

LATINOAMÉRICA - COLOMBIA

# Burkenroad Report

UNIVERSIDAD  
**EAFIT**<sup>®</sup>

Maestría en Administración Financiera

En convenio con:  
AB Freeman Business School  
Tulane University

**ALMACENES ÉXITO S. A.  
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA (BVC) / ÉXITO**

Primera cobertura o cobertura continua  
Fecha de valoración: 31 de enero de 2020

**Recomendación:** comprar.

**Cotización de la acción y del ICOLCAP**

Precio de la acción a enero de 2020: COP 13.800.  
Valor en el índice ICOLCAP: COP 16.500.  
Según lo proyectado al cierre de 2020, la acción cuenta con un potencial de valorización del 6,12 %.  
Precio de la acción al final del 2020: COP 14.644.

**Tabla 1. Valoración con los datos financieros más destacados (2021p-2026p) [COP]**

Indicador	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EBITDA (\$MM)	1,831,155	1,923,223	1,999,727	2,110,316	2,230,630	2,352,798
NOPLAT (\$MM)	874,399	930,279	964,218	1,017,889	1,079,572	1,138,110
WACC	13.68%	13.81%	13.83%	13.84%	13.85%	13.88%
FCL (\$MM)	630,906	405,524	502,937	610,035	401,751	562,773
ROIC	9.96%	10.31%	10.10%	10.17%	10.37%	10.26%
Margen EBITDA	10.88%	10.84%	10.76%	10.77%	10.85%	10.84%
ROA	6.95%	6.82%	6.87%	6.78%	6.46%	6.36%
ROE	11.93%	11.18%	10.83%	10.33%	9.59%	9.23%
EPS (Pesos)	3,115	3,359	3,727	4,048	4,238	4,578
P/E	5.8	6.4	6.8	7.4	8.1	8.6
CFPS (Pesos)	1410	906	1124	1363	898	1257

**Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios**

Capitalización bursátil: COP 6.176.939.560.800.  
Número de acciones en circulación: 447.604.316.  
Grado de liquidez de la acción: bajo.  
Hace parte de los siguientes índices: COLCAP (1,72 %) COLIR (1,79 %) COLEQTY (1,76 %).

**Datos de participación al cierre de 2019**

Se negocia en la BVC.  
Beta desapalancado: 0,8439.  
Oscilación del precio en el último año (2019): COP 12.360-13.880.

**Descripción general de la compañía**

Ubicación: Envigado, Antioquia  
Descripción: Grupo Éxito se dedica principalmente al negocio de venta al por menor en Colombia, Argentina y Uruguay; cuenta, además, con servicios complementarios.  
Actividad económica: industria y comercio minorista.  
Productos y servicios: comercio minorista, negocio inmobiliario, viajes, seguros, línea de telefonía móvil, tarjeta Éxito.  
Sitio web de la compañía: [www.grupoexito.com](http://www.grupoexito.com)

**Analistas:**

Sara Montoya Madrid  
Karen Alejandra Villada Atehortúa

**Directora de la investigación de inversión:**

Judith Cecilia Vergara Garavito

**Asesor de Investigación:**

Ph. D. Armando Lenin Támara Ayús

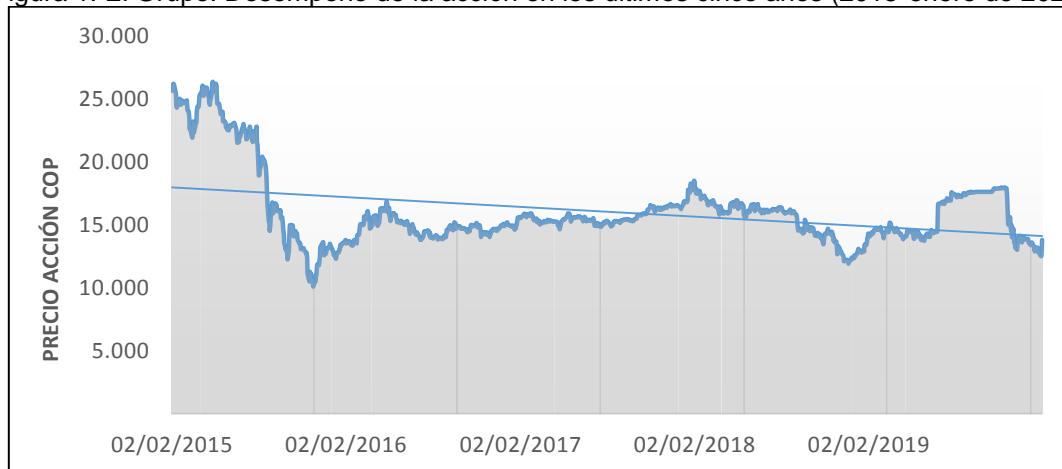
## DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

La acción de Grupo Éxito –en adelante el Grupo– se encuentra listada en la Bolsa de Valores de Colombia –en adelante la BVC– desde 1994. El comportamiento de su precio ha sido volátil en los últimos cinco años; en abril de 2015 tocó el máximo (COP 26.360) y en noviembre del mismo año, el mínimo (COP 10.100). El rendimiento promedio anual en el período de análisis (2015-2019) fue del –9,05 %, con una volatilidad anual del 27,12 % y un precio promedio de COP 16.042, con una tendencia bajista.

La desvalorización del título evidenciada en ese año (2015) fue producto de la adquisición apalancada de la participación controlante del Grupo en Companhia Brasileira De Distribuição –que opera como GPA, Grupo Pão de Açúcar– y en Libertad –de Argentina– para consolidar su expansión en Suramérica. Esta transacción, fue percibida por el mercado y los accionistas minoritarios, como altamente riesgosa, dado la inestabilidad política y la desaceleración económica en ambos países. Así mismo, el alto nivel de deuda adquirido condicionaba el flujo de caja para el pago de la deuda.

Tras esta caída, la acción del Grupo no logró recuperarse a los niveles de precio de inicios de 2015 y, desde entonces, ha mantenido un comportamiento relativamente estable, aunque con una nueva caída en diciembre de 2019, tras anunciarse la oferta pública de adquisición (OPA) del Grupo Pão de Açúcar (GPA) [Figura 1].

Figura 1. El Grupo. Desempeño de la acción en los últimos cinco años (2015-enero de 2020)



Fuente: elaboración de las autoras a partir de Bolsa de Valores de Colombia, BVC (s. f.).

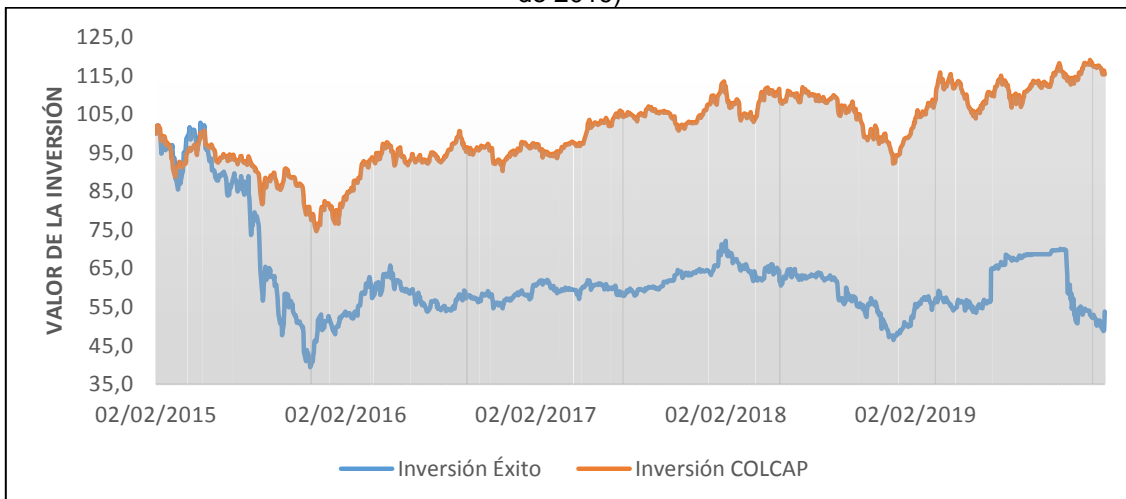
## ÍNDICE DE REFERENCIA DEL MERCADO

Como índice de referencia del comportamiento bursátil del Grupo se toma el COLCAP, al ser este el registro de la BVC que refleja las variaciones de los precios de las acciones más líquidas. En el período noviembre de 2019-enero de 2020, el Grupo tenía una participación del 1,724 % en la canasta de este índice.

Para realizar el ejercicio de referenciación entre la acción del Grupo y el índice COLCAP se asume el comportamiento de dos inversiones independientes en cada activo, cada una por un monto de 100 unidades, con un período de inversión enmarcado entre el 2 de febrero de 2015 y el 31 de enero de 2020 –aproximadamente cinco años–. Al finalizar, la inversión del Grupo terminó en un valor de 53,822 unidades y la del índice COLCAP en 115,31.

Claramente se evidencian rendimientos superiores en el índice, que muestra un comportamiento muy estable, tuvo un rendimiento promedio anual positivo (3,77 %) y su riesgo, medido en la desviación estándar anualizada (12,96 %), fue mucho menor que el del Grupo (Bolsa de Valores de Colombia, BVC, s. f.) [Figura 2].

Figura 2. Índice COLCAP frente a la acción de Grupo Éxito (2 de febrero de 2015-2 de febrero de 2019)



Fuente: elaboración de las autoras a partir de Bolsa de Valores de Colombia, BVC (s. f.).

## RESUMEN DE LA INVERSIÓN

Si bien pertenece a un mercado saturado y tiene negocios en geografías con un contexto geopolítico y económico retador, el Grupo ha sabido reaccionar ante estas condiciones. La estrategia ha estado enmarcada en la innovación de modelos, formatos, marcas propias, la omnicanalidad, la transformación digital, la monetización de su tráfico en las zonas de influencia y la diversificación de sus ingresos. De esta manera, ha logrado hacer frente a la competencia de los formatos “hard discount” –en adelante formatos de súper descuentos– y asegurando su sostenibilidad y posicionamiento en el mercado. Por estas razones, y en consideración del menor endeudamiento financiero actual (dado el prepagado de la deuda adquirida en 2015 para la expansión en Suramérica), se recomienda comprar la acción del Grupo, esperando un potencial de valorización. La inversión neta requerida es de COP 5,3 billones en los próximos 10 años para la consecución y consolidación de la estrategia mencionada.

## TESIS DE INVERSIÓN

La valoración realizada arroja un potencial de valorización de la acción del 6,12%, en razón de que al 31 de enero de 2020 costaba COP 13.800 y el precio objetivo era de COP 14.644, y teniendo en cuenta que los precios actuales no reflejan su valor fundamental. Dicho potencial se justifica por el uso de una estrategia acertada y consolidada, la expansión constante en mercados suramericanos y la diversificación de productos, servicios y canales. Con todo, no se pueden desconocer los riesgos identificados en la valoración; en primer lugar, en Colombia, los formatos de súper descuentos han tenido un crecimiento exponencial y les han quitado participación a los supermercados e hipermercados, incluyendo los del Grupo; aun así, este ha logrado contrarrestar dicho escenario con una propuesta de valor diferenciada que incluye tecnología, innovación, diferentes modelos y marcas, el *e-commerce*, un sólido

portafolio de servicios alternativos, el posicionamiento de los centros comerciales (*malls*) Viva y alianzas estratégicas con empresas como Puntos Colombia, entre otros. Así mismo, han hecho frente directo a la competencia con las tiendas de bajo costo Surtimax y Súper Ínter, abarcando así todos los nichos de mercado.

Por otra parte, la participación del Grupo en una economía hiperinflacionaria como la de Argentina, que no tiene perspectivas de ajuste en el corto plazo, le representa condiciones retadoras que ha enfrentado con un modelo dual de *retail* –en adelante de ventas al por menor o sector minorista– e inmobiliario; en este país, el Grupo es operador de un número importante de metros cuadrados arrendados en centros y galerías comerciales y se destaca por sus mini mercados (*covenience stores*) y formatos *premium*. Por el lado de Uruguay, donde se vive una alta depreciación de su moneda y un elevado nivel de inflación, el Grupo muestra una operación rentable como líder en proximidad con los Devoto Express, pioneros en el formato Fresh Market (mercado de productos frescos), y el *e-commerce*. En conclusión, puede decirse que en un marco de situaciones macroeconómicas adversas, el Grupo ha obtenido resultados satisfactorios, sin requerir inyecciones de capital.

Finalmente, es importante tener en cuenta la gran fortaleza del Grupo por su poder de negociación con los proveedores y su liderazgo en el mercado, que le permite tener un ciclo financiero ágil y una buena dinámica de liquidez, al no estar condicionados a altos pagos de servicio de la deuda por la adquisición apalancada que hizo en Brasil. Así entonces, el Grupo contará con excedentes de caja para continuar consolidando su estrategia de valor enfocada en los canales de distribución, la innovación y los clientes, sin dejar a un lado el hecho de que, ante ciclos de declive económico, la demanda en general no tiene afectaciones de gran magnitud, al contar con un portafolio de bienes esenciales que contrarrestarían la afectación en otras líneas de negocio.

## VALORACIÓN

La metodología utilizada para la valoración del Grupo es el método de flujo de caja descontado (FCD). Dicha metodología se eligió por ser la más apropiada para las empresas que tienen vocación de continuidad y cuentan con la

antigüedad suficiente para realizar proyecciones razonables sobre su evolución. Cabe anotar que el FCD enfatiza especialmente los flujos de caja que una empresa obtendrá en el futuro, además de su actualización a una tasa de descuentos adecuada (Martínez y Labatut, 2014). Adicionalmente, se tienen los reportes de Burkenroad de Grupo Éxito de Velez (2015), Jaramillo y Marín (2016), Largo y Villaquirán (2019), que confirma el uso adecuado del método escogido para la valoración.

La valoración se realiza para un período de diez años, tomando como referencia los datos históricos de los estados financieros del Grupo de los últimos cinco. La tasa de descuento de los flujos de caja utilizada fue el WACC (*weighted average cost of capital*, costo promedio ponderado de capital), que varía para los diferentes períodos según la estructura de capital proyectada de cada año. Con respecto al costo del patrimonio (*ke*, *cost of equity*), este se calcula utilizando el modelo de valoración de activos financieros CAPM (*capital asset pricing model*); se utiliza como parámetro la tasa libre de riesgo de los bonos del Tesoro de Estados Unidos (*Treasury Bonds*) a 10 años. El beta utilizado es el beta desapalancado (Damodaran, 2020) correspondiente al del mercado minorista en los países emergentes. La prima de riesgo de mercado, que se calcula como el excedente entre la rentabilidad del mercado y la tasa libre de riesgo, se basa en el S&P 500 (Bloomberg, s. f.). El riesgo país se obtiene del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2020), que tiene como referencia al EMBI (*emerging markets bonds index*, índice de bonos de mercados emergentes). Y las inflaciones proyectadas tanto de Colombia como de Estados Unidos se extraen de Bloomberg (s. f.) [Tabla 2].

La valoración arroja un valor por acción de COP 14.644 que, al compararlo con el valor en la BVC al cierre de enero de 2020 (COP 13.800), evidencia que este precio no refleja el valor fundamental del Grupo y tiene un potencial de valoración del 6,12 % [Tabla 2]. Así, se recomienda comprar la acción para obtener una rentabilidad en el futuro.

Tabla 2. El Grupo. Cálculo y valoración del WACC

Parámetros	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	
Tas Libre de Riesgo	2,71%	2,71%	2,71%	2,71%	2,71%	2,71%	2,71%	2,71%	2,71%	2,71%	
Beta desapalancado (Damodaran)	84,39%	84,39%	84,39%	84,39%	84,39%	84,39%	84,39%	84,39%	84,39%	84,39%	
Rentabilidad del Mercado	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	
Riesgo País (EMBI)	3,45%	3,45%	3,45%	3,45%	3,45%	3,45%	3,45%	3,45%	3,45%	3,45%	
Ku (US\$)	13,15%	13,15%	13,15%	13,15%	13,15%	13,15%	13,15%	13,15%	13,15%	13,15%	
Inflación proyectada Colombia	3,04%	3,04%	3,04%	3,04%	3,04%	3,04%	3,04%	3,04%	3,04%	3,04%	
Inflación proyectada EEUU	2,23%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	
Devaluación	0,79%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	
Ku (\$)	14,05%	14,16%	14,16%	14,16%	14,16%	14,16%	14,16%	14,16%	14,16%	14,16%	
%D t-1	14,78%	15,09%	14,85%	14,82%	15,06%	14,73%	14,74%	15,24%	15,19%	15,24%	
%E t-1	85,22%	84,91%	85,15%	85,18%	84,94%	85,27%	85,26%	84,76%	84,81%	84,76%	
Kd	8,14%	7,58%	7,37%	6,98%	6,65%	6,32%	6,00%	5,70%	5,40%	5,13%	
Ke	15,08%	15,32%	15,34%	15,40%	15,49%	15,51%	15,56%	15,67%	15,72%	15,78%	
<b>WACC</b>	<b>13,68%</b>	<b>13,81%</b>	<b>13,83%</b>	<b>13,84%</b>	<b>13,85%</b>	<b>13,88%</b>	<b>13,89%</b>	<b>13,89%</b>	<b>13,91%</b>	<b>13,92%</b>	
<b>Valoración</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>	<b>2030E</b>
Flujo de Caja Libre		630.906	405.524	502.937	610.035	401.751	562.773	856.570	571.514	676.708	658.666
Valor Terminal											8.394.708
Tasa de descuento (WACC)		13,68%	13,81%	13,83%	13,84%	13,85%	13,88%	13,89%	13,89%	13,91%	13,92%
Valor Operativo Empresa (VOE)	5.276.900										
Activos no operativos	4.023.570										
Pasivos no operativos	<u>2.745.633</u>										
Valor Total de la empresa	<u>6.554.837</u>										
<b>Valor de la Acción</b>	<b>14.644</b>										

Fuente: elaboración de las autoras a partir de Grupo Éxito (s. f.-g).

## SENSIBILIDAD DE LA VALORACIÓN

Tomando como referencia el escenario moderado –con el cual se obtuvo un precio por acción de COP 14.644–, se sensibiliza la tasa de crecimiento ( $g$ ) con variaciones del 2,5 % por encima y por debajo, y el costo de la estructura financiera (WACC) con cambios del 3 % positivo y negativo, para analizar el comportamiento del precio de la acción bajo un panorama optimista y otro pesimista. De esta manera se obtiene un rango para la acción del Grupo que oscila entre COP 12.611 y 24.078 [Tabla 3].

Tabla 1. Análisis de sensibilidad

Análisis de sensibilidad ante cambios en $g$ y WACC		$g$		
		3,13%	5,63%	8,13%
WACC	10,92%	8.722.217	13.157.080	25.545.007
	13,92%	6.296.717	8.394.708	12.305.015
	16,92%	4.926.689	6.163.684	8.104.466

Escenarios	Vr. Terminal	VOE	Vr. Empresa	Precio Acción
<b>Optimista</b>	8.246.333	9.499.334	10.777.271	24.078
<b>Moderado</b>	8.394.708	5.276.900	6.554.837	14.644
<b>Pesimista</b>	8.540.691	4.366.838	5.644.776	12.611

Fuente: elaboración de las autoras.

## VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

Siguiendo a Jaramillo y Marín (2016), se toman los principales competidores de la industria del mercado minorista a nivel mundial, algunos de los cuales cotizan en las bolsas de valores, considerando la relación EV/EBITDA (valor empresarial/Ebitda). Así, para este ejercicio se seleccionaron las siguientes (Investing.com, s. f.) [Tabla 4 y Tabla 5]:

**Walmart**

Realiza operaciones de venta al por menor, venta al por mayor y otras unidades en varios formatos en todo el mundo, destacándose por sus precios bajos. Reportó ingresos por USD 127,99 millones al 31 de enero de 2020.

**Cencosud**

Tienda minorista multimarca en América del Sur, con negocios complementarios como el inmobiliario, corretaje de seguros, agencia de viajes y centros de entretenimiento familiar, entre otros. Reportó ingresos por USD 2,8 millardos al cierre de 2019.

**Dillards. Inc.**

Empresa estadounidense que participa en el comercio minorista a través de grandes almacenes y tiendas de descuento. Reportó ingresos por USD 1,42 millardos a noviembre de 2019.

**Kohl's Corp.**

Operador de 1.154 grandes almacenes, 12 puntos de venta FILA y tres centros de despacho externo. Reportó ingresos por USD 4,63 millardos a noviembre de 2019.

**Nordstrom, Inc.**

Empresa minorista estadounidense especializada en moda. Reportó ingresos por USD 3,67 millardos a noviembre de 2019.

**Marks & Spencer**

Empresa que vende alimentos, vestuario y productos para el hogar de su propia marca en sus tiendas y en línea tanto en el Reino Unido como internacionalmente, en más de 1.380 tiendas alrededor del mundo. Reportó ingresos por GBP 4,86 millardos a septiembre de 2019.

**El Puerto de Liverpool**

La cadena de almacenes de departamentos de mayor cobertura en México. Reportó ingresos operacionales por MXN 50,90 millardos al cierre de 2019.

**S. A. C. I. Falabella**

Tienda de departamentos que distribuye electrodomésticos, aparatos electrónicos, muebles, artículos deportivos, juguetes, calzado, moda y productos de belleza, entre otros; también tiene otras líneas de negocio como financiación, viajes y seguros. Reportó ingresos por CLP 2,57 millardos al cierre de 2019.

Tabla 2. Múltiplos de las compañías referentes

Empresa	País	EV/EBITDA	P/E	P/EBITDA	Precio/VL
Walmart	Estados Unidos	10.97	52.58	287.99	9.47
Cencosud	Chile	6.15	24.84	1041.77	1.24
Dillard INC	Estados Unidos	4.65	12.00	5.86	0.44
Kohls Corp	Estados Unidos	4.53	9.09	45.73	0.69
Nordstrom INC	Estados Unidos	5.37	10.93	42.12	16.61
Marks & Spencer Group	Inglaterra	8.05	89.29	4.14	0.60
El Puerto de Liverpool	México	7.13	10.18	254.22	0.97
S.A.C.I Falabella	Chile	10.61	27.52	366.83	1.56
<b>Mínimo</b>		4.5	9.1	4.1	0.4
<b>Promedio</b>		7.2	29.6	256.1	3.9
<b>Máximo</b>		11.0	89.3	1041.8	16.6

Fuente: elaboración de las autoras a partir de Bloomberg (s. f.).

Tabla 3. El Grupo. Valoración por múltiplos comparables según la relación EV/Ebitda

Rubro	Mínimo	Promedio	Máximo
Ebitda Grupo Éxito 2019 (Millones COP)	1,186,462	1,186,462	1,186,462
EV/EBITDA	4.5	7.2	11.0
Valor de la empresa (Millones COP)	5,379,775	8,520,325	13,010,149
Deuda financiera neta Grupo Éxito 2019 (Millones COP)	660,353	660,353	660,353
Valor patrimonial (Millones COP)	4,719,422	7,859,972	12,349,796
Número de acciones en circulación	447,604,316	447,604,316	447,604,316
Valoración de la acción por comparables según EV/Ebitda (COP)	10,544	17,560	27,591

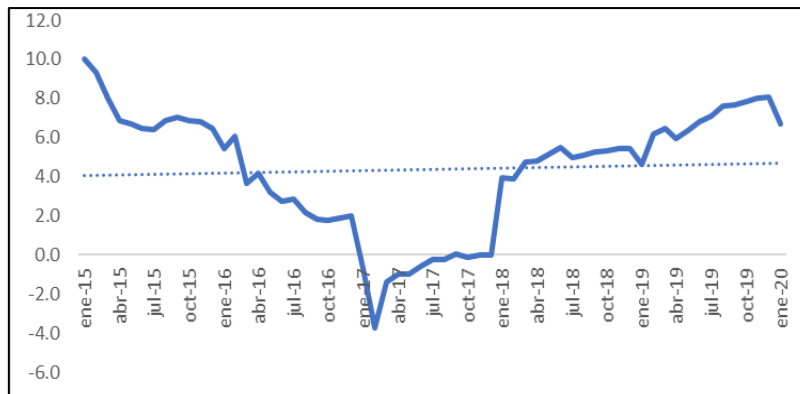
Fuente: elaboración de las autoras a partir de Grupo Éxito (s. f.-g) y Bloomberg (s. f.).

Partiendo de esta evaluación y utilizando principalmente la relación EV/Ebitda, el valor promedio de la acción del Grupo (COP 17.560) evidencia que se encuentra subvalorado frente a los múltiplos de referencia del mercado, tiene potencial de crecimiento y ratifica la recomendación de compra.

## ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El Grupo pertenece al sector terciario de la economía, concretamente al del comercio y la industria de ventas minoristas. Este sector, que tiene gran relevancia en el PIB colombiano, pues incluye múltiples categorías (comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos automotores y motocicletas, transporte y almacenamiento, alojamiento y servicios de comida), generó 5.959.000 empleos en 2018 con un peso del 17,8 % en 2018 y cerró en 2019 con el 17,7 % (Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE, s. f.-a) y. Cabe anotar que dicho sector se mantiene generalmente en terreno positivo; por ejemplo, las ventas del sector minorista al cierre de 2019 crecieron el 8,1 %, excluyendo los vehículos y la gasolina (Venegas Loaiza, 2019) [Figura 3].

Figura 3. Colombia. Variación real año corrido del comercio minorista sin combustibles ni vehículos 2015-enero de 2020 [%]



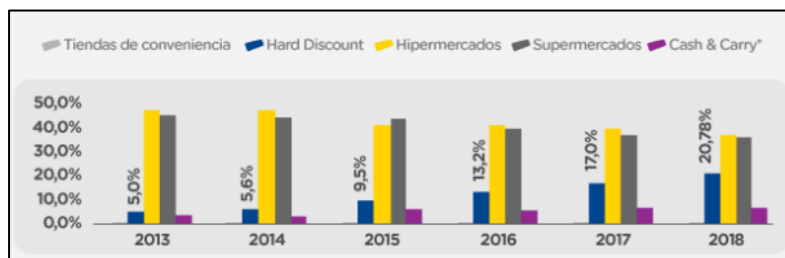
Fuente: elaboración de las autoras a partir de Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE (s. f.-b).

El sector minorista en Colombia se divide en varios formatos. En primer lugar, están los supermercados y los hipermercados, que son los de mayor concentración de las ventas. En segundo lugar, están los del formato de súper descuentos, que han ganado protagonismo en los últimos cinco años alcanzando una participación del 20,78 % de las ventas al cierre de 2018; los

principales son D1, Ara, Justo & Bueno, Surtimax y Súper Ínter –los dos últimos pertenecen al Grupo–. Y, en tercer lugar, está el formato *premium* como Carulla – también del Grupo.

El panorama hispanoamericano muestra que la mayor penetración por país del formato de los súper descuentos está así: Colombia (2.888), México (1.269), Argentina (915) y Perú (400). Por tanto, este formato se identifica como una de las competencias más fuertes del Grupo tanto en la economía local como en la regional (Neira y Pineda, 2020) [Figura 4].

Figura 1. Colombia. Participación de mercado del sector minorista



Fuente: Neira y Pineda (2020).

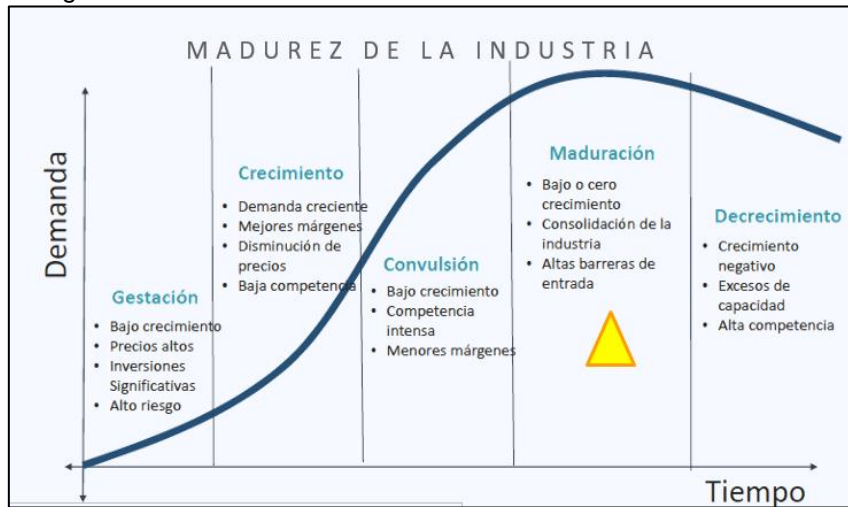
El sector del comercio está conformado por distribuidores mayoristas, distribuidores minoristas y consumidores finales, y abarca un nicho de mercado muy amplio, en particular en la categoría de alimentos y elementos de aseo, productos esenciales que, incluso en declives de la economía, no merman su demanda.

Ahora bien, en relación con las fuentes de creación de valor se destacan la omnicalidad, la proximidad con los consumidores, la diversidad de marcas, los precios competitivos, la innovación en los canales alternativos y la monetización del tráfico; estas estrategias motivan la implantación de negocios complementarios. Este es el caso del Grupo.

### Ciclo de vida de la industria

La industria de las ventas al por menor está en una fase de maduración en la que se presentan crecimientos bajos o incluso nulos, por razones como la alta competencia y la saturación del mercado. Asimismo, su madurez es proporcional al tiempo que lleve una compañía en el mercado; el Grupo, acredita una trayectoria de 115 años; Coca-Cola FEMSA, por poner otro ejemplo, acredita 130 [Figura 5].

Figura 2. Fases de la madurez de la industria de ventas minoristas

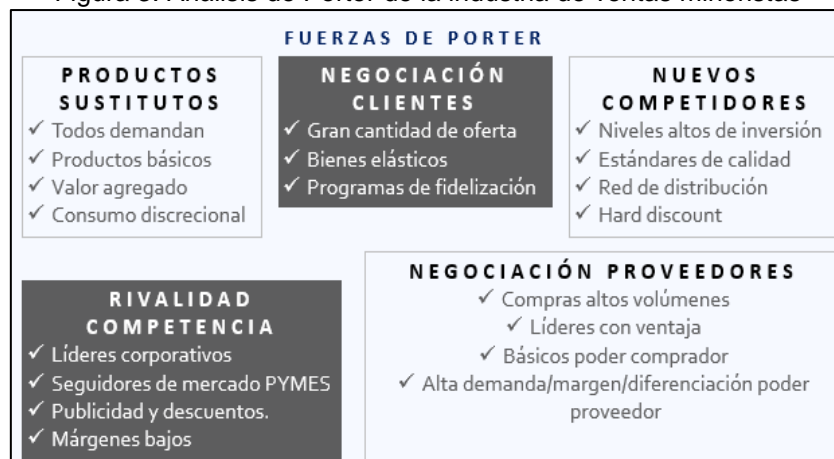


Fuente: Mejía (2020). *Notas de clase, "Gestión de Riesgos Financieros"* [archivo personal de las autoras].

Para el consumidor tradicional, acostumbrado a la cercanía y la cotidianidad, las propuestas de nuevas tecnologías que le permitan experimentar otras experiencias o canales de atención pueden ser una barrera.

La saturación de las capacidades de algunas compañías y la exigencia del mercado para ser más eficientes las han obligado a generar sinergias a través de sus modelos de operación y las redes de distribución [Figura 6].

Figura 3. Análisis de Porter de la industria de ventas minoristas



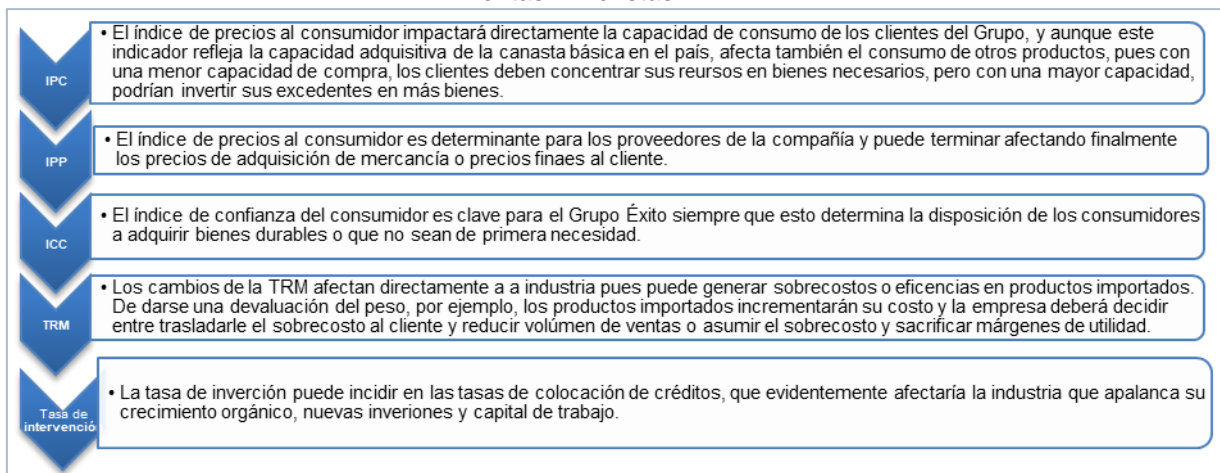
Fuente: elaboración de las autoras.

### Indicadores de desempeño de la industria

Estos indicadores, técnicos y específicos, sirven para comparar a los jugadores de mercado de la misma industria según su actividad económica. Para el sector minorista son los siguientes: ventas por metro cuadrado –para tomar

decisiones acerca de la oferta y la exhibición de los productos, advertir su agotamiento en los estantes y medir su disponibilidad y deterioro—. *Ticket* promedio –el promedio comprado por cliente–, *ticket* promedio de unidades –la cantidad de artículos o productos que lleva cada cliente–, tasa de conversión – muestra el porcentaje de visitantes que realizan una compra– y porcentaje de conversión de ventas –# de recibos de caja / # de visitas al establecimiento– (Jaramillo y Marín, 2016) [Tabla 7].

Figura 4. Variables macroeconómicas que afectan el sector de la industria y el comercio de ventas minoristas



Fuente: elaboración de las autoras.

## Reguladores

Los derechos al consumidor fueron establecidos en la Ley 1480 de 2011.<sup>1</sup> La autoridad encargada de su protección y, por ende, de vigilar el Grupo, es la Superintendencia de Industria y Comercio de Colombia a través de sus funciones administrativas y jurisdiccionales (s. f.). Adicionalmente, por ser un emisor en la BVC, su gestión financiera, de buenas prácticas –por ejemplo, el Sistema de administración del riesgo de lavado de activos y de la financiación del terrorismo, SARLAFT– y de gobierno corporativo están reguladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (Bolsa de Valores de Colombia, BVC, s. f.; Colombia, Superintendencia de Industria y Comercio, s. f.).

<sup>1</sup> Fuente: Colombia, Congreso de la República (2011). *Ley 1480*. Bogotá: Diario Oficial 48.220. Disponible en [http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley\\_1480\\_2011.html](http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_1480_2011.html)

### Determinantes de los precios

Según Meneghel, las compañías del sector minorista deben seguir los siguientes pasos para formar una estructura de *pricing* robusta:

- 1) Tener clara su estrategia de precios, que podrá basarse en los costos de producción, la competencia –los precios de sus competidores– o el valor –lo que el consumidor esté dispuesto a pagar.
- 2) Entender la estructura del precio, que debe tener en cuenta los siguientes componentes básicos [Figura 8]:

Figura 5. Factores que influyen en la fijación de precios en las compañías del sector minorista



Fuente: Pricing Revenue Management (s. f.).

- 3) Una buena política comercial, cuyo objetivo es implementar los precios en el mercado considerando los términos definidos por el canal, las ventas al por menor y el costo de servir.
- 4) Una gobernanza adecuada que incluya rituales de monitoreo y decisión basados en los indicadores de desempeño de los resultados (Meneghel, 2019).

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

1) Historia, localización e infraestructura

Almacenes Éxito S. A. es una organización con una trayectoria de 115 años, líder actual del sector minorista en Suramérica (Grupo Éxito, 2020; s. f.-a) [Figura 9].

Figura 6. El Grupo. Línea histórica (1905-2019)



Fuente: elaboración de las autoras a partir de Grupo Éxito (2020; s. f.-a).

El Grupo busca transformarse incursionado en otras líneas de negocios de servicios como arrendamiento de bienes raíces, concesionarios, seguros, viajes, telefonía móvil y corresponsales no bancarios, que le han permitido ampliar su portafolio de mercado y aumentar el posicionamiento de la marca (Grupo Éxito, 2020; s. f.-a) [Figura 10].

Figura 7. El Grupo. Negocios por localización geográfica



Fuente: Grupo Éxito (2020; s. f.-a).

En Colombia, sus marcas son las siguientes: Éxito, Carulla, Surtimax, Súper Ínter, Surtimayorista y Viva; en Uruguay, el Grupo Devoto y Casino; y en Argentina, Libertad (Grupo Éxito, 2020; s. f.-a). [Figura 11]

Figura 8. El Grupo. Marcas en Colombia



Fuente: Grupo Éxito (2020; s. f.-a).

## 2) Información del *management*

La estructura organizacional del Grupo está compuesta por tres órganos sociales:

- El equipo directivo, presente en los tres países donde opera actualmente [Figura 12].

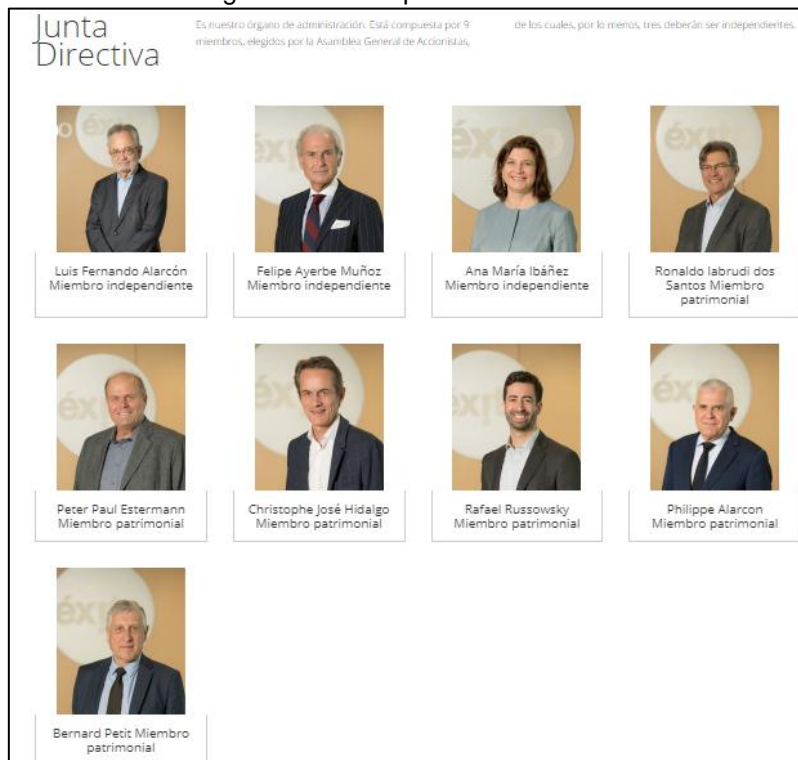
Figura 9. El Grupo. Equipo directivo



Fuente: Grupo Éxito (s. f.-d).

- La junta directiva, compuesta por tres miembros independientes y seis patrimoniales [Figura 13].

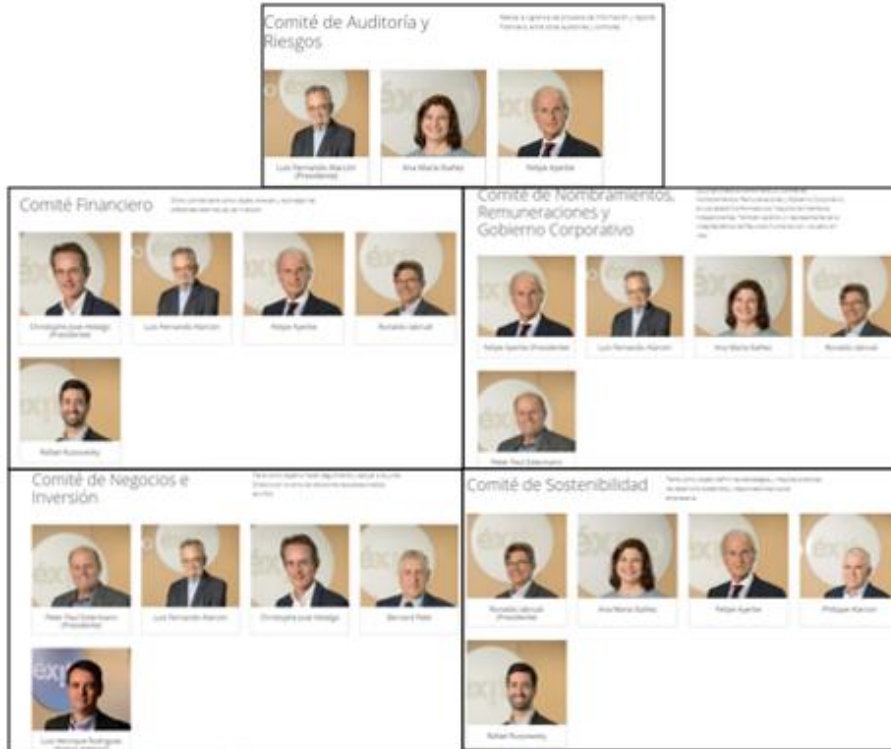
Figura 10. El Grupo. Junta directiva



Fuente: Grupo Éxito (s. f.-h).

- Los comités de apoyo, que ejercen funciones consultivas o decisorias [Figura 14].

Figura 11. El Grupo. Comités de apoyo



Fuente: Grupo Éxito (s. f.-b).

## Análisis FODA

La Tabla 6 muestra la matriz FODA del Grupo.

Tabla 4. El Grupo matriz FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<p>Estrategias basadas en la innovación y la diferenciación como la omnicanalidad, que permite llegar al cliente a través de diferentes medios tanto físicos como virtuales.</p> <p>Empresa líder en el sector minorista, con un alto posicionamiento en el mercado.</p> <p>Aprovechamiento del reconocimiento de la empresa para la creación y venta de bienes y servicios de marcas propias.</p> <p>Sostenibilidad del negocio en el tiempo, debido al tipo de bienes que ofrece y a su constante inversión en otros negocios.</p> <p>Transformación digital a través de las diferentes innovaciones como los modelos Fresh Market y Smart Market.</p> <p>Implementación de programas para la fidelización con el cliente como Puntos Colombia y Tarjeta Éxito.</p>	<p>Fortalecimiento de los canales de <i>e-commerce</i> y los alternativos.</p> <p>Aumento de la base de consumidores por la migración venezolana, en especial de bienes básicos.</p> <p>Con la aprobación de la Ley de Crecimiento (la reforma tributaria de 2019)<sup>2</sup> se incluyó esta medida para incentivar el comercio, principalmente en las categorías de electrodomésticos, juguetes, útiles escolares, elementos deportivos y vestuario.</p> <p>Se han evidenciado bajos precios del azúcar (Asocaña, 2020) a nivel nacional e internacional, lo que puede disminuir los costos de muchos productos como bebidas alcohólicas y no alcohólicas.</p>
DEBILIDADES	AMENAZAS
<p>Alto apalancamiento con los proveedores lo cual genera unas altas cuentas por pagar.</p> <p>El crecimiento de los ingresos se encuentra en etapa de madurez, por lo cual sube en menor medida que otros sectores.</p> <p>Afectación de los precios y ventas debido a la inflación, que influye directamente en los bienes de la canasta familiar.</p>	<p>Crecimiento exponencial de los formatos de súper descuentos, que en el período 2013-2018 crecieron en promedio el 45,4 % al año. Se estima que este canal tenga una participación del 33 % en el total de sector minorista colombiano para 2023, frente al 21 % de la actualidad (Neira y Pineda Bernal, 2020).</p> <p>Cambios en las tendencias de los consumidores que buscan experiencias exigentes y canales alternativos como el <i>e-commerce</i>.</p> <p>Alta devaluación de la moneda que puede afectar los costos de los productos importados o los precios internacionales de los <i>commodities</i>.</p>

<sup>2</sup> Fuente: Colombia, Congreso de la República (2019). *Ley de Crecimiento* [en línea]. Disponible en <http://senado.gov.co/index.php/documentos/comisiones/constitucionales/comision-tercera/legislatura-2019-2020/ley-de-financiamiento-1>

El impuesto al consumo de licores creció cerca del 37 % en 2019. Igual sucedió con el impuesto al tabaco para desincentivar el consumo.

Fuente: elaboración de las autoras.

## Productos y servicios

El Grupo ofrece un amplio portafolio de bienes y servicios gracias a su formato de multimarcas y multiformatos que le permite llegar a los clientes por diferentes canales. Entre ellos se encuentran los siguientes:

### Industria minorista

Esta industria ofrece alimentos y bebidas para el mercado, tecnología, electrodomésticos, vestuario, implementos para el hogar, juguetería, artículos deportivos, ferretería y productos para vehículos.

En Colombia, el Grupo cuenta además con marcas propias que le generan actualmente más del 18 % de sus ventas; en las de alimentos se encuentran Frescampo, Taeq, Ekono, Éxito, Carulla, Surtimax, Súper Ínter, Pomona y Cautivia; en los textiles, Arkitekt, People, Bronzini, Custer, Coquí y WKD; y en el hogar, Finlandek (Grupo Éxito, 2019a) [Figura 15].

Figura 12. El Grupo. Marcas propias en Colombia

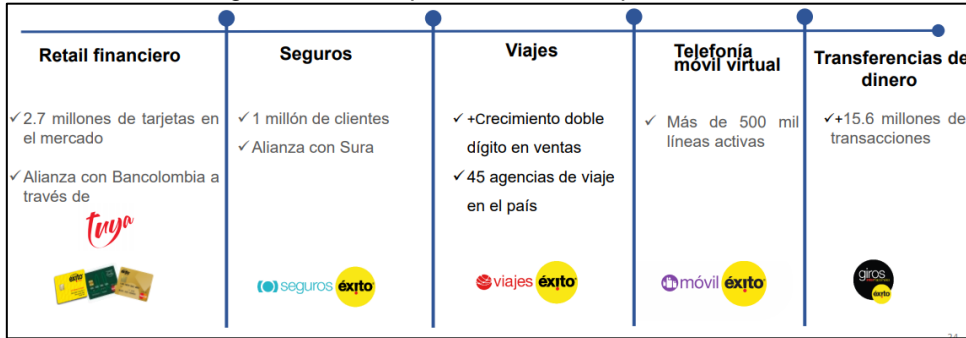


Fuente: Jaramillo y Marín (2016).

### Servicios

Dentro de su portafolio, el Grupo ofrece viajes, seguros, tarjetas de crédito, corresponsal no bancario, telefonía móvil y el negocio inmobiliario [Figura 16].

Figura 13. El Grupo. Servicios complementarios



Fuente: Grupo Éxito (2020; s. f.-a).

El negocio inmobiliario ha resultado exitoso con la implementación de los centros comerciales en formatos como Éxito Wow y Viva Malls, los cuales han tomado fuerza y se han posicionado con éxito en el mercado [Figura 17].

Figura 14. El Grupo. Negocio inmobiliario de los centros comerciales (malls) Viva



Fuente: Grupo Éxito (2020; s. f.-a).

### La industria en Uruguay

Es el segundo mercado de operaciones del Grupo bajo las marcas Disco, Devoto y Geant, cadenas líderes en el sector minorista, con una participación del mercado de más del 40 % [Figura 18].

Figura 15. El Grupo. Marcas en Uruguay



Fuente: Grupo Éxito (2020; s. f.-a).

## La industria en Argentina

El Grupo hace presencia en este país con la marca Libertad, una de las compañías líderes del comercio minorista que opera actualmente con los centros comerciales y las galerías con la marca Paseo. Sin contar a Buenos Aires, es el primer operador del país, con un alto nivel de ocupación [Figura 19].

Figura 16. El Grupo. Marcas en Argentina



Fuente: Grupo Éxito (2020; s. f.-a).

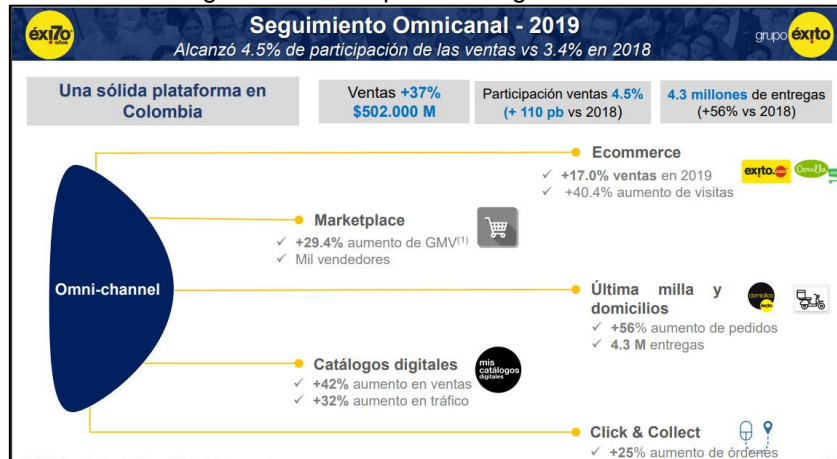
## Estrategias

La principal estrategia del Grupo es la expansión global de sus diferentes negocios y la ampliación del portafolio de bienes y servicios; para lograrlo se ha basado en las siguientes prácticas:

### Estrategia omnicanal

Busca ofrecer sus productos y servicios a través de diversos canales (físicos, móviles y virtuales), brindando a los clientes distintas modalidades para acceder a las compras según sus preferencias o necesidades y logrando que este tenga una experiencia y un servicio excepcionales. En el canal virtual cuenta actualmente con éxito.com, carulla.com, Cdiscount.com, la aplicación móvil y catálogos virtuales; también ofrece servicio a domicilio en los almacenes Éxito y los supermercados Carulla, y puntos de entrega para las compras virtuales [Figura 20].

Figura 17. El Grupo. Estrategia omnicanal



Fuente: Grupo Éxito (2020; s. f.-a).

### Diversificación conglomerada

El Grupo busca constantemente expandir sus líneas de negocio ofreciendo otros productos y servicios; este ha sido el caso de los centros y las galerías comerciales tanto en Colombia como en Argentina, que han tenido una alta acogida por el público gracias a su gran inversión e innovación.

### Integración vertical hacia atrás

Además de comercializar productos y venderlos en sus diferentes almacenes y medios, el Grupo ha implementado la estrategia vertical hacia atrás, en la que varios de sus proveedores fabrican los bienes (alimentos, vestuario, hogar y tecnología) con las marcas propias del Grupo. Esta estrategia le genera aproximadamente el 20 % de las ventas.

### Descuentos y precios insuperables

El Grupo constantemente lanza promociones en formatos como Aniversario Éxito, Mega Prima y Días de Precios Especiales, donde ofrece altos descuentos con su campaña “Precios insuperables” tanto en los almacenes físicos como en los virtuales. Otra de las estrategias es “Cuponmanía”, diseñada a la medida del cliente y basada en su información histórica de compras y sus hábitos de consumo (Dinero, 2017a).

## DESARROLLOS RECIENTES

### **Self-checkout (auto-pago)**

El modelo de auto-pago, una tecnología que está comenzando a implementar el Grupo, facilita el proceso de pago de productos sin filas ni la necesidad de contar con personal para que lo registre. Los primeros cuatro puntos se encuentran en Carulla Fresh Market Oviedo en Medellín. Su objetivo es brindarles a los clientes una experiencia de servicio superior (Grupo Éxito, 2019).

### **Fresh Market**

Un espacio natural donde se ofrecen productos frescos como frutas, verduras, carnes y otros orgánicos, caracterizados por su calidad e inspirados en los estilos de vida saludables y la toma de mayor conciencia y responsabilidad con el país y el medioambiente. Esta cadena, que busca crear diferenciación en el sector minorista colombiano, es la primera en tener una huerta en sus instalaciones. En 2019 se implementaron siete Carulla Fresh Market y un Éxito Fresh Market, y la idea es continuar con más aperturas. Disco en Uruguay y Libertad en Argentina también han establecido mercados de este tipo (Grupo Éxito, 2019).

### **Smart Market**

En diciembre de 2019, el Grupo inauguró el primer laboratorio de comercio inteligente en Colombia: Carulla Smart Market, donde es posible comprar con reconocimiento facial por medio de un asistente virtual que guía la experiencia de compra a través del uso de realidad aumentada y del auto-pago, que facilita el proceso de compra. Es importante destacar que en la creación de este modelo hicieron parte diez empresas emergentes (*startups*) colombianas, que han aportado soluciones innovadoras que aumentan la facilidad y la experiencia de compra del consumidor (Grupo Éxito, 2019).

### **Éxitos Wow**

El crecimiento de este modelo es el resultado de la combinación de lo físico con lo virtual, con el propósito de responder a las expectativas y necesidades

del cliente de una manera innovadora. Los Wow cuentan con pantallas y tabletas para pedir los productos y pagar con tarjeta de crédito; además disponen de generadores de turnos (“turneros”) para agilizar las compras y evitar las filas. De los ocho Wow que hay en la actualidad, cinco fueron abiertos en 2019 (Grupo Éxito, 2019).

### Almacenes Cash & Carry

A través de la marca Surtimayorista, el Grupo busca vender altos volúmenes de sus productos a precios competitivos para beneficiar principalmente a los comerciantes y propietarios de establecimientos que requieran comprar en grandes cantidades. Este desarrollo ha fomentado la apertura de más almacenes en 2019 (Grupo Éxito, 2019).

Figura 18. El Grupo. Desarrollos en Colombia




Fuente: Grupo Éxito (2020; s. f.-a).

### Centros comerciales (malls) Viva

En la actualidad hay 16 Viva en Colombia, y en 2020 se espera abrir otros cinco en Bogotá, Cúcuta, Bello y Cartagena (Grupo Éxito, 2019).

En Uruguay, el Grupo hace presencia con Devoto Express y Fresh Market – [Figura 22].

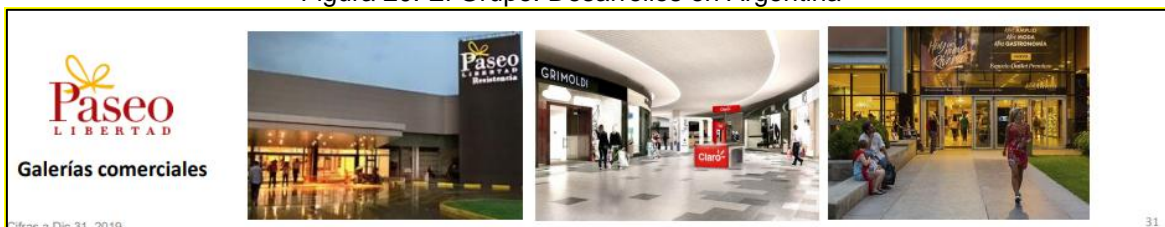
Figura 19. El Grupo. Desarrollos en Uruguay

<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Líderes en proximidad con Devoto Express.</li> <li>✓ Pioneros del concepto <b>Fresh Market</b> en la región, para una experiencia de compra diferenciada.</li> </ul> 	<h3>Estrategia omnicanal</h3> <div data-bbox="790 324 933 448"> <p>Nuevo Servicio <b>Devoto sin filas</b> Únete al taller de compra en tu hogar!</p>  </div> <p><b>E commerce: devoto.com y Geant.com</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Self check-out en <b>66 Tiendas</b></li> <li>✓ Shop &amp; Go: <b>23 Tiendas</b></li> <li>✓ Click &amp; Collect: <b>+60 Tiendas</b></li> <li>✓ Tiendas de plataforma: <b>3</b></li> </ul> 
---	--

Fuente: Grupo Éxito (2020; s. f.-a).

En Argentina, se destacan las 18 galerías galerías Paseo Libertad, las cuales han tenido buena acogida y éxito entre los consumidores [Figura 23].

Figura 20. El Grupo. Desarrollos en Argentina



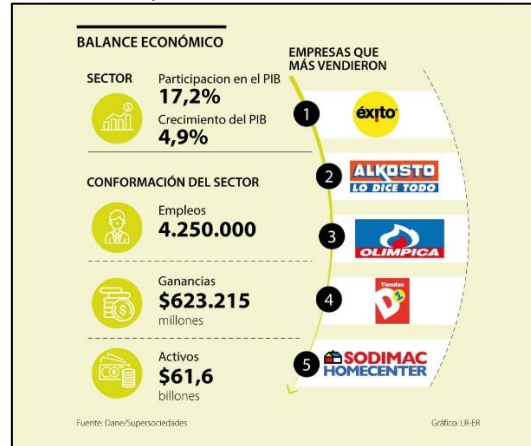
Fuente: Grupo Éxito (2020; s. f.-a).

### Análisis de los competidores

El Grupo opera en un sector muy competido, debido a la gran cantidad de empresas que llegan al mercado ofreciendo los mismos productos, en algunas ocasiones a un menor precio; no obstante, esto no ha sido un inconveniente significativo, ya que el Grupo ha logrado mantener su marca posicionada con productos de alta calidad, servicios complementarios, el formato de descuento Surtimayorista y las tiendas de bajo costo Surtimax y Súper Ínter. Estas últimas compiten con las de súper descuentos Tiendas D1, Tiendas Ara y Justo & Bueno, que aun siendo marcas jóvenes han logrado consolidarse en el sector minorista colombiano.

En 2019 el Grupo sigue siendo el líder en ventas del sector minorista, seguido de Alkosto, Supertiendas y Droguerías Olímpica, KOBA (las Tiendas D1) y Homecenter (Colombia, Superintendencia de Sociedades, Supersociedades, s. f.) [Figura 24].

Figura 21. Colombia. Empresas líderes en ventas en el sector minorista



Fuente: Mariño (2020).

### Alkosto

Almacén de cadena colombiano con más de 30 años en el mercado, líder en la comercialización de electrodomésticos, llantas y productos para el hogar (Alkosto, s. f.). Reportó ingresos en 2019 por COP 6,6 billones, 15 % más que en 2018. Ocupa el segundo lugar en ventas del sector minorista (Mariño, 2020).

### Olímpica

Empresa colombiana dedicada a la comercialización de productos de consumo masivo a través de establecimientos como Supertiendas, Superalmacenes, Superdroguerías y Droguerías, todas con la marca Olímpica. Reportó ingresos en 2019 por COP 6,6 billones (Olímpica, s. f.).

### Koba Colombia

Empresa constituida en 2009 con el nombre de Tiendas D1. Actualmente cuenta con más de 600 establecimientos en el país, en los que ofrece productos de consumo diario tanto nacionales como importados, a precios bajos, debido a la estrategia de reducción de costos y gastos que maneja (Dinero, 2017b). La participación de ventas en el formato de súper descuentos ha alcanzado aproximadamente el 25 % del total de las ventas del sector minorista. En 2019, Koba reportó ingresos por COP 5 billones, 30 % más que en 2018 (Mariño, 2020).

**Homecenter**

Empresa colombo-chilena establecida en Colombia en 1993, que pertenece actualmente a la Organización Corona y a Falabella. Opera en el sector minorista a través de la venta de bienes para la construcción y el mejoramiento de los hogares. Tiene más de 40 establecimientos, y reportó en 2019 ingresos por COP 4 billones (Homecenter, s. f.).

**Competencia del sector minorista en Latinoamérica**

El sector minorista constantemente se enfrenta a nuevos retos debido a la alta competencia y al avance tecnológico de la actualidad. Por ello ha evolucionado en la forma de llegar a los consumidores a través de diferentes formatos, principalmente virtuales, que permiten mayor acceso y facilidad. La competencia del Grupo en Argentina y Uruguay es Cencosud, Falabella y Walmart, con sus almacenes de cadena, centros comerciales y supermercados (Largo y Villaquirán, 2019).

**DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES**

La junta directiva del Grupo, conformada por tres miembros independientes y seis patrimoniales, se ha caracterizado por su alto compromiso y desempeño. Junto con la alta gerencia y los comités de apoyo, han aplicado altos estándares de gobierno corporativo como normas de gobierno, políticas, procedimientos y evaluaciones de desempeño, obteniendo buenas prácticas y construyendo relaciones de valor con los grupos de interés. En 2019, el Grupo se ubicó entre los primeros diez lugares en la categoría de ventas al por menor de alimentos más sostenibles a nivel mundial en el Índice de Sostenibilidad de Mercados Emergentes del Dow Jones; y en el factor de Gobierno Corporativo, pasó de 42 a 54 puntos (Grupo Éxito, 2019b). El Grupo cuenta con un desempeño adecuado del sistema de control interno y de revelación de la información financiera a través del Comité de Auditoría y Riesgos, encargado de la supervisión de los reportes y la gestión de los riesgos, de la auditoría interna y de la revisoría fiscal (Grupo Éxito, 2020; s. f.-a) [Figura 25].

Figura 22. El Grupo. Estructura administrativa



Fuente: Grupo Éxito (2020; s. f.-a).

## ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

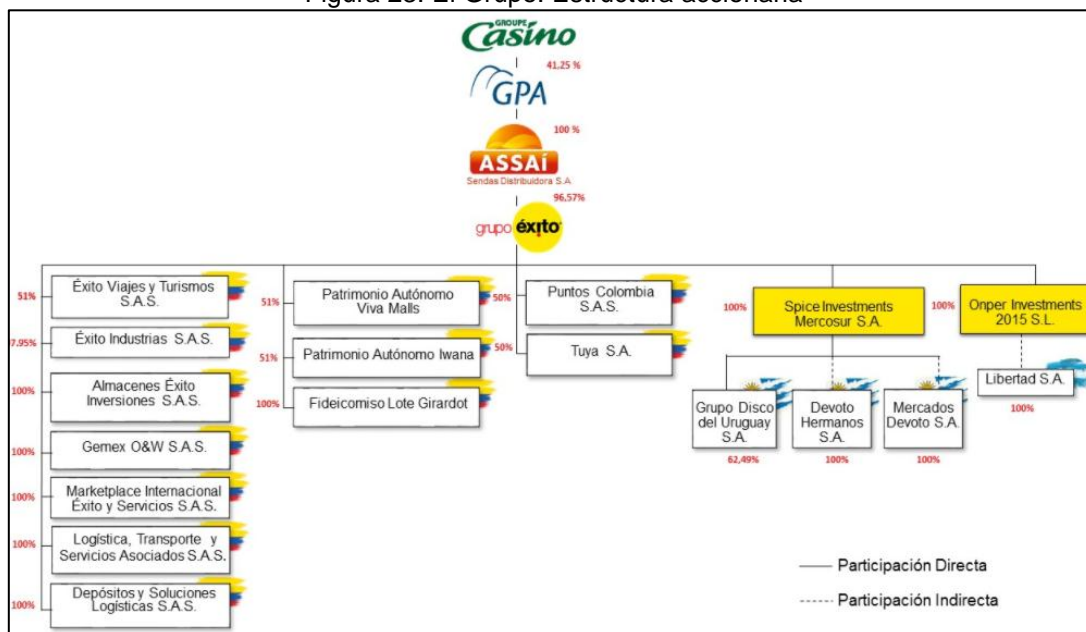
En 2007, el grupo de distribución francés Casino adquirió la participación mayoritaria y controlante del Grupo a través de la sociedad Casino Guirchard-Perrachon S. A. Posteriormente, en 2015, con el fin de unificar su operación de ventas minoristas en Suramérica, Grupo Casino vendió a Grupo Éxito el 50 % de las acciones ordinarias de Companhia Brasileira de Distribuição –la líder en ventas al por menor de alimentos en Brasil, que opera como GPA-Grupo Pão de Açúcar– y el 100 % de su participación en Libertad, de Argentina, centralizando y consolidando la operación en un solo NIT.

A finales de 2019, como parte del proceso de simplificación de la estructura corporativa y el control de la deuda que Grupo Casino está implementando con sus subsidiarias, la composición accionaria del Grupo presentó un cambio relevante; así, Grupo Éxito le vendió a Grupo Casino la participación indirecta que había adquirido en GPA, y posterior a esta transacción, Grupo Pão de Açúcar realizó una OPA por Grupo Éxito, quedándose con el 96,57 % de las acciones de este último y con el poder de

control a través de la entidad Sendas Distribuidora S. A. En referencia al resto de las acciones, el 0,79 % corresponden a fondos internacionales; el 0,69 %, a fondos de pensiones colombianos; el 0,09 % al Programa ADR (American Depositary Receipt); y el 1,86 %, a accionistas minoritarios –información a cierre de 2019.

Esta simplificación de la estructura societaria se considera favorable, dado que se centralizó la estrategia de Grupo Casino para Suramérica a través de GPA y se liberaron una cantidad de recursos que permitieron pagar toda la deuda de largo plazo adquirida para la adquisición en 2015, logrando que los flujos de caja del Grupo no estuvieran condicionados al pago de la deuda, sino que le permitieran realizar reinversiones o entregar dividendos a los accionistas; esto hizo más atractiva la inversión, principalmente para los minoritarios (Grupo Éxito, s. f.-c) [Figura 26].

Figura 23. El Grupo. Estructura accionaria



Fuente: Grupo Éxito (2020; s. f.-e).

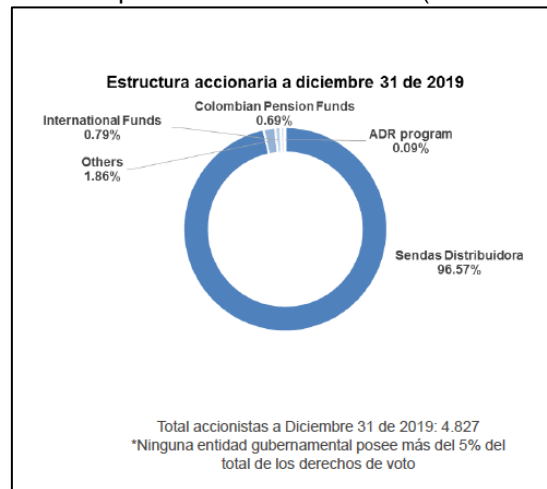
## Liquidez

Para analizar los volúmenes transados se hace un comparativo entre la acción del Grupo y la de Ecopetrol, una de las más líquidas del mercado colombiano junto con la acción PF Bancolombia. En la actualidad, el Grupo tiene un capital autorizado de 530 millones de acciones ordinarias, de las cuales se encuentran emitidas 448.240.510 y en reserva 81.759.849. De las primeras, un total de

447.604.316 están en circulación y 635.835 corresponden a acciones readquiridas.

Sendas Distribuidora S. A. es la principal propietaria de las acciones del Grupo, con una participación del 96,57 %, lo que limita su libre flotación a tan solo el 3,43 %, en comparación con cerca del 11,5 % de las de Ecopetrol. Esto afecta la cantidad de acciones que pueden ser negociadas en el mercado secundario (Grupo Éxito, s. f.-e) [Figura 27].

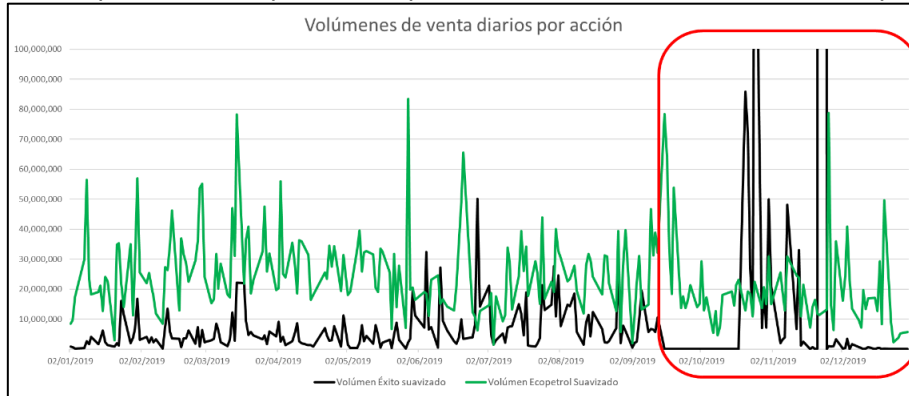
Figura 24. El Grupo. Estructura accionaria (diciembre de 2019)



Fuente: Grupo Éxito (2020; s. f.-e).

Haciendo un comparativo de los volúmenes diarios de la acción del Grupo con la de Ecopetrol, se observa que, durante gran parte de 2019, este último tuvo mayores volúmenes de acciones transadas diarias que el primero, situación normal en el mercado colombiano, pero que denota una menor liquidez de la acción analizada. Hay que tener en cuenta la adquisición hecha por Sendas Distribuidora S. A. en el último trimestre de este año, incrementó los volúmenes de acciones transados en su momento, pero redujo la libre flotación en el futuro y afectó negativamente la liquidez del activo. El volumen promedio diario hasta la fecha de la venta –el 22 de noviembre del 2019– fue de 7.935 millones de acciones; luego del evento se redujo a 620 millones [Figura 28].

Figura 25. Grupo Éxito – Ecopetrol. Comparativo de volúmenes de venta diarios por acción



Fuente: elaboración de las autoras a partir de Bolsa de Valores de Colombia, BVC (s. f.).

La acción del Grupo está inscrita en índice COLCAP, lo que le da visibilidad en el mercado y es un agente de liquidez importante en Colombia; no obstante, y en línea con lo explicado, en el rebalanceo del cuarto trimestre de 2019, el índice redujo la participación del Grupo en su canasta del 3,44 al 1,72 %. Adicionalmente, el ETF HCOLSEL, de S&P 500, también prescindió en su canasta de todas las acciones del Grupo. Dentro de los índices oficiales de la BVC, la acción participa en tres de los cuatro indicadores de renta variable –no está en el COLSC, el índice que cubre las acciones con menor capitalización bursátil–. Sumado a lo anterior, la acción no se encontraba presente en la canasta de ninguno de los ETF importantes en el mercado colombiano como el MSCI y el HCOLSEL. En conclusión, la acción del Grupo tenía una liquidez relativamente buena para el mercado, pero tras la realización de la OPA su liquidez se puede ver afectada por el bajo nivel de acciones flotantes y la salida de índices y de ETF claves en el mercado [Tabla 7].

Tabla 5. El Grupo. Participación en los índices bursátiles de Colombia al cierre de 2019

Índice	Participación al cierre del 2019
COLCAP	1.72%
COLEQTY	1.76%
COLIR	1.79%

Fuente: elaboración de las autoras a partir de Bolsa de Valores de Colombia, BVC (s. f.).

### Política de dividendos

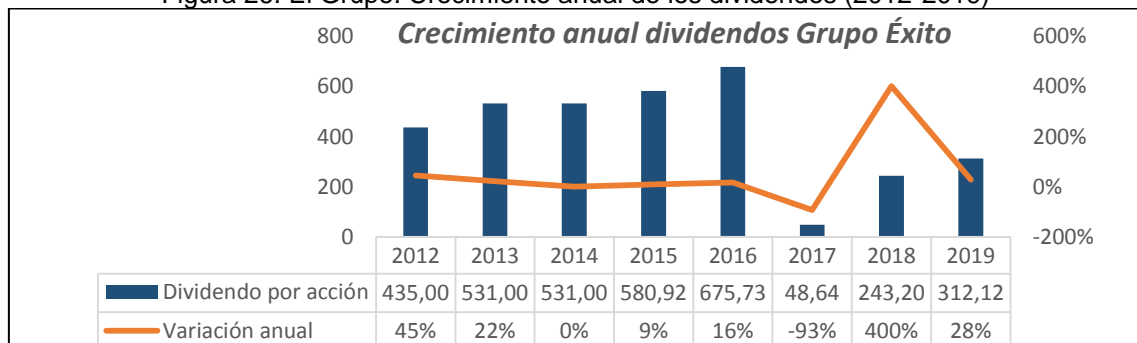
Es importante que la política de dividendos de una empresa esté atada a la generación de flujos de caja libre y tenga una revisión juiciosa de su distribución, ya que puede comprometer su crecimiento o representar una

retención de recursos ociosos, además de tener una relación directa con la confianza de los inversionistas. El Grupo no ha tenido una tendencia estable en su reparto de dividendos, señal de que no tiene una política clara para ello; cabe agregar que los dividendos son definidos por la junta directiva, dependiendo de la estrategia y de la capacidad de la caja.

En 2016, luego de haber adquirido la participación para expandir su operación en Uruguay y Argentina, se repartió un dividendo importante en comparación con el de 2015, a fin de conservar la confianza de los inversionistas institucionales y minoritarios, aun cuando se contrajo un alto apalancamiento financiero para dicha transacción. No obstante, en 2017 se disminuyó el dividendo por acción en el 93 %, al prever pagos de capital de deuda altos y quedar sin maniobra en la caja; sin embargo, al lograr un re-perfilamiento de la deuda con vencimiento a 2020, se aumentó nuevamente el pago de dividendos por acción en 2018 en el 400 % (Corficolombiana y Casa de Bolsa, 2018).

En 2019, el dividendo se incrementó en el 28 %, a una tasa de COP 312,12 por acción, para un total de 447.604.316 acciones en circulación, que implicó un desembolso de COP 139.706 millones. Normalmente los dividendos se pagan en cuatro cuotas trimestrales. Esta información permite concluir que la política de dividendos está relacionada con la estructura de capital, el servicio de la deuda y las decisiones estratégicas para conservar la tranquilidad y la confianza de los dueños de acciones flotantes, pero que el Grupo no evidencia un procedimiento claro para ello [Figura 29].

Figura 26. El Grupo. Crecimiento anual de los dividendos (2012-2019)



Fuente: elaboración de las autoras a partir de Grupo Éxito (2020; s. f.-e) y Corficolombiana y Casa de Bolsa (2018).

## RIESGOS DE INVERSIÓN

El Grupo cuenta con áreas especializadas para la gestión de riesgos de mercado, crédito y liquidez, además de un Comité Financiero para establecer las políticas corporativas que los mitiguen. Adicionalmente posee pólizas de seguro de diferente naturaleza para cubrir todo tipo de riesgos asociados a su operación.

### **Riesgo de mercado (nacional e internacional y precio)**

Existen altos riesgos de sus negocios en geografías regionales. En Argentina se presenta una inflación desproporcionada y hay inseguridad, pobreza, desempleo y corrupción. En Uruguay, la inestabilidad económica causada por factores como la disminución de las exportaciones, el aumento del déficit público y el endeudamiento producen incertidumbre para la evolución de las subsidiarias del Grupo. Con todo, estas geografías no han requerido a la fecha inyecciones de capital y han mostrado resultados que sortejan su contexto político-económico.

Por otro lado, variables macroeconómicas como la devaluación y las variaciones del IPC, pueden tener incidencia en el precio de los bienes y afectar la demanda de los consumidores.

La fluctuación de las tasas de interés puede representar riesgos para las obligaciones con tasas variables o indexadas, por lo cual el Grupo utiliza principalmente la permuta financiera del *swap* para mitigarlos.

Para hacerle frente al riesgo del precio de las acciones, el Grupo constituye reservas y prima en la colocación de las acciones y las cuentas tangibles del patrimonio para resguardar la estructura de capital y asegurar la maximización del valor para los accionistas.

### **Riesgo del sector**

La alta competencia en el mercado y el estado de saturación de esta industria no hacen fácil su crecimiento. Los formatos de súper descuentos han venido mostrando un crecimiento exponencial y son, en consecuencia, unos de los

jugadores que más presión competitiva generan. Para ello, el Grupo hace contrapeso con sus estrategias de innovación, la omnicalidad, los formatos propios de súper descuentos como Súper Ínter y Surtimax, y además se aprovecha de su liderazgo en el mercado para mantenerse vigente.

### **Riesgo de liquidez**

A fin de evitar alcanzar la iliquidez en el negocio, el Grupo realiza una revisión diaria de los flujos de caja, hace un seguimiento riguroso al vencimiento de los activos y los pasivos financieros y procura mantener una sana relación con los acreedores financieros. Asimismo, vela por el cumplimiento del principio de conformidad financiera y realiza pagos anticipados de capital cuando tiene excesos de liquidez, con el objetivo de disminuir sus niveles de apalancamiento y mantener una situación financiera sana y sostenible.

### **Riesgo de tipo de cambio**

Este riesgo afecta las compras y obligaciones en moneda extranjera, por ejemplo, en el caso de productos electrodomésticos o tecnológicos importados, o bien en el de créditos en otras divisas. Para cubrir posibles contingencias, el Grupo utiliza derivados financieros como el *forward* y el *swap*.

### **Riesgo de escasez de recursos naturales (producto)**

El Grupo no tiene una dependencia directa de la explotación de recursos naturales, por lo que este no se considera un riesgo relevante.

### **Riesgo de crédito**

Relacionado principalmente con la liquidez que se mantiene en los productos bancarios, en la que el Grupo evalúa constantemente la calificación de mercado y los indicadores de la contraparte donde mantiene estos excedentes. El riesgo de las cuentas comerciales por cobrar es bajo, ya que la mayor parte de las ventas se realizan de contado y la financiación se hace bajo acuerdos o alianzas con clientes específicos y sin concentración de la cartera en más del 5 % en uno solo de ellos.

### **Riesgo operativo**

En esta categoría se encuentran las afectaciones a la capacidad instalada de las plantas, la infraestructura y los puntos de venta y los riesgos potenciales en el transporte de la mercancía o del efectivo. Por otro lado, los ataques cibernéticos pueden ocasionar interrupciones en el servicio y el mal uso de datos o violaciones de seguridad que pueden afectar el negocio; esto puede causar pérdidas financieras o divulgación no autorizada de información o de material confidencial. El Grupo tiene un área encargada para hacer control y seguimiento a dichos riesgos.

### **Riesgo financiero**

Tras la expansión de la operación en Brasil, el Grupo adquirió un endeudamiento desproporcionado que afectó sus indicadores de cobertura y condicionó su caja al pago de la deuda. No obstante, tras realizar la OPA para vender su operación en ese país, logró pagarla anticipadamente y retornar a indicadores de endeudamiento sanos. Cabe recordar que altos niveles de deuda limitan la capacidad de crecimiento de cualquier compañía y el reparto de dividendos a los accionistas.

### **Riesgo sindical**

Las organizaciones sindicales a las que están adscritos los colaboradores del Grupo son, entre otras, Sintra Éxito, Sintrainac, SintraGexito y Sintraincomaf. En la Industria de Alimentos y organizaciones sindicales, ubicada en Bogotá, se firmó en 2013 un pacto colectivo con vigencia hasta 2017, que cubre a 898 colaboradores; de este pacto no se tiene información actualizada o adicional: únicamente denuncias públicas por despidos masivos que hasta el momento no han tenido consecuencias relevantes (Grupo Éxito, 2013).

## **INFORMACIÓN FINANCIERA HISTORICA Y PROYECTADA**

### **1) Rubros de la operación**

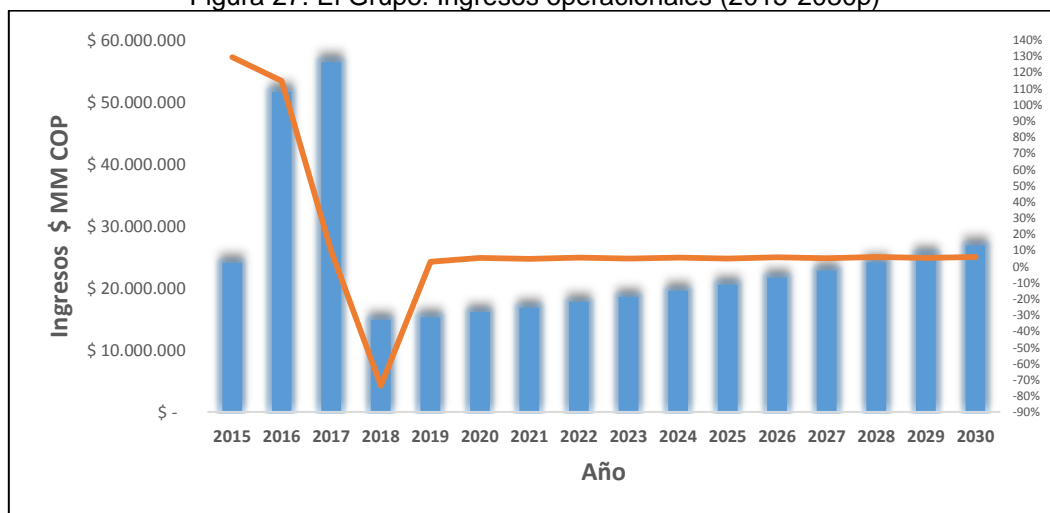
#### **Estimación de ingresos**

El plan de expansión en Suramérica se fortaleció en 2015 con la compra del 50 % de las acciones de GPA (Grupo Pão de Açúcar) y la participación indirecta en las subsidiarias Holding Ségisor S. A., Wilkes Participações S. A. y la

empresa minorista de un segmento diferente al de los alimentos Vía Varejo. Los frutos de esta expansión se reflejaron en 2016 y 2017, con ingresos por encima de COP 50 billones, que convirtieron al Grupo en la compañía más grande del sector minorista y con más ventas en Colombia. En 2016 inició el proceso de venta de la participación en Vía Varejo, trasladando los activos y pasivos a “activos no corrientes mantenidos para la venta” (activos corrientes) y posteriormente, en 2019, se materializó la venta de la operación en Brasil.

Se debe tener en cuenta que los estados financieros del año 2019-2018 están re-expresados y contienen tanto la aplicación de la NIIF 16 retrospectiva como una reclasificación de la operación de Brasil en “activos no corrientes mantenidos para la venta”; por ello, desde ese año, los ingresos presentan una caída del 74 %. Así las cosas, no es pertinente proyectar con promedios, sino hacer una proyección de ingresos conservadora, considerando la salida del mercado de Brasil, la omnicalidad, la innovación, la transformación digital y los nuevos formatos, pero teniendo en cuenta que esta es una industria saturada donde es difícil crecer por la alta competencia. Se estiman crecimientos de entre el 5 y el 6 %, un poco superiores a la inflación esperada para Colombia, al considerar los buenos resultados en todas las geografías por las ventas al por menor y los negocios complementarios [Figura 30].

Figura 27. El Grupo. Ingresos operacionales (2015-2030p)



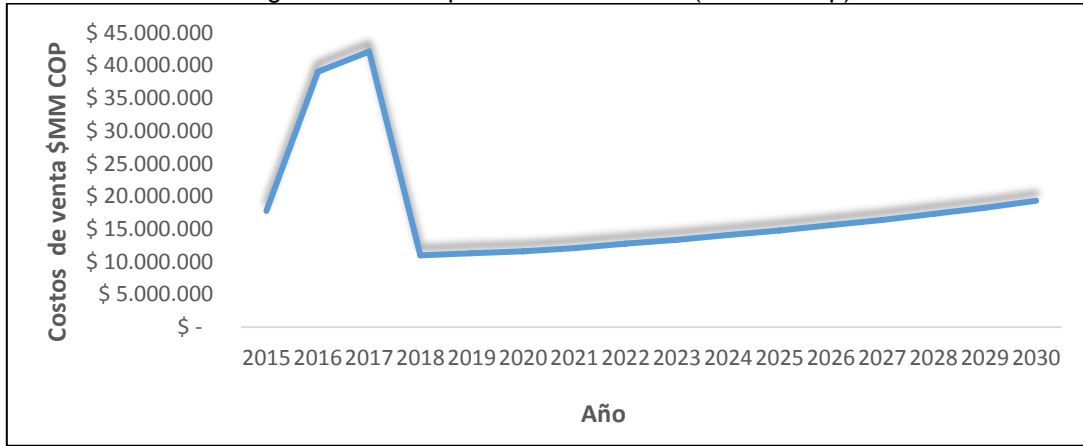
Fuente: elaboración de las autoras a partir de Grupo Éxito (s. f.-g).

### Costo de venta

Los costos históricos, que reflejan el comportamiento de los ingresos, generalmente han tenido un peso aproximado del 74 % de estos. Para la

proyección se estima un peso del 72 %, teniendo en cuenta las eficiencias logradas por el control de los costos en todas las geografías, los canales más rentables y las mayores ventas, que absorben los primeros (Grupo Éxito, s. f.-g) [Figura 31].

Figura 28. El Grupo. Costos de venta (2015-2030p)

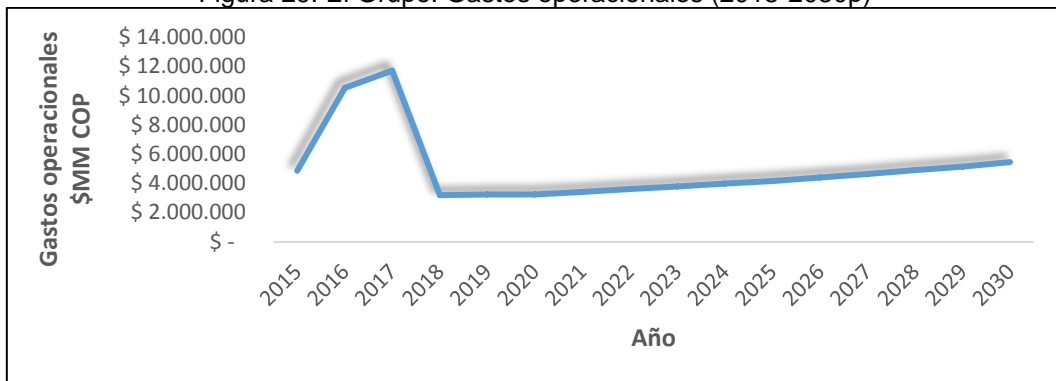


Fuente: elaboración de las autoras a partir de Grupo Éxito (s. f.-g).

**Gastos operacionales**

Este rubro incluye los gastos de distribución, administración y ventas y los gastos por beneficios a los empleados, que históricamente han tenido un peso de entre el 20 y el 21,5 % de los ingresos. Se proyectan gastos operacionales del 20 % de los ingresos, coherentes con la historia y con el incremento de las eficiencias operacionales por la implementación de iniciativas de productividad y el control riguroso en todas las unidades de negocio (Grupo Éxito, 2020) [Figura 32].

Figura 29. El Grupo. Gastos operacionales (2015-2030p)



Fuente: elaboración de las autoras a partir de Grupo Éxito (s. f.-g).

**2) Rubros de inversión**

**Inversión en capital**

## Almacenes Éxito S. A. – enero de 2020

Las inversiones contribuyen a las estrategias de innovación, omnicanalidad, transformación digital y expansión del sector minorista en el mercado. Para ello se proyectan inyecciones de capital significativas por la apertura de Surtimayoristas (Cash & Carry), las conversiones, remodelaciones y aperturas de nuevos almacenes y Éxitos WOW, los aportes al patrimonio autónomo de los centros comerciales (*malls*) Viva –cinco nuevos proyectos en Colombia–, los proyectos inmobiliarios en Argentina, los formatos de mercados de productos frescos (Fresh Market) en Uruguay y Colombia y los nuevos puntos de alta tecnología Smart Market. La plusvalía es creciente, porque incluye créditos mercantiles, aumento del valor derivado de los negocios adquiridos en Devoto Express de Uruguay, Libertad de Argentina y Carulla, Súper Ínter y Cafam de Colombia, entre otros, y se asume que con los nuevos negocios y estrategias los –puntos de venta, formatos y alianzas– tanto la plusvalía como

Cifras en Millones COP	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Propiedades, planta y equipo Neto	3.871.952	4.080.294	4.272.678	4.505.562	4.726.620	4.991.261	5.244.706	5.543.897	5.834.832	6.174.670
Plusvalía	3.331.650	3.598.182	3.886.037	4.196.920	4.532.674	4.895.287	5.286.910	5.709.863	6.166.652	6.659.984
Activos intangibles distintos de la plusvalía	334.879	352.898	369.537	389.679	408.798	431.686	453.606	479.483	504.645	534.037
Invers. Contab. Utilizando el método de la Part.	231.703	244.171	255.683	269.620	282.848	298.685	313.851	331.755	349.165	369.501
Derechos de uso, neto	1.303.648	1.303.648	1.303.648	1.303.648	1.303.648	1.303.648	1.303.648	1.303.648	1.303.648	1.303.648
Otros activos de LP	1.951.674	2.038.204	2.123.075	2.224.676	2.328.966	2.443.291	2.555.113	2.687.757	2.817.049	2.968.438
<b>Inversión en Activos de Largo Plazo Neto</b>	<b>11.025.507</b>	<b>11.617.398</b>	<b>12.210.659</b>	<b>12.890.104</b>	<b>13.583.553</b>	<b>14.363.858</b>	<b>15.157.835</b>	<b>16.056.403</b>	<b>16.975.992</b>	<b>18.010.279</b>

los intangibles que contienen marcas y software tiendan al alza (Grupo Éxito, 2020; s. f.-a) [Tabla 8].

Tabla 6. El Grupo. Inversiones de activos a largo plazo (2021p-2030p)

Fuente: elaboración de las autoras.

### KTNO (capital de trabajo neto operativo)

Las exigencias de capital de trabajo están determinadas principalmente por las rotaciones de la cartera comercial, los inventarios y los proveedores, ya que los demás rubros se mantienen relativamente estables. En promedio se estima una cartera que rote en 42,9 días –coherente con la historia y sin alteraciones–, ya que, en su mayoría, los deudores son clientes institucionales. Los inventarios rotan ágilmente y se mantienen en un promedio similar del que había al cierre

de 2019: 63 días. En referencia a las cuentas por pagar, este es el rubro más relevante, ya que de allí se deriva el mayor apalancamiento del Grupo gracias a su poder de negociación con los proveedores. Se estima inicialmente un apalancamiento de menos días en los primeros años de la proyección, por la incertidumbre del proyecto de ley que pretende disminuir los días de pago a los pequeños distribuidores. De esta manera se evidencia que el KTNO no generaría exigencias, al estar solventado por principalmente por los proveedores (Grupo Éxito, s. f.-g) [Tabla 9].

Tabla 7. El Grupo. Inversiones en capital de trabajo a largo plazo (2021p-2030p)

Cifras en Millones COP	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Efectivo y equivalentes al efectivo	124.607	143.459	195.406	233.723	256.479	260.490	281.921	337.416	334.815	334.714
Cuentas comerciales por cobrar y										
otras CXC	368.977	388.831	407.164	429.357	506.725	535.096	562.268	594.343	625.533	661.966
Inventarios	2.125.307	2.239.666	2.345.265	2.434.453	2.553.895	2.696.886	2.788.847	2.947.940	3.102.643	3.283.350
Activos por impuestos	774.044	767.968	779.295	663.789	767.195	750.458	745.741	741.296	733.696	747.677
Otros activos corrientes	281.909	302.791	290.725	293.749	332.819	345.912	367.816	391.744	425.055	467.046
<b>Capital de Trabajo</b>	<b>3.674.845</b>	<b>3.842.714</b>	<b>4.017.856</b>	<b>4.055.070</b>	<b>4.417.113</b>	<b>4.588.844</b>	<b>4.746.592</b>	<b>5.012.738</b>	<b>5.221.743</b>	<b>5.494.753</b>
Beneficios a los empleados	3.556	3.459	3.490	3.494	3.467	3.548	3.502	3.493	3.499	3.500
Cuentas por pagar comerciales y										
otras CXP	4.782.474	5.090.208	5.383.511	5.733.710	6.075.175	6.479.475	7.107.061	7.587.617	8.065.662	8.620.783
Pasivo por arrendamiento	179.963	161.967	145.770	131.193	118.074	106.267	95.640	86.076	77.468	69.721
Pasivos por impuestos	197.312	163.517	193.719	184.850	180.695	186.421	183.989	183.702	184.704	184.131
Otros Pasivos	516.335	495.495	495.276	477.326	530.833	509.231	508.428	511.694	515.725	524.228
<b>Capital de Trabajo Neto</b>										
<b>Operativo (KTNO)</b>	<b>(2.004.796)</b>	<b>(2.071.932)</b>	<b>(2.203.911)</b>	<b>(2.475.502)</b>	<b>(2.491.131)</b>	<b>(2.696.098)</b>	<b>(3.152.028)</b>	<b>(3.359.844)</b>	<b>(3.625.316)</b>	<b>(3.907.611)</b>

Fuente: elaboración de las autoras.

### 3) Financiación

#### Estructura de capital

En razón al prepago de la deuda adquirida para la adquisición de la operación en Brasil se mantiene una estructura de financiación con bajo nivel de deuda – similar a la del cierre de 2019–, que está recargada en el patrimonio, ya que la estrategia del Grupo es reinvertir sus excedentes de caja y mantener un apalancamiento bajo con los bancos (Grupo Éxito, s. f.-g) [Tabla 10].

Tabla 8. El Grupo. Estructura de capital (2021E-2030E)

Relación	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>% D</b>	14.78%	15.09%	14.85%	14.82%	15.06%	14.73%	14.74%	15.24%	15.19%	15.24%
<b>% E</b>	85.22%	84.91%	85.15%	85.18%	84.94%	85.27%	85.26%	84.76%	84.81%	84.76%

Fuente: elaboración de las autoras.

#### 4) Tasa impositiva

El Grupo no evidencia una tendencia estable en el pago de impuestos, ya que se adhería a los lineamientos de la regulación nacional e internacional Tipo Uno, donde tenía, por ejemplo, un contrato con el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo hasta 2017, en el que la matriz podía solicitar en su declaración de impuesto de renta y complementarios el 40 % de las inversiones. De esta manera se evidencia que en algunos períodos tenía impuestos a favor y se concluye que en los últimos seis años la tasa promedio de impuesto a la renta fue del 17 % de utilidad antes de impuestos. Dada esta incertidumbre, se realiza la proyección con el impuesto a la renta definido en la última reforma tributaria: 32 % en 2020, 31 % en 2021 y 30 % a partir del año gravable 2022 (Grupo Éxito, s. f.-g).

## FUENTES DE INFORMACIÓN

Alkosto (s. f.). Sitio web <https://www.alkosto.com/>

Asocaña (2020). *Somos azúcar y mucho más. Informe anual 2019-2020* [en línea]. Disponible en <https://online.fliphtml5.com/arodo/keht/#p=1>

Bloomberg (s. f.). Sitio web [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

Bolsa de Valores de Colombia, BVC (s. f.). Sitio web <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc>

Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE (s. f.-a). *Producto Interno Bruto (PIB) Base 2015*. Disponible en <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales>

Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE (s. f.-b). *Encuesta mensual de comercio al por menor y comercio de vehículos (EMCM)*. Disponible en <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-interno/encuesta-emcm#informacion-emcm-septiembre-2019>

Colombia, Presidencia de la República (1989). Capítulo IX. Tarifas del impuesto de renta; artículo 240, Tarifa general para personas jurídicas. En *Decreto 624, Estatuto Tributario*. Bogotá: Diario Oficial 38.756. Disponible en <https://estatuto.co/?e=989>

Colombia, Superintendencia de Industria y Comercio (s. f.). Sitio web <https://www.sic.gov.co/>

Colombia, Superintendencia de Sociedades (s. f.). *Supersociedades presenta el informe de las 1.000 empresas más grandes del país*. Disponible en <https://www.supersociedades.gov.co/Noticias/Paginas/2020/Informe-1-000-Empresas-Mas-Grandes.aspx>

Corficolombiana y Casa de Bolsa (2018). *Grupo Éxito: sector consumo-ventas minoristas* [en línea, julio]. Disponible en <https://www.casadebolsa.com.co/wps/wcm/connect/casadebolsa/8fc1da27>

-15dd-4c63-8ede-faa79dbd0569/Julio+2018+Grupo+Éxito+-  
+Generación+de+Caja+Comprometida-1.pdf?MOD=AJPERES

Damodaran, A. (2020). *Betas by sector*. Disponible en [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)

Dinero (2017a). Las estrategias del Éxito para retener a sus clientes. *Revista Dinero* [en línea, 27 de abril]. Disponible en <https://www.dinero.com/edicion-impresa/negocios/articulo/exito-desarrolla-estrategias-para-retener-a-sus-clientes/244542#:~:text=01%3A00%20AM-,Las%20estrategias%20de%20%C3%89xito%20para%20retener%20a%20sus%20clientes,las%20estrategias%20implementadas%20por%20%C3%89xito>

Dinero (2017b). Koba Colombia (D1) y Koba International serán una sola empresa. *Revista Dinero* [en línea, 20 de octubre]. Disponible en <https://www.dinero.com/economia/articulo/fusion-de-d1-koba-colombia-y-koba-international/251382#:~:text=Koba%20Colombia%20fue%20constituida%20el,sociedad%20listada%20en%20la%20BVC.&text=Todo%20indica%20que%20Koba%20Colombia,empresa%20en%20las%20pr%C3%B3ximas%20semanas>

Grupo Éxito (2013). *Informe de sostenibilidad 2013*. Disponible en [https://www.grupoexito.com.co/es/6.informe\\_de\\_sostenibilidad\\_grupo\\_exito\\_2013.pdf](https://www.grupoexito.com.co/es/6.informe_de_sostenibilidad_grupo_exito_2013.pdf)

Grupo Éxito (2019a). *Noticias Grupo Éxito. Grupo Éxito amplía y fortalece el portafolio de sus marcas propias* [en línea, 15 de marzo]. Disponible en <https://www.grupoexito.com.co/es/noticias-grupo-exito/grupo-exito-amplia-y-fortalece-el-portafolio-de-sus-marcas-propias>

Grupo Éxito (2019b). *Gobierno corporativo*. Disponible en <https://www.grupoexito.com.co/es/informe-de-gobierno-corporativo-grupo-exito-2019-resumido.pdf>

Grupo Éxito (2020). *Presentación corporativa al 1T20*. Disponible en <https://www.grupoexito.com.co/es/presentacion-corporativa-grupo-exito-2020.pdf>

Grupo Éxito (s. f.-a). *Presentaciones corporativas*. Disponibles por descarga en <https://www.grupoexito.com.co/es/presentaciones-corporativas>

- Grupo Éxito (s. f.-b). *Comités de apoyo*. Disponible en <https://www.grupoexito.com.co/es/comites-apoyo>
- Grupo Éxito (s. f.-c). *Dividendos*. Disponible en <https://www.grupoexito.com.co/es/dividendos>
- Grupo Éxito (s. f.-d). *Equipo directivo*. Disponible en <https://www.grupoexito.com.co/es/equipo-directivo>
- Grupo Éxito (s. f.-e). *Estructura accionaria*. Disponible en <https://www.grupoexito.com.co/es/estructura-accionaria-grupo-exito>
- Grupo Éxito (s. f.-f). *Historia*. Disponible en <https://www.grupoexito.com.co/es/historia>
- Grupo Éxito (s. f.-g). *Información financiera*. Disponibles por descarga en <https://www.grupoexito.com.co/es/informacion-financiera>
- Grupo Éxito (s. f.-h). *Junta directiva*. Disponible en <https://www.grupoexito.com.co/es/junta-directiva>
- Homecenter (s. f.). *Nuestra empresa*. Disponible en <https://www.homecenter.com.co/homecenter-co/mashomecenter/nuestra-empresa>
- Investing.com (s. f.). Sitio web <https://es.investing.com/>
- Jaramillo Valencia, N. Y. y Marín Hurtado, J. A. (2016). *Almacenes Éxito S. A.* [Reporte financiero Burkenroad / Latinoamérica – Colombia. Universidad EAFIT]. Disponible en [https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/9327/NancyYorlady\\_JaramilloValencia\\_JackelineAndrea\\_MarinHurtado\\_2016.pdf?sequence=2&isAllowed=y](https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/9327/NancyYorlady_JaramilloValencia_JackelineAndrea_MarinHurtado_2016.pdf?sequence=2&isAllowed=y)
- Largo, D. y Villaquirán, S. (2019). *Almacenes Éxito S. A.* [Reporte financiero Burkenroad / Latinoamérica – Colombia. Universidad EAFIT]. Disponible en [https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/13518/TRABAJO%20DE%20GRADO-DIANA%MILENA%20LARGO%20%c3%81NDICA%20Y%20SERGIO%20VILLAQUIR%c3%81N%20MANTILLA-MAF-EAFIT\\_ALMACENES%20EXITO%20SA\\_%202019.pdf?sequence=2&isAllowed=y](https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/13518/TRABAJO%20DE%20GRADO-DIANA%MILENA%20LARGO%20%c3%81NDICA%20Y%20SERGIO%20VILLAQUIR%c3%81N%20MANTILLA-MAF-EAFIT_ALMACENES%20EXITO%20SA_%202019.pdf?sequence=2&isAllowed=y)
- Mariño, L. (2020). Las 1.000 empresas más grandes de 2019. *La República* [en línea, 6 de agosto]. Disponible en



- Universidad EAFIT, Escuela de Economía y Finanzas (s. f.). *Reportes financieros Burkenroad / Latinoamérica – Colombia. Universidad EAFIT.* Disponible en <https://www.eafit.edu.co/escuelas/economiayfinanzas/laboratorio-financiero/burkenroad/Paginas/report.aspx>
- Vélez, S., (2015). *Almacenes Éxito S. A.* [Reporte financiero Burkenroad / Latinoamérica – Colombia. Universidad EAFIT]. Disponible en [https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/7988/SamuelJose\\_VelezGutierrez\\_2015.pdf?sequence=2&isAllowed=y](https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/7988/SamuelJose_VelezGutierrez_2015.pdf?sequence=2&isAllowed=y)
- Venegas, A. (2019). D1 está en el ranking de las cinco con más ventas en el comercio. *La República* [en línea, 20 de mayo]. Disponible en <https://www.larepublica.co/especiales/las-1000-empresas-mas-grandes-de-2018/d1-esta-en-el-ranking-de-las-cinco-con-mas-ventas-en-el-comercio-2863780>

## ANEXOS

Tabla 9. El Grupo. Activos históricos 2015-2019

ACTIVOS	2015	2016	2017	2018	2019
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>					
Efectivo y equivalentes al efectivo	10.068.717	6.117.844	5.281.618	5.973.680	2.562.674
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	3.251.007	1.130.394	1.172.380	1.000.267	379.921
Gastos pagados por anticipado	174.091	119.733	132.430	143.889	43.351
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	248.058	57.766	230.690	131.720	55.044
Inventarios	8.685.221	5.778.173	5.912.514	6.720.396	1.900.660
Activos por impuestos	1.081.383	875.185	722.658	724.290	333.850
Otros activos financieros	446.957	113.142	11.588	141.214	43.237
Otros activos no financieros	0	15.977	0	0	0
Activos no corrientes mantenidos para la venta	22.078	18.429.787	23.642.095	23.572.841	37.928
<b>Activos Corrientes Totales</b>	<b>23.977.512</b>	<b>32.638.001</b>	<b>37.105.973</b>	<b>38.408.297</b>	<b>5.356.665</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>					
Propiedades, planta y equipo Neto	12.469.894	12.256.656	12.486.938	12.317.515	3.845.092
Propiedades de inversión, Neto	1.126.410	1.843.593	1.496.873	1.633.625	1.626.220
Plusvalía	5.775.593	5.618.492	5.559.953	5.436.868	2.929.751
Activos intangibles distintos de la plusvalía, Neto	9.657.536	5.663.422	5.502.689	5.199.801	304.215
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, Neto	304.102	1.068.087	811.504	804.400	210.487
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	915.166	586.485	667.920	135.284	34.310
Gastos pagados por anticipado	50.377	60.488	13.463	14.751	9.631
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	14.308	15.684	22.483	28.316	0
Activos por impuestos	1.963.916	581.947	1.575.743	2.302.451	0
Otros activos no financieros con partes relacionados	0	0	30.000	0	15.000
Activo por impuesto diferido, neto	399.048	1.456.866	2.105.550	133.991	177.269
Derechos de uso, neto	0	0	4.692.922	5.141.400	1.303.648
Otros activos financieros	1.151.844	690.842	767.772	754.065	48.329
Otros activos no financieros	398	398	398	398	398
<b>Activos No Corrientes Totales</b>	<b>33.828.592</b>	<b>29.842.960</b>	<b>35.734.208</b>	<b>33.902.865</b>	<b>10.504.350</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>57.806.104</b>	<b>62.480.961</b>	<b>72.840.181</b>	<b>72.311.162</b>	<b>15.861.015</b>

Fuente: elaboración de las autoras a partir de Grupo Éxito (s. f.-g).

Tabla 10. El Grupo Pasivos Históricos 2015-2019

<b>PASIVOS</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>					
Pasivos financieros	3.922.558	2.963.111	1.861.062	2.291.116	616.822
Beneficios a los empleados	4.141	3.276	3.464	3.657	2.978
Otras Provisiones	81.796	36.545	29.329	36.997	14.420
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18.599.948	11.537.028	12.565.146	13.117.074	4.662.801
Cuentas por pagar a partes relacionadas y asociadas	713.610	230.303	212.656	236.698	80.995
Pasivo por arrendamiento	0	0	785.444	858.349	222.177
Pasivos por impuestos	805.992	303.418	289.376	298.699	72.910
Otros pasivos financieros	396.052	805.413	645.363	1.037.191	114.871
Otros pasivos no financieros	547.402	382.297	275.210	338.735	118.240
Pasivos no corrientes mantenidos para la venta	0	14.592.207	19.550.480	19.618.293	0
<b>Pasivos Corrientes Totales</b>	<b>25.071.499</b>	<b>30.853.598</b>	<b>36.217.530</b>	<b>37.836.809</b>	<b>5.906.214</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>					
Pasivos financieros	6.707.561	4.354.879	3.940.584	4.633.554	43.531
Beneficios a los empleados	41.231	26.872	28.538	27.680	20.920
Otras provisiones	2.638.274	2.706.629	2.457.220	2.330.648	18.998
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	30.229	42.357	47.831	40.720	114
Cuentas por pagar a partes relacionadas	12.704	12.733	0	0	0
Pasivo por impuestos	455.355	502.452	521.870	397.014	800
Pasivo por impuestos diferidos	2.903.260	2.965.586	3.456.966	1.409.857	116.503
Pasivo por arrendamiento	0	0	4.650.359	4.577.359	1.308.054
Otros pasivos financieros	733.185	1.835.159	2.302.008	2.583.089	370
Otros pasivos no financieros	1.036.782	69.487	51.761	11.963	669
<b>Pasivos No Corrientes Totales</b>	<b>14.558.581</b>	<b>12.516.154</b>	<b>17.457.137</b>	<b>16.011.884</b>	<b>1.509.959</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>39.630.080</b>	<b>43.369.752</b>	<b>53.674.667</b>	<b>53.848.693</b>	<b>7.416.173</b>

Fuente: elaboración de las autoras a partir de Grupo Éxito (s. f.-g)

Tabla 11. El Grupo. Patrimonio histórico

<b>PATRIMONIO</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Capital emitido	4.482	4.482	4.482	4.482	4.482
Prima de emisión	4.843.466	4.843.466	4.843.466	4.843.466	4.843.466
Acciones propias readquiridas	- 2.734	- 2.734	- 2.734	- 2.734	- 2.734
Ganancias acumuladas	1.672.715	1.144.736	1.095.361	1.000.655	618.031
Otro resultado integral	- 379.247	138.303	- 50.269	- 704.375	- 1.069.112
Reservas	1.420.311	1.696.126	1.720.438	1.843.550	2.155.571
Otros componentes en el patrimonio	- 41.026	- 102.692	10.873	426.171	646.824
Cambios en participaciones no controladas	10.658.057	11.389.522	11.543.897	11.051.254	1.248.314
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>18.176.024</b>	<b>19.111.209</b>	<b>19.165.514</b>	<b>18.462.469</b>	<b>8.444.842</b>
<b>TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS</b>	<b>57.806.104</b>	<b>62.480.961</b>	<b>72.840.181</b>	<b>72.311.162</b>	<b>15.861.015</b>

Fuente: elaboración de las autoras a partir de Grupo Éxito (s. f.-g)

Tabla 12. El Grupo. Activos proyectados 2020-2030

ACTIVOS	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>											
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.976.818	2.076.791	2.390.978	3.256.759	3.895.385	4.274.643	4.341.502	4.698.679	5.623.598	5.580.247	5.578.564
Cuentas comerciales por cobrar y otras cxc	352.937	368.977	388.831	407.164	429.357	506.725	535.096	562.268	594.343	625.533	661.966
Gastos pagados por anticipado	122.699	112.420	110.958	106.663	99.218	110.392	107.930	107.032	106.247	106.164	107.553
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	144.656	123.975	137.217	118.522	115.883	128.051	124.730	124.880	122.413	123.191	124.653
Inventarios	2.064.681	2.125.307	2.239.666	2.345.265	2.434.453	2.553.895	2.696.886	2.788.847	2.947.940	3.102.643	3.283.350
Activos por impuestos	850.879	774.044	767.968	779.295	663.789	767.195	750.458	745.741	741.296	733.696	747.677
Otros activos financieros	216.185	648.555	907.977	1.089.572	1.307.487	1.568.984	1.882.781	2.259.337	2.711.205	3.253.446	3.904.135
Otros activos no financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos no corrientes mantenidos para la venta	37.928	45.514	54.616	65.540	78.648	94.377	113.252	135.903	163.083	195.700	234.840
<b>Activos Corrientes Totales</b>	<b>5.766.783</b>	<b>6.275.584</b>	<b>6.998.211</b>	<b>8.168.781</b>	<b>9.024.219</b>	<b>10.004.261</b>	<b>10.552.637</b>	<b>11.422.688</b>	<b>13.010.125</b>	<b>13.720.621</b>	<b>14.642.738</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>											
Propiedades, planta y equipo Neto	3.864.660	3.871.952	4.080.294	4.272.678	4.505.562	4.726.620	4.991.261	5.244.706	5.543.897	5.834.832	6.174.670
Propiedades de inversión, Neto	1.707.531	1.792.908	1.972.198	2.169.418	2.386.360	2.624.996	2.887.496	3.176.245	3.493.870	4.192.644	5.031.172
Plusvalía	3.084.861	3.331.650	3.598.182	3.886.037	4.196.920	4.532.674	4.895.287	5.286.910	5.709.863	6.166.652	6.659.984
Activos intangibles distintos de la plusvalía	320.321	334.879	352.898	369.537	389.679	408.798	431.686	453.606	479.483	504.645	534.037
Inv. Contabilizadas utilizando el método de la partic.	221.631	231.703	244.171	255.683	269.620	282.848	298.685	313.851	331.755	349.165	369.501
Cuentas comerciales por cobrar y otras cxc	36.126	37.768	39.801	41.677	43.949	46.105	48.686	51.159	54.077	56.915	60.230
Gastos pagados por anticipado	29.742	25.615	18.640	19.676	20.661	22.867	21.492	20.667	21.073	21.352	21.490
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	20.198	16.621	17.749	16.284	13.642	17.713	16.074	16.347	15.928	15.944	16.515
Activos por impuestos	1.606.014	1.679.003	1.769.347	1.852.771	1.953.757	2.049.615	2.164.372	2.274.274	2.404.013	2.530.171	2.677.536
Otros act. no financieros con partes relacionados	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
Activo por impuesto diferido, neto	177.269	177.269	177.269	177.269	177.269	177.269	177.269	177.269	177.269	177.269	177.269
Derechos de uso, neto	1.303.648	1.303.648	1.303.648	1.303.648	1.303.648	1.303.648	1.303.648	1.303.648	1.303.648	1.303.648	1.303.648
Otros activos financieros	241.645	966.580	1.449.870	1.739.844	2.435.782	3.166.516	4.433.123	5.763.059	6.339.365	7.607.238	8.748.324
Otros activos no financieros	398	398	398	398	398	398	398	398	398	398	398
<b>Activos No Corrientes Totales</b>	<b>12.629.044</b>	<b>13.784.995</b>	<b>15.039.466</b>	<b>16.119.921</b>	<b>17.712.246</b>	<b>19.375.065</b>	<b>21.684.476</b>	<b>24.097.140</b>	<b>25.889.638</b>	<b>28.775.874</b>	<b>31.789.775</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>18.395.827</b>	<b>20.060.579</b>	<b>22.037.677</b>	<b>24.288.702</b>	<b>26.736.465</b>	<b>29.379.327</b>	<b>32.237.113</b>	<b>35.519.828</b>	<b>38.899.764</b>	<b>42.496.494</b>	<b>46.432.513</b>

Fuente: elaboración de las autoras.

Tabla 13. El Grupo. Pasivos proyectados 2020-2030

PASIVOS	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>											
Pasivos financieros	649.479	678.996	715.531	749.268	790.107	828.872	875.281	919.725	972.192	1.023.211	1.082.806
Beneficios a los empleados	3.823	3.556	3.459	3.490	3.494	3.467	3.548	3.502	3.493	3.499	3.500
Otras Provisiones	14.420	15.862	17.448	19.193	21.112	23.224	25.546	28.101	30.911	34.002	37.402
Cuentas por pagar comerciales y otras exp	4.529.279	4.782.474	5.090.208	5.383.511	5.733.710	6.075.175	6.479.475	7.107.061	7.587.617	8.065.662	8.620.783
Cuentas por pagar a partes relacionadas y asoci	294.852	211.101	207.260	206.181	200.078	223.895	209.703	209.424	209.856	210.591	212.694
Pasivo por arrendamiento	199.959	179.963	161.967	145.770	131.193	118.074	106.267	95.640	86.076	77.468	69.721
Pasivos por impuestos	220.328	197.312	163.517	193.719	184.850	180.695	186.421	183.989	183.702	184.704	184.131
Otros pasivos financieros	126.358	138.994	152.893	168.183	185.001	203.501	223.851	246.236	270.860	297.946	327.740
Otros pasivos no financieros	332.377	289.372	270.787	269.902	256.135	283.715	273.982	270.904	270.928	271.133	274.132
Pasivos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Pasivos Corrientes Totales</b>	<b>6.370.875</b>	<b>6.497.630</b>	<b>6.783.070</b>	<b>7.139.217</b>	<b>7.505.681</b>	<b>7.940.617</b>	<b>8.384.074</b>	<b>9.064.582</b>	<b>9.615.635</b>	<b>10.168.216</b>	<b>10.812.911</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>											
Pasivos financieros	130.593	131.258	131.505	138.581	145.115	153.025	160.533	169.521	178.129	188.290	198.172
Beneficios a los empleados	29.048	26.612	26.560	26.164	25.861	26.849	26.409	26.368	26.330	26.363	26.464
Otras provisiones	18.998	18.998	18.998	18.998	18.998	18.998	18.998	18.998	18.998	18.998	18.998
Cuentas comerciales por pagar y otras exp	26.971	31.370	31.560	29.761	26.749	24.421	28.472	28.722	28.281	27.734	27.397
Cuentas por pagar a partes relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo por impuestos	469.173	490.495	516.888	541.259	570.761	598.764	632.288	664.395	702.296	739.151	782.202
Pasivo por impuestos diferidos	117.096	117.317	123.629	129.459	136.515	143.213	151.231	158.910	167.975	176.790	187.087
Pasivo por arrendamiento	1.177.249	1.059.524	953.571	858.214	772.393	695.154	625.638	563.074	506.767	456.090	410.481
Otros pasivos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos no financieros	669	669	669	669	669	669	669	669	669	669	669
<b>Pasivos No Corrientes Totales</b>	<b>1.969.796</b>	<b>1.876.242</b>	<b>1.803.381</b>	<b>1.743.105</b>	<b>1.697.060</b>	<b>1.661.092</b>	<b>1.644.238</b>	<b>1.630.658</b>	<b>1.629.445</b>	<b>1.634.087</b>	<b>1.651.469</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>8.340.671</b>	<b>8.373.873</b>	<b>8.586.451</b>	<b>8.882.322</b>	<b>9.202.741</b>	<b>9.601.708</b>	<b>10.028.312</b>	<b>10.695.240</b>	<b>11.245.080</b>	<b>11.802.303</b>	<b>12.464.380</b>

Fuente: elaboración de las autoras.

Tabla 14. El Grupo. Patrimonio proyectado 2020-2030

<b>PATRIMONIO</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>
Capital emitido	4.482	4.482	4.482	4.482	4.482	4.482	4.482	4.482	4.482	4.482	4.482
Prima de emisión	4.843.466	4.843.466	4.843.466	4.843.466	4.843.466	4.843.466	4.843.466	4.843.466	4.843.466	4.843.466	4.843.466
Acciones propias readquiridas	- 2.734	- 2.734	- 2.734	- 2.734	- 2.734	- 2.734	- 2.734	- 2.734	- 2.734	- 2.734	- 2.734
Ganancias acumuladas	2.012.788	3.407.225	4.910.921	6.579.169	8.390.915	10.287.653	12.336.963	14.532.690	16.900.720	19.431.955	22.146.798
Otro resultado integral	- 1.069.112	- 1.069.112	- 1.069.112	- 1.069.112	- 1.069.112	- 1.069.112	- 1.069.112	- 1.069.112	- 1.069.112	- 1.069.112	- 1.069.112
Reservas	2.371.128	2.608.241	2.869.065	3.155.972	3.471.569	3.818.726	4.200.598	4.620.658	5.082.724	5.590.996	6.150.096
Otros componentes en el patrimonio	646.824	646.824	646.824	646.824	646.824	646.824	646.824	646.824	646.824	646.824	646.824
Cambios en participaciones no controladas	1.248.314	1.248.314	1.248.314	1.248.314	1.248.314	1.248.314	1.248.314	1.248.314	1.248.314	1.248.314	1.248.314
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>10.055.156</b>	<b>11.686.706</b>	<b>13.451.226</b>	<b>15.406.380</b>	<b>17.533.723</b>	<b>19.777.618</b>	<b>22.208.801</b>	<b>24.824.588</b>	<b>27.654.684</b>	<b>30.694.191</b>	<b>33.968.133</b>
<b>TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS</b>	<b>18.395.827</b>	<b>20.060.579</b>	<b>22.037.677</b>	<b>24.288.702</b>	<b>26.736.465</b>	<b>29.379.327</b>	<b>32.237.113</b>	<b>35.519.828</b>	<b>38.899.764</b>	<b>42.496.494</b>	<b>46.432.513</b>

Fuente: elaboración de las autoras.

Tabla 15. El Grupo. Estado de resultados histórico 2015-2019

ESTADO DE RESULTADOS HISTORICO	2015	2016	2017	2018	2019
<b>OPERACIONES CONTINUADAS</b>					
Colombia	10.284.106	11.000.045	10.606.929	10.595.059	11.023.899
Brasil	10.595.904	36.167.253	40.975.960	0	0
Argentina	595.882	1.324.595	1.383.591	1.036.864	925.062
Uruguay	2.122.911	2.376.064	2.589.761	2.544.430	2.554.885
<b>Total Venta de bienes</b>	<b>23.598.803</b>	<b>50.867.957</b>	<b>55.556.241</b>	<b>14.176.353</b>	<b>14.503.846</b>
<b>Ingresos por servicios</b>	<b>317.704</b>	<b>600.699</b>	<b>830.842</b>	<b>551.639</b>	<b>604.070</b>
<b>Otros ingresos ordinarios</b>	<b>129.464</b>	<b>138.299</b>	<b>55.720</b>	<b>142.035</b>	<b>185.167</b>
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>24.045.971</b>	<b>51.606.955</b>	<b>56.442.803</b>	<b>14.870.027</b>	<b>15.293.083</b>
Costo de ventas	-17.787.553	-39.077.440	-42.148.122	-10.989.579	-11.338.977
<b>Ganancia bruta</b>	<b>6.258.418</b>	<b>12.529.515</b>	<b>14.294.681</b>	<b>3.880.448</b>	<b>3.954.106</b>
Gastos de distribución	- 2.403.075	- 5.254.835	- 5.875.864	- 1.660.580	- 1.673.462
Gastos de administración y venta	- 309.871	- 615.088	- 759.764	- 281.546	- 329.244
Gastos por beneficios a los empleados	- 2.149.298	- 4.659.672	- 5.074.812	- 1.243.510	- 1.232.813
Otros ingresos operativos	64.564	28.847	111.606	30.673	54.342
Otros gastos operativos	- 169.817	- 396.438	- 284.459	- 66.634	- 85.428
Otras ganancias netas	59.441	- 54.058	- 279.825	- 4.156	- 13.314
<b>(Pérdida) ganancia por actividades de operación</b>	<b>1.350.362</b>	<b>1.578.271</b>	<b>2.131.563</b>	<b>654.695</b>	<b>674.187</b>
Ingresos financieros	1.103.481	482.357	420.035	296.982	634.863
Gastos financieros	- 1.195.507	- 1.744.110	- 1.540.773	- 850.074	- 1.127.793
Participación en las ganancias subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos	9.746	63.752	- 36.037	40.516	- 10.123
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>1.268.082</b>	<b>380.270</b>	<b>974.788</b>	<b>142.119</b>	<b>171.134</b>
Gasto/ingreso por impuestos	- 387.683	- 167.814	- 259.918	55.799	- 23.296
Ganancia neta del periodo por operaciones discontinuadas	- 275.059	- 834.851	356.196	1.014.764	774.838
<b>(Pérdida) neta del período</b>	<b>880.399</b>	<b>212.456</b>	<b>1.071.066</b>	<b>1.212.682</b>	<b>922.676</b>
<b>Utilidad (pérdida) básica y diluida por acción</b>	<b>273</b>	<b>97</b>	<b>486</b>	<b>566</b>	<b>129</b>

Fuente: elaboración de las autoras a partir de Grupo Éxito (s. f.-g).

Tabla 16. El Grupo. Estado de resultados proyectado 2020-2030

ESTADO DE RESULTADOS HISTORICO	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>OPERACIONES CONTINUADAS</b>											
<b>Colombia</b>	11.718.405	12.456.664	13.241.434	14.075.644	14.962.410	15.905.042	16.907.059	17.972.204	19.104.453	20.308.033	21.587.440
<b>Brasil</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Argentina</b>	918.969	902.723	888.912	877.189	863.691	851.059	838.803	826.385	814.312	802.419	790.645
<b>Uruguay</b>	2.587.955	2.626.233	2.663.970	2.696.099	2.726.384	2.762.044	2.798.245	2.833.978	2.869.260	2.905.206	2.942.354
<b>Total Venta de bienes</b>	<b>15.225.329</b>	<b>15.985.620</b>	<b>16.794.316</b>	<b>17.648.933</b>	<b>18.552.485</b>	<b>19.518.145</b>	<b>20.544.108</b>	<b>21.632.567</b>	<b>22.788.025</b>	<b>24.015.658</b>	<b>25.320.438</b>
<b>Ingresos por servicios</b>	<b>664.477</b>	<b>604.071</b>	<b>664.478</b>	<b>604.072</b>	<b>664.479</b>	<b>604.073</b>	<b>664.480</b>	<b>604.074</b>	<b>664.481</b>	<b>604.075</b>	<b>664.483</b>
<b>Otros ingresos ordinarios</b>	<b>212.942</b>	<b>244.883</b>	<b>281.616</b>	<b>323.858</b>	<b>372.437</b>	<b>428.303</b>	<b>492.548</b>	<b>566.430</b>	<b>651.395</b>	<b>749.104</b>	<b>861.469</b>
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>16.102.748</b>	<b>16.834.574</b>	<b>17.740.410</b>	<b>18.576.863</b>	<b>19.589.401</b>	<b>20.550.520</b>	<b>21.701.136</b>	<b>22.803.071</b>	<b>24.103.901</b>	<b>25.368.837</b>	<b>26.846.390</b>
Costo de ventas	-11.593.979	-12.120.894	-12.773.095	-13.375.341	-14.104.369	-14.796.375	-15.624.818	-16.418.211	-17.354.809	-18.265.562	-19.329.400
<b>Ganancia bruta</b>	<b>4.508.769</b>	<b>4.713.681</b>	<b>4.967.315</b>	<b>5.201.522</b>	<b>5.485.032</b>	<b>5.754.146</b>	<b>6.076.318</b>	<b>6.384.860</b>	<b>6.749.092</b>	<b>7.103.274</b>	<b>7.516.989</b>
Gastos de distribución	-1.690.789	-1.767.630	-1.862.743	-1.950.571	-2.056.887	-2.157.805	-2.278.619	-2.394.322	-2.530.910	-2.663.728	-2.818.871
Gastos de administración y venta	-253.550	-274.700	-305.089	-333.356	-347.651	-349.163	-374.115	-397.315	-421.072	-440.756	-464.424
Gastos por beneficios a los empleados	-1.298.082	-1.357.076	-1.430.098	-1.497.527	-1.579.150	-1.656.628	-1.749.382	-1.838.212	-1.943.075	-2.045.044	-2.164.153
Otros ingresos operativos	57.219	60.824	64.656	68.729	73.059	77.662	82.554	87.755	93.284	99.161	105.408
Otros gastos operativos	-96.137	-96.829	-95.191	-100.891	-110.111	-115.657	-120.647	-125.897	-133.827	-141.464	-149.464
Otras ganancias netas	-8.735	-11.025	-9.880	-10.452	-10.166	-10.309	-10.237	-10.273	-10.255	-10.264	-10.260
<b>(Pérdida) ganancia por actividades de operación</b>	<b>1.218.696</b>	<b>1.267.245</b>	<b>1.328.970</b>	<b>1.377.455</b>	<b>1.454.126</b>	<b>1.542.246</b>	<b>1.625.872</b>	<b>1.706.596</b>	<b>1.803.238</b>	<b>1.901.178</b>	<b>2.015.225</b>
Ingresos financieros	399.876	347.150	405.832	482.312	532.073	499.191	524.788	567.677	609.792	638.422	664.890
Gastos financieros	-988.934	-1.058.363	-1.023.648	-1.041.006	-1.032.327	-1.036.666	-1.034.497	-1.035.582	-1.035.039	-1.035.310	-1.035.175
Participación en las ganancias subsidiarias,	13.571	14.336	4.453	12.550	6.957	10.373	9.734	8.813	9.686	9.113	9.544
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>643.210</b>	<b>570.367</b>	<b>715.606</b>	<b>831.311</b>	<b>960.829</b>	<b>1.015.143</b>	<b>1.125.897</b>	<b>1.247.505</b>	<b>1.387.676</b>	<b>1.513.402</b>	<b>1.654.484</b>
Gasto/ingreso por impuestos	-205.827	-176.814	-214.682	-249.393	-288.249	-304.543	-337.769	-374.252	-416.303	-454.021	-496.345
Ganancia neta del periodo por operaciones discontinuadas	957.374	1.000.884	1.002.771	1.086.331	1.139.165	1.186.138	1.261.182	1.322.473	1.396.656	1.471.854	1.556.704
<b>(Pérdida) neta del período</b>	<b>1.394.757</b>	<b>1.394.437</b>	<b>1.503.696</b>	<b>1.668.248</b>	<b>1.811.746</b>	<b>1.896.738</b>	<b>2.049.310</b>	<b>2.195.727</b>	<b>2.368.030</b>	<b>2.531.235</b>	<b>2.714.842</b>
<b>Utilidad (pérdida) básica y diluida por acción</b>	<b>3.116</b>	<b>3.115</b>	<b>3.359</b>	<b>3.727</b>	<b>4.048</b>	<b>4.238</b>	<b>4.578</b>	<b>4.906</b>	<b>5.290</b>	<b>5.655</b>	<b>6.065</b>

Fuente: elaboración de las autoras.

## Almacenes Éxito S. A. Estado de flujo de efectivo histórico 2015-2019. Cifras en COP millones

Tabla 17. El Grupo. Estado de flujo de efectivo histórico 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>					
Ganancia neta del período	880.399	212.456	1.071.066	1.212.682	922.676
Cambios en cobros por actividades de operación	- 4.341.224	2.682.457	- 298.816	815.139	916.970
Cambios en pagos por actividades de operación	21.723.301	7.444.952	5.888.700	1.213.739	- 34.347.369
Cambios en inventarios	- 7.440.990	2.907.048	- 134.341	- 807.882	4.819.736
Pago de impuestos, gravámenes y tasas	680.175	137.198	- 993.197	- 919.423	734.256
<b>Flujos de efectivo netos act. de operación</b>	<b>11.501.661</b>	<b>13.384.111</b>	<b>5.533.412</b>	<b>1.514.255</b>	<b>- 26.953.731</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>					
Compras de propiedades, planta y equipo	- 9.464.101	213.238	- 230.282	169.423	8.472.423
Cambios en propiedades de inversión	- 371.635	- 717.183	346.720	- 136.752	7.405
Cambios en inversiones	-15.185.508	4.946.032	243.896	310.054	8.206.416
Cambios en inversiones por método de participación	748.055	- 763.985	256.583	7.104	593.913
Cambios en otras cuentas de inversión	- 15.338	- 18.423.686	- 5.196.331	69.254	23.534.913
Activo por derecho de uso	-	-	- 4.692.922	- 448.478	3.837.752
<b>Flujos de efectivo netos act. de inversión</b>	<b>-24.288.527</b>	<b>- 14.745.584</b>	<b>- 9.272.336</b>	<b>- 29.395</b>	<b>44.652.822</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>					
Incrementos o Disminución obligaciones financieras	10.585.786	- 3.312.129	- 1.516.344	1.123.024	- 6.264.317
Cambios en resultados integrales (capital y utilidades)	9.315.859	722.729	- 1.016.761	- 1.915.727	- 10.940.303
Cambios en pasivos por derechos de uso	-	-	5.435.803	- 95	- 3.905.477
<b>Flujos de efectivo netos act. de financiación</b>	<b>19.901.645</b>	<b>- 2.589.400</b>	<b>2.902.698</b>	<b>- 792.798</b>	<b>- 21.110.097</b>
Cambios netos de efectivo y equivalentes al efectivo	7.114.779	- 3.950.873	- 836.226	692.062	- 3.411.006
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	2.953.938	10.068.717	6.117.844	5.281.618	5.973.680
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período</b>	<b>10.068.717</b>	<b>6.117.844</b>	<b>5.281.618</b>	<b>5.973.680</b>	<b>2.562.674</b>

Fuente: elaboración de las autoras a partir de Grupo Éxito (s. f.-g).

Tabla 18. El Grupo. Estado de flujo de efectivo proyectado 2020-2030

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>											
Ganancia neta del período	1.394.757	1.394.437	1.503.696	1.668.248	1.811.746	1.896.738	2.049.310	2.195.727	2.368.030	2.531.235	2.714.842
Cambios en cobros por actividades de operación	- 184.101	20.981	-27.819	3.209	- 12.723	- 109.143	-22.156	- 28.344	- 31.728	- 35.018	- 43.308
Cambios en pagos por actividades de operación	341.419	142.213	300.834	306.209	345.756	412.104	406.741	649.332	507.957	508.654	593.182
Cambios en inventarios	- 164.021	- 60.626	- 114.359	- 105.599	- 89.187	- 119.442	-142.992	- 91.960	- 159.093	154.703	- 180.707
Pago de impuestos, gravámenes y tasas	- 1.506.659	2.373	- 85.358	- 34.349	42.208	- 168.717	-50.751	- 67.832	- 78.614	- 71.886	- 108.571
<b>Flujos de efectivo netos act. de operación</b>	<b>- 118.605</b>	<b>1.499.378</b>	<b>1.576.994</b>	<b>1.837.718</b>	<b>2.097.800</b>	<b>1.911.541</b>	<b>2.240.152</b>	<b>2.656.923</b>	<b>2.606.552</b>	<b>2.778.282</b>	<b>2.975.439</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>											
Compras de propiedades, planta y equipo	- 19.568	- 7.293	- 208.342	- 192.384	- 232.884	- 221.057	- 264.642	- 253.445	- 299.191	- 290.935	- 339.837
Cambios en propiedades de inversión	- 81.311	- 85.377	- 179.291	- 197.220	- 216.942	- 238.636	- 262.500	- 288.750	- 317.625	- 698.774	- 838.529
Cambios en inversiones	- 537.481	- 1.418.652	- 1.027.263	- 776.063	- 1.244.877	- 1.347.104	- 1.965.906	- 2.120.036	- 1.477.003	- 2.292.066	- 2.314.499
Cambios en inversiones por método de participación	- 11.144	- 10.073	- 12.468	- 11.513	- 13.936	- 13.228	- 15.837	- 15.167	- 17.904	- 17.410	- 20.336
Cambios en otras cuentas de inversión	0	- 7.586	- 9.103	- 10.923	- 13.108	- 15.730	- 18.875	- 22.650	- 27.181	- 32.617	- 39.140
Activo por derecho de uso	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos de efectivo netos act. de inversión</b>	<b>- 649.503</b>	<b>- 1.528.979</b>	<b>- 1.436.466</b>	<b>- 1.188.103</b>	<b>- 1.721.746</b>	<b>- 1.835.756</b>	<b>- 2.527.759</b>	<b>- 2.700.048</b>	<b>- 2.138.903</b>	<b>- 3.331.801</b>	<b>- 3.552.341</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>											
Incrementos o Disminución obligaciones financieras	119.719	30.182	36.783	40.813	47.373	46.675	53.916	53.433	61.075	61.181	69.476
Cambios en resultados integrales (capital y utilidades)	215.557	237.113	260.824	286.907	315.597	347.157	381.873	420.060	462.066	508.272	559.100
Cambios en pasivos por derechos de uso	- 153.023	- 37.721	- 123.949	- 111.554	- 100.398	- 90.359	- 81.323	- 73.190	- 65.871	- 59.284	- 53.356
<b>Flujos de efectivo netos act. de financiación</b>	<b>182.253</b>	<b>129.574</b>	<b>173.658</b>	<b>216.166</b>	<b>262.572</b>	<b>303.473</b>	<b>354.466</b>	<b>400.302</b>	<b>457.269</b>	<b>510.169</b>	<b>575.220</b>
Cambios netos de efectivo y equivalentes al efectivo	- 585.856	99.973	314.187	865.781	638.626	379.258	66.859	357.177	924.919	- 43.351	1.683
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	2.562.674	1.976.818	2.076.791	2.390.978	3.256.759	3.895.385	4.274.643	4.341.502	4.698.679	5.623.598	5.580.247
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período</b>	<b>1.976.818</b>	<b>2.076.791</b>	<b>2.390.978</b>	<b>3.256.759</b>	<b>3.895.385</b>	<b>4.274.643</b>	<b>4.341.502</b>	<b>4.698.679</b>	<b>5.623.598</b>	<b>5.580.247</b>	<b>5.578.564</b>

Fuente: elaboración de las autoras.

Tabla 19. El Grupo. Valoración 2020p-2030p

Valoración	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Flujo de Caja Libre	630.906	405.524	502.937	610.035	401.751	562.773	856.570	571.514	676.708	658.666
Valor Terminal										8.394.708
Tasa de descuento (WACC)	13,68%	13,81%	13,83%	13,84%	13,85%	13,88%	13,89%	13,89%	13,91%	13,92%

Fuente: elaboración de las autoras.

Tabla 20. El Grupo. Valor operativo 2020p-2030p

<b>Valor Operativo Empresa (VOE)</b>	<b>5.276.900</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.858.209
Otros activos financieros	216.185
Propiedades de inversión, Neto	1.707.531
Otros activos financieros	241.645
Pasivos financieros	649.479
Otros pasivos financieros	126.358
Pasivos financieros	130.593
Beneficios a los empleados	29.048
Otras provisiones	18.998
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	26.971
Cuentas por pagar a partes relacionadas	-
Pasivo por impuestos	469.173
Pasivo por impuestos diferidos	117.096
Pasivo por arrendamiento	1.177.249
Otros pasivos financieros	-
Otros pasivos no financieros	669
<b>Valor Total de la Empresa</b>	<b>6.554.837</b>
Número de Acciones	447.604.316
<b>Precio por Acción</b>	<b>14.644</b>

Fuente: elaboración de las autoras.

## 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/>

Judith C. Vergara Garavito

[jvergar8@eafit.edu.co](mailto:jvergar8@eafit.edu.co)

Coordinadora de Investigación

Reportes Burkenroad Colombia

Departamento de Finanzas

Universidad EAFIT

Medellín, Colombia, Suramérica

Teléfono (57) (4) 2619500, extensión 8741