94.69%	94.24%	100.00%	100.00%	100.00%
Otros ingresos Operacionales	0%	5.13%	5.12%	5.31%	5.76%	0.00%	0.00%	0.00%
TOTAL DE INGRESOS OPERACIONALES	100%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costos de venta	-76%	-74.74%	-73.90%	-73.43%	-73.81%	-75.29%	-75.72%	-75.14%
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	24%	25.26%	26.10%	26.57%	26.19%	24.71%	24.28%	24.86%
Gastos de Distribución	-10%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-9.91%	-9.97%	-10.06%
Gastos de Administración y ventas	-1%	-9.29%	-9.12%	-9.18%	-9.44%	-1.55%	-1.19%	-1.23%
Depreciaciones y Amortizaciones	0%	-3.61%	-3.56%	-3.62%	-3.35%	0.00%	0.00%	0.00%
Gastos por beneficios a los empleados	-9%	-7.56%	-8.59%	-8.68%	-8.38%	-8.75%	-9.24%	-8.99%
Otros ingresos operativos	0%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.13%	0.05%	0.20%
Otros gastos operativos	-1%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.74%	-0.77%	-0.51%
(Pérdida) por Deterioro de valor	0%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RENTABILIDAD OPERATIVA ANTES DE IMPUESTOS	3%	4.79%	4.83%	5.09%	5.03%	3.90%	3.16%	4.27%

Fuente: elaboración propia

Tabla 5. Estructura de costos proyectada

ESTADO DE RESULTADOS OPERATIVO	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
TOTAL DE INGRESOS	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costos de venta	-75.00%	-75.00%	-75.00%	-75.00%	-75.00%	-75.00%	-75.00%	-75.00%
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
Gastos de distribución	-10.00%	-10.00%	-10.00%	-10.00%	-10.00%	-10.00%	-10.00%	-10.00%
Gastos de administración y ventas	-1.20%	-1.20%	-1.20%	-1.20%	-1.20%	-1.20%	-1.20%	-1.20%
Depreciaciones y Amortizaciones	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Gastos por beneficios a los empleados	-9.00%	-9.00%	-9.00%	-9.00%	-9.00%	-9.00%	-9.00%	-9.00%
Otros ingresos operativos	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%
Otros gastos operativos	-0.55%	-0.55%	-0.55%	-0.55%	-0.55%	-0.55%	-0.55%	-0.55%
(Pérdida) por deterioro de valor	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RENTABILIDAD OPERATIVA ANTES DE IMPUESTOS	4.45%	4.45%	4.45%	4.45%	4.45%	4.45%	4.45%	4.45%

Fuente: elaboración propia

Tabla 6. Estructura de capital de trabajo histórica

CAPITAL DE TRABAJO OPERACIONAL	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVOS							
Disponible	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	2.80%	2.94%	2.94%	3.14%	1.95%	1.24%	1.98%
Diferidos corrientes	2.87%	2.76%	2.77%	2.80%	0.62%	0.30%	0.29%
Inventarios	11.2%	10.8%	10.6%	12.1%	26.0%	11.1%	10.4%
Otros impuestos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.73%	1.36%	0.31%
Otros activos no financieros	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	16.9%	16.5%	16.3%	18.1%	31.3%	14.0%	13.0%
PASIVOS							
Proveedores	-16.3%	-16.2%	-16.7%	-20.1%	-46.58%	-18.58%	-18.90%
Provisión por beneficio a los empleados	-1.2%	-1.0%	-1.1%	-1.3%	-0.14%	-0.06%	-0.06%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar de corto plazo	-3.9%	-3.3%	-3.0%	-4.0%	-5.50%	-2.84%	-2.99%
Pasivo por impuestos	-1.3%	-1.2%	-1.1%	-0.4%	-2.36%	-0.62%	-0.51%

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Ingresos recibidos por anticipado	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.62%	-0.16%	-0.09%
Pasivos estimados y provisiones	-0.5%	-0.4%	-0.6%	-0.6%	0.00%	0.00%	0.00%
Diferidos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-2.54%	-0.71%	-0.49%
Impuestos, gravámenes y tasas	-1.1%	-0.5%	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
	-24.3%	-22.6%	-22.4%	-26.4%	-58.7%	-22.9%	-23.0%
TOTAL DE CAPITAL DE TRABAJO OPERACIONAL	-7.38%	-6.16%	-6.13%	-8.28%	-27.39%	-8.88%	-9.98%
Número de días de cartera	10.09	10.57	10.59	11.31	7.01	4.45	7.14
Número de días inventario	40.48	38.93	38.33	43.88	93.79	40.28	37.71
Número de días de proveedores	-58.77	-58.21	-60.05	-72.30	-167.70	-66.90	-68.04
Número de días de cuentas por pagar comerciales	-14.04	-12.02	-10.70	-14.43	-19.78	-10.21	-10.77

Fuente: elaboración propia

Tabla 7. Estructura de capital de trabajo proyectada

CAPITAL DE TRABAJO OPERACIONAL	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ACTIVOS								
Disponibles	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
Diferidos corrientes	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
Inventarios	10.3%	10.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Otros impuestos	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
Otros activos no financieros	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	12.80%	12.80%	12.52%	12.52%	12.52%	12.52%	12.52%	12.52%
PASIVOS								
Proveedores	-18.89%	-18.61%	-18.33%	-17.78%	-17.22%	-16.67%	-16.67%	-16.67%
Provisión por beneficio a los empleados	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.05%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar de corto plazo	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%
Pasivo por impuestos	-0.50%	-0.50%	-0.50%	-0.50%	-0.50%	-0.50%	-0.50%	-0.50%
Ingresos recibidos por anticipado	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
Pasivos estimados y provisiones	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Diferidos	-0.54%	-0.54%	-0.54%	-0.54%	-0.54%	-0.54%	-0.54%	-0.54%

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Impuestos, gravámenes y tasas	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	-23.08%	-22.80%	-22.52%	-21.97%	-21.41%	-20.86%	-20.86%	-20.86%
TOTAL DE CAPITAL DE TRABAJO OPERACIONAL	-10.28%	-10.00%	-10.00%	-9.44%	-8.89%	-8.33%	-8.33%	-8.33%
Número de días de cartera	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
Número de días de inventario	37.00	37.00	36.00	36.00	36.00	36.00	36.00	36.00
Número de días de proveedores	-68.00	-67.00	-66.00	-64.00	-62.00	-60.00	-60.00	-60.00
Número de días de cuentas por pagar comerciales	-10.80	-10.80	-10.80	-10.80	-10.80	-10.80	-10.80	-10.80

Fuente: elaboración propia

Fuentes de información confiables

Bloomberg (2019). *Éxito:CB Bolsa Colombia. Almacenes Exito SA*. Nueva York, NY: Bloomberg. Recuperado de <https://www.bloomberg.com/quote/EXITO:CB>

Cencosud (2018). *Cencosud*. Santiago de Chile: Cencosud. Recuperado de <https://www.cencosud.com/nuestra-empresa/>

Goñi, P. (2018, 17 de febrero). Panorama del retail en América Latina: crecimiento variado pero constante. *Euromonitor International. Market Research Blog*. Recuperado de <https://blog.euromonitor.com/2018/02/panorama-del-retail-en-america-latina-crecimiento-variado-pero-constante.html>

Grupo Éxito (s.f.). *Colombia*. Envigado: Grupo Éxito. Recuperado de <https://www.grupoexito.com.co/es/nosotros/negocios-y-marcas/Colombia>

Grupo Éxito (s.f.). *Compendio de gobierno corporativo*. Envigado: Grupo Éxito. Recuperado de https://www.grupoexito.com.co/phocadownload/gobiernocorporativo/politic/2017/junio/08/Compendio_de_Gobierno_Corporativo_Grupo_Exito.pdf

Grupo Éxito (2016a). *Informe de gestión 2015*. Envigado: Grupo Éxito. Recuperado de <https://www.grupoexito.com.co/images/resultados-financieros/exito-gestion-2015.pdf>

Grupo Éxito (2016b). *Gobierno corporativo 2016*. Envigado: Grupo Éxito.

Grupo Éxito (2016c). *Presentación corporativa. Conferencia global consumo y retail. JP Morgan. Mayo 17-18 2016*. Envigado: Grupo Éxito. Recuperado

de <https://www.grupoexito.com.co/es/accionistas-e-inversionistas/relacion-con-inversionistas/presentaciones-corporativas>

Grupo Éxito (2017a). *Documentos de gobierno corporativo. Accionistas. 2016*.
Envigado: Grupo Éxito. Recuperado de <https://www.grupoexito.com.co/es/accionistas-e-inversionistas/gobierno-corporativo/compendio-de-gobierno-corporativo>

Grupo Éxito (2017b). *Informe de sostenibilidad 2016*. Envigado: Grupo Éxito.
Recuperado de <https://www.grupoexito.com.co/es/sostenibilidad/informes-de-sostenibilidad>

Grupo Éxito (2017c). *Presentación corporativa. Marzo de 2017*. Envigado: Grupo Éxito.
Recuperado de <https://www.grupoexito.com.co/es/accionistas-e-inversionistas/relacion-con-inversionistas/presentaciones-corporativas>

Grupo Éxito (2018a). *Informe de gestión del presidente y la Junta Directiva*.
Envigado: Grupo Éxito.

Grupo Éxito (2018b). *Informe de gobierno corporativo*. Grupo Éxito. Envigado:
Grupo Éxito. Recuperado de <https://www.grupoexito.com.co/phocadownload/asambleas/2018/marzo/Informe-Integrado-Grupo-Exito-2017-optimizado.pdf>

Grupo Éxito (2018c). *Resultados financieros consolidados 4T2017*. Envigado:
Grupo Éxito. Recuperado de <https://www.grupoexito.com.co/es/accionistas-e-inversionistas/informacion-financiera>

Guevara Benavides, L. M. (2018, 26 de junio). El Grupo Éxito y Olímpica lideran en aperturas con 43 supermercados. *La República*. Recuperado de <https://www.larepublica.co/empresas/el-grupo-exito-y-olimpica-lideran-en-aperturas-con-43-supermercados-2742569>

Kantar World Panel (2018, 20 de junio). Tendencias del mercado de consumo a nivel global Kantar World Panel. Recuperado de <https://www.kantarworldpanel.com/co/Noticias/Tendencias-del-mercado-de-consumo-masivo-a-nivel-global>

Lozano Garzón, R. (2018, 21 de mayo). Redes de descuentos duros ya tienen 10% de ventas de supermercados. *El Tiempo*. Recuperado de <https://www.eltiempo.com/economia/empresas/ventas-de-hipermercados-minoristas-en-primer-trimestre-de-2018-220484>

Pérez Narváez, E. A. (2016, 12 de julio). Análisis: ¿Cómo ha evolucionado el retail en Colombia? *P&M. Publicidad y Mercadeo*. Recuperado de <http://www.revistapym.com.co/destacados/como-ha-evolucionado-el-retail-colombia>

Price Revenue Management (2019). *Fijación de precios*. Price Revenue Management. Recuperado de <https://www.pricing.cl/contenido/GP/fijaciondeprecios.html>

Soriana (2018). *Somos Soriana*. Monterrey: Soriana. Recuperado de <http://www.sorianadomicilio.com/site/default.aspx?p=4>

Venegas Loaiza, A. (2018, 11 de mayo). Grupo Éxito se mantiene en el primer lugar del top 3 de empresas del sector comercio. *La República*. Recuperado de <https://www.larepublica.co/especiales/las-empresas-mas-grandes-de-2017/grupo-exito-se-mantiene-en-el-primer-lugar-del-top-3-de-empresas-del-sector-comercio-2725037>

Walmart México (2018). *Walmart México y Centroamérica*. Ciudad de México: Walmart México. Recuperado de <https://www.walmartmexico.com/nuestro-compro>

Aswath Damodaran (2018). Beta, Unlevered beta and other risk measures. de NY Recuperado de <http://www.damodaran.com>

Bancolombia (2018). Gerencia de Información y Análisis Económico - Subgerencia de Economía Internacional, Devaluación nominal del año. Recuperado de: <https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/tablas-macroeconomicos-proyectados>

Yahoo! (2018). Tasa libre de Riesgo = Rf. US Treasury Bonds Rates, Yield: Yahoo! Recuperado de <https://finance.yahoo.com/bonds>

Banco central de reserva del Perú (2018). Diferencial de rendimientos del índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG) / Emerging Market Bond Index (EMBIG) Stripped Spread, Riesgo Pais = Rp recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/estadisticas/cuadros-de-la-nota-semanal.html>

ESTADO DE RESULTADOS OPERATIVO		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
INGRESOS OPERACIONALES								
Ventas	100%	\$8,390,801	\$9,705,414	\$10,129,436	\$10,763,015	\$33,402,211	\$51,639,433	\$56,442,803
Otros ingresos operacionales	0%	\$453,909	\$524,259	\$567,525	\$657,306	-	-	-
TOTAL DE INGRESOS OPERACIONALES	100%	\$8,844,710	\$10,229,673	\$10,696,961	\$11,420,321	\$33,402,211	\$51,639,433	\$56,442,803
Costos de venta	-76%	-\$6,610,665	-\$7,559,872	-\$7,854,807	-\$8,428,937	-\$25,147,776	-\$39,099,555	-\$42,412,180
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	24%	\$2,234,045	\$2,669,801	\$2,842,154	\$2,991,384	\$8,254,435	\$12,539,878	\$14,030,623
Gastos de distribución	-10%	-	-	-	-	-\$3,309,466	-\$5,149,537	-\$5,675,867
Gastos de administración y ventas	-1%	-\$822,024	-\$932,455	-\$981,588	-\$1,077,592	-\$517,471	-\$615,103	-\$695,703
Depreciaciones y amortizaciones	0%	-\$319,662	-\$364,558	-\$387,438	-\$382,405	-	-	-
Gastos por beneficios a los empleados	-9%	-\$669,037	-\$878,621	-\$928,540	-\$957,345	-\$2,922,013	-\$4,771,428	-\$5,074,812
Otros ingresos operativos	0%	-	-	-	-	\$44,836	\$24,957	\$111,606
Otros gastos operativos	-1%	-	-	-	-	-\$248,383	-\$396,438	-\$288,275
(Pérdida) por deterioro de valor	0%	-	-	-	-	-	-	-
RENTABILIDAD OPERATIVA ANTES DE IMPUESTOS	3%	\$423,322	\$494,167	\$544,588	\$574,042	\$1,301,938	\$1,632,329	\$2,407,572

Fuente: elaboración propia con datos Grupo Éxito (2011 al 2017)

	ESTADO DE RESULTADOS OPERATIVO PROYECTADO							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
TOTAL DE INGRESOS OPERACIONALES	\$61,558,697	\$66,282,709	\$71,202,185	\$76,454,552	\$82,107,673	\$88,193,700	\$94,747,545	\$98,754,125
Costos de venta	-\$46,169,023	-\$49,712,032	-\$53,401,639	-\$57,340,914	-\$61,580,755	-\$66,145,275	-\$71,060,659	-\$74,065,593
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	\$15,389,674	\$16,570,677	\$17,800,546	\$19,113,638	\$20,526,918	\$22,048,425	\$23,686,886	\$24,688,531
Gastos de distribución	-\$6,155,870	-\$6,628,271	-\$7,120,219	-\$7,645,455	-\$8,210,767	-\$8,819,370	-\$9,474,754	-\$9,875,412
Gastos de administración y ventas	-\$738,704	-\$795,393	-\$854,426	-\$917,455	-\$985,292	-\$1,058,324	-\$1,136,971	-\$1,185,049
Depreciaciones y amortizaciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos por beneficios a los empleados	-\$5,540,283	-\$5,965,444	-\$6,408,197	-\$6,880,910	-\$7,389,691	-\$7,937,433	-\$8,527,279	-\$8,887,871
Otros ingresos operativos	\$123,117	\$132,565	\$142,404	\$152,909	\$164,215	\$176,387	\$189,495	\$197,508
Otros gastos operativos	-\$338,573	-\$364,555	-\$391,612	-\$420,500	-\$451,592	-\$485,065	-\$521,111	-\$543,148
(Pérdida) por deterioro de valor	-	-	-	-	-	-	-	-
RENTABILIDAD OPERATIVA ANTES DE IMPUESTOS	\$2,739,362	\$2,949,581	\$3,168,497	\$3,402,228	\$3,653,791	\$3,924,620	\$4,216,266	\$4,394,559

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

CONCILIACIÓN DE IMPUESTOS PROYECTADO	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
GMF	-\$246,235	-\$ 265,131	-\$284,809	-\$305,818	-\$328,431	-\$352,775	-\$378,990	-\$395,016
AUTORRENTA	-\$246,235	-\$ 265,131	-\$284,809	-\$305,818	-\$328,431	-\$352,775	-\$378,990	-\$395,016
Retención en la fuente	-\$1,538,967	-\$1,657,068	-\$1,780,055	-\$1,911,364	-\$2,052,692	-\$2,204,842	-\$2,368,689	-\$2,468,853
Impuestos por pagar								
Impuestos operativos	-\$748,276	-\$767,217	-\$875,749	-\$977,565	-\$1,062,585	-\$1,157,130	-\$1,249,047	-\$1,304,258
Autorrenta + retención en la fuente	\$1,785,202	\$1,922,199	\$2,064,863	\$2,217,182	\$2,381,123	\$2,557,617	\$2,747,679	\$2,863,870
Total de impuesto por pagar	\$1,036,926	\$1,154,982	\$1,189,115	\$1,239,617	\$1,318,538	\$1,400,488	\$1,498,631	\$1,559,612
Impuestos pagados								
Diferencia entre 2017 y 2018	-\$486,309	-\$118,056	-\$34,133	-\$50,502	-\$78,921	-\$81,950	-\$98,144	-\$60,980
Autorrenta + retención en la fuente	-\$259,918	-\$748,276	-\$767,217	-\$875,749	-\$977,565	-\$1,062,585	-\$1,157,130	-\$1,249,047
Total de impuesto por pagar	-\$746,227	-\$866,332	-\$801,349	-\$926,251	-\$1,056,485	-\$1,144,534	-\$1,255,274	-\$1,310,028
	-37%	-37%	-30%	-31%	-33%	-33%	-33%	-33%

Fuente: elaboración propia

ADVERTENCIA

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT, de Medellín, Colombia, son análisis financieros de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes son elaborados por alumnos de posgrado de la Escuela de Economía y Finanzas, bajo la supervisión de profesores de las áreas de Finanzas, Economía y Contabilidad de las Escuelas de Economía y Finanzas y de Administración de la mencionada universidad.

El Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), la Universidad de los Andes, de Bogotá, Colombia, la Universidad ICESI, de Cali, Colombia, la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), de Guayaquil, Ecuador, y la Universidad Francisco Marroquín, de Guatemala, junto con la A. B. Freeman School of Business de Tulane University, de New Orleans, Louisiana, Estados Unidos, realizan también el Proyecto Burkenroad en Latinoamérica.

Este proyecto recibe el apoyo del Fondo de Inversiones Multilaterales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Este programa enriquece el capital humano al brindar entrenamiento en técnicas de análisis financiero. A su vez, pretende facilitar el acceso de empresas a fuentes de financiamiento mediante el suministro de información financiera a inversionistas e instituciones del sector.

Los reportes preparados en el marco de este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas. Los reportes financieros de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia se distribuyen a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También se distribuyen solo

a empresas beneficiarias para su uso en futuras presentaciones privadas a instituciones financieras o inversionistas potenciales. Los planes de inversión y la situación financiera de las empresas analizadas se les presentan a la comunidad académica y a la financiera interesada en un Encuentro Semestral.

Para información adicional sobre el Proyecto Burkenroad de la Universidad EAFIT (Colombia), por favor visite una de las dos páginas web siguientes:

<http://www.eafit.edu.co/Burkenroad>

<http://www.latinburkenroad.com/>

Sandra C. Gaitán Riaño

sgaitanr@eafit.edu.co

Directora de Investigación

Reportes Burkenroad Colombia

Departamento de Finanzas

Universidad EAFIT

Medellín – Colombia – Suramérica

Tel (57) (4) 2619500, extensión 9585