

Almacenes Éxito S. A.

BVC: Éxito

Cobertura continua

Fecha de valoración: 19 de febrero de 2016

Recomendación: comprar

Precio de la acción y valor del IGBC: \$ 13.200.

¿Por qué? Al tomar como referencia la proyección realizada, la compañía demuestra un comportamiento positivo que entrega como resultado una buena aceptación de su precio en el mercado.

Entorno macroeconómico: desaceleración de la economía, alta competencia en el sector por la competencia de precios y alto porcentaje de impuestos.

El precio esperado recomendado por las autoras por alcanzar en el mes 12 se encuentra entre \$25.132 y \$46.330 con una probabilidad del 90% en diciembre de 2016.

Tabla 1. Valoración con los datos financieros más destacados *

(millones de pesos)						
Tabla de Valoración con los datos más destacados						
	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p
EBIT (Utilidad operativa - Colombia)	196.700	634.337	682.693	725.942	771.628	819.881
Margen Operativo (Colombia)	1,46%	4,60%	4,70%	4,80%	4,90%	5,00%
Margen EBITDA (Colombia)	4,98%	8,11%	8,21%	8,31%	8,41%	8,51%
ROIC (Colombia)	1,91%	5,45%	5,20%	4,92%	5,51%	5,33%
ROA (Consolidado)	1,10%	3,45%	4,08%	4,41%	4,80%	5,11%
ROE (Consolidado)	3,62%	9,38%	10,32%	10,62%	10,93%	11,19%
Ventas por Metro Cuadrado (Ponderada - Consolidado)	15.926.512	16.977.907	18.037.086	19.087.454	20.226.344	21.428.593
FCL (Colombia)	(197.087)	265.798	243.466	198.970	260.158	257.211
WACC (Colombia)	10,42%	10,28%	10,24%	10,25%	10,36%	10,36%

Nota: p = proyección. Los datos corresponden a la operación de Colombia, Argentina y Uruguay.

Fuente: elaboración propia con base en Almacenes Éxito (s.f.)

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización bursátil:	5.908.376 billones de pesos
Número de acciones en circulación:	447.604.316
Volumen promedio diario en 2015:	4.243,00 millones de pesos
Bursatilidad:	alta
Participación en índices:	IGBC: 8,68 % COLCAP: 1,19 %
Cotiza en:	Bolsa de Valores de Colombia (BVC)
Beta:	0,86
Rango en el último año:	Entre \$10.020 y \$28.700

Apreciación global de la compañía

Localización: Medellín, Colombia

Industria: comercio minorista (*retail*)

Descripción: compañía colombiana de ventas al por menor en almacenes multiformato y multimarca, con presencia en Colombia, Uruguay, Argentina y Brasil.

Productos y servicios: alimentos, textiles, entretenimiento, hogar, inmobiliario, tarjeta de crédito, seguros, viajes, telefonía móvil, estaciones de combustible y giros.

Sitio web de la compañía: www.grupoexito.com.co

Analistas:

Directora de la investigación de inversión:

Asesora de investigación:

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

Gráfico 1. Precio de la acción de Éxito S. A. (21 de noviembre de 2015)



Fuente: Bloomberg Business (s.f.)

La acción de Éxito S. A. se encuentra listada en la Bolsa de Valores de Colombia desde 1994. En los últimos cinco años la acción ha presentado un comportamiento fluctuante, lo que se puede evidenciar en el gráfico 1. Para el 3 de enero de 2011 la acción registró un valor de \$23.360 y en el año 2013 presentó picos de \$36.460 y para el 26 de octubre de 2015 presentó un precio de \$13.060. Lo anterior indica que en la actualidad la acción ha tenido una reducción en su precio. La acción del Grupo Éxito ha disminuido desde finales de agosto de 2014 un 43%; además, el mercado tiene la atención puesta en ella, ya que ha descendido 17% tras el anuncio de su intención de expandirse a Brasil y Argentina mediante la adquisición del 50% de los derechos de voto de GPA (Grupo Pão de Açúcar) en Brasil y del 100% de Libertad en Argentina.

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

En la fecha de estudio, Colombia presentó grandes alternativas de inversión gracias al comportamiento positivo de sus indicadores económicos; sin embargo, el mercado accionario se ha visto afectado por el comportamiento a la baja de los precios del petróleo, lo que ha hecho que varios inversionistas castiguen en alto grado el mercado enfocado a dicho sector; no obstante, después de realizar el análisis de la valoración de la acción del Grupo Éxito se observa que está subvalorada, por lo cual se prevé un incremento en el precio muy positivo, lo que generará un crecimiento del dividendo proyectado; lo anterior se debe, sobre todo, a la estrategia de crecimiento de la compañía en Latinoamérica, la cual se continúa consolidando después de la adquisición

en Brasil y Argentina en el año 2015. Aunque el panorama económico para los países en los que tiene operación no es muy positivo, se espera que el resultado de la incursión de la organización en dichos países sea positivo, a partir de las estrategias como lo son: implementar el beneficio cruzado entre los países, crear sinergias y continuar con el posicionamiento de la marca propia, siendo los pilares fundamentales para lograr de manera exitosa los resultados esperados por la compañía.

TESIS DE INVERSIÓN

Por medio de la metodología de flujo de caja libre descontado, el equipo de valoración emite recomendación de compra; a cierre de 2015, el valor de la acción fue de \$13.200 y un precio objetivo para la acción es de \$25.132 para diciembre de 2016, lo que indica que es el mejor momento de realizar negociaciones y proceder a la inversión.

Dicha valoración de la acción en esencia se fundamenta en que la compañía ha generado estrategias de expansión en Latinoamérica, lo que hace crecer el valor patrimonial de la empresa y mejorar los índices de ingreso, lo que hace más atractiva para los inversionistas la negociación de las acciones en el mercado dado el óptimo desempeño de la organización en la generación de mayores utilidades en su negocio principal en el mercado minorista.

Es relevante tener en cuenta que la adquisición en países como Argentina y Brasil representa un incremento en el número de metros cuadrados del 342%, lo que demuestra que la llegada a tales mercados externos es una de las más grandes oportunidades, dado que fueron adquiridas empresas de amplia envergadura con diversas estrategias de mercado en su región, las cuales pueden intercambiarse para así fortalecer los procesos internos y generar significativo impacto en los mercados en los que participa la compañía, así como un gran reconocimiento.

VALORACIÓN

1. Explicar la razón de la metodología utilizada

Para determinar el valor patrimonial de la compañía y el valor de su acción se utilizó la metodología de flujo de caja libre descontado, que es una de las herramientas más utilizadas en el mercado para valorar proyectos y empresas de los diferentes sectores económicos. El método de flujo de fondos descontados (DCF, por su expresión original en inglés: *discounted cash flow*) determina el valor actual de los flujos de fondos futuros descontándolos a una tasa que refleja el costo de capital aportado. Dicha metodología se basa en medir la capacidad de la empresa para generar riqueza futura (Vélez Pareja, 2001).

La metodología utilizada permite proyectar los ingresos del Grupo Éxito, teniendo en cuenta las variables del mercado y las estrategias por desarrollar por la compañía, con la cual se calcula el valor presente de los flujos de caja futuros descontados a una tasa calculada con base en el costo promedio ponderado de la deuda y el costo del capital esperado por el inversionista, conocida como WACC (*weighted average cost of capital*); dicha tasa es variable para los diferentes períodos, de acuerdo con la estructura de capital proyectada para cada año.

Con el fin de tener en cuenta el efecto del riesgo país en Brasil y Colombia, se hace necesario realizar dos modelos de valoración independientes y posteriormente consolidar el resultado para obtener un precio de la acción sensibilizado con el riesgo de cada país.

Dado que no se logró obtener la información financiera relevante de la operación en Argentina y Uruguay para construir un modelo de valoración independiente para cada país, se procedió a consolidar la información de Argentina y Uruguay con la información de Colombia. Es importante mencionar que el ingreso de Argentina solo representa el 2% de la venta consolidada, por lo que dicha cifra no es significativa dentro la valoración.

Con respecto a los parámetros utilizados para la estimación de la tasa se utilizaron los recomendados por el proyecto Burkenroad como se explica a continuación. Para estimar el costo de capital del inversionista se utiliza el modelo CAPM en el cual la tasa libre de riesgo corresponde al rendimiento de los bonos del tesoro a 10 años del mercado de Estados Unidos. Para la estimación del Beta se utilizó el Beta desapalancado del sector minorista tomado de Damodaran (2015) y se apalancó de acuerdo con la información de la empresa en estudio -el beta obtenido es similar al estimado en Blomberg para la empresa. El premio del mercado se estimó como la diferencia entre el rendimiento promedio ponderado del mercado menos el rendimiento promedio de los bonos del tesoro para el periodo de 10 años. Se utilizó el promedio aritmético debido a que es ampliamente reconocido que es un mejor predictor que el promedio geométrico en el caso de proyecciones de largo plazo. Así las cosas tendríamos la estimación del costo de capital propio en estados unidos para el sector minorista.

Luego se estima el riesgo país el cual es el resultado de la diferencia de los rendimientos del tesoro americano y los rendimientos los rendimientos del tesoro de cada país, el cual es tomado de Damodaran (2015). Posteriormente para convertir el costo de capital del inversionista de dólares a pesos se utilizan dos metodologías la ecuación de Fisher y el efecto de la devaluación.

En los anexos se puede consular la información detallada de los parámetros utilizados para la estimación del costo de capital.

2. Confrontar los resultados obtenidos con los que se obtengan de la comparación por múltiplos o relativa.

En la tabla 2 se presenta la comparación por múltiplos bursátiles mediante las relaciones P/E (*price to earnings*, que equivale a precio sobre ganancia). Es evidente que la acción del Grupo Éxito en el mercado local Colombiano presenta desvalorización cuando se analizan las relaciones P/E frente a los de grandes referentes internacionales como lo son: Organización Sorian, Import y Export Pat, Walmart Chile S. A, Inretail Perú Corp, Cencosud S. A. y Cia. Brasileira De Dis, ya que el promedio de tales compañías es 25,9 y el valor que muestra Éxito es de 14,41. En promedio, los accionistas están pagando 25 veces por cada dólar de utilidad neta que generaban dichas empresas, mientras que en el caso del grupo Éxito este indicador alcanzaba a ser 14,41, lo cual implica pagar 14,41 pesos por cada peso generado en utilidad neta. Esta situación puede implicar la percepción de que el Grupo Éxito se encuentra subvalorado, a pesar de su estrategia de expansión hacia países de Latinoamérica.

Conviene analizar el ROE, que es un ratio que mide el rendimiento que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en la sociedad; en otros términos, el ROE trata de medir la capacidad que tiene la empresa de remunerar a sus accionistas (Lorenzana, 2014). Las compañías mencionadas muestran mayor rentabilidad sobre el patrimonio mientras que el Grupo Éxito se ubica en 6,62%, muy por debajo del promedio general, que es 10,40%, lo que implica que para equipararse con sus pares debe mejorar de manera importante este indicador.

Se recomienda comparar con otros índices, como el ebitda TTM (*earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization trailing twelve months*), que es uno de los indicadores financieros más conocidos e imprescindible en cualquier análisis de los fundamentales de una empresa. Su sigla representa, en inglés, las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización, o lo que es lo mismo, el beneficio bruto de explotación calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros para los últimos doce meses. Para el caso de la compañía se observa un comportamiento en el indicador de 5,27 en tanto que el promedio de las empresas analizadas se ubica en 8,03, lo que significa que el comportamiento de la empresa está muy por debajo del general de las compañías estudiadas.

Por su parte, el indicador *dividend 12 yield* (rentabilidad por dividendo en doce meses) muestra un buen comportamiento, dado que se ubica en 4,04%, cantidad por encima del promedio general de las empresas analizadas, que es 3,08%.

La compañía en el *cap* mercado se ubica en el quinto lugar de las empresas analizadas, con un valor de 6,30T que debe compararse con el promedio general de 9,62T, lo que quiere decir que Éxito se encuentra por debajo del promedio total de las empresas analizadas (Organización Sorian, Import y Export Pat, Walmart Chile S.A, Inretail Perú Corp, Cencosud S.A, Cia Brasileira De Dis).

Grupo Éxito se ubica en el tercer lugar, con un valor de \$14.080 para un promedio general de \$15.301.

Tabla 2. Comparación por múltiplos

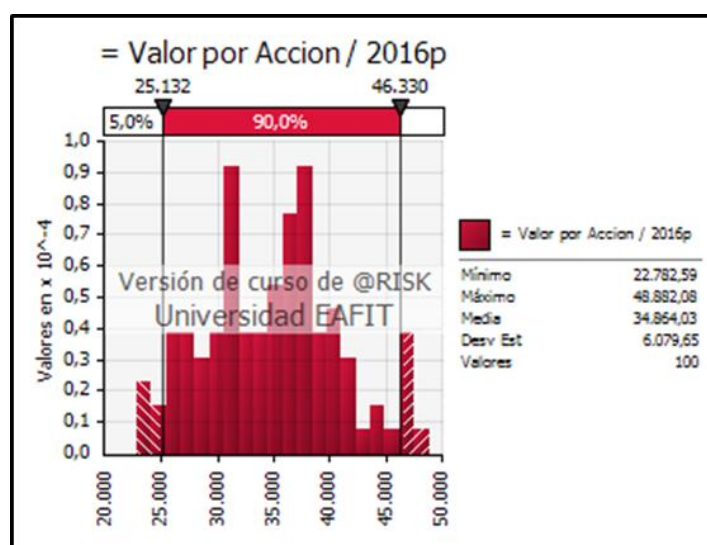
NOMBRE DE LA EMPRESA	Cap mercado (pesos)	Último promedio (pesos)	P/E	ROE	Ebitda TTM	Dividend 12 yield
PROMEDIO	9.62 T	15.301,91	25,9	10,40%	8,03	3,08%
ALMACENES ÉXITO S. A.	6.30 T	14.080,00	14,41	6,62%	5,27	4,04%
ORGANIZACIÓN SORIAN	12.08 T	6.638,01	18,51	7,89%	9,45	-
IMPORT Y EXPORT PAT	1.94 T	3.846,50	12,54	28,82%	6,89	-
WALMART CHILE S. A.	14.96 T	2.276,68	18,49	14,02%	13,24	4,58%
INRETAIL PERÚ CORP	3.51 T	33.874,42	81,21	1,56%	7,67	
CENCOSUD S. A.	17.63 T	6.184,42	24,3	4,12%	9,07	1,43%
CIA. BRASILEIRA DE DIS	10.92 T	40.213,36	13,81	9,75%	4,65	2,27%

Fuente: Bloomberg Business (15 de octubre de 2015)

3. Incluir rangos de valores que surjan de los análisis de escenarios

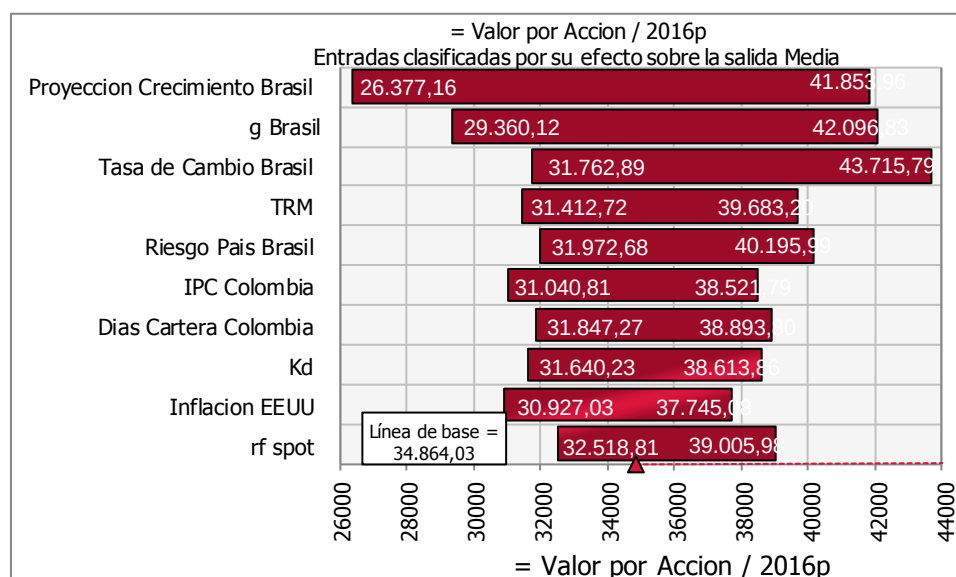
Para realizar el análisis de escenarios el equipo de valoración utilizó la herramienta *@Risk* para realizar un análisis de riesgo mediante la simulación para mostrar múltiples resultados posibles en un modelo de hoja de cálculo y proporciona la probabilidad asociada con el evento. Computa y controla, desde puntos de vista matemático y objetivo, gran número de escenarios futuros posibles y después indica las probabilidades y riesgos asociados con cada uno. Esto quiere decir que es posible modelar los riesgos que se consideran más importantes y difíciles de controlar así como los que se prefiere evitar, con el fin de tomar la mejor decisión en situaciones de incertidumbre.

Gráfico 2. Modelación en *@Risk* del precio de la acción a diciembre de 2016



Fuente: modelación del equipo de valoración en *@Risk*

Al aplicar esta herramienta al modelo se obtuvo que el precio de la acción al cierre de 2016 está entre \$22.782 y un máximo de \$48.882. Además para una probabilidad del 90% el precio de la acción estaría por encima de \$26,452 con una desviación estándar de \$6.079, comportamiento evidenciado en el gráfico 2.

Gráfico 3. Gráfico de tornado: entradas clasificadas por su efecto sobre la salida media

Fuente: modelación del equipo de valoración en @Risk

En el gráfico 3 se puede observar el impacto de la volatilidad de cada una de las variables sensibilizadas y su impacto en el precio. Se observa cómo las proyecciones de crecimiento en Brasil, el crecimiento a perpetuidad en Brasil y la tasa de cambio son variables que impactan en gran medida el modelo, adicionalmente fueron sensibilizadas las variables que impactan el wacc como son el riesgo país, el IPC de Estados Unidos, el IPC de Colombia, la rf spot y la tasas de cambio de los países donde participa el grupo éxito.

Tabla 3. Sensibilidad del precio de la acción en 2016

Cambio en la estadística de salida de = Valor por Acción / 2016p			
Jerarquía	Nombre	Inferior	Superior
1	Proyección Crecimiento Brasil	26.377	41.854
2	g Brasil	29.360	42.097
3	Tasa de Cambio Brasil	31.763	43.716
4	TRM	31.413	39.683
5	Riesgo País Brasil	31.973	40.196
6	IPC Colombia	31.041	38.522
7	Días Cartera Colombia	31.847	38.894
8	Kd	31.640	38.614
9	Inflación EEUU	30.927	37.745
10	rf spot	32.519	39.006
11	Tasa de Cambio Argentina	31.926	37.385
12	Proyección Crecimiento Colombia	32.757	37.787
13	g Colombia	32.136	36.992
14	Riesgo País Colombia	32.306	36.621

Fuente: modelación del equipo de valoración en @Risk

En la tabla 3 se presenta el rango de valores del precio de la acción a diciembre de 2016 de acuerdo con la variación de las variables sensibilizadas.

También se realizó sensibilidad al WACC utilizando el @risk teniendo en cuenta variaciones en el wacc tal y como se muestra en el gráfico tornado en los anexos del informe. Adicionalmente, también se realizó sensibilidad al WACC y al g como se presenta en la tabla 4.

Tabla 4. Análisis de sensibilidad del WACC

WACC	g										
		0%	0,50%	1%	1,50%	2%	2,50%	3%	3,50%	4%	4,50%
	8,50%	33.444	33.738	34.071	34.452	34.891	35.404	36.010	36.737	37.625	38.736
	9%	33.182	33.444	33.738	34.071	34.452	34.891	35.404	36.010	36.737	37.625
	9,50%	32.949	33.182	33.444	33.738	34.071	34.452	34.891	35.404	36.010	36.737
	10%	32.738	32.949	33.182	33.444	33.738	34.071	34.452	34.891	35.404	36.010
	10,50%	32.548	32.738	32.949	33.182	33.444	33.738	34.071	34.452	34.891	35.404
	11%	32.375	32.548	32.738	32.949	33.182	33.444	33.738	34.071	34.452	34.891

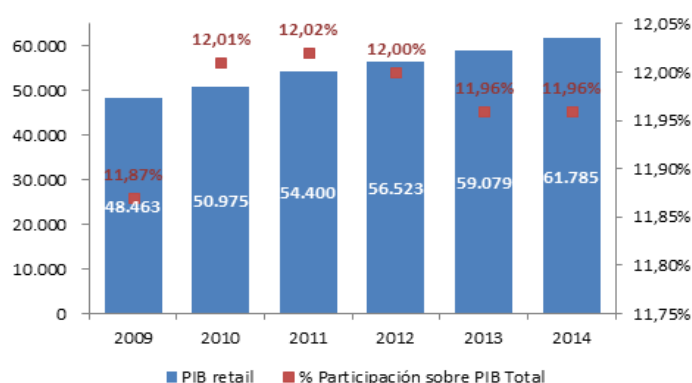
Fuente: modelación del equipo de valoración en Excel

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Hasta 1995, el comercio minorista colombiano era 100% nacional, lo que cambió con la apertura económica y el aumento de la inversión extranjera; Colombia se ha convertido en un país muy atractivo para la inversión extranjera y subió cinco puestos entre los más atractivos para inversión en el sector, lo que lo ubica en el año 2012 en el lugar número 18, después de países como Brasil, Chile, Uruguay, China y Emiratos Árabes Unidos, lo que dio lugar a que las marcas privadas correspondientes hayan ganado participación en el mercado, al pasar del 5% en el año 2000 al 14% en el año 2014.

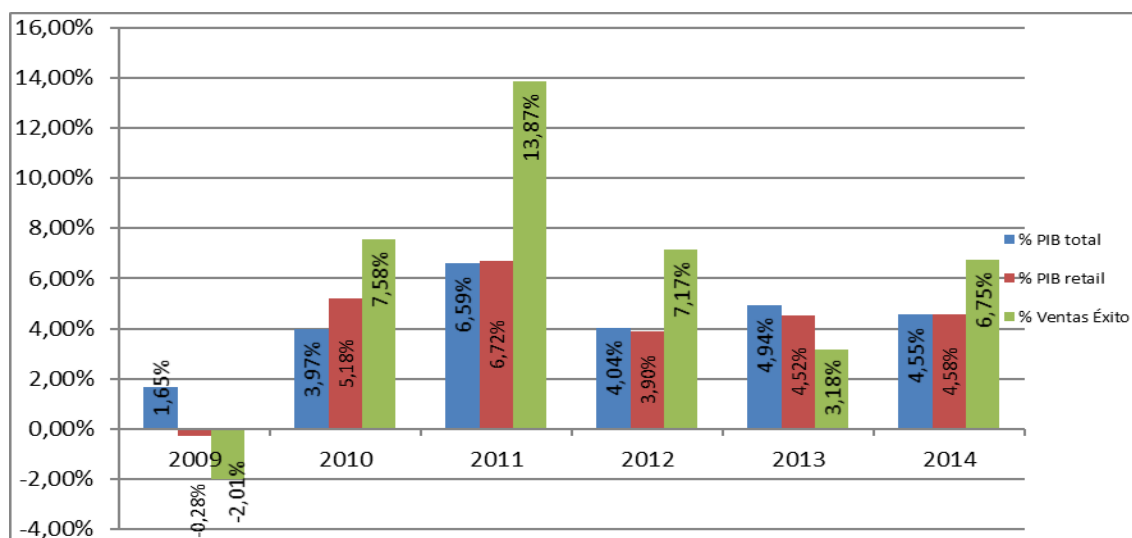
Según Amézquita y Patiño (2011, p. 5), “los grandes almacenes e hipermercados minoristas [GAHM] corresponden a empresas que combinan los principios que rigen a los supermercados y a las tiendas de bodega. Sus ventas se dirigen principalmente al consumidor final y funcionan bajo el esquema por departamentos”. El comercio minorista se distingue por su modelo de ventas de autoservicio, que le ofrece al consumidor gran variedad de productos de consumo masivo entre los que se destacan productos como perfumería, abarrotes, gasolina, consumo local, limpieza, perecederos, bebidas, textil, prendas de vestir, productos para el hogar, mercado general y electrónico, etc.; los mismos tienen bajos precios, por lo que el beneficio se dará con un alto volumen en ventas. En la actualidad, el mercado formal representa el 50% de las ventas, lo que indica que el sector tiene amplias posibilidades de crecer (Sepúlveda, 2015); el otro 50% está conformado por las tiendas de barrio, que siguen pesando en las ventas al detal por la cercanía y por la preferencia de las familias de estratos medio y bajo por el “fiar”.

En Colombia, los almacenes e hipermercados hacen parte de la actividad económica de comercio, reparación, restaurantes y hoteles, en el gráfico 4, en el que se aprecia cómo el ingreso del sector minorista se mantiene con tendencia de crecimiento, lo que le permite sostener una participación destacada en el mercado nacional; también muestra la participación porcentual del ingreso sobre el PIB total; se aprecia que, en promedio, desde el año 2009 dicha participación asciende al 11.96%.

Gráfico 4. Ventas del sector minorista versus PIB total

Fuente: Banco de la República (2015), (p) <http://www.banrep.gov.co/es/pib>

En el gráfico 5 se presenta el crecimiento porcentual desde el año 2009 hasta 2014 de las ventas del sector y de Almacenes Éxito; además, se compara con el crecimiento porcentual del PIB total; se aprecia en el comercio minorista un crecimiento para los años 2010, 2011 y 2014 superior al PIB, lo que es algo muy favorable para la industria, puesto que el resultado evidencia la entrada de nuevos competidores como resultado de la inversión extranjera. El año 2008 muestra un decrecimiento del 0.28% como respuesta a la crisis económica generalizada. Éxito presenta resultados muy por encima del PIB y del sector, con un promedio de crecimiento del 8.39%.

Gráfico 5. Crecimiento porcentual de la economía, del comercio minorista y del Grupo Éxito

Fuente: Banco de la República (2015), p de la República (2015), (p) <http://www.banrep.gov.co/es/pib> y Grupo Éxito (2014) (p) <http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anuales>

Como fuentes de creación de valor deben resaltarse la diversidad de formatos, marcas y negocios complementarios que ofrece el sector, con la que se logra llegar a los diferentes consumidores del mercado; de modo adicional, le permite a la industria aumentar y diversificar los ingresos; además, la industria ha generado estrategias de fidelización de clientes como descuentos, planes de redención de puntos y días especiales en precios, lo cual conduce a mayor consumo de los clientes.

Sectorial (2015) menciona los factores macroeconómicos que tendrían impacto en la perspectiva de desempeño del sector para el 2015; los precios de los productos se verían afectados por varios hechos: por la reducción del ingreso petrolero, ya que en las regiones involucradas se ha contraído el comercio por la reducción del empleo; la devaluación de la moneda colombiana frente al dólar tendría un impacto directo sobre los productos importados, que generaría un incremento estimado del 20%; el incremento en el IPC que afecta, en especial, a los productos de la canasta familiar, con lo que se disminuye la capacidad de compra de los clientes; lo anterior tendría un impacto directo en el incremento de precios y en la contracción de la demanda del sector. En cuanto a las compañías del sector, se podrían ver afectadas por los precios de los productos por ineficiencia en la gestión logística, que es un factor vital para el logro de las estrategias comerciales con el que se garantiza el producto en la góndola, en el momento requerido, en las cantidades necesarias para satisfacer la demanda y al menor costo posible.

Indicadores de desempeño de la industria

Los indicadores de desempeño permiten medir en tiempo real situaciones críticas de las empresas; son métricas de acción hacia el futuro cuyos objetivos principales son: medir el desempeño, ser utilizados para fijar objetivos, facilitar la toma de decisiones, propiciar el reporte de resultados; los principales aspectos por medir en el comercio minorista son productividad, ventas, existencias, compromiso del equipo, nivel de servicio al cliente y fidelización al mismo.

- Tasa de penetración: muestra el porcentaje de personas que pasan por el frente de la tienda y deciden entrar en ella.
- Tasa de conversión: muestra el porcentaje de visitantes que realizan una compra. $\text{Porcentaje de conversión de ventas} = \frac{\text{número de recibos de caja}}{\text{número de visitas al establecimiento}}$
- Tiempo de permanencia en la tienda: mide cuánto tiempo en promedio permanece el cliente en el establecimiento.
- Frecuencia de visita de los clientes: indicador principal en los establecimientos de proximidad, cuyas ventas dependen en mayor medida del número de veces que compran los clientes habituales; con este indicador se mide el número de los clientes fidelizados.
- Ventas por metro cuadrado: este indicador muestra el ingreso por metro cuadrado. Para el primer trimestre del 2015 el sector vendió en promedio por metro cuadrado USD\$970.
- Valor de venta promedio por cliente o recibo de caja promedio: mide el promedio de compra o consumo calculado por cliente, expresado en dinero. $\text{Recibo de caja promedio} = \frac{\text{total de ventas}}{\text{número de recibos de caja}}$

Conviene observar la industria desde la perspectiva del consumidor y según el informe anual de la firma Kantar Worldpanel (2014), que analiza el canal moderno (hipermercados, supermercados y bodegas) por medio de la medición del

comportamiento de compra de productos para el hogar en el país. Se muestra que para el año 2014 las cadenas minoristas perdieron clientes pero aumentaron las ventas, resultado que se debe en gran parte por el aumento de la frecuencia de compra, que aumentó en un 3%, lo que significa que los clientes fueron en promedio 20 veces a comprar a los almacenes de cadena; así mismo se incrementó en un 1,7% el valor de la compra. En lo referente a estratos económicos, se dice que el comportamiento representa impacto en el resultado total, en el que los estratos bajos (1 y 2) incrementaron el valor de las compras en un 6%, los estratos medios (3 y 4) mantuvieron su nivel y aumentaron un 4%, mientras que los estratos altos (5 y 6) disminuyeron su valor en un 3%.

Otros indicadores:

- Indicador de agotados: mide la disponibilidad del producto en las góndolas; el objetivo es garantizar la existencia del producto para que no se pierda la venta.
- Indicador de mermas: mide la disminución del inventario asociada con descuentos, deterioro de la mercancía, desperdicios, vencimientos y robos (Ventas perdidas en 2014 suman un billón de pesos (2015)).

Normatividad legal

En relación con la última reforma tributaria (ley 739, de 23 diciembre de 2014), las compañías tendrán afectación a la utilidad neta a raíz de nuevos impuestos, como es el caso del nuevo impuesto a la riqueza, con vigencia por tres años a partir de 2015; el mismo no podrá ser compensado con otros impuestos. Otro es el impuesto sobre renta para la equidad CREE, para el que la reforma mencionada estableció una tarifa permanente del 9%.

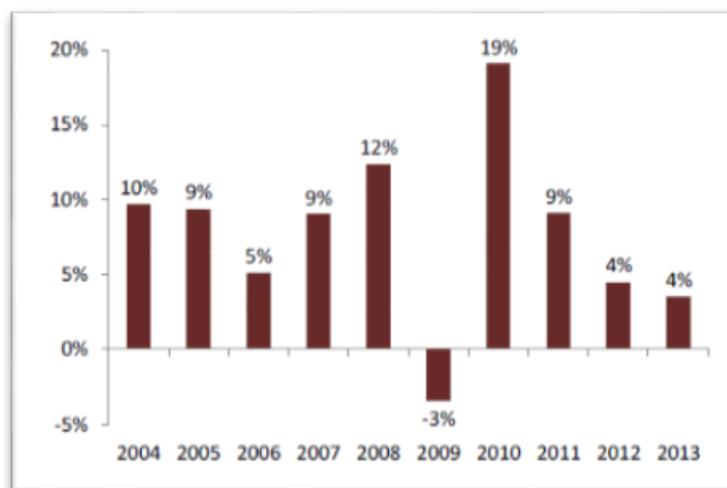
Industria minorista en Uruguay

Según informe del sector minorista realizado por el ente gubernamental Uruguay XXI. Promoción de Inversiones y Exportaciones (2014), la economía en la nación mencionada viene creciendo a una tasa promedio del 5,7% entre los años 2004 y 2013, lo que lo convierte en uno de los países con mayor crecimiento de la región, situación que lo hace atractivo para la inversión extranjera; para el año 2013 se posiciona como el segundo receptor de inversión extranjera en términos del PIB para dicho año en América del Sur, lo que representa en el 5% del PIB. El crecimiento ha generado empleo y mayores ingresos para los uruguayos lo que se ha venido traduciendo con incrementos en ventas para el sector minorista de dicho país.

En el gráfico 6 se observa la tendencia de crecimiento positiva del sector minorista en Uruguay, a pesar de la crisis económica experimentada en los años 2002 y 2003. También se puede agregar que el sector mencionado tiene un crecimiento mayor que el del PIB para los años 2010, 2011 y 2012, entre los que se destaca el primero con un crecimiento del 19%, que dobla el del PIB nacional de acuerdo con lo observado en el gráfico 7.

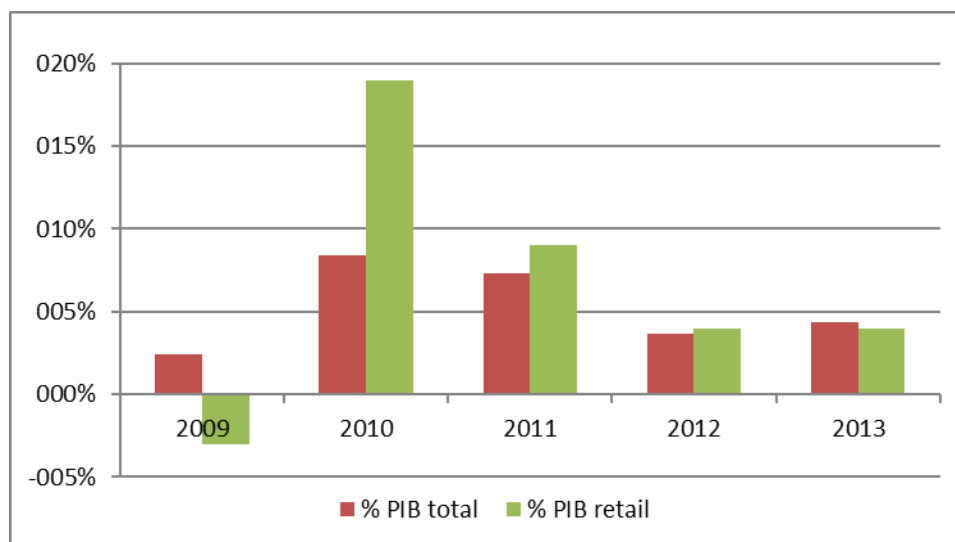
Dicho sector está conformado por 27.808 tiendas; para el año 2013 las ventas fueron de 8.300 millones, con un crecimiento del 8% frente al año anterior. Como perspectiva de crecimiento para el sector minorista en Uruguay se espera que lo haga a un ritmo más lento, con incrementos en promedio del 2% anual para los años 2014 a 2018.

Gráfico 6. Sector minorista en Uruguay



Fuente: Uruguay XXI. Promoción de Inversiones y Exportaciones (2014), p <http://www.cnscs.com.uy/wp-content/uploads/Informe-Sector-Retail-Uruguay-XXI.pdf>

Grafico 7. PIB nacional de Uruguay



Fuente: Uruguay XXI. Promoción de Inversiones y Exportaciones (2014), p <http://www.cnscs.com.uy/wp-content/uploads/Informe-Sector-Retail-Uruguay-XXI.pdf>

Industria minorista en Argentina y Brasil

El crecimiento del comercio minorista en el mundo parece agigantarse y el mayor crecimiento está surgiendo en los mercados emergentes. En la actualidad ocurre que las compañías de comercio minorista están cruzando fronteras y se están expandiendo internacionalmente. Se constata cómo Argentina es un país de comercio minorista por

tradición; en América Latina se reconocen sus centros comerciales como algunos de los más innovadores y como un ejemplo en la industria, además de ser un exportador de marcas y conceptos del sector. Buenos Aires es uno de los destinos turísticos más atractivos del continente y una de las capitales de las compras en América Latina, de modo que la inversión extranjera visualiza a dicho país como atractivo para su crecimiento y expansión.

Se observa también cómo el caso de Brasil impacta en el mencionado sector por ser atractivo de inversión, dado que maneja gran cantidad de habitantes, puesto que es el quinto país más poblado del mundo; además, tiene altos estándares en consumo; es interesante ver cómo dicho país latinoamericano ocupa los primeros lugares en clasificaciones como el Global Retail (A. T. Kearney, Inc., 2014), que es una lista que agrupa a los países más atractivos para la expansión en comercio minorista; para 2014 Chile, figura como el número 1 en el reporte, seguido por Uruguay, Brasil, Perú, Panamá, Colombia y México.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

1. Historia, localización e infraestructura

El Grupo Éxito en la actualidad es la compañía líder en el sector minorista en Colombia, Uruguay, Argentina y Brasil; según su historia, fue constituida en marzo de 1950 como Gustavo Toro y Cía. Ltda. Luego de diversas reformas, en febrero de 1972 cambió de razón social por la de Gustavo Toro & Cía. Ltda. En noviembre de 1975 se transformó en una sociedad anónima con la denominación Almacenes Éxito S. A. La empresa es el resultado de la unión de varias compañías del comercio al detal colombiano: Éxito, Cadenalco, Carulla y Vivero, las cuales han cultivado una centenaria tradición de servicio comercial a los clientes del país.

La estructura del grupo está integrada por Éxito como matriz y sus filiales Distribuidora de Textiles y Confecciones S. A. (Didetexco S. A.), Almacenes Éxito Inversiones S. A. S., y Carulla Vivero Holding Inc. Logística, Transportes y Servicios Asociados S. A. S. y por sus filiales extranjeras Carulla Vivero Holding Inc. y Spice Investments Mercosur ("Spice"). A través de la última empresa posee en Uruguay la mayoría accionaria de Disco, Devoto y Géant, que son las principales cadenas del mercado local, lo que posiciona al grupo también como líder en dicho país. Además, posee a Onper Investments 2015 S. L., que es propietaria, de manera directa e indirecta, del 100% de la sociedad Libertad S. A., que opera las cadenas Libertad y Mini Libertad en Argentina, y del 18,8% del capital social y del 50% de los derechos de voto de la sociedad Compañía Brasileira de Distribución (Grupo Pão de Açúcar), que posee las cadenas que operan bajo las marcas Pão de Açúcar, Extra, Assaí, Casas Bahía y Ponto Frio en Brasil; posee de igual manera a Gemex, compañía de venta por catálogo, y las compañías vinculadas Cdiscount y CLatam, por medio de las cuales Éxito participa a través del comercio electrónico (Grupo Éxito, 2013).

Gráfico 8. Historia: línea de tiempo



Fuente: Grupo Éxito (2015), p <http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-general/historia>

Éxito es líder en los mercados colombiano y uruguayo. Para el primer semestre de 2015 la compañía cuenta con una cobertura de 544 puntos en Colombia, con presencia en ciudades principales e intermedias con sus marcas Éxito y Éxito Express (245), Carulla (93), Surtimax (149) y Super Inter (57). En Uruguay con la marca Disco, que inició sus actividades en 1960, con capital 100% local; para 1970 ya contaba con 11 locales de dicha marca. Para 1994 inauguró el mayor local llamado Disco Natural, con 2200 m² de área, con énfasis en productos perecederos. Para el año 2011 cerró negocio con Grupo Casino, que compró el 100% de las acciones y pasó a ser filial del Grupo Éxito. Para cierre del año 2015 su cobertura ascendía a 56 tiendas con sus marcas Disco (28), Devoto (26) y Géant (2).

Para el mes de agosto de 2015, la compañía se expandió hacia Brasil y Argentina; en el primero adquirió el 50% de las acciones con derecho a voto de la compañía Grupo Pão de Açúcar (GPA), equivalente al 18,8% del capital total; en la actualidad tiene 2.143 tiendas, que suman 2,8 m² de área de ventas. En Argentina adquirió el 100% de los supermercados Libertad, que cuenta con 15 hipermercados y 12 tiendas y un área de ventas de 144.500 m². El grupo alcanza un total de 3,8 millones de m² de área de ventas en los cuatro países en los que tiene presencia.

La compañía realizó emisión de acciones y bonos desde el año 1994; dichos valores siempre han sido inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisiones (RNVE) y en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), para su negociación en el mercado secundario Ver gráfico 8.

2. Análisis FODA: fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas

Tabla 5. Análisis FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
▪ Trayectoria en el mercado nacional y en Uruguay, lo que lo posiciona como líder en ambos países ▪ Amplia cobertura geográfica en el mercado local ▪ Creación de valor a través de sus marcas propias ▪ Formato omnicanal, con modelo multimarca, multiindustria, multiformato y multinegocio (amplio portafolio en productos y servicios complementarios) ▪ Amplia red logística ▪ Proveedores locales en su gran mayoría ▪ Músculo financiero y exceso de liquidez para financiar la proyección de crecimiento. ▪ Sólidos programas de fidelización de clientes	▪ Disminución de compras de los clientes por preferencia por las tiendas de barrios a causa de la cercanía de las últimas ▪ Pocos proveedores extranjeros ▪ Falta mayor presencia internacional ▪ Su etapa de crecimiento se encuentra en estado de madurez, lo que implica una proyección de crecimiento más lenta frente a otros competidores
OPOTUNIDADES	AMENAZAS
▪ Proyección de crecimiento en sus negocios complementarios para Colombia ▪ Incrementar su cobertura mediante el formato tiendas Express; a inicios de marzo de 2016, el mercado formal asciende al 47% en Colombia ▪ Para Uruguay: implementar los servicios complementarios que ofrece en Colombia ▪ Nuevas fusiones o alianzas estratégicas en ambos países	▪ Nuevos competidores internacionales en el mercado local ▪ Mayor preferencia por compras por internet (comercio electrónico) ▪ Competidores con productos importados ▪ Exposición a riesgos derivados de los problemas de estabilidad en la economía del país ▪ Vulnerabilidad a regulaciones o normatividad impuesta por gobierno nacional ▪ Posible reducción del gasto por los consumidores a raíz de inestabilidad económica y disminución del ingreso de las familias

Fuente: elaboración propia

3. Productos y servicios

La industria minorista integra servicios como perfumería, abarrotes, gasolina, consumo local, limpieza, perecederos, bebidas, textil, prendas de vestir, mercado general y electrónico, entre otros. En Colombia, Almacenes Éxito, con su estrategia multimarca, multiformato y multiindustria, cuenta con diversidad de productos y servicios. Tiene puntos de venta de comercio al detal con sus marcas, Éxito, Éxito Express Surtimax,

Carulla y Super Inter; posee marcas propias para alimentos, textiles, entretenimiento y cuidado personal; también cuenta con negocio inmobiliario con sus centros comerciales marca Viva; de modo adicional, con otros negocios complementarios como seguros, viajes, estaciones de gasolina, giros internacionales, tarjeta de crédito y telefonía. Ver gráfico 9.

En Brasil, los productos y servicios ofrecidos a sus clientes tienen como principal enfoque el mercado minorista de alimentos, muebles, tecnología y electrodomésticos; es líder en el esquema “paga y lleva” (*cash & carry*) y en comercio electrónico; ver gráfico 10. En Argentina se destaca por ser actor comercial nacional inmobiliario, en la implementación del modelo de negocio dual, en el desarrollo del comercio electrónico y del “paga y lleva” (*cash & carry*): ver gráfico 11, y en Uruguay se enfatiza en el comercio al detal: ver gráfico 12.

Gráfico 9. Marcas del Grupo Éxito en Colombia



Fuente: Grupo Éxito (2016) (p) <http://www.grupoexito.com.co/es/la-empresa-hoy/nuestras-marcas>

Gráfico 10. Marcas de los puntos de venta en Uruguay

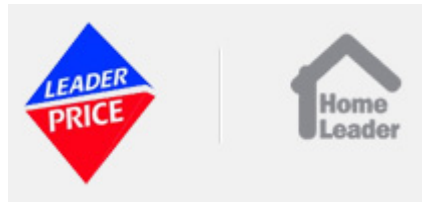


Fuente: Grupo Éxito (2015) (p) <http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-trimestrales>

Gráfico 11. Marcas de los puntos de venta en Brasil



Fuente: Grupo Éxito (2015) (p) <http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-trimestrales>

Gráfico 12. Marcas de los puntos de venta en Argentina

Fuente: Grupo Éxito (2015) (p) <http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-trimestrales>

4. Estrategia

Como pilares estratégicos, la compañía se enfoca hacia crecimientos rentables y servicio e innovación orientados al cliente.

Modelo de negocio multiformato y multimarca: Éxito tiene diferentes formatos de puntos de venta de acuerdo con su marca: Éxito, Éxito Express, Carulla, Super Inter y Surtimax, los cuales están segmentados de conformidad con el ingreso de la población; esta estrategia se creó para obtener mayor cobertura y lograr satisfacer las necesidades de todos los colombianos; se resalta el formato de las tiendas Express que son minimercados que compiten con las tiendas de barrio; se trata de una de las estrategias más utilizadas por los almacenes de cadena, que se caracteriza por tener espacios que van desde los 120 hasta los 500 m², lo que permite realizar inversiones más con lo que se logra mayor rentabilidad por metro cuadrado. El objetivo principal es brindar comodidad y practicidad a los clientes habituales; también se logra con este formato llegar a más consumidores y tener mayor presencia comercial. Como estrategia, el Grupo Éxito estima tener un crecimiento inorgánico mediante la adquisición de competidores minoristas y, a su vez, uno orgánico por medio de la apertura de nuevos puntos de venta.

Formato multinegocio: Almacenes Éxito con esta estrategia tiene negocios complementarios de productos y servicios con excelentes precios y valores agregados, como seguros, viajes, estaciones de gasolina, tarjeta de crédito Éxito, telefonía, pagos y giros internacionales y negocio inmobiliario, líneas que contribuyen a la diversificación de las fuentes de ingreso para la compañía. Cabe resaltar la fuerte inversión que realiza la organización en el negocio inmobiliario como estrategia de crecimiento; tiene prevista la apertura de tres nuevos centros comerciales de la marca Viva, dos a fines de 2016 y otro para 2017, proyectos financiados con recursos propios gracias a la robusta liquidez con la que cuenta la compañía.

Multiindustria: con la compañía Didetexco desarrolla y produce marcas en ropa interior y exterior para la venta exclusiva del Grupo Éxito y con la industria de alimentos es desarrollador y productor de alimentos. La estrategia se basa sobre todo en la creación de valor a través de sus marcas propias, mediante la creación de sinergias con sus proveedores y el aprovechamiento de la capacidad de producción de estos aliados estratégicos. El modelo consiste en comercializar productos que tienen un menor precio frente a la marca líder sin sacrificar la calidad del producto; el modelo de este negocio se basa en el ahorro que tienen que hacer los fabricantes de dichos productos, dado que no tienen que invertir en gastos de posicionamiento de la marca, ni en publicidad; estos productos se venden bajo la marca sombrilla de cada almacén de cadena y tienen

excelente acogida por el consumidor por su bajo precio, lo que garantiza volúmenes de ventas. La estrategia principal es fortalecer la marca propia.

Implementación de sinergias entre países: entre las estrategias de la compañía se encuentran las oportunidades de beneficio cruzado (ver gráfico 13), en las que existen diferentes fortalezas dadas por su experiencia en los siguientes aspectos clave: experiencia “paga y lleva” (*cash & carry*), modelo de negocio de textiles para hipermercados, concepto de proximidad *premium* diferenciado, experiencia de proximidad Discount, modelo de negocio dual inmobiliario, desarrollo de ventas aceleradas por comercio electrónico, situaciones en las que Brasil y Colombia participan como países expertos en los diferentes métodos dispuestos para desarrollar e implementar en los demás países en los que tiene inversiones el grupo; con esta estrategia se espera generar mayores ingresos y, a su vez, mejorar el margen de rentabilidad, por lo cual la compañía creara un comité de sinergias que se encargará de su implementación y desarrollo.

Gráfico 13. Beneficio cruzado



Fuente: Informe de adquisición de Pão de Açúcar y Libertad (p)

http://www.grupoexito.com.co/files/inversionistas/pdf/Asamblea_Extra_Agosto_2015/Maestro_Shareholders_Materials_VPF_30_7_ok.pdf

5. Desarrollos recientes

Como hecho notable reciente se destaca la adquisición de los supermercados Super Inter, operación realizada en septiembre de 2014; gracias a la rápida integración de las 46 tiendas, que comprendían un área total de 53.000 m², la operación le aportó al Grupo Éxito alrededor de un 3% adicional de participación de mercado y unas ventas cercanas a los \$800.000 millones. Esta transacción consolidó el liderazgo en el Eje Cafetero, con un 22%, y el coliderazgo en el Valle del Cauca, con un 17% de participación en el mercado. Además, Éxito invirtió durante el mismo año un valor cercano a \$518.000 millones para la apertura de nuevos almacenes, galerías y centros comerciales, la integración con Súper Inter y demás necesidades de reforma y modernización de los almacenes existentes y mejoramiento de tecnología y logística. Grupo Éxito en el primer trimestre de 2015 realizó siete aperturas de almacenes: un Éxito Expres en Bogotá y seis Super Inter en Cali.

En junio de 2015 se socializó el ingreso en los mercados de Argentina, a través de la compañía Libertad, y de Brasil, por medio del Grupo Pão de Açúcar; con estas operaciones, realizadas mediante acuerdos con el Grupo Casino, se consolidó la intención de convertirse en el negocio minorista más grande de Suramérica; de manera

adicional, alcanzó posición de Liderazgo para Brasil, complementaria a la ya obtenida en Colombia y Uruguay (Nuevas adquisiciones del Grupo Éxito en Brasil y Argentina (2015).

6. Análisis de los competidores

Según la revista Fierros (Panorama: grandes superficies en Colombia, 2015), “desde hace varios años Colombia ha sido foco de la llegada de importantes cadenas de almacenes; estas empresas han ido expandiendo sus operaciones no solo en grandes capitales sino también a ciudades intermedias, en las que la población con poder adquisitivo también aumenta”. Entre estas compañías están Cencosud, Jerónimo Martins (Ara), Price Smart y Ripley.

En la actualidad existen grandes competidores en la industria minorista en el mercado colombiano, en el que Almacenes Éxito es la empresa líder en el sector, con participación en el mercado del 42% para cierre del 2014 ver Tabla 6.

Tabla 6. Principales actores del sector minorista en Colombia

N	NOMBRE	INGRESOS OPERACIONALES 2013	INGRESOS OPERACIONALES 2014	UTILIDAD OPERACIONAL 2014	EBITDA 2014	MARGEN EBITDA 2014	CRECIMIENTO
1	ALMACENES ÉXITO SA	\$10,696,961	\$11,420,321	\$ 574,04	\$ 956,45	8.4%	6.76%
2	SUPERTIENDAS Y DROGUERIAS OLIMPICA S.A.	\$3,821,868	\$4,247,683	\$ 187,92	\$ 260,57	6.1%	11.14%
3	CENCOSUD COLOMBIA S.A. - YUMBO	\$3,837,629	\$3,966,378	(\$ 152,67)	\$ 138,08	3.5%	3.35%
4	COLOMBIANA DE COMERCIO S.A.	\$3,070,803	\$3,535,072	\$ 153,64	\$ 188,07	5.3%	15.12%
5	SODIMAC COLOMBIA S A	\$2,578,681	\$2,858,375	\$ 50,52	\$ 129,33	4.5%	10.85%
6	FALABELLA DE COLOMBIA S.A.	\$1,245,860	\$1,412,764	\$ 22,98	\$ 53,49	3.8%	13.40%
7	ALMACENES LA 14 S.A.	\$1,292,984	\$1,347,454	\$ 47,00	\$ 61,84	4.6%	4.21%
8	COMERCIALIZADORA GIRALDO Y GOMEZ Y CIA S.A. - SUPER INTER	\$ 819,59	\$1,056,152	\$ 195,08	\$ 203,65	19.3%	28.86%
9	MAKRO SUPER MAYORISTAS A	\$ 868,17	\$ 953,62	\$ 17,81	\$ 41,00	4.3%	9.84%
10	KOBA COLOMBIA S.A.S - DI	\$ 294,84	\$ 591,76	(\$ 38,36)	(\$ 31,76)	-5.4%	100.70%
11	PRICESMART DE COLOMBIA S.A.S	\$ 339,28	\$ 477,61	\$ 5,77	\$ 13,58	2.8%	40.77%

Fuente: Superintendencia de Sociedades (2015) (p)
<http://sirem.supersociedades.gov.co:9080/Sirem2/index.jsp>

Según las cifras anteriores, se observan el liderazgo y el posicionamiento en el mercado del Grupo Éxito, que se ubica muy por encima de su competidor más cercano, Supertiendas Olímpica, que es una compañía fundada en 1983 con capital 100% colombiano y que llega a sus clientes a través de las tiendas y droguerías; se resalta el buen resultado de 2014, año en el que logró a sobrepasar a Cencosud, que se ubicaba en segundo lugar en el año 2013. Para cierre de 2013, Olímpica alcanzo los 250 puntos de venta.

En Uruguay, la compañía se ubica en el primer lugar para el año 2014; contaba con una participación en el mercado del 45% con sus marcas Devoto, Disco y Géant; en segundo lugar está la compañía Ta-Ta S. A., con una participación del 25%, empresa fundada en

1956; cuenta con 41 puntos de venta y más de 28.000 m² de espacio destinados a la venta.

En la tabla 7 se evidencia cómo en Latinoamérica existe una serie de competidores para la compañía, que manejan comportamientos positivos en el mercado y buena aceptación por parte de los clientes; sin embargo, Éxito posee indicadores representativos, lo mismo que la empresa con participación en México y Centro América Walmart; así se observa en detalle en la mencionada tabla:

Tabla 7. Plataforma del comercio minorista mejor posicionado en Suramérica

Empresa	Venta en 2014	EBITDA	Número de países	Número de almacenes
	33.766	2.720	4	2770
	17.634	1.050	5	350
	29.874	3.020	6	2.999
	11.716	1.636	6	446
	17.569	1.040	2	830

Fuente: elaboración propia con base en Grupo Éxito (2015)

<http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-trimestrales>

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

El principal órgano social de dirección de la compañía se conoce como la Asamblea General de Accionistas, organismo compuesto por los propietarios, que son personas naturales o jurídicas que se encuentran inscritas en el libro de registro de accionistas; en su estructura, la Junta Directiva se compone de nueve miembros o directores, cuatro de ellos independientes y cinco dependientes, estos son elegidos por la Asamblea General de Accionistas; en la Junta Directiva se entiende delegado el más amplio mandato para administrar la compañía.

Los integrantes de la Junta directiva son personas con destacada trayectoria en el sector, que se caracterizan por su amplia experiencia en empresas nacionales e internacionales y su reconocimiento por su formación en universidades destacadas en el país y el exterior.

A partir del tercer trimestre de 2015, la presidencia de la Junta Directiva del Grupo Éxito fue asumida por Luis Fernando Alarcón Mantilla, que tiene como misión dar continuidad a las políticas de generación de empleo, fortalecer la dinámica del mercado objetivo, garantizar los objetivos de inversión, entre ellos ampliación de su infraestructura, y consolidar la estrategia omnicanal.

En la adopción del código de buen gobierno se resalta el compromiso de la transparencia, calidad y servicio, teniendo en cuenta la necesidad de satisfacer las exigencias de los mercados internacionales, la compañía ha venido implementando los

procesos y prácticas propios enfocados en dicha adopción; para Almacenes Éxito, el Buen Gobierno Corporativo es el marco dentro del cual se fijan los objetivos de la Compañía, así como los medios para alcanzarlos y controlar su desempeño.

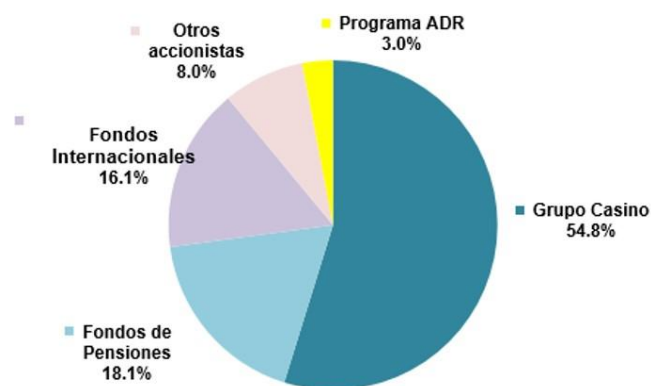
El futuro desempeño de la organización depende en grado significativo de la contribución del equipo gerencial y de su personal clave, en especial del presidente del grupo. El desempeño se podrá ver afectado de manera significativa si se pierde el servicio del personal idóneo. El éxito futuro depende de la habilidad para atraer y retener personal altamente calificado para así seguir obteniendo óptimos resultados hacia los cuales se enfoca lo que enmarca su misión.

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

1. Principales accionistas del Grupo Éxito

El grupo Éxito está compuesto por diferentes accionistas, entre los cuales el Grupo Casino tiene el mayor porcentaje accionario, con 54,8% (ver gráfico 14); esta empresa francesa adquirió las acciones pertenecientes a la familia Toro en el año 1999; cuenta con más de 14.000 puntos de venta en Francia y en otros países; facturó en 2013 48.645 millones de euros y emplea a 329.000 colaboradores en todo el mundo. Por otro lado se encuentran los fondos internacionales, con 16,1% y los fondos colombianos de pensiones, con el 18,1%. En la tabla 8 se presentan los principales accionistas a junio de 2015.

Gráfico 14. Principales accionistas de Grupo Éxito



Fuente: Grupo

<http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anuales>

Éxito (2015) (p)

Tabla 8. Principales accionistas a junio 30 de 2015

Nombre del accionista	Número de acciones ordinarias	Porcentaje de participación
Géant International B. V.	185.315.711	41,40%
Géant Foncière B. V.	47.725.428	10,66%
Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado	36.091.777	8,06%
Fondo de Pensiones Obligatorias Protección	24.528.833	5,480%
Oppenheimer Developing Markets Fund	15.445.685	3,45%
Éxito ADR Program	13.415.299	3,00%
Bergsaar B. V.	12,130,244	2,71%
Fondo de Pensiones Obligatorias Colfondos Moderado	10.204.475	2,28%
Alianza Fiduciaria S. A. Fideicomiso ADM Sonnenblume	7.558.552	1,69%
Colombiana de Comercio S. A.	7.076.200	1,58%
Inversiones Pinamar S. A.	5.126.735	1,15%
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund	4.171.693	0,93%
Fondo Bursátil Ishares Colcap	3.562.272	0,80%
Fondo de Pensiones Obligatorias Skandia S. A.	3.483.760	0,78%
Abu Dhabi Investment Authority	1.853.179	0,41%
Vanguard Total International Stock Index Fund	1.776.699	0,40%
SF Barclays Global Investors Services NA	1.547.570	0,35%
Ishares Msci Emerging Markets Index Fund	1.507.463	0,34%
Platinum International Brands Fund	1.222.959	0,27%
Henry Cubides Olarte	1.114.626	0,25%

Fuente: Grupo Éxito (2015) (p) <http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-general/principales-accionistas>

2. Liquidez accionaria y libre flotación

La acción registra una alta liquidez en el mercado y se caracteriza por su libre flotación. El capital social de la compañía está compuesto por acciones ordinarias. Los costos incrementales atribuibles en forma directa a la emisión de nuevas acciones u opciones se muestran en el patrimonio como una deducción del monto recibido, neto de impuestos.

3. Política de dividendos

En cuanto al pago del dividendo en acciones liberadas por la compañía, la Asamblea General de Accionistas para la vigencia 2015 decreto un dividendo ordinario de \$145,23 por acción y por trimestre, exigible entre el sexto y el décimo día hábil de los meses de abril, julio, octubre de 2015 y enero de 2016; el total por distribuir fue de \$260.022.299.251.

Para ser beneficiario del pago de dividendos, la persona o entidad debe figurar como poseedor de las acciones en la fecha de pago de los mismos y ajustarse a las fechas del

período ex dividendo (“intervalo comprendido entre la fecha de pago del dividendo y los diez días hábiles anteriores”; ¿Comprar o no comprar en el período exdividendo?, 2016) publicadas por la compañía. Es importante anotar que el Grupo Éxito viene pagando por concepto de dividendos desde la vigencia 2009. A continuación se muestra, en el gráfico 15, el histórico de dividendos decretados.

Gráfico 15. Pago de dividendos



Fuente: elaboración propia con base en Grupo Éxito (2015)

RIESGOS DE INVERSIÓN

La compañía trata sus riesgos a través de una estrategia enfocada hacia la transferencia financiera de los mismos por medio de alternativas de seguros ofrecidas en el mercado. Dependiendo del nivel de exposición de la empresa y del costo de la transferencia, se toman en consideración niveles aceptables de retención. Se evalúan las alternativas de tratamiento de los riesgos, como son la prevención, la protección, la mitigación, la transferencia o la eliminación de los riesgos. Entre ellos se encuentran los que se detallan a continuación.

Riesgos del mercado

Entre los riesgos del mercado se encuentran la devaluación y el incremento en la variación del IPC, que ocasionan elevación de los precios del mercado y contraen la demanda de productos por parte de los consumidores; dichos factores conducen a la disminución de los márgenes de crecimiento y de la utilidad para los participantes del sector, lo que genera incertidumbre, lo que implica que la confianza del consumidor y la del inversionista disminuyen por el comportamiento de los indicadores y las condiciones de la economía.

Otro de los aspectos relevantes para tener en cuenta es el comportamiento de los consumidores, ya que su disminución impacta al sector en gran medida; dicho comportamiento se evalúa a través del índice de confianza del consumidor, que valora las intenciones de compra inmediatas. De acuerdo con los resultados de la encuesta global de confianza de Nielsen, líder mundial en el suministro y la edición de

información de lo que los consumidores ven y compran, para el primer trimestre del 2015 se muestra cómo el consumidor en Latinoamérica se ubicó en 86 puntos en el primer trimestre de 2015, es decir, bajó dos puntos en comparación con el trimestre anterior (último de 2014) y disminuyó cuatro puntos a lo largo del último año (Nielsen, 2015).

Se interpreta que este indicador en Colombia permanece estable; se ubicó en 94 puntos en el primer trimestre del 2015, lo que indica que esté en el mismo nivel que tuvo en el último trimestre de 2014.

En términos macroeconómicos, la compañía multiindustria se puede ver afectada por el IPC, la tasa de inflación y la confianza del consumidor, ya que estos factores inciden sobre la fluctuación de la oferta y la demanda de bienes y servicios que vende a los consumidores.

El ingreso de competidores externos a Colombia intensificará y podría impactar el desempeño de Éxito o causar pérdidas en su participación de mercado, ya que los mismos entran a competir con precios reducidos, lo que es atractivo para el consumidor.

Riesgo de tipo de cambio

La devaluación de la moneda, según estimaciones de Fenalco, implica que los productos importados llegarían a tener incrementos en sus precios de alrededor del 20%, lo que ocasionaría una reducción de las ventas por los costos elevados en la distribución; así mismo, se encarecen varios productos de la canasta familiar, debido a los choques de oferta en la producción de alimentos (Sectorial, 2015).

Riesgo de escasez de recursos naturales (producto)

Comprende la contaminación de fuentes hídricas, las emisiones atmosféricas contaminantes y los daños a ecosistemas, entre otros. Se procuran procesos limpios e instalaciones que respeten la normatividad vigente.

Riesgo operativo

Expandir operaciones podría tener resultados con efecto negativo en el negocio; cualquier expansión dependerá de la habilidad de la compañía para adaptarse a mercados extranjeros en los que no tiene experiencia y no es posible asegurar que los mismos serán satisfactorios.

Riesgo financiero

Es un término amplio utilizado para referirse al riesgo asociado con cualquier forma de financiación; Almacenes Éxito se ha enfocado hacia la continuación del crecimiento del segmento minorista a través de la apertura de almacenes, así como hacia el apoyo del crecimiento inorgánico mediante adquisiciones de otros minoristas. Asimismo, la compañía ha seguido desarrollando sus negocios complementarios, que contribuyen a diversificar sus ingresos. Se identifica que la fortaleza financiera de la empresa le permitirá continuar dicha estrategia y enfrentar el entorno competitivo sin afectar su perfil crediticio.

La diversificación adecuada de ingresos en el sector minorista, así como la eficiencia en el manejo de sus operaciones y en el capital de trabajo, le han permitido mantener una generación operativa sólida. Asimismo, la participación en negocios complementarios, entre los que destacan el inmobiliario y el de tarjetas de crédito, aunado a la diversificación internacional que empieza a desarrollarse, ha contribuido a la recuperación de la rentabilidad a través del ciclo económico (Fitch Ratings Colombia, 2015).

Riesgo sindical

A 31 de diciembre de 2010, cerca del 4,1% de los empleados de la compañía fueron cubiertos por un acuerdo colectivo. La empresa negocia acuerdos separados con el sindicato y con los empleados que hacen parte del pacto colectivo y renegocia los mismos una vez termine la respectiva vigencia. Aunque en la historia de la organización nunca se han presentado huelgas, no hay seguridad de que en el futuro no vayan a ocurrir (Sectorial, 2015).

Riesgo legal o de regulación

Los negocios de la compañía se sujetan a las leyes y regulaciones nacionales y a las exigencias de tipo administrativo; se han presentado intentos para restringir la ubicación de nuevos almacenes debido a los denominados POT (Planes de Ordenamiento Territorial). Resulta difícil predecir o garantizar que este tipo de regulaciones no se adopten en el futuro, lo cual podría afectar el plan de crecimiento y de expansión.

Otro aspecto relevante en este tipo de riesgo es que el contrato de estabilidad jurídica, suscrito entre Éxito y el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, no contempla dentro de su objeto garantizar estabilidad a la compañía frente a modificaciones al denominado impuesto al patrimonio. En el evento de una auditoría, las autoridades tributarias colombianas podrían estar en desacuerdo con la forma en que la compañía interpreta algunas normas tributarias y podrían iniciar procesos administrativos que podrían resultar en sanciones para la empresa (Almacenes Éxito. Grupo Éxito (s.f.)).

Riesgos políticos y sociales

De manera adicional a lo anterior, en el riesgo político se evidencia la necesidad que tiene Almacenes Éxito para usar en forma permanente la infraestructura física del país para tener acceso a sus proveedores y consumidores, en especial de sus vías, puertos fluviales y marítimos y aeropuertos, para asegurar el transporte adecuado y efectivo de sus mercancías, lo que constituye un riesgo debido al estado de las vías del país y la dificultad para ingresar a ciertos territorios; para mitigar dicho riesgo, la compañía establece sucursales en la principales ciudades y regiones del país que cuenten con diferentes vías de acceso.

Riesgo de los accionistas

Este tipo de riesgo se enfoca hacia la disminución o retiro de la inversión por parte de los accionistas, así como hacia el de inconformidad de ellos contra la compañía. La empresa mantiene un estricto cumplimiento de las normas del mercado de capitales, así como un claro manejo corporativo según los parámetros definidos en la normatividad vigente (Almacenes Éxito. Grupo Éxito (s.f.).

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

1. Supuestos de operación

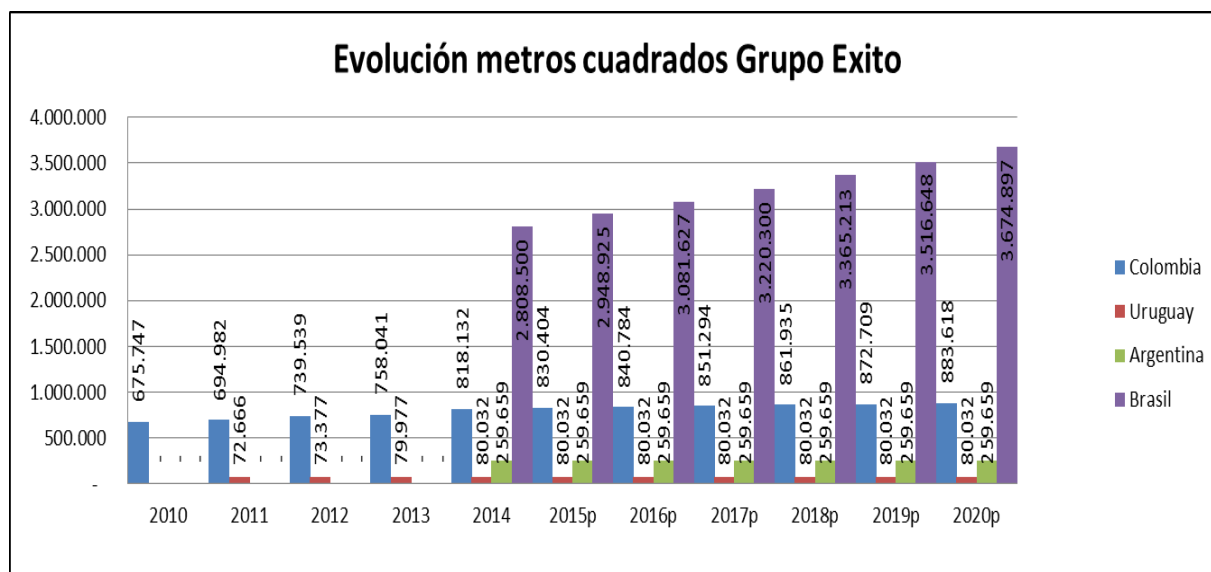
- Ventas estimadas

Los ingresos del Grupo Éxito han presentado un crecimiento muy significativo gracias a la estrategia de expansión implementada; entre los años 2011 y 2014 ha tenido una tasa de crecimiento constante del 7,8%. La estimación del ingreso se elaboró con base a la proyección de metros cuadrados esperados para cada uno de los países en los que opera.

De acuerdo con información revelada por Grupo Éxito en su presentación anual (Grupo Éxito, 2015), se espera que la organización presente un crecimiento en número de metros cuadrados del 5,75% anual, por lo cual para la proyección del modelo se definió para Colombia el 1,25%, que se relaciona con el crecimiento de los años 2013 y 2014; se excluye lo referente al área de la marca Super Inter, adquisición realizada en 2014. Para Brasil se proyectó el 4,5% de crecimiento anual en el número de metros cuadrados.

En la nueva adquisición de la compañía Pão de Açúcar en Brasil, con un porcentaje del 18,75% del Éxito y otro del 18,75% del Grupo Casino, se decidió que el primero actuará como la compañía definida para realizar la consolidación para las empresas en Latinoamérica, ya que adquirió el 99,9% de los derechos de voto en la compañía brasileña. En Argentina compró el 100% de la compañía la Libertad.

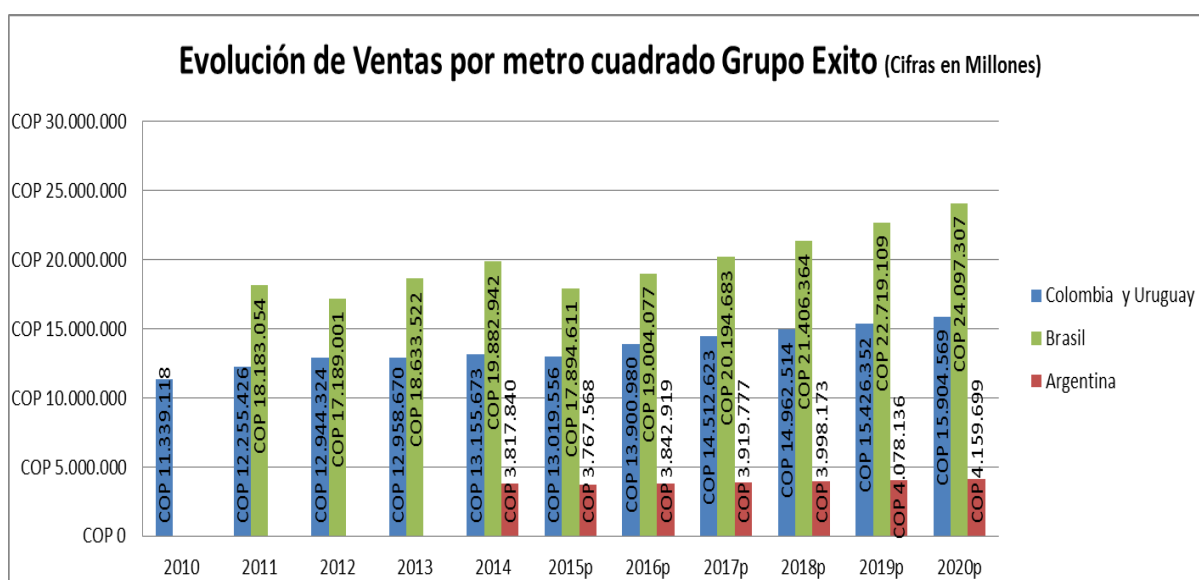
En cuanto a Uruguay y Argentina, se tiene incertidumbre y hay limitaciones para determinar el crecimiento que tendrá en metros cuadrados, por lo cual se deja constante esta variable para las proyecciones de los años 2016 al 2020. Ver gráfico 16.

Gráfico 16. Evolución en número de metros cuadrados

Nota: p = proyección

Fuente: elaboración propia con base en Grupo Éxito (2015)

Para calcular el ingreso se utilizó el indicador de ventas por metro cuadrado histórico, para Colombia y Brasil este indicador es sensibilizado con el IPC proyectado para cada país para los años del 2016 al 2020. Para el caso de Argentina este indicador es sensibilizado con un crecimiento del 2% anual para los años proyectados; Es clara esta limitación al no poseer información histórica de la operación en Uruguay y Argentina. Ver gráfico 17.

Gráfico 17. Evolución de las ventas del Grupo Éxito por metro cuadrado

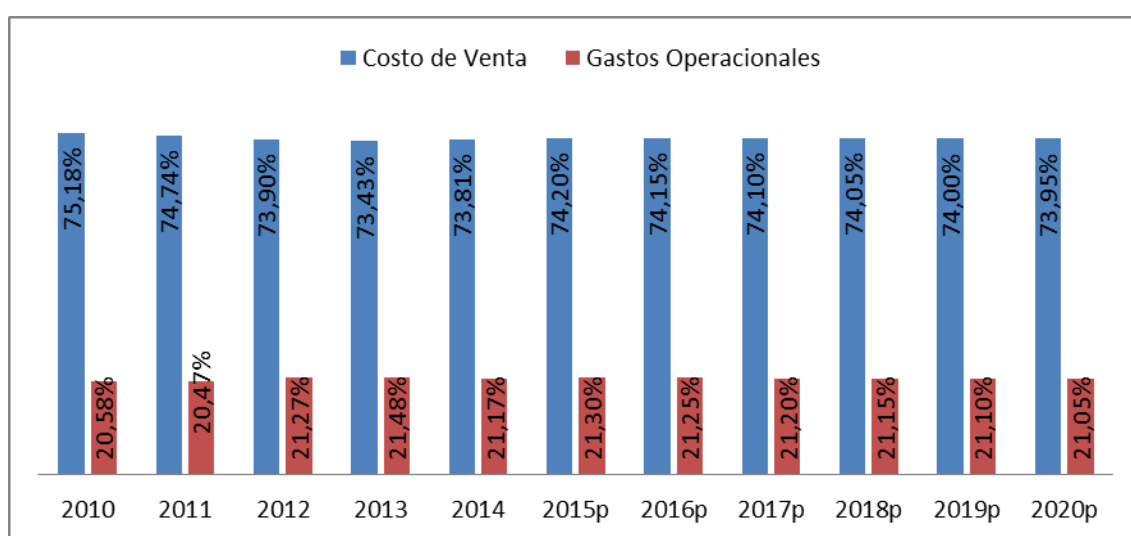
Nota: p = proyección

Fuente: elaboración propia con base en Grupo Éxito (2015)

- Costo de la mercancía vendida y gastos operativos

En la estrategia de Grupo Éxito se evidencian las eficiencias operacionales, lo que se debe sobre todo al modelo multinegocio, que implica que las sinergias sean necesarias y la marca propia esté cada vez más posicionadas, lo que aumenta la ganancia por volúmenes de venta. Se espera que con la adquisición en Brasil y Argentina se obtenga mejor indicador de margen bruto y, a su vez, también de margen operacional, explicado en lo fundamental por implementación de sinergias entre los países; de acuerdo con publicación del Grupo Éxito (2015), dicha implementación tendrá una duración de cuatro años. Ver gráficos 18 y 19.

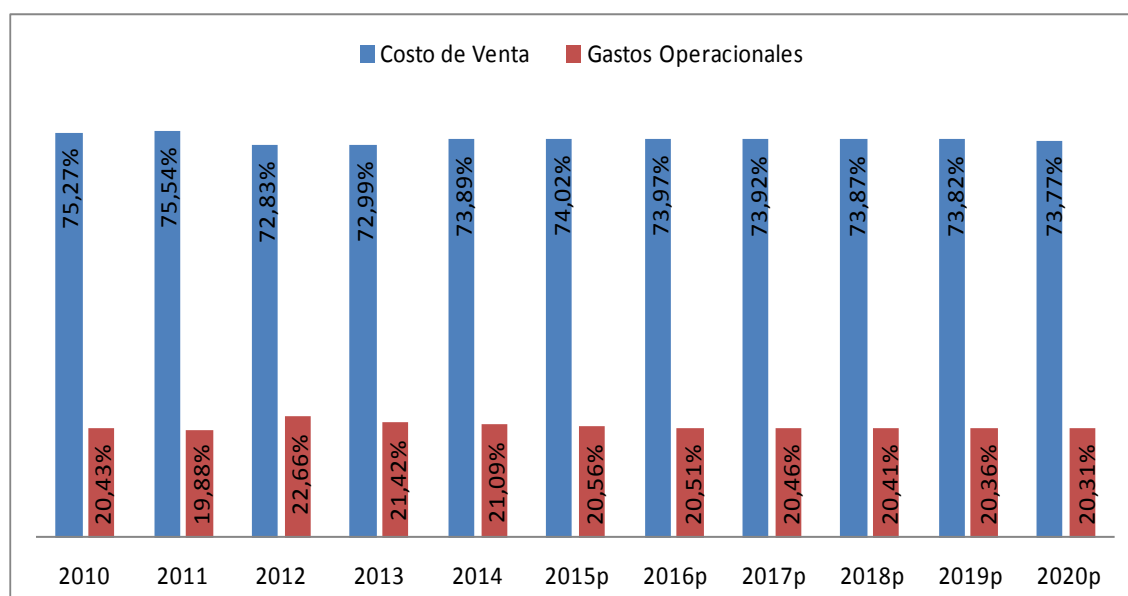
Gráfico 18. Costo de venta y gastos operacionales



Nota: p = proyección

Fuente: elaboración propia con base en Grupo Éxito (2015)

Gráfico 19. Tendencia de costos y gastos Operacionales en Brasil



Nota: p = proyección

Fuente: elaboración propia con base en Grupo Éxito (2015)

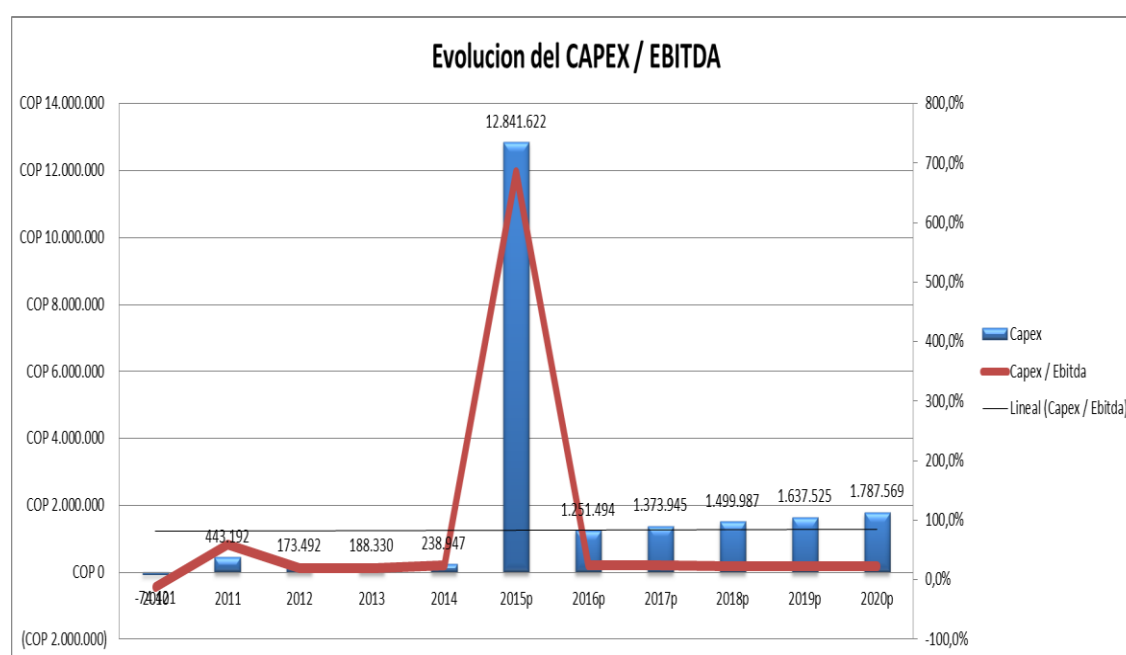
2. Supuestos de inversión

- Capex y activos fijos

El cálculo del Capex se realizó con base en la proyección de crecimiento de los metros cuadrados multiplicados por el valor a invertir por cada metro cuadrado. Para el cálculo del valor a invertir se tomó el valor promedio invertido por cada metro cuadrado adicional de los últimos tres años y se sensibilizó con el IPC proyectado para cada uno de los países para los años del 2016 al 2020.

A través de este análisis se obtiene que el cálculo del Capex evidencia una evolución positiva, resultado de la expansión hacia Brasil y Argentina realizada en 2015; el valor del Capex del año 2015 se obtuvo con el informe presentado por el grupo con corte a septiembre de 2015 (Grupo Éxito, 2015), en el que se muestra la cifra de los activos depurados para Argentina y Brasil. El pico que se observa en el gráfico para el año 2015 está ocasionado por la inversión en Brasil y Argentina. Ver gráfico 20.

Gráfico 20. Evolución de la relación Capex/ebitda



Nota: p = proyección

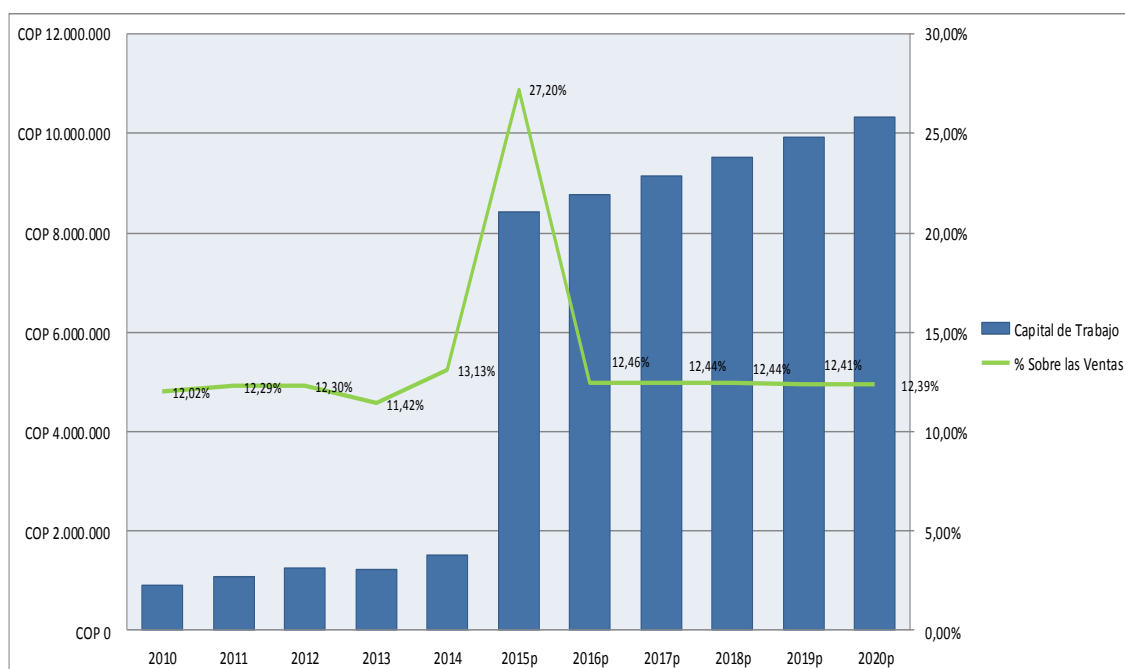
Fuente: elaboración propia con base en Grupo Éxito (2015)

3. Capital de trabajo

El cálculo de este rubro se realizó con base en el capital de trabajo que resulta de la suma de cuentas por cobrar e inventarios; es de tener en cuenta que la compañía no posee cartera y los inventarios se obtuvieron con el indicador de inventarios por metro cuadrado histórico sensibilizado con el IPC proyectado para los años del 2016 al 2020 para cada uno de los países, por lo cual la proyección de los mismos tiene en cuenta el crecimiento en número de metros cuadrados para cada año. Ver gráfico 21.

Además, se analizó la representación de dicho indicador sobre las ventas para obtener como resultado que el Grupo Éxito mantiene dicha relación en los niveles del 13,2 % para los años proyectados.

Gráfico 21. Evolución del capital de trabajo



Nota: p = proyección

Fuente: elaboración propia con base en Grupo Éxito (2015)

4. Hipótesis financieras. Estructura financiera. Relación entre deuda y patrimonio (D/E)

En la tabla 9 se presentan las hipótesis financieras. Las estimaciones de la deuda y del patrimonio se realizan con base a las cifras de la información financiera para cierre de 2015, es de resaltar que Éxito realizó reestructuración de la deuda adquirida para la adquisición de Brasil y Argentina en diciembre de 2015, pasándola de 3.4 a 4.3 años. Y Brasil tomó deuda de capital de trabajo en diciembre de 2015 por valor de 3.2 billones, a pesar de esto, la compañía mantiene una relación de D/E muy favorable para ambos países.

Tabla 9. Hipótesis financieras

HIPOTESIS FINANCIERAS - Consolidadas	2015	2016	2017	2018	2019	2020
% Deuda Colombia	14%	10%	7%	6%	3%	3%
% Patrimonio Colombia	86,06%	89,60%	93,07%	94,08%	96,71%	97,47%
WACC - Pesos Colombia	10,42%	10,28%	10,24%	10,25%	10,36%	10,36%
% Deuda Brasil	4%	4%	3%	2%	1%	1%
% Patrimonio Brasil	95,56%	95,95%	97,42%	97,72%	98,70%	98,92%
WACC - Pesos Brasil	11,09%	11,11%	11,12%	11,14%	11,15%	11,15%

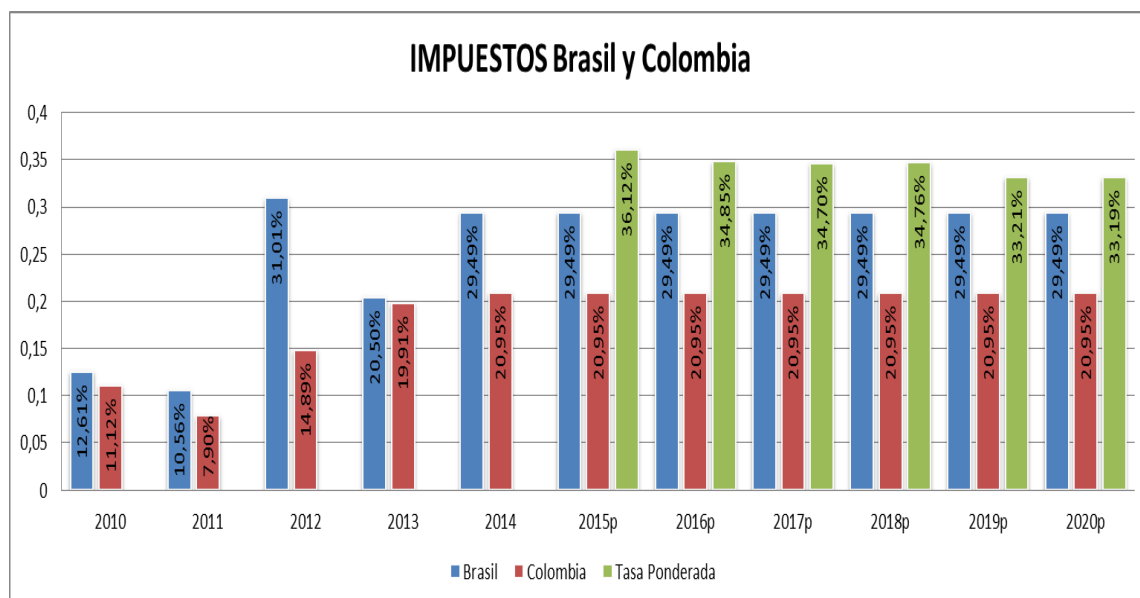
Nota: p = proyección Fuente: elaboración propia con base en Grupo Éxito (2015)

5. Impuestos

Para realizar el cálculo de los impuestos se indagó acerca de la tasa de impuestos aplicada para Colombia y para Brasil; además, se aplicó la fórmula de Fisher mediante la cual se pasa la tasa de Brasil a pesos colombianos y con posterioridad se efectuó una ponderación de la tasa en relación con el ingreso de cada país.

Para el caso de Argentina y Uruguay se tuvo limitación de la información, puesto que por falta de información financiera histórica de dichos dos países no se tiene proyección de ingresos nuevos; para efectos de consolidación se agruparon a las cifras de Colombia y se mantuvo el ingreso obtenido como resultado del año 2014. Ver gráfico 22.

Gráfico 22. Impuestos en Brasil y Colombia



Nota: p = proyección

Fuente: elaboración propia con base en Grupo Éxito (2015)

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

Almacenes Éxito (2014), Almacenes Éxito. Recuperado el 12 de octubre de 2015, de:
<http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anuales>

Almacenes Éxito (2015), Almacenes Éxito. Recuperado el 20 de septiembre de 2015, de: <http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-trimestrales>

Almacenes Éxito (2015), Almacenes Éxito. Recuperado el 12 de octubre de 2015, de:
<http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-general/historia>

Almacenes Éxito (2016), Almacenes Éxito. Recuperado el 2 de junio de 2016, de:
<http://www.grupoexito.com.co/es/la-empresa-hoy/nuestras-marcas>

Almacenes Éxito S. A. (s.f.). *Almacenes Éxito*. Recuperado el 18 de junio de 2015, de:
<http://www.exito.com.co>

Almacenes Éxito. S. A. Grupo Éxito (s.f.). *Prospectos de información. Acciones ordinarias de Almacenes Éxito S. A.* Recuperado el 05 de mayo de 2015, de:
http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Acciones/Prospecto_Almacenes_Exito_2007_2009_2011.pdf

Amézquita G., L. L. y Patiño M., Y. A. (2011). *Estudio económico del sector retail en Colombia*. Bogotá: Superintendencia de Industria y Comercio, Delegatura para la Protección de la Competencia. Recuperado el 23 de mayo de 2015, de:
<http://www.sic.gov.co/drupal/sites/default/files/files/Estudio%20economico%20Retail.pdf>

A. T. Kearney Inc. (2014). *The Global Retail 2014 Development Index®. Full Steam Ahead for Global Retailers*. Recuperado el 12 de julio de 2015, de:
<https://www.atkearney.com/documents/10192/4600212/Full+Steam+Ahead+for+Global+Retailers-+2014+Global+Retail+Development+In....pdf/6f55a59b-e855-4236-96cb-464c2ca01e91>

Banco de la República (s.f.). Banco de la República. Recuperado el 12 de mayo de 2015, de: Banco de la República (2015), (p) <http://www.banrep.gov.co/es/pib>

Banco de la República (2015), Banco de la Republica. Recuperado el 13 mayo de 2015 de: <http://www.banrep.gov.co/es/pib>

Bloomberg Business (s.f.). *Bloomberg*. Recuperado el 21 de noviembre de 2015, de:
<http://bloomberg.com>

Bolsa de Valores de Colombia, BVC (s.f.). *BVC*. Recuperado el de 30 de Diciembre, de:
<https://www.bvc.com.co>

Bonds on line, Rf spot. Recuperado el 10 agosto de 2015 de:
http://www.bondsonline.com/Todays_Market/Composite_Bond_Yields_table.ph

¿Comprar o no comprar en el período exdividendo? (2016). *Finanzas Personales*. Recuperado el 10 de octubre de 2015, de:
<http://www.finanzaspersonales.com.co/ahorro-e-inversion/articulo/que-periodo-ex-dividendo/53578>

Damodaran (2015), Riesgo país. Recuperado el 10 de agosto de 2015 de:
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

[illegible]

Ghigone, G. (2013, 19 de agosto). Un tablero de comando para el retail. *Gap Consultores*. Recuperado el 20 de julio de 2015, de:
<http://gapconsultores.com.ar/un-tablero-de-comando-para-el-retail/>

Grupo Éxito (2013). *Estructura empresarial*. Recuperado el 15 de julio de 2015, de: <http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-general/estructura-empresarial>

Informe de adquisición de Pão de Açúcar y Libertad (2015), Recuperado el 20 de Agosto de 2015,
de:http://www.grupoexito.com.co/files/inversionistas/pdf/Asamblea_Extra_Agosto_2015/Maestro_Shareholders_Materials_VPF_30_7_ok.pdf

Las ventas perdidas en 2014 suman un billón de pesos (2015, 27 de enero). *Dinero*. Recuperado el 12 de mayo de 2015, de:
<http://www.dinero.com/empresas/articulo/ventas-perdidas-colombia-2014-falta-disponibilidad-productos/205124>

Lorenzana, D. (2013, 8 de octubre). ¿Qué es el ebitda de una empresa y cómo se calcula? *Pymes y Autónomos*. Recuperado el 20 de agosto de 2015, de: <http://www.pymesyautonomos.com/administracion-finanzas/que-es-el-ebitda-de-una-empresa-y-como-se-calcula>

Lorenzana, D. (2014, 10 de enero). ¿En qué consiste el ROE y para qué sirve? *Pymes y Autónomos*. Recuperado el 23 de julio de 2015, de:
<http://www.pymesyautonomos.com/administracion-finanzas/en-que-consiste-el-roe-y-para-que-sirve>

Nielsen (2015, 26 de mayo). *Confianza del consumidor colombiano se mantuvo estable en 94 puntos*. Recuperado el 25 de julio de 2015, de:

<http://www.nielsen.com/co/es/insights/news/20151/confianza-consumidor-colombiano-primer-trimestre.html>

Nuevas adquisiciones del Grupo Éxito en Brasil y Argentina (2015, 30 de julio). *Portafolio*. Recuperado el 12 de septiembre de 2015, de:
<http://www.portafolio.co/negocios/exito-cadenas-brasil-y-argentina>

Panorama: grandes superficies en Colombia (2015, 15 de julio). *Fierros*.
<http://fierros.com.co/revista/ediciones-2013/edicion-28/sector-destacado-11/panorama-grandes-superficies-en-colombia.htm>

Portafolio (s.f.). *Portafolio*. Recuperado el 15 de Septiembre de 2015, de:
www.portafolio.co

Sectorial®. Grupo Inercia Valor (2015). *Almacenes de cadena*. Recuperado el 20 de septiembre de 2015, de:
http://www.sectorial.co/index.php?option=com_k2&view=item&layout=item&id=91&Itemid=236

Sepúlveda, R. (2015, 16 de abril). El 'retail' tiene todo para desarrollarse en el país. *Portafolio*. Recuperado el 17 de mayo de 2015, de:
<http://www.portafolio.co/economia/retail-colombia>

Superintendencia Financiera de Colombia (s.f.). *Superintendencia Financiera de Colombia*. Recuperado el 25 de junio de 2015, de: <https://superfinanciera.gov.co>

Superintendencia de Sociedades (2015), recuperado el 14 de mayo de 2015, de: (p)
<http://sirem.supersociedades.gov.co:9080/Sirem2/index.jsp>

Uruguay XXI. Promoción de Inversiones y Exportaciones (2014), Recuperado el 20 de mayo de 2015 de: <http://www.cnccs.com.uy/wp-content/uploads/Informe-Sector-Retail-Uruguay-XXI.pdf>

Vélez Pareja, I. (2001), *Decisiones de inversión. Enfocado a la valoración de empresas*. Bogotá: Centro Editorial Javeriano (CEJA).

BALANCE GENERAL HISTORICO
A 31 DE DICIEMBRE DE 2010-2011-2012-2013-2014
 (Valores expresados en millones de pesos Colombianos)

ACTIVO	2010	2011	2012	2013	2014
ACTIVO CORRIENTE					
Disponible	516.325	1.487.540	1.591.110	1.772.411	1.590.802
Inversiones negociables	280.733	786.142	916.067	981.754	1.423.355
Deudores, neto	341.541	327.700	359.780	417.807	447.973
Inventarios, neto	840.909	994.501	1.106.138	1.138.925	1.392.098
Diferidos, neto	41.747	51.401	45.037	42.225	70.581
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	2.021.255	3.647.284	4.018.132	4.353.122	4.924.809
ACTIVO NO CORRIENTE					
Deudores neto	51.745	37.401	40.775	62.061	44.307
Inversiones permanentes	62.702	84.154	124.956	137.408	161.939
Propiedades, planta y equipo neto	2.149.780	2.265.785	2.248.909	2.279.059	2.286.280
Intangibles, neto	1.004.933	2.099.133	2.105.218	2.102.250	2.260.305
Diferidos, neto	231.268	343.459	350.604	343.287	340.348
Otros Activos	285	285	285	285	285
Valorizaciones	1.118.480	1.330.894	1.433.123	1.507.869	1.565.483
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	4.619.193	6.161.111	6.303.870	6.432.219	6.658.947
TOTAL ACTIVO	6.640.448	9.808.395	10.322.002	10.785.341	11.583.756

Elaboración propia con base en Grupo Éxito <http://www.grupoexitocom.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anuales>

BALANCE GENERAL HISTORICO
A 31 DE DICIEMBRE DE 2010-2011-2017-2018-2020
 (Cifras expresadas en millones de pesos Colombianos)

PASIVO Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVO CORRIENTE					
Obligaciones Financieras	357.325	73.030	2.722	102.325	1.844
Proveedores	1.089.877	1.443.809	1.654.026	1.784.319	2.293.470
Cuentas por pagar	273.897	351.462	397.580	405.103	545.795
Impuestos, gravámenes y tasas	61.850	116.406	131.843	160.702	63.107
Obligaciones Laborales	50.841	84.575	86.394	102.709	132.385
Pasivos estimados y provisiones	42.522	44.182	45.017	58.990	66.875
Diferidos, netos	-	311	450	3.006	7.251
Bonos	30.350	-	74.650	-	150.000
Otros Pasivos	18.330	23.388	35.526	59.830	50.437
TOTAL PASIVO CORRIENTE	1.924.992	2.137.163	2.428.208	2.676.984	3.311.164
PASIVO NO CORRIENTE					
Impuestos, gravámenes y tasas	-	96.965	49.291	-	-
Obligaciones laborales	575	558	540	488	573
Pasivo estimado pensiones de jubilación	16.844	17.720	16.636	16.871	16.236
Pasivos estimados y provisiones	-	-	-	-	15.669
Bonos	224.650	224.650	150.000	150.000	-
Diferidos, neto	15.168	21.980	12.884	9.002	10.917
Otros pasivos	42.795	62.118	58.986	56.886	54.786
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	300.032	423.991	288.337	233.247	98.181
TOTAL PASIVO	2.225.024	2.561.154	2.716.545	2.910.231	3.409.345
PATRIMONIO	2010	2011	2012	2013	2014
Interés minoritario	2.576	9.517	13.678	14.480	15.354
Patrimonio de los Accionistas	4.412.848	7.237.724	7.591.779	7.860.630	8.159.057
PATRIMONIO TOTAL	4.415.424	7.247.241	7.605.457	7.875.110	8.174.411
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	6.640.448	9.808.395	10.322.002	10.785.341	11.583.756

Elaboración propia con base en Grupo Éxito <http://www.grupoexit.com.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anuales>

BALANCE GENERAL PROYECTADO
A 31 DE DICIEMBRE DE 2015-2016-2017-2018-2019-2020
 (Valores Expresados en millones de pesos Colombianos)

	2.015	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p
ACTIVOS						
Efectivo y equivalentes al efectivo	10.068.717	3.486.480	2.878.803	3.653.990	4.200.704	5.944.074
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	3.326.474	3.326.474	3.393.003	3.460.864	3.530.081	3.600.682
Gastos pagados por anticipado	166.892	133.514	106.811	85.449	68.359	54.687
Cuentas por cobrar partes relacionadas y asociadas	63.251	66.034	68.081	70.192	72.368	74.539
Inventarios	8.702.015	9.507.319	10.392.071	11.378.009	12.459.298	13.642.389
Activos por impuestos	1.100.323	1.148.737	1.184.348	1.221.063	1.258.916	1.296.683
Otros activos financieros	445.365	464.961	479.375	494.235	509.557	524.843
Total activos corrientes distintos de los activos no corrientes o grupo de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	23.873.037	18.133.518	18.502.492	20.363.801	22.099.282	25.137.898
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	21.698	22.653	23.355	24.079	24.825	25.570
Total activos corrientes	23.894.735	18.156.171	18.525.847	20.387.880	22.124.107	25.163.468
Activos no corrientes						
Propiedades, planta y equipo	11.951.037	11.802.136	11.779.331	11.766.084	11.761.359	11.765.806
Propiedad de inversión	1.083.600	1.131.278	1.166.348	1.202.505	1.239.782	1.276.976
Plusvalía	6.522.208	6.809.185	7.020.270	7.237.898	7.462.273	7.686.141
Activos intangibles distintos de la plusvalía	3.706.065	3.869.132	3.989.075	4.112.736	4.240.231	4.367.438
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	304.102	317.482	327.324	337.472	347.933	358.371
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	591.960	618.006	637.164	656.917	677.281	697.599

Elaboración propia con base en Grupo Éxito <http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anuales>

BALANCE GENERAL PROYECTADO
A 31 DE DICIEMBRE DE 2015-2016-2017-2018-2019-2020
 (Valores Expresados en millones de pesos Colombianos)

Activos no corrientes	2015	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p
Gastos pagados por anticipado	57.576	46.061	36.849	29.479	23.583	18.867
Cuentas por cobrar partes relacionadas y asociadas	245.987	256.810	264.772	272.979	281.442	289.885
Activos por impuestos diferidos	524.828	547.920	564.906	582.418	600.473	618.487
Activos por impuestos	1.941.626	2.027.058	2.089.896	2.154.683	2.221.478	2.288.123
Otros activos financieros	1.134.331	1.184.242	1.220.953	1.258.803	1.297.825	1.336.760
Otros activos no financieros	398	416	428	442	455	469
Total de activos no corrientes	28.063.718	28.609.726	29.097.317	29.612.415	30.154.117	30.704.922
Total de activos	51.958.453	46.765.897	47.623.164	50.000.295	52.278.224	55.868.390

Elaboración propia con base en Grupo Éxito <http://www.grupoexitocom.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anuales>

BALANCE GENERAL PROYECTADO
A 31 DE DICIEMBRE DE 2015-2016-2017-2018-2019-2020
(Valores Expresados en millones de pesos Colombianos)

Pasivos	2.015	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p
Obligaciones financieras	3.922.558	2.803.750	1.618.750	1.433.750	1.248.750	1.063.750
Provisiones por beneficios a los empleados	4.141	4.323	4.457	4.595	4.738	4.880
Otras provisiones	62.919	65.687	67.724	69.823	71.988	74.147
Proveedores	16.171.708	11.711.843	12.878.765	14.095.629	15.456.364	16.949.570
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	2.165.033	2.260.294	2.330.364	2.402.605	2.477.086	2.551.398
Cuentas por pagar partes relacionadas y asociadas	688.637	718.937	741.224	764.202	787.892	811.529
Pasivos por impuestos	899.029	938.586	967.682	997.681	1.028.609	1.059.467
Otros pasivos financieros	32.602	34.036	35.092	36.179	37.301	38.420
Otros pasivos no financieros	849.766	887.156	914.658	943.012	972.245	1.001.413
Total pasivos corrientes	24.796.393	19.424.613	19.558.715	20.747.476	22.084.972	23.554.574
Pasivos no corrientes						
Obligaciones financieras	6.707.561	5.366.049	4.292.839	3.434.271	2.747.417	2.197.934
Provisiones por beneficios a los empleados	41.231	43.045	44.380	45.755	47.174	48.589
Otras provisiones	1.124.682	1.174.168	1.210.567	1.248.095	1.286.786	1.325.389
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	34.189	35.693	36.800	37.941	39.117	40.290
Cuentas por pagar partes relacionadas	12.704	12.704	12.704	12.704	12.704	12.704
Pasivo por impuestos diferidos	1.206.422	1.259.505	1.298.549	1.338.804	1.380.307	1.421.716
Pasivos por impuestos	455.355	475.391	490.128	505.322	520.987	536.616
Otros pasivos financieros	714.079	714.079	714.079	714.079	-	-
Otros pasivos no financieros	1.036.782	1.082.400	1.115.955	1.150.549	1.186.216	1.221.803
Total pasivos no corrientes	11.333.005,00	10.163.033,88	9.216.000,39	8.487.520,31	7.220.707,51	6.805.041,71
Total pasivos	36.129.398,00	29.587.647,11	28.774.715,12	29.234.996,60	29.305.679,68	30.359.615,44

Elaboración propia con base en Grupo Éxito <http://www.grupoexitocom.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anuales>

BALANCE GENERAL PROYECTADO
A 31 DE DICIEMBRE DE 2015-2016-2017-2018-2019-2020
(Valores Expresados en millones de pesos Colombianos)

Patrimonio	2015	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p
Capital emitido	4.482	4.482	4.482	4.482	4.482	4.482
Acciones propias readquiridas	(2.734)	(2.734)	(2.734)	(2.734)	(2.734)	(2.734)
Prima de emisión	4.843.466	4.843.466	4.843.466	4.843.466	4.843.466	4.843.466
Resultado del ejercicio	573.495	837.298	1.042.925	1.158.530	1.296.329	1.450.334
Ganancias acumuladas	1.117.670	1.429.260	1.991.556	2.745.730	3.601.072	4.579.053
Otras participaciones en el patrimonio	(41.016)	(41.016)	(41.016)	(41.016)	(41.016)	(41.016)
Reservas	1.034.113	1.034.113	1.034.113	1.034.113	1.034.113	1.034.113
Patrimonio atribuible a propietarios de la controladora	7.529.476	8.104.868	8.872.792	9.742.571	10.735.712	11.867.698
Participaciones no controladoras	8.299.579	9.073.382	9.975.657	11.022.727	12.236.832	13.641.077
Patrimonio total	15.829.055	17.178.250	18.848.449	20.765.299	22.972.544	25.508.775
Total de patrimonio y pasivos	51.958.453	46.765.897	47.623.164	50.000.295	52.278.224	55.868.390

Elaboración propia con base en Grupo Éxito <http://www.grupoexitocom.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anuales>

ESTADO DE RESULTADOS HISTORICO
POR LOS AÑOS TERMINADOS A 31 DE DICIEMBRE 2010-2011-2012-2013-2014
 (Valores Expresados en millones de pesos Colombianos)

	2010	2011	2012	2013	2014
INGRESOS OPERACIONALES					
Ventas	7.154.028	8.390.801	9.705.414	10.129.436	10.763.015
Otros Ingresos Operacionales	356.051	453.909	524.259	567.525	657.306
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	7.510.079	8.844.710	10.229.673	10.696.961	11.420.321
(MENOS) COSTO DE VENTAS	5.646.083	6.610.665	7.559.872	7.854.807	8.428.937
UTILIDAD BRUTA	1.863.996	2.234.045	2.669.801	2.842.154	2.991.384
GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACION Y VENTAS					
Salarios y Prestaciones sociales	548.367	669.037	878.621	928.540	957.345
Otros gastos operacionales de administración y ventas	705.233	822.024	932.455	981.588	1.077.592
Depreciaciones y amortizaciones	291.932	319.662	364.558	387.438	382.405
TOTAL GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACION Y VENTAS	1.545.532	1.810.723	2.175.634	2.297.566	2.417.342
UTILIDAD OPERACIONAL	318.464	423.322	494.167	544.588	574.042
INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES					
Ingresos financieros	83.204	164.537	226.390	161.368	217.188
Dividendos y participaciones	473	933	533	12	-
Gastos Financieros	124.913	157.771	139.972	81.807	133.849
Otros ingresos y gastos no operacionales, neto	9.575	(7.553)	(20.146)	(74.465)	(75.509)
TOTAL INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES, NETO	(31.661)	146	66.805	5.108	7.830
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS E INTERES MINORITARIO	286.803	423.468	560.972	549.696	581.872
PARTICIPACION DE INTERES MINORITARIO	81	566	2.118	1.872	1.094
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	286.722	422.902	558.854	547.824	580.778
Impuestos	31.888	33.447	83.549	109.417	121.913
UTILIDAD NETA	254.834	389.455	475.305	438.407	458.865

Elaboración propia con base en Grupo Éxito <http://www.grupoexitocom.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anuales>

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO
POR LOS AÑOS TERMINADOS A 31 DE DICIEMBRE 2016-2017-2018-2020
 (Valores Expresados en millones de pesos Colombianos)

INGRESOS OPERACIONALES	2015	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p
Ventas	33.402.211	72.361.564	79.566.719	87.169.336	95.651.352	104.961.664
Otros Ingresos Operacionales	-					
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	33.402.211	72.361.564	79.566.719	87.169.336	95.651.352	104.961.664
(MENOS) COSTO DE VENTAS	25.147.776	53.548.252	58.839.192	64.416.267	70.634.926	77.456.153
UTILIDAD BRUTA	8.254.435	18.813.311	20.727.527	22.753.068	25.016.426	27.505.511
GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACION Y VENTAS	-					
Salarios y Prestaciones sociales	2.922.013	6.545.722	7.162.005	7.808.073	8.525.728	9.309.057
Otros gastos operacionales de administración y ventas	3.311.031	7.115.139	7.828.259	8.582.015	9.423.278	10.346.945
Otros gastos operativos	248.383					
Otras ganancias (pérdidas)	(54.869)					
otras ganancias netas	-					
Otros Ingresos	(44.836)					
Depreciaciones y amortizaciones	515.906	1.282.737	1.396.750	1.513.235	1.642.250	1.783.122
TOTAL GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACION Y VENTAS	6.897.628	14.943.597	16.387.014	17.903.323	19.591.256	21.439.124
UTILIDAD OPERACIONAL	1.356.807	3.869.714	4.340.512	4.849.745	5.425.170	6.066.387
INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES	-					
Ingresos financieros	1.224.071	41.394	43.601	45.397	47.269	49.220
Dividendos y participaciones	-	245	258	268	280	291
Gastos Financieros	(1.628.308)	824.842	740.841	768.555	796.216	822.166
Participación en las pérdidas (ganancias) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	18.359					
Otros ingresos y gastos no operacionales, neto	-	430.407	475.107	536.557	599.735	669.286
TOTAL INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES, NETO	(385.878)	(1.213.610)	(1.172.088)	(1.259.447)	(1.348.403)	(1.441.942)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS E INTERES MINORITARIO	970.929	2.656.104	3.168.424	3.590.299	4.076.767	4.624.445
PARTICIPACION DE INTERES MINORITARIO	-	304.599	338.122	374.384	415.060	459.881
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	-	2.351.505	2.830.302	3.215.915	3.661.707	4.164.564
Impuestos	398.428	740.404	885.103	1.010.314	1.151.274	1.309.986
UTILIDAD NETA	572.501	1.611.101	1.945.199	2.205.601	2.510.434	2.854.578

Elaboración propia con base en Grupo Éxito <http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anuales>

Flujo de caja libre histórico (millones de pesos)

FLUJO DE CAJA LIBRE HISTORICO
A 31 DE DICIEMBRE DE 2010-2011-2012-2013-2014
 (Valores Expresados en millones de pesos Colombianos)

Año	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos	7.510.079	8.844.710	10.229.673	10.696.961	11.420.321
Costos	5.646.083	6.610.665	7.559.872	7.854.807	8.428.937
= Utilidad Bruta	1.863.996	2.234.045	2.669.801	2.842.154	2.991.384
Gastos de Operacion	1.545.532	1.810.723	2.175.634	2.297.566	2.417.342
= Utilidad Operacional	318.464	423.322	494.167	544.588	574.042
+ Depreciaciones y Amortizaciones	291.932	319.662	364.558	387.438	382.405
-Variacion KTNO	(93.390)	(169.696)	(38.385)	(167.809)	(231.205)
- CAPEX	(74.421)	443.192	173.492	188.330	238.947
= Flujo de caja Operativo	778.207	469.488	723.618	911.505	948.705
- Impuestos Operativos	144.058	156.582	175.209	190.813	213.388
= Flujo de Caja Libre	634.149	312.906	548.409	720.692	735.317

Elaboración propia con base en Grupo Éxito <http://www.grupoexitocom.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anuales>

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO COLOMBIA ARGENTINA URUGUAY
A 31 DE DICIEMBRE DE 2015-2016-2017-2018-2019-2020
 (Valores Expresados en millones de pesos Colombianos)

Año	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p
Ingresos	13.428.990	13.798.093	14.533.786	15.132.356	15.756.246	16.406.542
Costos	10.364.342	10.231.037	10.769.273	11.205.236	11.659.337	12.132.341
= Utilidad Bruta	3.064.648	3.567.057	3.764.513	3.927.120	4.096.909	4.274.201
Gastos de Operación	2.867.948	2.932.719	3.081.820	3.201.178	3.325.281	3.454.320
= Utilidad Operacional	196.700	634.337	682.693	725.942	771.628	819.881
+ Depreciaciones y Amortizaciones	472.691	484.503	510.336	531.354	553.261	576.096
-Variación KTNO	738.109	(50.079)	(37.133)	(6.315)	(6.623)	(9.806)
- CAPEX	51.656	643.044	699.965	752.487	809.001	869.813
= Flujo de caja Operativo	(120.375)	525.876	530.197	511.125	522.511	535.970
- Impuestos Operativos	76.713	260.078	286.731	312.155	262.353	278.760
= Flujo de Caja Libre	(197.087)	265.798	243.466	198.970	260.158	257.211

Elaboración propia con base en Grupo Éxito <http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anuales>

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO BRASIL
A 31 DE DICIEMBRE DE 2015-2016-2017-2018-2019-2020
 (Valores Expresados en millones de pesos Colombianos)

Año	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p
Ingresos	19.973.221	58.563.470	65.032.933	72.036.980	79.895.107	88.555.122
Costos	14.783.434	43.317.216	48.069.920	53.211.031	58.975.589	65.323.812
= Utilidad Bruta	5.189.787	15.246.254	16.963.013	18.825.948	20.919.517	23.231.310
Gastos de Operación	4.106.327	12.010.878	13.305.194	14.702.145	16.265.975	17.984.804
= Utilidad Operacional	1.083.460	3.235.377	3.657.820	4.123.804	4.653.542	5.246.506
+ Depreciaciones y Amortizaciones	272.239	798.233	886.414	981.880	1.088.988	1.207.026
-Variación KTNO	6.362.423	(2.844.428)	(240.627)	(221.023)	(269.083)	(296.411)
- CAPEX	-	608.450	673.980	747.501	828.524	917.756
= Flujo de caja Operativo	(5.006.723)	6.269.588	4.110.880	4.579.206	5.183.089	5.832.187
- Impuestos Operativos	368.377	1.100.028	1.243.659	1.402.093	1.582.204	1.783.812
= Flujo de Caja Libre	(5.375.099)	5.169.560	2.867.222	3.177.113	3.600.885	4.048.375

Elaboración propia con base en Grupo Éxito <http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anuales>

ESTIMACION DEL WACC COLOMBIA
A 31 DE DICIEMBRE DE 2015-2016-2017-2018-2019-2020

Estimación WACC	2015	2016	2017	2018	2019	2020
E	14.408.074	15.296.368	15.908.878	17.350.935	18.921.237	21.214.191
D	2.334.620	1.775.933	1.183.960	1.092.004	643.026	551.085
E/(D+E)	0,86	0,90	0,93	0,94	0,97	0,97
D/(D+E)	0,14	0,10	0,07	0,06	0,03	0,03
Ke (USD \$)	10,80%	10,64%	10,51%	10,47%	10,40%	10,38%
Kd	8,14%	8,43%	8,69%	8,69%	8,69%	8,69%
T	39,00%	41,00%	42,00%	43,00%	34,00%	34,00%
(1-T)	61%	59%	58%	57%	66%	66%
rf spot	2,16%	2,16%	2,16%	2,16%	2,16%	2,16%
rf promedio	5,28%	5,28%	5,28%	5,28%	5,28%	5,28%
rm	11,53%	11,53%	11,53%	11,53%	11,53%	11,53%
Beta desapalancado unleverage	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83
Beta de la deuda	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Beta apalancado leverage	0,9120	0,8869	0,8658	0,8598	0,8486	0,8442
Riesgo país Colombia	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%
Inflación Colombia	6,77%	4,40%	3,10%	3,10%	3,10%	3,00%
Inflación EEUU	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Ke (Pesos) (inflación fisher)	11,31%	10,89%	10,62%	10,59%	10,52%	10,48%
Ke (Pesos) (Devaluación)	74,25%	10,64%	10,51%	10,47%	10,40%	10,38%
WACC 1 (inflación fisher)	10,42%	10,28%	10,24%	10,25%	10,36%	10,36%
WACC 2 (Devaluación)	64,59%	10,05%	10,13%	10,15%	10,25%	10,26%

Elaboración propia con base en Grupo Éxito <http://www.grupoexitocom.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anuales>

ESTIMACION DEL WACC BRASIL
A 31 DE DICIEMBRE DE 2015-2016-2017-2018-2019-2020

Estimación WACC	2015	2016	2017	2018	2019	2020
E	50.210.308	42.098.570	44.691.612	46.707.488	48.877.952	50.437.871
D	2.334.620	1.775.933	1.183.960	1.092.004	643.026	551.085
E/(D+E)	96%	96%	97%	98%	99%	99%
D//D+E)	4%	4%	3%	2%	1%	1%
Ke (USD \$)	10,91%	10,89%	10,84%	10,83%	10,79%	10,78%
Kd	8,14%	8,43%	8,69%	8,69%	8,69%	8,69%
T	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%
(1-T)	66%	66%	66%	66%	66%	66%
rf spot	2,16%	2,16%	2,16%	2,16%	2,16%	2,16%
rf promedio	5,28%	5,28%	5,28%	5,28%	5,28%	5,28%
rm	11,53%	11,53%	11,53%	11,53%	11,53%	11,53%
Beta desapalancado unleverage	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83
Beta de la deuda	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Beta apalancado leverage	0,8555	0,8531	0,8445	0,8428	0,8372	0,8360
Riesgo País Brasil	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%
Inflación Brasil	6,20%	6,27%	6,00%	6,13%	6,07%	6,00%
Inflación EEUU	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Ke (Pesos) (inflación fisher)	11,36%	11,35%	11,26%	11,27%	11,22%	11,21%
Ke (Pesos) (Devaluación)	74,41%	10,89%	10,84%	10,83%	10,79%	10,78%
WACC 1 (inflación fisher)	11,09%	11,11%	11,12%	11,14%	11,15%	11,15%
WACC 2 (Devaluación)	71,35%	10,68%	10,71%	10,71%	10,73%	10,73%

Elaboración propia con base en Grupo Éxito <http://www.grupoexitocom.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anuales>

Valoración de la compañía Brasil
A 31 DE DICIEMBRE DE 2015-2016-2017-2018-2019-2020
(Valores Expresados en millones de pesos Colombianos)

Año	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p
Ingresos	19.973.221	58.563.470	65.032.933	72.036.980	79.895.107	88.555.122
Costos	14.783.434	43.317.216	48.069.920	53.211.031	58.975.589	65.323.812
= Utilidad Bruta	5.189.787	15.246.254	16.963.013	18.825.948	20.919.517	23.231.310
Gastos de Operación	4.106.327	12.010.878	13.305.194	14.702.145	16.265.975	17.984.804
= Utilidad Operacional	1.083.460	3.235.377	3.657.820	4.123.804	4.653.542	5.246.506
+ Depreciaciones y Amortizaciones	272.239	798.233	886.414	981.880	1.088.988	1.207.026
-Variación KTNO	6.362.423	(2.844.428)	(240.627)	(221.023)	(269.083)	(296.411)
- CAPEX	-	608.450	673.980	747.501	828.524	917.756
= Flujo de caja Operativo	(5.006.723)	6.269.588	4.110.880	4.579.206	5.183.089	5.832.187
- Impuestos Operativos	368.377	1.100.028	1.243.659	1.402.093	1.582.204	1.783.812
= Flujo de Caja Libre	(5.375.099)	5.169.560	2.867.222	3.177.113	3.600.885	4.048.375
WACC	11,09%	11,11%	11,12%	11,14%	11,15%	11,15%
Valor Terminal						51.171.786
Valor presente del FCL	44.223.109	43.968.165	45.990.434	47.936.576	49.681.346	51.171.786
-Deuda	2.334.620	1.775.933	1.183.960	1.092.004	643.026	551.085
+/- Otros Rubros no operativos	8.321.818	(93.663)	(114.862)	(137.084)	(160.368)	(182.830)
= Valor de Equity	50.210.308	42.098.570	44.691.612	46.707.488	48.877.952	50.437.871
Valor Equity Grupo Éxito	9.414.433	7.893.482	8.379.677	8.757.654	9.164.616	9.457.101

4.169.826

11,15%

Elaboración propia con base en Grupo Éxito <http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anual>

Valoración de la compañía Colombia
A 31 DE DICIEMBRE DE 2015-2016-2017-2018-2019-2020
(Valores Expresados en millones de pesos Colombianos)

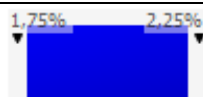
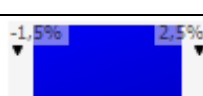
Año	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p	
Ingresos	13.428.990	13.798.093	14.533.786	15.132.356	15.756.246	16.406.542	
Costos	10.364.342	10.231.037	10.769.273	11.205.236	11.659.337	12.132.341	
= Utilidad Bruta	3.064.648	3.567.057	3.764.513	3.927.120	4.096.909	4.274.201	
Gastos de Operación	2.867.948	2.932.719	3.081.820	3.201.178	3.325.281	3.454.320	
= Utilidad Operacional	196.700	634.337	682.693	725.942	771.628	819.881	
+ Depreciaciones y Amortizaciones	472.691	484.503	510.336	531.354	553.261	576.096	
-Variación KTNO	738.109	(50.079)	(37.133)	(6.315)	(6.623)	(9.806)	
- CAPEX	51.656	643.044	699.965	752.487	809.001	869.813	
= Flujo de caja Operativo	(120.375)	525.876	530.197	511.125	522.511	535.970	
- Impuestos Operativos	76.713	260.078	286.731	312.155	262.353	278.760	
= Flujo de Caja Libre	(197.087)	265.798	243.466	198.970	260.158	257.211	264.927
WACC	10,42%	10,28%	10,24%	10,25%	10,36%	10,36%	10,36%
Valor Terminal						3.600.512	
Valor presente del FCL	3.128.895	3.184.667	3.267.243	3.403.261	3.495.643	3.600.512	
-Deuda	2.334.620	1.775.933	1.183.960	1.092.004	643.026	551.085	
+/- Otros Rubros no operativos	4.199.365	5.994.152	5.445.917	6.282.024	6.904.004	8.707.663	
Valor Equity Brasil	9.414.433	7.893.482	8.379.677	8.757.654	9.164.616	9.457.101	
= Valor de Equity	14.408.074	15.296.368	15.908.878	17.350.935	18.921.237	21.214.191	
Número de Acciones en Circulación	447.604.316	447.604.316	447.604.316	447.604.316	447.604.316	447.604.316	
= Valor por Acción	32.189	34.174	35.542	38.764	42.272	47.395	

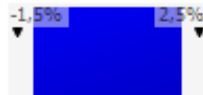
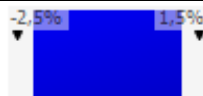
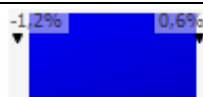
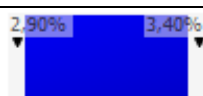
Elaboración propia con base en Grupo Éxito <http://www.grupoexit.com.co/es/inversionistas/informacion-financiera/informes-anual>

Modelo Entradas @RISK

Ejecutado por: jmarin

Fecha: lunes, 14 de marzo de 2016 12:45:10 p.m.

Nombre	Hoja de cálculo	Celda	Gráfico	Función	Mín	Media	Máx
g Brasil	FCL (Brasil)	P17		RiskUniform(0;0,05;RiskStatic(0,03))	0%	3%	5%
g Colombia	FCL	P17		RiskUniform(0;0,05;RiskStatic(0,03))	0%	3%	5%
Categoría: Dias Cartera Colombia							
Dias Cartera Colombia / 2016p	KTNO	H3		RiskUniform(78;88;RiskStatic(83))	78	83	88
Categoría: Inflacion EEUU							
Inflacion EEUU / 2016	WACC	C19		RiskUniform(0,018;0,022;RiskStatic(0,02))	1,80%	2,00%	2,20%
Categoría: IPC Colombia							
IPC Colombia / 2016	IndicadoresMacro	I6		RiskTriang(0,0396;0,055;0,07;RiskStatic(0,044))	3,96%	5,49%	7,00%
IPC Colombia / 2017	IndicadoresMacro	J6		RiskTriang(0,0279;0,031;0,0341;RiskStatic(0,031))	2,79%	3,10%	3,41%
Categoría: Kd							
Kd / 2016	WACC	C8		RiskUniform(-1%;2%)	-1,00%	0,50%	2,00%

Kd / 2017	WACC	D8		RiskUniform(-1%;2%)	-1,00%	0,50%	2,00%
Categoría: Proyeccion Crecimiento Brasil							
Proyeccion Crecimiento Brasil / 2016p	Supuestos	H17		RiskUniform(-2%;1%)	-2,00%	-0,50%	1,00%
Categoría: Proyeccion Crecimiento Colombia							
Proyeccion Crecimiento Colombia / 2016p	Supuestos	H13		RiskUniform(-1%;0,5%)	-1,00%	-0,25%	0,50%
Categoría: rf spot							
rf spot / 2016	Wacc (Brasil)	C11		RiskUniform(1,81%;2,51%;RiskStatic(0,0216))	1,81%	2,16%	2,51%
rf spot / 2016	WACC	C11		RiskUniform(1,81%;2,51%;RiskStatic(0,0216))	1,81%	2,16%	2,51%
Categoría: Riesgo Pais Brasil							
Riesgo Pais Brasil / 2016	Wacc (Brasil)	C17		RiskUniform(3,4%;5,19%;RiskStatic(0,034))	3,40%	4,30%	5,19%
Categoría: Riesgo Pais Colombia							
Riesgo Pais Colombia / 2016	WACC	C17		RiskUniform(2,94%;3,35%;RiskStatic(0,0294))	2,94%	3,15%	3,35%
Categoría: Tasa de Cambio Argentina							
Tasa de Cambio Argentina / 2016p	Supuestos	H26		RiskTriang(8,334;10;15,3;RiskStatic(12,94))	8,33	11,21	15,30
Categoría: Tasa de Cambio Brasil							
Tasa de Cambio Brasil / 2016p	Supuestos	H29		RiskTriang(2,6;3,6;3,762;RiskStatic(3,95))	2,60	3,32	3,76

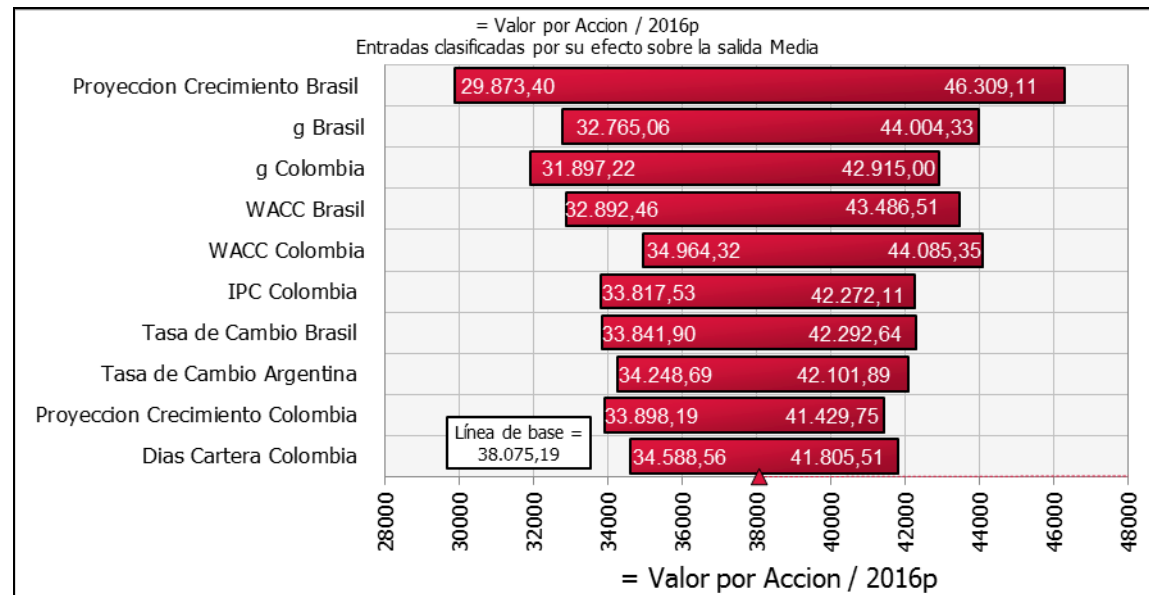
Categoría: TRM							
TRM / 2016p	Supuestos	H30		RiskTriang(2850;3100;3410;RiskStatic(3149,47))	2850,00	3120,00	3410,00

Fuente: modelación del equipo de valoración en @Risk

Para la moderación se eligieron las variables que las analistas consideraban podían tener un mayor impacto en las proyecciones del FCL y, por ende, en el precio de la acción. Las variables para modelar fueron:

- Proyección de crecimiento en Colombia y Brasil en número de metros cuadrados. De esta variable dependen la proyección de ventas, el KTNO y el Capex.
- Número de días de cartera Colombia. Según la información histórica, solo Colombia tiene ventas a crédito, por lo cual se modeló esta variable para determinar el valor de la cartera para el KTNO de dicho país.
- Costo de la deuda (Kd): Es importante sensibilizar esta variable puesto que las tasas negociadas para los créditos tomados para la adquisición de las empresas de Argentina y Brasil están indexados a la DTF y, según las proyecciones macroeconómicas, podrían seguir presentando volatilidad.
- Tasas de Cambio de Argentina, Brasil y Colombia, Las tasas fueron sensibilizadas en el modelo ya que afectan directamente las proyecciones del flujo de caja libre, por las inversiones realizadas por grupo éxito en el extranjero, se pudo evidenciar el modelo de valoración es muy sensible a las tasas, ya que puede cambiar ante cualquier variación en las tasas y es sabido que han existido variaciones abruptas en su comportamiento.
- Se modeló el riesgo país, IPC Estados Unidos y Colombia ya que el wacc 1 utiliza en la fórmula de Fisher y estas variables impactan directamente el cálculo de la tasa.

Gráfico de tornado: entradas clasificadas por su efecto sobre la salida media estructura estática
Sensibilidad al WACC



Fuente: modelación del equipo de valoración en @Risk

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