



**Universidad
Andrés Bello®**

**FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS
MAGISTER EN FINANZAS APLICADAS**

**PROYECTO DE MAGISTER
VALORACIÓN EMPRESAS “SUPERMERCADOS CASA GAMOVI”**

EQUIPO:

ELIZABETH BRACAMONTE V.

LEONARDO ESPARZA S.

RUBÉN JORQUERA L.

RODRIGO VELÁSQUEZ P.

PROFESOR GUIA

WALDO CANALES A.

SANTIAGO, CHILE

2024

ÍNDICE DE CONTENIDO

1- INTRODUCCIÓN	3
2- RESUMEN	4
3- EL PROBLEMA	7
3.1- DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA	7
3.2- OBJETIVO GENERAL	8
3.1- OBJETIVO ESPECÍFICOS	8
4- MARCO TEÓRICO	9
4.1- VALORACIÓN DE EMPRESAS	9
4.2- MÉTODOS DE VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS COMPARABLES	10
4.3- METODOLOGÍA VALORACIÓN DE FLUJOS DESCONTADOS	11
4.4- TASA DE DESCUENTO	13
5- ANÁLISIS MACROENTORNO	16
5.1- INDUSTRIA	16
5.2- ANÁLISIS PESTEL	18
5.3- ANÁLISIS PORTER	23
5.4- CADENA DE VALOR	26
5.5- FODA	28
5.6- CONCLUSIÓN ANÁLISIS DEL MACROENTORNO	30
6- ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA EMPRESA “GAMOVÍ” PCGA	32
6.1- ESTADOS FINANCIEROS SUPERMERCADOS GAMOVÍ	33
6.2- FLUJO DE CAJA	35
6.3- EVOLUCIÓN PRINCIPALES INDICADORES	37
7.- ANÁLISIS FINANCIERO COMPARATIVO DE LA INDUSTRIA	41
8.- ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA EMPRESA “GAMOVÍ” IFRS PYME	43
8.1- ESTADOS FINANCIEROS EMPRESA “GAMOVÍ”	43
8.2- ANÁLISIS VERTICAL FINANCIERO	47
8.3- FLUJO DE CAJA CASH FLOW	49
8.4- ANÁLISIS FINANCIERO IFRS - PCGA	50
8.5- PRINCIPALES INDICADORES	54
9- PROYECCIÓN DE VENTAS	61
10- VALORACIÓN ECONÓMICA DE LA EMPRESA Y SU PRECIO POR ACCIÓN	71

10.1-	TASA DE DESCUENTO – WACC	71
10.2-	PROYECCIÓN DE FLUJOS	76
10.3-	VALORACIÓN DE GAMOVI	77
10.4-	VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS	79
10.5-	SENSIBILIZACIÓN DE RESULTADO VALORACIÓN GAMOVI	81
11-	CONCLUSIONES	85
12-	BIBLIOGRAFÍA	86
13-	TABLAS Y ANEXOS	89
13.1-	ANEXO N°1: Variaciones Índice de Precios al consumidor al 31.10.2022:	90
13.2-	LISTADO DE TABLAS	91

1- INTRODUCCIÓN

En un contexto económico en constante cambio y desafíos sin precedentes, el Grupo Supermercados Casa Gamovi se encuentra ante el reto de evaluar su valor económico, como una unidad global de negocio. La pandemia del año 2020 ha dejado un impacto significativo en el sector de supermercados, y la planificación de nuevas sucursales proyectadas al 2027 representa una oportunidad estratégica para el crecimiento de la empresa.

Este proyecto de título de Magíster en Finanzas Aplicadas, se enfoca en determinar el valor actual del Grupo Casa Gamovi, empleando dos métodos de valoración ampliamente reconocidos y adecuados para esta tarea: el método de valoración por múltiplos comparables y el método del flujo de caja libre y descontados. Asimismo, consideraremos el efecto post pandemia, abordando el año 2022 como un punto crucial de análisis, es decir, el efecto pandemia potenció la demanda de bienes de primera necesidad, en donde el supermercado alcanzó un importante incremento de sus ventas. Posterior a eso, la cadena mejoró la experiencia de compra a sus clientes, mejorando su infraestructura principalmente en amplitud de pasillos, góndolas más altas y extensas, un servicio más amplio y personalizado en los departamentos de carnicería, rotisería y panadería, como así mismo, la incorporación en sus salas de marcas conocidas.

Mediante un enfoque riguroso y fundamentado, este proyecto aspira a proporcionar una valoración financiera sólida y confiable que sirva de guía para la toma de decisiones estratégicas en el Grupo Supermercados Casa Gamovi. La evaluación del valor económico de la empresa contribuirá a fortalecer su posición en el mercado y a alcanzar sus metas de crecimiento en el entorno empresarial desafiante y dinámico.

Para ello, primero se presenta un análisis del macroentorno de la industria de supermercados, identificando oportunidades y amenazas que puedan influir en el (plan de crecimiento de casas gamovi y la propuesta a su mercado objetivo) valor del Grupo Casa Gamovi. Además, se evalúa la estructura interna de la empresa, sus recursos y capacidades, para comprender mejor su posición competitiva y la capacidad de entregar su propuesta de valor a sus clientes a través de la calidad del servicio y variedad de productos disponibles.

También, se identifican empresas comparables en la industria de supermercados y se seleccionará el múltiplo más relevante para llevar a cabo la valoración financiera del Grupo Casa Gamovi. Este enfoque permitirá obtener una estimación más precisa y confiable del valor de la empresa.

Finalmente se integran todos los análisis y proyecciones para determinar el valor actual del Grupo Casa Gamovi al 31 de diciembre de 2022, considerando el escenario post pandemia, y al 31 de diciembre de 2027, incorporando las expectativas de crecimiento y las nuevas sucursales proyectadas.

2- RESUMEN

El grupo de empresas Gamovi inició sus operaciones en los años 80 bajo la dirección de don Gastón Moreno Vilches, bajo el formato de minimarket para la zona rural del sector La Punta en la comuna de San Francisco de Mostazal, sexta región. Tras fallecer don Gastón Moreno V., la dirección del minimarket quedó en manos de su esposa, doña Lucia Muñoz Padilla, cambiando de razón social, quien, junto a su hijo Gastón Moreno Muñoz, mantuvieron el negocio activo.

En el año 2008 los hijos de don Gastón y doña Lucia, Freddy Moreno Muñoz de profesión Ingeniero Comercial, Gastón Moreno Muñoz comerciante y Lucia Carolina Moreno Muñoz de profesión Psicóloga, tomaron la decisión de transformar el negocio familiar en Supermercado, ampliando las prestaciones y servicio a la comunidad como así mismo la ampliación del local con financiamiento bancario. Para ese entonces la familia contaba con varias propiedades en la comuna de San Francisco de Mostazal y un bien raíz en la comuna de Codegua en la misma región.

En el año 2014 los hermanos Morenos deciden iniciar su segunda sala en la comuna de Codegua bajo una razón social nueva constituida en sociedad, pero dada su poca experiencia en esta industria los llevó a cometer varios errores tales como; no contar con panadería, carnicería y estacionamientos. La falta de estos servicios mantuvo la sala en riesgo de cierre producto de sus problemas financieros al no generar flujos suficientes para cubrir sus gastos e inversión.

En el año 2017 los hermanos Morenos creyendo en su proyecto, toman la decisión de financiar estos servicios y la contratación de un administrador con más experiencia en este tipo de negocio lo cual permitió el crecimiento en los flujos, una mayor posición en esos mercados y el fortalecimiento de la marca.

Desde el año 2019 las salas presentaron incrementos significativos en sus niveles de ventas, ayudados por el estallido social y la pandemia logrando llegar a etapas de maduración.

Los hermanos en el año 2020 deciden adquirir un terreno en la comuna de San Francisco de Mostazal a la salida sur del centro comunal para construir e instalar su tercera sala con financiamiento bancario. El proyecto se emplazó en un polígono de 3.847.4 mt², con una superficie edificada de 1.539,2 mt², una sala de ventas de 1.100 mts² con mejores instalaciones que su par de Codegua para entregar una mejor experiencia a su clientela, incluyendo bodega y oficina de 607.6 mt². Esta sala abrió sus puertas al público el 14 de diciembre del 2021. Cabe mencionar que el mercado en esa zona presenta una alta competencia, en la actualidad en la zona tiene presencia la cadena Acuenta, la cadena Santa Isabel y una sala de un supermercado regional de nombre Rimoren´s.

La nueva sala se posiciona como las más relevante del grupo en abril del 2022, hoy representa más del 40% de los ingresos de la cadena.

En atención al confinamiento producto de la pandemia, la sociedad decide experimentar con ventas delivery y mayoristas, pero en abril del 2022, después del fin de las restricciones sanitarias, deciden cerrar este canal dado que los clientes prefieren salir de sus hogares, visitar las salas y comprar por el canal tradicional.

La administración del Grupo Gamovi hasta ese año era muy básica. Existía un ERP que permitía mantener y administrar información comercial, pero la falta de procedimientos y de control hacían que la información no fuera fidedigna y suficiente para la toma de decisión. La contabilidad hasta ese entonces era contratada a un servicio externo y sólo para fines tributarios, así como el servicio de administración de RRHH, salvo algunos aspectos de tipo administrativos. El ERP en su módulo financiero-contable solo permitía el registro y pago de facturas de proveedores.

En el año 2021 los hermanos Moreno, al darse cuenta del crecimiento de su negocio y los errores administrativos que mantenían, deciden incorporar nuevos profesionales en las

áreas de Administración, Comercial, Contabilidad, Finanzas y Recursos Humanos. Adoptan una estructura organizacional e implementan un organigrama con estructura jerárquica para la delegación de responsabilidades, roles y comunicación, como así mismo, fortalecer las herramientas sistémicas incorporando nuevos módulos en el ERP y la creación de ciertos procesos claves del negocio.

Durante el año 2022 la dirección decidió construir un Centro de Distribución adquiriendo un terreno de 7.519 mts², construyendo 1.691 mt² de bodega, mejorando el proceso logístico.

Hoy los pilares que sustentan a Supermercados Casa Gamovi como un elemento diferenciador son entregar a su clientela un mix robusto de productos con principales marcas en cada línea, más una oferta de precios al consumidor final como a intermediarios de la cadena logística, sumados a un servicio de atención centrado en el cliente.

El grupo, en su plan de expansión, decide comenzar la evaluación de su cuarta sala en la Comuna de Graneros sexta región. La nueva sala estará emplazada en un terreno de 3.975 mt², contará con una superficie construida de 1.873 mts², con una sala de venta de 1.100 mt² más 746 mt² de bodegas y oficinas. El terreno será adquirido a uno de los socios, Freddy Moreno Muñoz, en un sector estratégico. En dicha comuna existe presencia de dos cadenas de supermercados; una sala de Acuenta y otra de Unimarc siendo altamente probable que la cadena regional Rimoren's también instale una tercera sala. Las estimaciones realizadas por la administración del grupo esperan niveles de venta en el 2023 equivalente al 5% anual de las ventas que realice el local de Codegua logrando niveles de maduración a finales del 2024. Del mismo modo se evalúa la apertura de la quinta sala en la ciudad de Rancagua, actualmente se trabaja en buscar el mejor emplazamiento para una sala de 2.000 mts. Para ello, se ha gestionado presencia mediante cartelera, avisos en pantallas digitales y presencia en radios regionales.

Como dato estadístico la población de habitantes por comuna donde están o estarán instalados nuestras salas de supermercado son:

- Sector La Punta de la Comuna de San Francisco de Mostazal, 6.990 habitantes.
- Comuna de Codegua, 12.988 habitantes.
- San Francisco de Mostazal, 25.843 habitantes

- Comuna de Graneros, 33.437 habitantes
- Comuna de Rancagua, 241.773 habitantes

Para las primeras 3 comunes y sector, los niveles socios económicos de la población en su mayoría pertenecen al segmento C3 y D.

3- EL PROBLEMA

Se expone el contexto de la situación actual del grupo Gamovi a continuación:

3.1- DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA

Dada la rápida expansión que ha tenido el grupo, aprovechando la instancia de crecimiento que esta industria presentó durante la crisis social y la pandemia COVID-19 de tal magnitud, donde la disminución o deterioro de la capacidad de reacción del sistema de salud en el mundo, generó una onda expansiva que afectó a toda la economía mundial y desencadenó la mayor crisis en más de un siglo. Las respuestas gubernamentales a corto plazo ante la pandemia fueron extraordinariamente rápidas y abarcadoras. Los Gobiernos aplicaron numerosos instrumentos que no tenían precedentes o que nunca se habían utilizado a esa escala en las economías emergentes, convirtiéndose el Supermercado, en una real alternativa para consumidores del centro y norte de la Región de O'Higgins, llegando incluso a los sectores sur de la Región Metropolitana. Este crecimiento permitió introducir la marca ganando un espacio en un mercado competitivo en un ámbito de consumo de productos de primera necesidad; sector que cobró auge durante las restricciones sanitarias a través del costo de oportunidad que sugiere las limitaciones de abastecimiento con relación a la demanda y oferta, buscando entregar disponibilidad de productos y experiencia segura a los clientes que accedían a las instalaciones del supermercado.

Hoy, el incremento es sustancialmente notorio con la apertura de su tercera sala, generando un indicador de apuesta y generación de valor en su rubro, representando un 200% de aumento en su capacidad inicial m² (2.100). Sin embargo, se requiere valorizar al grupo Gamovi y sus planes de inversión hasta el año 2027 para así analizar su posicionamiento financiero e impacto en cada zona y, si estas nuevas salas generan valor al grupo, tomando como base lo que ocurre en el estado inicial.

Aunque la crisis del COVID tuvo impacto positivo para el supermercado por proveer productos de primera necesidad, el efecto post pandémico puede generar un efecto adverso que debe evaluarse debido a los altos niveles de inflación que se han generado en el país en el año 2022, acumulando al cierre de octubre 2022 un IPC de 12,8% la más alta en más de una década. (Revisar Anexo 1: Variaciones Índice de Precios al consumidor al 31.10.2022). Se evalúa adicionalmente, el impacto de las aperturas de nuevas sucursales antes estas nuevas variables macroeconómicas.

Sumado a lo anterior, se detectó que la empresa operaba bajo norma contable PCGA (Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados), lo cual tiene como principal dificultad la falta de uniformidad global en la presentación de los estados financieros, y por ende obtener análisis y conclusiones desde información contable y financiera estándar y comparativa en la industria.

Para ello, se hace necesario aplicar las normas IFRS que buscan establecer un marco global uniforme, siendo este, un gran desafío para esta empresa, el poder adoptar estas normas y comenzar a operar bajo ellas. (el problema es este para ir limpiando lo que van a entregar y no tener duplicidades en exceso de información)

3.2- OBJETIVO GENERAL

Determinar el valor del Grupo Supermercados Casa Gamovi, como una unidad global de negocio utilizando el método de valoración por múltiplos comparables y del flujo de caja libre y descontados considerando el efecto post pandemia (año 2022) y la apertura de nuevas sucursales proyectadas al 2027, con relación a sus inicios (año 2021) y las metas de crecimiento que posee el grupo en relación a las metas que las sucursales actuales poseen,

3.1- OBJETIVO ESPECÍFICOS

- Elaborar un análisis estratégico para evaluar el entorno externo e interno de la Organización considerando como variables: el macroentorno, microentorno y la organización.

- Analizar empresas comparables y determinar el múltiplo más apropiado para la valoración considerando las condiciones base de 3 sucursales y la incorporación de las aperturas planeadas.
- Establecer un marco global uniforme basado en las IFRS.
- Proyectar el flujo de caja libre con base en los próximos cinco (5) años.
- Determinar el Beta, CAPM y WACC de la empresa ajustado a la realidad nacional y de la empresa.
- Estimar el valor económico de la empresa al 31.12.2022 y al 31.12.2027.

4- MARCO TEÓRICO

La valoración de empresas se trata con frecuencia en las finanzas corporativas y se realiza normalmente cuando una empresa quiere vender la totalidad o una parte de sus operaciones o quiere fusionarse con otra empresa o adquirirla; en el caso del grupo Gamovi, requiere determinar su valor actual obteniendo información del desempeño de la empresa durante un período determinado, ayudando a la toma de decisiones futuras.

Para ello, se realiza conversión de estados financieros desde normativa PCGA a IFRS lo que permite presentar información exigida por instituciones como los bancos, con la finalidad de facilitar la obtención de créditos u otros servicios que ofrezca el mercado.

4.1- VALORACIÓN DE EMPRESAS

El método de valorización es un proceso que permite proyectar y estimar el valor económico que tiene la compañía en un rango de tiempo determinado. Nos permite encontrar un equilibrio entre el valor y el precio. El valor es lo que uno percibe; es decir, una empresa vale lo que un comprador está dispuesto a pagar por ella, ya que quien compra, buscará pagar un precio más bajo y quien vende cobrará un precio más alto, entonces el punto de equilibrio entre ambos será el valor de la empresa.

Según Fernandez (2019) “describe cuatro métodos de valoración:

- métodos basados en el balance,
- métodos basados en la cuenta de resultados (múltiplos),
- métodos mixtos y,

- métodos basados en el descuento de flujos de fondos” (p. 2).

Para llevar a cabo nuestro trabajo de investigación escogimos dos métodos de valoración: método de múltiplos comparables y flujo de caja descontado los cuales se describen a continuación.

4.2- MÉTODOS DE VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS COMPARABLES

Este método nos permite estimar el valor de un negocio por comparación de sus resultados con negocios de similares características. Por esta razón este método se puede aplicar en aquellas empresas las cuales puedan ser comparadas con otras compañías que sean del mismo sector industrial. De acuerdo con Cañibano y García (2014) para la aplicación de este método se debe en primer lugar identificar las empresas cotizadas comparables del mismo sector, tamaño y riesgo parecido, y, posteriormente, identificar un múltiplo representativo para la creación de valor de la empresa.

Tomando en consideración los tipos de métodos indicados por Fernandez (2019), que son muy usados para realizar una valoración rápida. Uno de los que mejor representa a este tipo de Industrias es el **Múltiplo de las Ventas**, el cual consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número. Por ejemplo, una oficina de farmacia se valora con frecuencia multiplicando sus ventas anuales por 2 ó por otro número, según la coyuntura del mercado. También es habitual valorar una planta embotelladora de refrescos multiplicando sus ventas anuales en litros por 4 ó por otro número, según la coyuntura del mercado.

Para determinar este número hemos incorporado un análisis de las ventas netas de Gamovi desde enero 2018 a octubre 2022 determinando su incremento mensual.

MESES/AÑOS	VENTAS NETAS EN MILES (INCORPORA VENTAS EERR)					INCREMENTOS MENSUALES (aa2-aa1/aa1)				
	2018	2019	2020	2021	2022	2019-2018	2020-2019	2021-2020	2022-2021	
Enero	291.691	401.928	575.494	971.057	1.395.181	37,8%	43,18%	68,73%	43,68%	
Febrero	300.522	408.029	606.068	933.016	1.483.199	35,8%	48,54%	53,95%	58,97%	
Marzo	263.754	447.769	861.295	1.076.547	1.810.776	69,8%	92,35%	24,99%	68,20%	
Abril	288.353	418.350	806.127	915.935	2.054.092	45,1%	92,69%	13,62%	124,26%	
Mayo	279.226	494.358	835.719	937.635	2.058.910	77,0%	69,05%	12,19%	119,59%	
Junio	301.944	479.695	935.773	1.011.502	2.113.410	58,9%	95,08%	8,09%	108,94%	
Julio	347.882	475.710	981.303	1.111.656	2.406.111	36,7%	106,28%	13,28%	116,44%	
Agosto	377.117	506.863	1.057.301	1.036.931	2.528.038	34,4%	108,60%	-1,93%	143,80%	
Septiembre	435.696	544.123	912.223	1.134.692	2.718.766	24,9%	67,65%	24,39%	139,60%	
Octubre	398.186	707.377	995.820	1.137.245	2.583.258	77,7%	40,78%	14,20%	127,15%	
Noviembre	443.651	594.534	789.825	1.110.453		34,0%	32,85%	40,59%		
Diciembre	510.362	826.355	1.051.654	1.629.366		61,9%	27,26%	54,93%		
Total	4.238.385	6.305.090	10.408.602	13.006.034	21.151.741	Promedios	49,5%	68,7%	27,3%	105,1%

Fuente: Elaboración propia

Tabla N°1: Detalle de ventas

Esta tabla de incrementos, muestra la evolución de los Supermercados Casa Gamovi desde los años 2018 a 2022; dejando en evidencia el crecimiento exponencial como consecuencia de los cambios, reestructuraciones y efectos internos y externos a la compañía. Es posible que todos estos ratios no sean 100% comparables con la competencia actual, debido a que el nivel de crecimiento de otras industrias del mercado es diferente; sin embargo, con este método de valoración expondremos las comparaciones y la valoración de la compañía según los ratios actuales y los proyectados; esto permitirá una visualización en la valoración de la compañía más cercana al período de maduración y las oportunidades que tiene en el mercado.

Para conseguir comparación con otras industrias, se volvió imperante la necesidad de estandarizar los estados financieros bajo normativa IFRS, considerando que la presentación financiera es manejada por el grupo bajo normativa PCGA. Esta convergencia permitió la adecuación de la información financiera del supermercado con las normas contables emitidas por diferentes organismos reguladores obteniendo métricas comparativas en ratios e indicadores.

4.3- METODOLOGÍA VALORACIÓN DE FLUJOS DESCONTADOS

Según las indicaciones de Fernández, el método de flujos descontados es conceptualmente correcto: el valor de las acciones de una empresa, asumiendo su continuidad, se deriva de su capacidad para generar flujos de efectivo para los propietarios de las acciones. Por lo tanto, el enfoque más adecuado para valorar una empresa consiste en descontar los flujos futuros esperados. Además, la consideración de la continuidad es crucial, ya que no podemos ignorar el impacto, tanto positivo como negativo, que puede tener de un año a otro.

Para la aplicación de este método se requiere proyectar los flujos de caja a un período de tiempo determinado. Para ello, considerando que la empresa bajo estudio se sitúa en el sector retail, hemos considerado razonable utilizar un período de cinco (5) años; flujos que posteriormente descontaremos al costo de capital promedio ponderado "WACC" para reflejarlos a su valor presente. Según Maquieira (2008, p. 380) "los flujos de caja se deben

ajustar de tal forma que no incorpore el ahorro tributario de los gastos financieros puesto que este se incorpora en la tasa WACC". Este mismo autor, señala que:

Para construir el Flujo de Caja Libre (FCL) partiremos desde la utilidad neta del ejercicio que se encuentra en el Estado de Resultados, la cual debe ser ajustada por varios conceptos:

= UTILIDAD (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO

+ Depreciación

- Inversión de reposición

- Ingresos Financieros después de impuestos

+ Gastos financieros después de impuestos

+ Otros egresos fuera de la explotación después de impuesto

- Otros ingresos fuera de la explotación después de impuesto

+ Amortización menor valor de inversiones

+/- Diferencia de cambio

+/- Corrección monetaria

- Inversión en capital físico

- Aumentos (disminuciones) de capital de trabajo

= FLUJOS DE CAJA LIBRE o FLUJOS DE CAJA DE ACTIVOS. (p. 380).

4.4- TASA DE DESCUENTO

Una vez construido el flujo de caja libre (Cashflow), debemos responder las interrogantes; ¿cuál es el costo de estos flujos?, ¿Cuál es la tasa que se debe exigir?.

Para ambas interrogantes, utilizaremos el Modelo de Costo de Capital (CAPM por sus siglas en inglés, *Capital Asset Pricing Model*) es una herramienta financiera ampliamente utilizada para estimar el rendimiento esperado de un activo o inversión. Fue desarrollado

por William F. Sharpe en 1964 y es ampliamente conocido como uno de los modelos más importantes en la teoría financiera moderna. basada en la idea de que el rendimiento esperado de un activo está relacionado con su riesgo sistemático, es decir, la parte de su riesgo que no puede eliminarse a través de la diversificación. El modelo tiene en cuenta dos componentes principales para determinar el rendimiento esperado:

1. Rendimiento sin riesgo (R_f): Representa la tasa de retorno que se obtendría de una inversión sin riesgo, como los bonos del gobierno.
2. Prima de riesgo de mercado ($R_m - R_f$): Que refleja el rendimiento adicional que se espera obtener al invertir en el mercado de valores en lugar de un activo sin riesgo. Se calcula como la diferencia entre el rendimiento del mercado y la tasa de rendimiento sin riesgo.

El Modelo de Costo de Capital se formula mediante la siguiente ecuación:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [R_M - R_f] \text{ en donde:}$$

- $E(R_i)$ es el rendimiento esperado de un activo i .
- R_f es el rendimiento sin riesgo.
- β_i es el coeficiente que mide la sensibilidad o riesgo sistemático del activo en relación con el mercado.
- R_m es el rendimiento esperado del mercado.

Para el cálculo de la tasa de descuento, y obtener el costo exigible a los flujos, será necesario determinar el coeficiente beta de la empresa (β_i), el cual, se calcula a través de la regresión de los rendimientos históricos del activo i y el rendimiento del mercado. Un $\beta > 1$, indica que el activo es más volátil que el mercado, mientras que $\beta < 1$, refleja que el activo es menos volátil que el mercado.

Para este caso, y dado que no existe información histórica, en un periodo de tiempo considerable y poder realizar la regresión estadística para la obtención de este coeficiente, se busca una empresa que se asemeje a las características de Gamovi, que transe en Bolsa Chilena. Para lo anterior, podría ser recomendable usar SMU, empresa que cotiza en la Bolsa de Valores, dado que su modelo de negocio es más cercano al modelo de Casa Gamovi. Esta compañía cuenta con diversos formatos, minoristas y

mayoristas, teniendo como público objetivo segmentos similares al de la empresa en estudio.

La beta se calcula con los rendimientos de las acciones comparado con el rendimiento de mercado, asimismo existen empresas que realizan los cálculos utilizando los índices de mercado, por ejemplo, Standard & Poor's 500 (S&P 500) que también se ocupan como beta. Sin embargo, esta forma de calcular los betas incluye estructura de capital, considerando el riesgo de un activo o de una empresa por tener deuda a largo plazo.

En este sentido, observamos que todas las empresas tienen categorías de riesgo distintas e invierten en proyectos que no necesariamente tienen el mismo nivel de riesgo o la misma estructura de deuda. Por consiguiente, es necesario desapalancar la beta, obteniendo el riesgo propio de los activos de la empresa y posteriormente apalancarlo de acuerdo con la deuda de la compañía. Este modelo fue desarrollado por el profesor Robert Hamada, y respecto a esto Maquieira (2008) señala lo siguiente:

Para determinar la tasa que se utilizará en un proyecto, es necesario ajustarla por las medidas de riesgo. Para ello, el profesor Robert Hamada propone estimar la beta patrimonial con deuda a partir del beta patrimonial sin deuda:

Esta fórmula plantea que, cuando la empresa tiene deuda, los accionistas deben asumir un riesgo financiero, por tanto, existe una relación positiva entre el costo de capital y el nivel de endeudamiento de la compañía. Se debe tener presente que el uso de la fórmula para estimar el beta patrimonial con deuda es correcto, si y sólo si la deuda de la compañía es libre de riesgo. (p. 194).

Por otro lado, Rubinstein considera que la empresa tiene deuda riesgosa y agrega este concepto al modelo de Hamada, la deuda es riesgosa pero no hay costos de quiebra (Maquieira 2008, p. 210).

El autor mencionado, explica que el riesgo del negocio es un promedio ponderado entre (1) el riesgo asumido por los accionistas y (2) el riesgo asumido por los bonistas. El riesgo del negocio es compartido entre aquéllos que están financiando la operación: accionistas y bonistas. Al asumir los bonistas parte del riesgo de la operación, los accionistas toman menor riesgo. En consecuencia, *ceteris paribus*, una compañía con deuda riesgosa tendrá asociado una menor beta patrimonial que una empresa con deuda libre de riesgo.

Una vez estimado la beta, se incorpora al modelo de valuación de activos de capital (Capital Asset Pricing Model (CAPM) por sus siglas en inglés), el cual de acuerdo con (Ross, Westerfield, & Jordan., 2010, p.425) expresa que:

El rendimiento esperado de un activo depende de tres cosas: el valor del dinero a través del tiempo, medido por la tasa libre de riesgo, la recompensa por correr un riesgo sistemático medido por la prima por riesgo y el monto del riesgo sistemático presente en un activo o portafolio particular, en relación con un activo promedio.

Finalmente, se calcula el costo de capital promedio ponderado según el modelo WACC ponderando el coste de la deuda (Kd) y la rentabilidad exigida de las acciones (Ke), de acuerdo con la estructura de la empresa (Fernandez, 2008):

El Modelo WACC, es una herramienta financiera utilizada para calcular el costo de financiamiento de una empresa, teniendo en cuenta tanto el costo del capital propio como el costo de la deuda. El WACC refleja el rendimiento mínimo requerido por los inversionistas y acreedores que financian la empresa, y se calcula ponderando el costo del capital propio y el costo de la deuda en función de su proporción en la estructura de capital de la empresa. Este modelo es ampliamente utilizado en la toma de decisiones financieras, como la valoración de proyectos de inversión, la evaluación de desempeño empresarial y la determinación de la tasa de descuento en el análisis de flujos de efectivo:

WACC se formula como sigue:

$$WACC = \frac{E}{V} \times Ke + \frac{D}{V} \times Kd \times (1 - Tc) , \text{en donde:}$$

- *D es el valor total de la deuda.*
- *E es el valor del capital propio de la empresa.*
- *V es el valor total de la empresa (E + D).*
- *Tc es la tasa impositiva.*
- *Ke es tasa o costo requerido por los accionistas.*
- *Kd es el costo exigido por acreedores.*

Es importante destacar que el WACC refleja el costo promedio ponderado de todas las fuentes de financiamiento utilizadas por la empresa. A medida que la estructura de capital

cambia, es decir, la proporción entre capital propio y deuda, el WACC también puede variar. En general, el objetivo de la empresa es minimizar el WACC, ya que esto indica que el costo de financiamiento es menor y, por lo tanto, aumenta el valor de la empresa.

El WACC se utiliza en diversas situaciones financieras, como la valoración de proyectos de inversión, la toma de decisiones de financiamiento y la evaluación del desempeño de la empresa en comparación con sus competidores. Sin embargo, es importante recordar que el modelo WACC tiene ciertas limitaciones y supuestos, como la persistencia de la estructura de capital en el futuro y la existencia de mercados eficientes. Por lo tanto, su aplicación requiere un análisis cuidadoso y una comprensión profunda de la situación específica de la empresa.

5- ANÁLISIS MACROENTORNO

5.1- INDUSTRIA

El grupo de empresas Gamovi se encuentra inserto en la industria de supermercados en Chile, específicamente en la sexta región. Esta industria cuenta con una atomizada cartera de locales a lo largo del país, presente con diversos formatos, como: mayoristas, hipermercados, supermercados y tiendas de conveniencias, (tiendas más pequeñas).

A nivel nacional, esta industria representa ventas anuales a octubre de 2022 de 1.383.977 millones de pesos chilenos, con un poco más de 1.359 establecimientos.

Específicamente en la Sexta región de O'Higgins, la venta promedio mensual a octubre del año 2022 en esta industria equivale a 66.886 millones de pesos, representando un 5,52% de la venta promedio de la industria de supermercados a nivel nacional. Con 82 establecimientos.

El impacto causado tanto a nivel nacional como en la región de O'Higgins, por los acontecimientos ocurridos en nuestro país el mes de octubre del año 2019. Luego de ello y a pesar de la pandemia mundial, tanto en número de establecimientos disponibles como en niveles de venta en esta industria en la Región de O'Higgins. Ha recuperado su tasa de crecimiento histórica, y a simple vista en términos cuantitativos de establecimientos, en la región la pandemia no ha afectado en gran medida.

Es importante señalar que, a raíz de lo señalado anteriormente, la pandemia por el virus COVID, y lo que ha implicado en la población y en la industria, con el estado de catástrofe declarado en marzo del año 2020, las restricciones de desplazamiento con el objetivo de impedir la circulación del virus, el aseguramiento en el suministro de los supermercados (y otros rubros esenciales), con todas las complejidades logísticas y efecto en la población. Este hecho ha incrementado o ha acelerado ciertos cambios en el comportamiento del consumidor, que previo a la pandemia ya tenía una tendencia marcada en un aumento en la preferencia de los consumidores hacia compras por internet, de reposición, utilizar menores tiempos en los locales y reducción en el tamaño de los hogares.

Actualmente, el retail se enfrenta a diversos cambios en el comportamiento de los compradores y sus hábitos de compras, considerando un ritmo de vida cada vez más acelerado, avances tecnológicos, nuevas aplicaciones que apuntan a facilitar y mejorar la experiencia de compras. Además, en los últimos años los consumidores han tomado un rol más activo e informado, lo que genera una mayor competencia en la industria, y la necesidad de ofrecer un servicio de alta calidad. En este sentido es vital que las compañías que componen esta industria puedan abordar estos cambios, e incorporen en sus políticas estrategias el mejoramiento en la reposición de insumos, eficiencia logística, centralización y estandarización en servicios de post venta, y sin duda potenciar los canales de venta por internet.

Además, es importante señalar la relevancia de la industria, dado que los supermercados se han caracterizado por ser más resiliente al ciclo económico en comparación a otros sectores, esto es debido a la venta o comercialización de productos alimenticios, que se caracterizan, entre otros factores, por tener una demanda inelástica, es decir se muestra poco sensible ante un cambio en el precio. De esta forma, ante una variación en el precio, la cantidad demandada reacciona de manera menos que proporcional. Lo que no ocurre con los productos no alimenticios que vende el supermercado, como es el caso de los electrodomésticos, que se verán más afectados ante un menor dinamismo de la economía.

La industria se encuentra con presencia de fuertes competidores, con altos niveles de inversión que representan grandes cadenas con sólidos posicionamientos y amplia cobertura geográfica.

Los principales competidores, en esta industria son Walmart (Líder, Ekono y Acuenta), Cencosud (Jumbo y Santa Isabel), SMU (Unimarc, Mayorista 10, Alvi, Telemercados y OK Market) y Falabella (Tottus).

5.2- ANÁLISIS PESTEL

El análisis PESTEL es un método descriptivo usado para conocer el contexto de una empresa. Busca profundizar en los elementos que rodean a un negocio, por ejemplo: aspectos económicos, políticos, ambientales, socioculturales, psicológicos o legales. En Chile, el entorno que rodea a Supermercados Casa Gamovi en sus distintos aspectos son:

Político: Tras el estallido social del 2019, el ámbito político ha permanecido bastante volátil, amenazando la estabilidad del país. La falta de credibilidad en las instituciones gubernamentales, religiosas, militares y de orden público, derivada de una sensación, y/o experiencias, de abuso de poder y desigualdad económica, por parte de algunos sectores de la población, ha generado cierta inestabilidad política. En el presente, el gobierno de turno, ha adoptado una postura moderada, incorporando elementos de socialdemocracia para promover un clima de mayor estabilidad y fomentar la actividad económica y la inversión.

Económico: En pandemia la rápida adaptación de las diversas industrias productos de los confinamientos, las ayudas gubernamentales como empleo protegido, el IFE universal, laboral, sumado a los tres retiros de fondos de las AFP permitieron una rápida recuperación de la economía chilena estimando crecimiento para Chile entre 8,5% y 9%, pero con una inflación que golpea fuerte a los ingresos de los sectores más vulnerables por la alta liquidez y escasos bienes. El complejo escenario en las importaciones debido a los altos costos y logística de embarques golpearon los bienes no esenciales. La cadena de suministros alimenticios se mantuvo estable y respondió a la alta demanda de la ciudadanía. La mano de obra resultó escasa, debido a los altos subsidios y ayudas del gobierno generando una presión al alza.

Hoy el escenario económico, aunque nos muestra el inicio de la recesión durante el término del tercer y cuarto trimestre del 2022 con una proyección de crecimiento para este año es de 2,4%, según proyección del Banco Central en su IPOM de diciembre del 2022. Las proyecciones para el año 2023 tendrá como resultado negativo -1,75% a -0,75%,

siendo para el 2024 entre 2% y 3%. Una inflación esperada para el 2022 en torno al 13%, proyectada para el 2023 en 3.6% anual, llegando a rango meta del 3% a finales del 2024. La TPM para el 2022 se mantendrá en 11.5%, pero hay espacio de aumento para bajar inflación en el 2024 acercándose más al rango meta. Lo anterior, sumado al aumento en costo de la mano de obra producto de la reforma previsional y al cambio en los incentivos tributarios que buscan una mayor recaudación para solventar gastos permanentes, hacen de un escenario económico complejo, pero con atisbos esperanzadores hacia fines 2024 principio 2025, sumado al manejo consciente del erario fiscal

Socio cultural: Chile presenta un cambio en su tendencia, si bien persiste un país pujante de crecimiento y estabilidad, los gustos y tendencia de sus ciudadanos han cambiado, buscan espacio de crecimiento profesional y económico, pero valoran el tiempo de ocio, de fraternizar con sus familiares y recreación.

Tecnológico: Chile presenta altos estándares de conectividad e infraestructura tecnológica, esto se apreció claramente en pandemia permitiendo a las empresas mantener sus prestaciones de bienes y servicios, como así mismo el fortalecimiento de los formatos delivery o la omnicanalidad en las ventas, las clases on line, las atenciones de los servicios básicos en líneas, el home office, entre otros. Del mismo modo, las inversiones de empresas de tecnología como Google, Starlink, Amazon, entre otras, ven a Chile como plataforma tecnológica para Sudamérica. En cuanto a energías no convencionales se refiere, Chile es un gran generador de ellas en todas sus formas lo que da sustentabilidad al futuro. Se espera que la inteligencia artificial (IA), Big data, blockchain llegue a más industrias y sectores para fortalecimiento de sus mercados.

Ecológico: Chile ha realizado pasos significativos en vía de mantener una Institucionalidad ambiental acorde a los tiempos actuales, con un Ministerio de Medio de Ambiente que coordina todas las políticas gubernamentales, más organismos jurisdiccionales sujetos a la Corte Suprema, los Tribunales ambientales de Antofagasta, Santiago y Valdivia. Además, el acento que el actual gobierno ha puesto, queriendo cambiar, en su programa, la matriz productiva principalmente extractivista junto con los tratados de la Agenda 2030 de la ONU y el acuerdo de Escazú, entre otros tratados, marcan una clara convicción de Chile en estas materias.

Legales: En Chile existen distintas regulaciones aplicables a la industria del retail. Principalmente las regularizaciones de sanidad, por la manipulación de productos

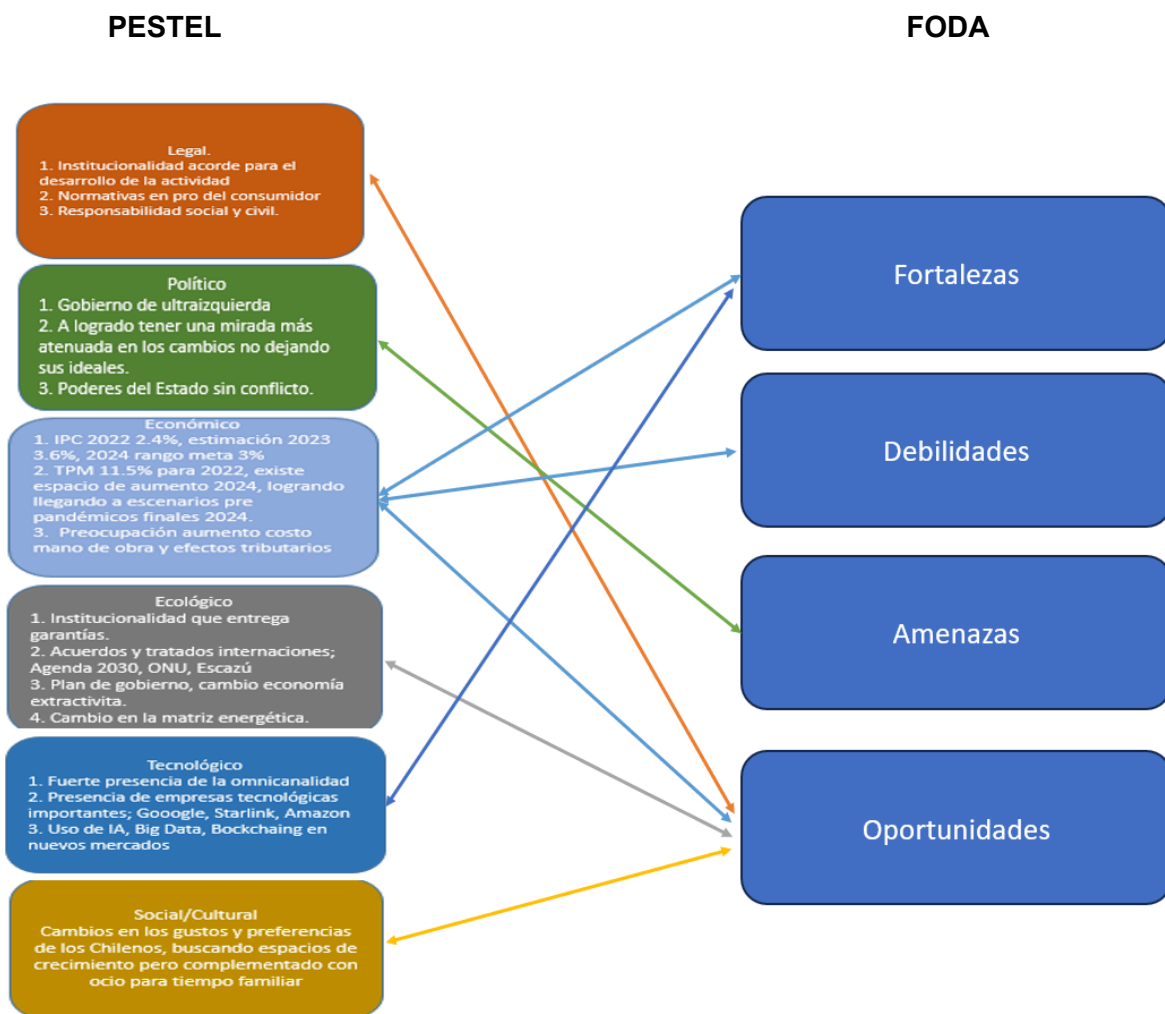
alimenticios y el desecho que se produce. Existen otras normas relativas a los derechos del consumidor, normativas de responsabilidad social y civil, pero algunas de mayor impacto económico como son las reformas tributarias o laborales.

Esquema análisis PESTEL



Fuente: Esquema PESTEL elaboración propia.

Diagrama PESTEL-FODA



Fuente: Diagrama PESTEL-FODA elaboración propia.

Considerando que la desventaja del análisis Pestel es que no considera los factores internos del negocio, únicamente analiza profundamente los factores externos que podrían afectar a la organización, mientras que análisis Foda si considera los factores internos y externos capturados en la sección de oportunidades y amenazas. Es por ello que unificando ambos enfoques se adquieren otras sensibilidades que son importantes para el análisis, como las que se mencionan a continuación:

- Los factores externos que rodean al grupo de supermercados apuntan a mayores oportunidades para el desarrollo del negocio en aspectos legales, económicos, ecológicos y socioculturales.
- Las fortalezas de la industria se basan en los aspectos económicos considerando que abarca un rubro de primera necesidad en indicadores de IPC históricos,

además del aspecto tecnológico que se ha ido potenciando con herramientas como big data, acercándose más a las necesidades del consumidor, logrando mejores experiencias de ventas.

- El aspecto político se muestra como debilidad, siendo esto una constante en países latinoamericanos por decisiones y cambios emergentes de estado que no promueven planes estratégicos a largo plazo para el desarrollo del país; por los cambios de mandatos y decisiones políticas pueden afectar al negocio.
- Importante resaltar que el aspecto económico tiene una fuerte relación con el aspecto político convirtiéndose este de forma dinámica en fortalezas, debilidades y/o amenazas, es por ello que deben reevaluarse con indicadores de mercado cada año las proyecciones y escenarios de inversión, siendo dinámicos en las tomas de decisiones que impactan al grupo.

5.3- ANÁLISIS PORTER

El modelo de las fuerzas de Porter, desarrollado por el profesor Michael Porter en 1979, constituye un diagrama estratégico ampliamente utilizado en el análisis de las fuerzas competitivas que afectan a una empresa. Este enfoque permite identificar y evaluar las oportunidades y amenazas presentes en el mercado, con el fin de optimizar la posición competitiva de la organización. El propósito fundamental de este modelo radica en analizar la rentabilidad de un sector específico, considerando la estructura del mercado y la viabilidad de establecer un negocio en dicho ámbito. Esta herramienta se compone de cinco fuerzas fundamentales que influyen en la competitividad de una empresa.

Poder del cliente: En la industria del *retail* existe un fuerte poder del cliente debido a las distintas cadenas nacionales, regionales y locales que satisfacen sus necesidades. En Gamovi existe un componente marcado en la estructura de costos que permite mantener beneficios adecuados y atractivos al cliente en precios y mix de productos con las principales marcas.

Amenazas de nuevos competidores: El ingreso a este tipo de industrias requiere de una inversión considerable, en promedio una sala de 1.000 mt² que atienda a 1.000 personas diarias, su costo de implementación es de 2MM USD más el costo operacional. Existen muchos competidores debido a que en esta industria los elementos que se comercializan

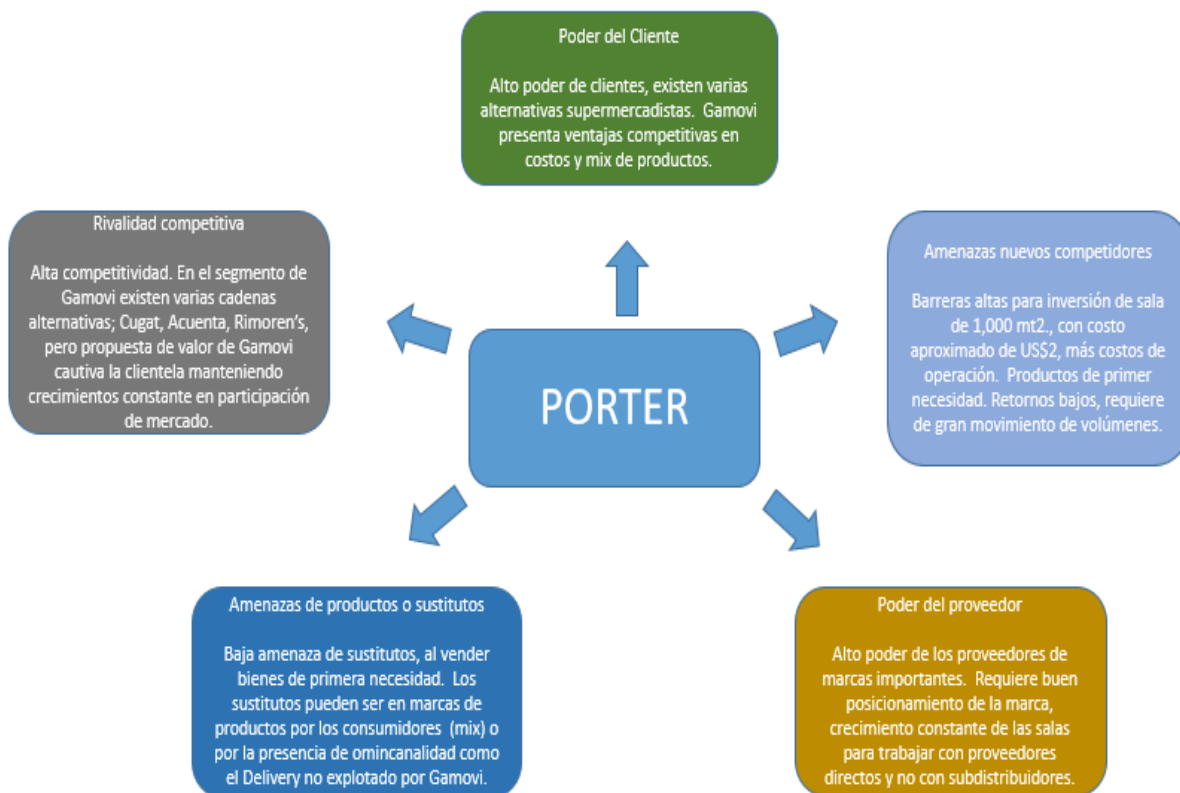
son de primera necesidad, pero los retornos son bajos y requieren de grandes movimientos de volúmenes para ser atractivos.

Poder del proveedor: Para esta industria existe un mercado importante de proveedores y distribuidores. Para trabajar con los proveedores directos y no sus distribuidores, requiere primero del constante crecimiento y posiciones de sus productos en las salas con un fuerte componente de marketing. Gamovi ha logrado, poco a poco, cerrar acuerdos con las principales marcas del país con sus proveedores directos dejando a los subdistribuidores, lo que le ha permitido consiguiendo precios más competitivos a través de economías de escalas tanto por su Centro de Distribución como por el crecimiento de las salas que hoy ostenta.

Amenazas de productos o sustitutos: Al ser un supermercadista que tiene el foco en productos de primera necesidad es muy difícil encontrar un sustituto salvo de un bien específico que, si su demanda es alta, debe estar en las salas de la cadena. En cambio, para el canal de ventas puede existir un sustituto. Si bien hoy Gamovi cuenta con ventas presenciales y canal mayorista, el canal delivery para un grupo importante de la población, puede ser una necesidad que Gamovi no ha sabido explotar.

Rivalidad competitiva: Existe una cantidad importante de competidores para distintos segmentos con propuestas de valor distintas. Los más cercanos a Gamovi, por el segmento donde se posicionan, son Supermercados Cugat, Supermercados Acuenta, Supermercados Santa Isabel y la cadena regional Supermercados Rimoren's. Aún con esta competencia la propuesta de valor de Gamovi logra cautivar a la clientela manteniendo hasta el día de hoy un crecimiento constante en participación de mercado.

Esquema análisis PORTER



Fuente: Esquema PORTER elaboración propia

5.4- CADENA DE VALOR



Fuente: Elaboración propia

Actividades de soporte:

Aprovisionamiento: Las constantes alianzas estratégicas que Gamovi genera con los distintos proveedores ha marcado la diferencia en la disponibilidad de productos ofrecidos en cada sala, además de la organización del stock en el centro de distribución y las diferentes bodegas, lo que promueve la sinergia entre sucursales.

Desarrollo tecnológico: La tecnología que la organización ha invertido en el marketing en canales digitales. También cuenta con un nuevo sistema de información que permite tener un adecuado control de los principales procesos productivos y operativos, como así mismo el aporte al valor en la emisión de reportes financieros y de gestión eficiente de los flujos de efectivo. Por otro lado, está pendiente incursionar en ventas digitales.

Recursos Humanos: El área de Recursos Humanos es un área de soporte estratégica en la selección, formación y redistribución de colaboradores internos, considerando que, la rotación de personal es relativamente alta en las posiciones estratégicas de reposición de material y atención al cliente.

Infraestructura de la empresa: Gamovi cuenta con instalaciones amplias en sus nuevas salas para ofrecer un mejor servicio, de este modo, el cliente se sienta más cómodo y con el espacio suficiente para mejorar su experiencia de compra. Los espacios de estacionamientos están alineados a la demanda de clientes que frecuentan los locales para su comodidad y con vigilancia 24/7 para mayor seguridad.

Actividades primarias:

Logística interna: Gamovi cuenta con un centro de distribución y distintas bodegas que aseguran el aprovisionamiento de los productos en tienda, además de recursos vehiculares propios para el despacho entre tiendas.

Operaciones: En su mayoría el impacto operacional está generado por la cadena de suministro, la administración de las salas, la eficiencia operativa y la sinergia entre las distintas salas.

Logística externa: A fin de garantizar bajos precios, se han creado alianzas estratégicas con los principales proveedores. controlando así los costos, almacenamiento, despacho e inventarios de productos.

Marketing y Ventas: Publicación de ofertas en todas las RRSS, radios locales y regionales, publicación en pantallas interactivas sobre precios bajos, mayorista, presentando un mix con grandes variedades a la clientela.

Servicios / Postventa: Se ofrece entre los servicios una experiencia de compra, servicio de despacho y políticas de devoluciones. El trato a cada cliente es personalizado y siempre hay una excelente disposición en ayudar en cualquier tipo de información sobre los locales.

Las principales fuentes que posee el Grupo Gamovi como cadena de valor son la infraestructura y la logística interna; lo que permite que la expansión proyectada por los administradores posea mayor soporte operacional, esto implica que no requiere financiamiento inicial en bodegaje para la expansión ya que, en la actualidad es un capex de inversión que posee el grupo, más se puede considerar para la infraestructura algún arriendo financiero o inversión en adquisición de inmovilizados.

5.5- FODA

El análisis **FODA** es una herramienta diseñada para conocer la situación real de una organización, empresa, o proyecto dentro del mercado. Consiste en realizar una lista con las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas, para facilitar la toma de decisiones a futuro.

Después del análisis del macroentorno donde se desarrolla Gamovi, logramos determinar lo siguiente:

Fortaleza: Su principal fortaleza se debe a que el grupo familiar siempre ha estado inserto en emprendimientos, por tanto, los nuevos liderazgos de Gamovi, los hermanos Morenos, logran visualizar las principales dificultades que se presentan y realizan estrategias para subsanarlas. Otra fortaleza importante, es el grupo humano que ha conformado la compañía, lo que permite a Gamovi visualizar su entorno, generar estrategias que han permitido crecer en su participación de mercado. La fuerte inversión en CAPEX le permite mejorar su posición financiera (leverage) ante búsqueda de financiamiento en su plan de expansión, pero también los movimientos en flujos le permiten comenzar a realizar estas inversiones con recursos propios, disminuyendo el costo financiero, pero utilizando el recurso líquido lo que también debe ser aprovechado de manera diferente.

Oportunidad: Su modelo de costo permite traspasar mayor beneficio a sus clientes en un mercado altamente competitivo, del mismo modo mantener una oferta más amplia del mix de producto en las salas, otorga a Gamovi un espacio de crecimiento. El invertir en la construcción de un Centro de Distribución genera una ventaja logística en el grupo, pero es necesario seguir avanzando en ello logrando realizar acuerdos con proveedores extranjeros que permitan mantener el efecto diferenciador en los precios.

Hoy su competencia central son supermercados regionales y pequeñas cadenas, por tanto, no incomoda a grandes participantes de la industria lo que permite un crecimiento holgado con su propuesta de valor.

Debilidad: En las empresas familiares su principal debilidad es la distribución en el poder de la toma de decisiones. Los directivos gastan tiempos en problemáticas operacionales quitando su concentración de problemáticas estratégicas que generen valor al grupo, esta debilidad es un proceso de maduración de la dirección. Otra debilidad, es la falta de

análisis en los directivos a la hora de tomar una decisión, trabajando de manera impulsiva y a veces con profesionales externos no acorde al desarrollo que están realizando generando cargas financieras innecesarias. También es necesaria la preparación de su



Fuente: Esquema FODA elaboración propia

recurso humano, manteniendo el sello de la organización, pero buscando herramientas continuas de preparación para mejoras en sus procesos productivos y operativos en busca de rapidez y eficiencia en costos.

Amenazas: La omnicanalidad es un problema para Gamovi, el no estar presente en un canales digitales genera una discordia con el cambio cultural de la población en Chile después de la pandemia, como así, no desarrollar el canal mayorista de manera más importante. Una amenaza, es el modelo que desean implementar empresas como Walmart, donde su modelo en el proceso logístico ha mutado, incorporando cargos genéricos en la operación y no de especialización como existen hoy. Indican que el modelo de trabajo para estas salas en un futuro próximo es integrar los canales digitales a la venta presencial, centrando los procesos de fabricación y producción como panaderías, pastelerías y carnicerías dejando salas para la colocación de productos con colaboradores que presenten servicios más genéricos y no especializados.

5.6- CONCLUSIÓN ANÁLISIS DEL MACROENTORNO

Se puede observar que los supermercados Casa Gamovi presenta diversas fortalezas que han contribuido a su éxito y posicionamiento en la industria de supermercados. La amplia experiencia emprendedora del grupo familiar y la visión estratégica de los nuevos liderazgos, representados por los hermanos Moreno, les ha permitido identificar y abordar eficientemente las principales dificultades que enfrentan. La consolidación de un grupo humano sólido y comprometido ha sido clave para comprender el entorno y desarrollar estrategias que han impulsado su crecimiento en el mercado.

En relación a su cadena de valor de Gamovi se basa en una infraestructura bien organizada que ofrece comodidad y seguridad a sus clientes. Su eficiente cadena de suministro, aliada con proveedores estratégicos, permite ofrecer precios competitivos y una amplia gama de productos. Su enfoque en el marketing creativo y el servicio al cliente refuerza su posición en la industria de supermercados, asegurando una experiencia de compra gratificante para sus clientes y consolidando su éxito empresarial.

Una fortaleza distintiva de Casa Gamovi radica en su modelo de costos, que les ha permitido ofrecer precios competitivos a sus clientes en un mercado altamente disputado. Además, su enfoque en mantener una oferta diversa en el mix de productos y la integración vertical a través de la inversión en un Centro de Distribución, han generado ventajas logísticas que han fortalecido la posición competitiva del grupo.

Asimismo, la empresa ha sido consciente de la importancia de la inversión en CAPEX para mejorar su posición financiera y facilitar la obtención de financiamiento para su plan de expansión. El hecho de utilizar recursos propios para ciertas inversiones también ha disminuido el costo financiero y ha ofrecido oportunidades para aprovechar los recursos líquidos de manera eficiente.

A pesar de sus fortalezas, el Grupo Casa Gamovi también enfrenta debilidades propias de las empresas familiares. La distribución en el poder de la toma de decisiones puede generar desafíos en las decisiones estratégicas y la necesidad de un proceso de maduración en la dirección. La falta de análisis en ciertas decisiones y la contratación de

profesionales externos no alineados con su desarrollo pueden llevar a cargas financieras innecesarias.

En cuanto a las oportunidades, Casa Gamovi tiene espacio para crecer debido a su capacidad de ofrecer precios competitivos y mantener una oferta diversa. La integración vertical y la búsqueda de acuerdos con proveedores extranjeros les permitirán mantener su diferenciación en los precios y mejorar la eficiencia logística.

En resumen, el Grupo Supermercados Casa Gamovi ha demostrado ser una empresa con sólidas fortalezas y valiosas oportunidades para su crecimiento. Sin embargo, también debe abordar sus debilidades, como la distribución en el poder de toma de decisiones y como estas puedan no ser impulsivas, para seguir evolucionando y generando mayor valor al grupo. La preparación continua de su recurso humano y la mejora en los procesos productivos y operativos serán fundamentales para mantener su rapidez y eficiencia en un entorno altamente competitivo y en constante cambio. En este sentido, la valoración financiera realizada en este proyecto brindará valiosa información para apoyar la toma de decisiones estratégicas que permitan a Casa Gamovi alcanzar sus metas de crecimiento en la industria de supermercados.

Con relación al análisis Pestel se puede concluir que las variables más vulnerables son los políticos y económicos, lo que puede provocar un aumento en los costos, disminución en el consumo, afectación a la cadena de suministro y volatilidad en las tasas de mercado provocando escenarios que afectan la continuidad operacional. Estas a su vez se pueden convertir en potenciales oportunidades generando escenarios inversos a los mencionados con anterioridad, ocasionando crecimiento en ventas y por ende posibilidad en inversión en recursos tecnológicos.

6- ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA EMPRESA “GAMОВI” PCGA

Los Estados Financieros razonados abarcan toda la operación del Grupo Gamovi durante los ejercicios 2020-2022, comprendiendo el desempeño entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de los períodos. En ella se comunica cómo la compañía la estrategia, la sostenibilidad y los compromisos sociales y de gobernanza, que le permiten crear valor para sus accionistas y sus grupos de interés. Esta información se encuentra expresada en formato de los principios contables generalmente aceptados (PCGA); por ende, no son comparativos con la industria. La información está expresada en saldos históricos, por lo que no contempla razonabilidad con relación al mercado.

Se muestran a modo informativos los estados Financieros presentados por la sociedad bajo normativa PCGA; estos sufrieron convergencia a la presentación IFRS para estandarización y homologación con reportes presentados por organismos reguladores, siendo este un elemento diferenciador para hacer posible la revisión y diagnóstico de la situación financiera del grupo Gamovi, presente en los objetos de estudio.

6.1- ESTADOS FINANCIEROS SUPERMERCADOS GAMOVI

Tabla°2: Estados Financieros Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A.



Estados Consolidados de Situación Financiera			
(Miles de pesos chilenos)			
			
ACTIVOS	2020	2021	2022
Disponible	1.524.636	566.855	644.526
Inversiones de Corto Plazo	-	120.281	-
Deudores por Venta	-	199.517	518.010
Documentos por Cobrar	-	1.452	3.676
Deudores Varios	-	-	-
Cuenta Corriente del Personal	-	4.863	23.804
Documentos y Cuentas por Cobrar EERR	-	-	-
Existencias	735.300	2.117.816	3.386.066
Otros Gastos Operacionales	-	217.744	198.634
Impuestos por Recuperar	105.463	158.354	188.750
Total de Activos Corrientes	2.365.399	3.386.881	4.963.468
Terrenos	244.261	457.420	516.257
Construcción	61.451	1.636.058	2.548.821
Maquinarias Y Equipos	54.588	421.210	751.845
Otros Activos Fijos	-	-	-
Depreciación Acumulada	-	(635.539)	(1.512.135)
Otros Activos	235	-	11.978
Total de Activos No Corrientes	360.535	1.939.149	2.318.766
Total Activos	2.725.934	5.326.030	7.282.233
PASIVOS Y PATRIMONIO	2020	2021	2022
Pasivos Financieros C/P	458.354	400.031	470.726
Cuentas por pagar	316.073	2.506.754	4.230.440
Remuneración	15.405	144.075	44.866
Acreedores Varios	-	13.497	36.683
Documentos y Cuentas por Pagar EERR	-	-	-
Ingresos Anticipados	-	468	33.663
Impuestos Y Retenciones	8.364	43.115	68.425
Impuesto Renta y Diferido	77.349	59.045	188.767
Total de Pasivos Corrientes	1.477.364	3.166.985	5.073.570
Pasivos Financieros L/P	900.905	937.297	578.621
Total de Pasivos No Corrientes	900.905	937.297	578.621
Total Pasivos	2.378.269	4.104.283	5.652.190
Capital	13.071	13.071	13.071
Revalorización Capital	57.744	83.098	38.346
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	338.299	318.279	693.232
Cuenta Corriente Socios	(61.450)	(20.131)	(2.636)
Reservas Mayor Valor Activos	-	827.430	827.430
Total Patrimonio	347.664	1.221.747	1.630.043
Total Pasivos y Patrimonio	2.725.934	5.326.030	7.282.233

Tabla N°3: Estado de Resultados Consolidados Supermercados Casa Gamovi,

Estados de Resultado Consolidado (Miles de pesos chilenos)				
	2020	2021	2022	
Ingresos de Explotación	10.331.587	12.256.962	23.872.295	
Costo De Venta	(9.136.064)	(9.610.644)	(18.640.614)	
Mantenión y Depreciación Maquinas & Equipos	-	(19.406)	(127.689)	
Costo Mano De Obra	-	(726.742)	(1.579.828)	
Margen de Contribución	1.195.523	1.900.170	3.524.164	
Gastos del Personal	(703.673)	(381.307)	(582.968)	
Gastos Generales de Operación	(251.659)	(81.946)	(158.041)	
Servicios Básicos	-	(71.248)	(161.529)	
Seguros Generales	-	(5.175)	(15.526)	
Gastos Mantención y Reparación	-	(109.762)	(180.651)	
Promoción y Publicidad	-	(26.930)	(52.989)	
EBITDA	240.191	1.223.802	2.372.460	
Depreciación y Amortización	(44.106)	(631.224)	(741.021)	
Resultado Operacional	196.084	592.579	1.631.439	
Ingresos Fuera de Explotación	-	281	-	
Otros Ingresos	105.565	15.396	58.005	
Gastos Financieros	(41.783)	(185.197)	(288.253)	
Otros Gastos Fuera De Explotación	(7.281)	(298.604)	(912.756)	
Corrección Monetaria	5.310	108.629	300.482	
Resultado antes de Impuesto	257.895	233.084	788.917	
Impuesto Renta	(95.446)	(59.306)	(188.767)	
Resultado Neto	162.449	173.778	600.150	

S.A.

6.2- FLUJO DE CAJA

Tabla N°4: Flujo de Caja Consolidado Casa Gamovi, S.A. 2020-2022

FLUJO DE CAJA	2020	2021	2022
Resultado Neto	162.449	173.778	600.150
Sodexo		(13.330)	-
Junaeb		(48.188)	-
Amipass		(1.540)	-
Ingresos anticipados		(3.337)	-
Ajustes de Inventarios		288.576	852.450
CCMM		(108.629)	(300.482)
Depreciación y amortización		635.539	797.318
[+] Movimientos No Flujos		749.090	1.349.286
Instalaciones Construcción		-	(1.368)
Maquinas y Equipos		(7.664)	(65.934)
Equipos computacionales		(29.349)	(14.148)
Muebles y Útiles		(6.061)	(47.506)
Vehiculos		(50.797)	(14.490)
Herramientas		(3.841)	(992)
Construcción - fondos		(534.064)	(596.089)
[-] Inversiones		(631.777)	(740.527)
Banco Chile		(60.289)	(57.643)
Banco Estado		(152.645)	(256.988)
Banco Santander		(117.413)	(136.520)
[-] Amortización créditos		(330.348)	(451.151)
[=] Flujo Neto	162.449	(39.257)	757.757

Los Estados Financieros de Casa Gamovi no están bajo norma IFRS por lo que efectuar comparaciones con compañía reguladas por la CMF podrían generar distorsiones. Es por lo anterior que se trabajará en ajustar los Estados Financieros en formato de presentación de IFRS, lo que no significa que los Estados Financieros, en cuanto a la valorización de sus activos y pasivos, estén bajo normativa internacional.

Activos Corrientes:

Se observa una variación significativa en la composición de los activos corrientes de un periodo a otro. Durante el año 2022 ésta composición aumenta en 4.6% en comparación al ejercicio 2021 principalmente por el incremento en las existencias (6,1%) debido a la construcción del Centro de Distribución. Del mismo modo, las partidas del disponible y deudores por ventas incrementan significativamente dado el incremento en las ventas del año

Activos No corrientes:

Por el lado de los activos no corrientes, disminuyen su participación sobre el total de activos, pasando de un 36,4% en el 2021 a un 31,8% en el año 2022. Dentro de este grupo de activos se observa una variación positiva principalmente en los rubros de construcción por la apertura del Centro de Distribución, además de maquinarias y equipos debido a renovación de equipamientos. Por el contrario, aumenta el rubro de depreciación debido al uso del beneficio tributario de depreciación instantánea de las construcciones de San Francisco y CD.

Pasivos Corrientes:

Los pasivos de corto plazo aumentan en un 10,2% en su participación en el total de Pasivos y Patrimonio del año 2022. Los rubros que más impactan son: Las cuentas por pagar debido al mayor volumen de compra dado por la apertura del CD y el Impuesto renta impulsado por los mayores ingresos del negocio.

Pasivos No Corrientes:

Se observa una disminución en las deudas de largo plazo en concordancia con el plan de pagos programado. Esta disminución representa un 9,7% (M\$ 356.677) comparado con el año 2021.

Patrimonio:

El patrimonio de la compañía se incrementó en M \$ 408.296, sin embargo, en términos porcentuales disminuyó en un 0,6% con respecto al año anterior. Este aumento fue impulsado principalmente por el resultado del ejercicio, seguido por la revalorización del capital y la disminución de retiros de los socios. Pese a que el patrimonio se incrementó, en términos porcentuales disminuyó principalmente por el aumento de la deuda a corto plazo comentada en el párrafo de Pasivos Corrientes.

6.3- EVOLUCIÓN PRINCIPALES INDICADORES

Tabla N°5: Ratios Financieros Casa Gamovi S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	2020	2021	2022
<i>M2 Totales</i>	2079,5	2079,5	3179,5
<i>Margen de Contribución %</i>	11,6%	15,5%	14,8%
<i>EBTDA \$ por M2</i>	\$ 115.504	\$ 588.508	\$ 746.174
<i>EBTDA %</i>	2,3%	10,0%	9,9%
<i>Resultado Neto %</i>	1,6%	1,4%	2,5%
<i>ROI (Retorno sobre Activos)</i>	9,5%	4,4%	10,8%
<i>ROE (Retorno sobre Patrimonio)</i>	46,7%	14,2%	36,8%
<i>Liquidez</i>	1,60	1,07	0,98
<i>Leverage</i>	6,84	3,36	3,47
<i>Rotación Inventario</i>	12,42	4,54	5,51

Fuente: Elaboración propia, en base a estados financieros de Empresa GAMOVI.

Liquidez:

Este ratio es uno de los indicadores más usados, tiene por objetivo verificar las posibilidades que tiene una empresa para afrontar compromisos de corto plazo. El indicador que nos presenta Gamovi en el 2022 es de 0,98, inferior al presentado en el 2021 de 1,07. Esto se explica en primer lugar debido a que en el año 2022 hubo una fuerte inversión en Capex de M \$ 1.349.286 principalmente en la construcción del centro de distribución. Toda esta inversión se realizó con recursos propios de Gamovi, lo que debilitó el grupo de activo corriente de manera transitoria.

Si bien las cuentas por pagar de corto plazo se incrementaron producto del incremento del volumen de negocio, se netean producto de las economías de escalas que generó la apertura del centro de distribución.

Rotación de inventarios:

El índice de rotación de inventarios mide cuántas veces se vende o se usa el inventario en un período determinado de tiempo. Entre más alta sea la rotación, indica que las mercaderías permanecen menos tiempo en el local. El indicador presentado por Gamovi para el año 2022 es de 5,51, muy superior al 4,54 presentado en el año 2021. Esto se podría interpretar por el incremento sustancial de las ventas del grupo en el año 2022 entorno al 202,3% cuyo incremento en unidades o kilos vendidos es de 206,4% más que el año 2021.

Leverage:

Es una ratio de apalancamiento, se construye como una medida complementaria al capital que trata de garantizar la solidez y fortaleza financiera de las empresas en término de endeudamiento. El indicador presentado por Gamovi en el año 2022 es de 3,47, superior, levemente, en relación al 2021 de 3,36. Esto se interpreta dado el fuerte incremento en las ventas y, por consiguiente, en las utilidades. Gamovi ha utilizado por dos años consecutivos el beneficio tributario de la depreciación instantánea en sus construcciones (sala de San Francisco y Centro de Distribución), lo que disminuye fuertemente su patrimonio. Para el año 2022 esta depreciación fue de MM \$618, además utilizan un ajuste de inventarios por MM \$ 619 para rebajar su base impositiva. Por otro lado, el fuerte financiamiento realizado con proveedores producto de la mayor rotación de inventarios aumentan las obligaciones con terceros.

Independiente de que Gamovi presente un leverage levemente mayor al 2021, si se excluyen los efectos que disminuyen el patrimonio, la ratio de apalancamiento estaría en torno a 2.

ROI (Retorno sobre Activos)

El ROI es una métrica usada para conocer cuánto ganó una determinada compañía por sus activos. Para el año 2022, Gamovi presenta un ratio de 10,8% muy superior a los 4,4% obtenidos en el 2021. Todo indicaría que la compañía incrementó considerablemente la capacidad de generar resultados positivos por sobre sus activos.

Sin embargo, el indicador del 2021 puede estar subestimado debido a la distorsión en la valorización de las existencias.

ROE (Retorno sobre Patrimonio)

El ROI es una métrica usada tanto para medir el beneficio neto de una compañía en relación a sus fondos propios. Gamovi presenta un ratio de 36,8% para el año 2022, muy superior a los 14,2% obtenidos en el 2021. Esto estaría influenciado por un mejor resultado operacional de la compañía.

Margen de contribución

Se define margen de contribución a la diferencia entre el precio de venta de los productos menos sus costos variables. Para el ejercicio 2022 Gamovi presenta un MC de 14,8% algo levemente menor en comparación con el 2021 de 15,5%. Lo anterior, se explica principalmente por el aumento del costo de la mano de obra directa debido a la mayor carga logística en la administración del Centro de Distribución y la reposición de las salas para una mejor experiencia del cliente. Del mismo modo el mayor gasto por depreciación producto de las nuevas maquinarias y equipamientos adquiridos para la operación, soportado por un mejor control de costos de las mercaderías en concordancia con la economía de escala provocada por la compra masiva.

Ebitda

El Ebitda hace referencia a las ganancias de la compañía antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Es decir, se entiende como el beneficio bruto antes de deducir los gastos financieros e impuestos. Algunos expertos consideran al Ebitda como la forma de medir el impacto de ahorro sobre los costos operativos.

El Ebitda presentado por Gamovi en el 2022 es de M \$ 2.372.460, equivalente a un 9,9% de los ingresos del año, muy superior al presentado en el ejercicio 2021 de M \$ 1.223.802 equivalentes al 10% de los ingresos del ejercicio, pero similares en la obtención en %.

Resultado neto

Indicador de beneficio después de impuesto, es el resultado final de la compañía en un ejercicio determinado después de deducir todos sus costos y gastos inclusive los impuestos. El indicador presentado por Gamovi para el ejercicio 2022 es de 2,5% equivalente a M \$ 600.150. Para el año 2021 este indicador fue de 1.4% equivalente a M \$ 173.778. Estos resultados incluyen la depreciación instantánea de los activos construidos (MM \$618 en el ejercicio 2022) más los ajustes que autorizó la administración para minimizar los impactos impositivos (MM \$ 619 en el ejercicio 2022), los resultados hubiesen sido mucho mayores.

Criterios para proyección de flujos

Para proyectar los flujos de los próximos 5 años se estableció un criterio de Ebitda por m², desagregando esta información por cada sala y de manera mensual por los próximos 24 meses, de manera tal de poner a disposición la mayor cantidad de información posible para el análisis.

Para la obtención de criterios de flujos proyectados, se hacen las siguientes consideraciones:

Para la proyección de ventas, se usará criterio de crecimiento promedio por línea de negocio en función de las unidades vendidas para cada una de estas en el último año, considerando además un IPC 3,6% anual.

- Cada sala debe marginar un 20% como MC
- Los gastos de mano de obra directa deben estar en relación al 9,1%
- Los gastos de administración deben estar en torno a 2,4%
- La depreciación de los bienes entorno al 3,1%
- Los gastos financieros en torno al 1,5%

7.- ANÁLISIS FINANCIERO COMPARATIVO DE LA INDUSTRIA

La industria del *retail* en Chile ha experimentado un crecimiento constante en los últimos años, impulsado por factores como el aumento de la población, el aumento de los ingresos y la creciente demanda de productos de consumo básico.

En el mercado chileno de supermercados, destacan tres empresas principales: Cencosud, Walmart Chile y SMU. Cencosud y Walmart Chile son empresas multinacionales con presencia en otros países de América Latina, mientras que SMU es una empresa nacional.

En términos financieros, estas empresas han tenido un desempeño sólido en los últimos años, con un crecimiento constante en sus ingresos y ganancias. Si bien existen algunas diferencias en cuanto a indicadores financieros como ROI y ROE, las tres empresas tienen una rentabilidad saludable y una posición financiera sólida.

Para efectos de este estudio, se considera más idóneo realizar una comparación directa con la Cadena de Supermercados SMU a nivel de resultados e indicadores financieros, tales como; Margen de Contribución, EBITDA por M2, EBITDA sobre las ventas, Resultado Neto, ROI, ROE, razón circulante, *leverage*, y rotación de inventarios, en el periodo 2022. Como se observa en Tabla N°6.

Además, se excluye de este análisis comparativo entre GAMOVI y Cencosud, Walmart y Tottus, primero porque estos incorporan en sus líneas de negocios, un giro más amplio como: industria financiera, *retail* de construcción, artículos para el hogar, vestimentas, entre otras. Y en segundo lugar por el tamaño y presencia internacional, que se alejan del *core* de GAMOVI. Por lo anterior se considera como referencia más cercana, para realizar análisis comparativos entre GAMOVI y el mercado, a la empresa SMU.

En la siguiente Tabla N°6 se puede observar los resultados de los indicadores financieros que se han planteado como más relevantes a considerar y comparar entre GAMOVI y la industria:

Tabla N°6: Comparativo de Indicadores Financieros 2022 Casa Gamovi, S.A. y SMU.

INDICADORES FINANCIEROS 2022	SMU	GAMOVI	VARIACIÓN %
<i>M2 Totales</i>	489.693	3.180	
<i>Margen de Contribución %</i>	29,6%	19,8%	9,8%
<i>EBTDA \$ por M2</i>	456.608	590.902	29,4%
<i>EBTDA %</i>	7,9%	7,9%	0,0%
<i>Resultado Neto %</i>	4,7%	3,4%	1,2%
<i>ROI (Retorno sobre Activos)</i>	5,7%	10,8%	-5,2%
<i>ROE (Retorno sobre Patrimonio)</i>	16,9%	30,5%	-13,6%
<i>Liquidez</i>	0,76	1,01	-0,25
<i>Leverage</i>	1,97	1,81	0,16
<i>Rotación Inventario</i>	8,11	7,91	0,21

Fuente: Elaboración propia, en base a estados financieros de Empresa GAMOVI y SMU.

El primer indicador que nos muestra este cuadro, son los M2, donde en términos absolutos SMU tiene una mayor cantidad comparado con GAMOVI. Esto nos indica que SMU tiene una presencia de mercado más amplia o abarca una mayor participación en N° de locales, y lugares físicos y o geográficos comparado con GAMOVI. Lo cual está en línea ya que SMU tiene presencia nacional, mientras que GAMOVI solo en sexta región y alrededores.

Esta información es de utilidad para la confección de un indicador relevante para la industria, como lo es EBITDA por M2, donde nos indica las ganancias que se generan por espacio físico, o cual es la eficiencia operacional en términos de espacio y rentabilidad.

En el apartado 7.3 se analizará con mayor detalle los resultados de estos indicadores de GAMOVI así como la comparación con la industria de estos, en forma conjunta.

Al tratar de comparar los indicadores por rubros, se presentaban diferencias significativas, producto de que el Grupo Casa Gamovi presenta sus Estados Financieros bajo presentación PCGA y producto de que, todas las cifras e indicadores que maneja la industria se efectúan en formato IFRS, a fin de hacer comparativos los indicadores y evaluación del grupo, se realiza adopción al mismo formato (IFRS). Ver apartado 8.5

8.- ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA EMPRESA “GAMOVI” IFRS PYME

Producto de las distorsiones que se presentaban a la hora de hacer análisis y comparaciones con los números de la industria, es que se propuso a Casa Gamovi realizar un proyecto de convergencia a IFRS. Este proceso se extendió por varios meses y se realizó para los ejercicios del año 2021 y 2022, permitiendo tener información comparable con la industria y que más adelante ayudará a tener una estimación del valor de la compañía mucho más certera.

8.1- ESTADOS FINANCIEROS EMPRESA “GAMOVI”

Tabla N°7: Estados Financieros Consolidados Supermercados GAMOVI, S.A.

Estados Consolidados de Situación Financiera		
(Miles de pesos chilenos)		
ACTIVOS	2021	2022
Disponible	751.453	1.059.794
Inversiones de Corto Plazo	120.281	-
Deudores por Venta	14.918	102.322
Documentos por Cobrar	1.452	3.676
Deudores Varios	-	-
Cuenta Corriente del Personal	4.863	23.804
Documentos y Cuentas por Cobrar EERR	-	-
Existencias	1.680.601	2.421.093
Otros Gastos Operacionales	217.744	198.634
Impuestos por Recuperar	158.354	182.481
Total de Activos Corrientes	2.949.666	3.991.805
Propiedades Plantas y Equipos	2.810.982	3.541.582
Prestamos Largo Plazo	-	11.978
Inversiones de Largo Plazo	-	-
Anticipo Indemnización	-	-
Total de Activos No Corrientes	2.810.982	3.553.560
Total Activos	5.760.648	7.545.366

Tabla N°8: Estados Financieros Consolidados Supermercados GAMOVI, S.A.

Estados Consolidados de Situación Financiera		
(Miles de pesos chilenos)		
PASIVOS Y PATRIMONIO	2021	2022
Pasivos Financieros C/P	400.031	470.726
Cuentas por pagar	2.069.539	3.035.393
Remuneración	148.881	97.982
Acreedores Varios	13.497	36.683
Documentos y Cuentas por Pagar EERR	-	-
Ingresos Anticipados	468	33.663
Impuestos Y Retenciones	43.115	68.425
Impuesto Renta y Diferido	59.045	194.772
Total de Pasivos Corrientes	2.734.577	3.937.644
Pasivos Financieros L/P	937.297	578.621
Impuesto a la Renta y Diferido L/P	240.692	345.813
Total de Pasivos No Corrientes	1.177.990	924.434
Total Pasivos	3.912.566	4.862.077
Capital	13.071	13.071
Revalorización Capital	-	-
Utilidad (Pérdida) Acumulada	1.855.142	2.672.853
Cuenta Corriente Socios	(20.131)	(2.636)
Total Patrimonio	1.848.082	2.683.288
Total Pasivos y Patrimonio	5.760.648	7.545.366

Fuente: Elaboración propia

Tabla N°9: Estados Financieros Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A.

Estados de Resultado (Miles de pesos chilenos)		Variación		
		2021	2022	\$
Ingresos de Explotación	12.256.962	23.872.295	11.615.333	95%
Costo De Venta	(9.610.644)	(19.144.901)	(9.534.257)	99%
Margen de Contribución	2.646.318	4.727.394	2.081.076	79%
Costo Mano De Obra	(734.859)	(1.606.448)	(871.589)	119%
Gastos del Personal	(390.990)	(591.666)	(200.675)	51%
Gastos Generales de Operación	(81.946)	(158.041)	(76.095)	93%
Servicios Básicos	(71.248)	(161.529)	(90.281)	127%
Seguros Generales	(5.175)	(15.526)	(10.351)	200%
Mantenimiento y Depreciación Maquinas & Equipos	(15.091)	(72.918)	(57.827)	383%
Gastos Mantenimiento y Reparación	(109.762)	(189.506)	(79.744)	73%
Promoción y Publicidad	(26.930)	(52.989)	(26.059)	97%
EBITDA	1.210.317	1.878.772	668.455	55%
Depreciación y Amortización	(65.092)	(145.764)	(80.673)	124%
Resultado Operacional	1.145.226	1.733.008	587.782	51%
Ingresos Fuera de Explotación	281	-	(281)	-100%
Otros Ingresos	15.396	58.005	42.609	277%
Gastos Financieros	(185.197)	(269.414)	(84.217)	45%
Otros Gastos Fuera De Explotación	(298.604)	(408.825)	(110.221)	37%
Reajuste	-	4.415	4.415	100%
Resultado antes de Impuesto	677.102	1.117.189	440.087	65%
Impuesto Renta	(299.738)	(299.893)	(155)	0%
Resultado Neto	377.364	817.297	439.932	117%

Fuente: Elaboración propia

La Tabla N° 9 nos muestra el resultado de los ejercicios 2021 y 2022 de Casa Gamovi S.A. en el cual se puede observar que ha tenido un desempeño positivo y de crecimiento relevante y significativo entre estos 2 períodos consecutivos, duplicando sus ingresos por venta, creciendo \$11.615 millones de pesos, representando un aumento de 95% en sus ingresos por ventas.

El margen de contribución también ha mejorado, pasando de \$2.646 millones en el 2021 a \$4.727 millones en el 2022, lo que representa un aumento del 79%, en menor magnitud que el incremento en los ingresos, esto se explica porque la empresa ha gestionado de forma exitosa los incrementos de costos variables, impulsado principalmente por los escenarios político y económicos que se ha suscitado en los años 2021 y 2022, con incrementando en su portafolio en productos más económicos ofreciendo precios más competitivos, con un efecto duplicidad cuantitativa en sus ventas.

Se observa un incremento en EBITDA de un 55%, pasando de \$1.210 millones en 2021 a \$1.879 millones en 2022. Este aumento indica que la empresa ha sido capaz de generar más beneficios operativos antes de deducir los intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

El resultado neto también ha mejorado significativamente, pasando de \$377 millones en 2021 a \$817 millones en 2022, lo que representa un aumento del 117%. Esto indica que la empresa ha sido capaz de generar más beneficios después de deducir los intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

En general, los resultados financieros de GAMOVI muestran una mejora significativa en el periodo 2021 y 2022, incrementando su utilidad neta en un 117%. Además de los factores mencionados anteriormente, esto también puede deberse a una mejora en la gestión financiera de la empresa, incluyendo una mejor gestión de la deuda y una optimización de la estructura de capital.

En conclusión, la mejora de los resultados financieros de GAMOVI en el periodo 2021 y 2022 es el resultado de una combinación de factores, incluyendo una mejora en la gestión de costos y en la eficiencia operativa, una mayor inversión en publicidad y marketing, y una mejor gestión financiera en general. Estos factores nos sugieren que la empresa está en una posición sólida para continuar creciendo y generando beneficios en el futuro.

8.2- ANÁLISIS VERTICAL FINANCIERO

Tabla N°10: Estados Financieros Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A.

Estados Consolidados de Situación Financiera			Variación	
Análisis Vertical Financiero			\$	%
ACTIVOS	2021	2022		
Disponible	13,0%	14,0%	308.341	1,0%
Inversiones de Corto Plazo	2,1%	0,0%	(120.281)	-2,1%
Deudores por Venta	0,3%	1,4%	87.403	1,1%
Documentos por Cobrar	0,0%	0,0%	2.224	0,0%
Deudores Varios	0,0%	0,0%	-	0,0%
Cuenta Corriente del Personal	0,1%	0,3%	18.942	0,2%
Documentos y Cuentas por Cobrar EERR	0,0%	0,0%	-	0,0%
Existencias	29,2%	32,1%	740.492	2,9%
Otros Gastos Operacionales	3,8%	2,6%	(19.110)	-1,1%
Impuestos por Recuperar	2,7%	2,4%	24.127	-0,3%
Total de Activos Corrientes	51,2%	52,9%	1.042.139	1,7%
Propiedades Plantas y Equipos	48,8%	46,9%	730.600	-1,9%
Prestamos Largo Plazo	0,0%	0,2%	11.978	0,2%
Inversiones de Largo Plazo	0,0%	0,0%	-	0,0%
Anticipo Indemnización	0,0%	0,0%	-	0,0%
Total de Activos No Corrientes	48,8%	47,1%	742.578	-1,7%
Total Activos	100,0%	100,0%	1.784.717	0,0%

Tabla N°11: Estados Financieros Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A.

Estados Consolidados de Situación Financiera			Variación	
Análisis Vertical Financiero			\$	%
PASIVOS Y PATRIMONIO	2021	2022		
Pasivos Financieros C/P	6,9%	6,2%	70.695	-0,7%
Cuentas por pagar	35,9%	40,2%	965.853	4,3%
Remuneración	2,6%	1,3%	(50.899)	-1,3%
Acreedores Varios	0,2%	0,5%	23.186	0,3%
Documentos y Cuentas por Pagar EERR	0,0%	0,0%	-	0,0%
Ingresos Anticipados	0,0%	0,4%	33.195	0,4%
Impuestos Y Retenciones	0,7%	0,9%	25.309	0,2%
Impuesto Renta y Diferido	1,0%	2,6%	135.727	1,6%
Total de Pasivos Corrientes	47,5%	52,2%	1.203.067	4,7%
Pasivos Financieros L/P	16,3%	7,7%	(358.677)	-8,6%
Impuesto a la Renta y Diferido L/P	4,2%	4,6%	105.120	0,4%
Total de Pasivos No Corrientes	20,4%	12,3%	(253.556)	-8,2%
Total Pasivos	67,9%	64,4%	949.511	-3,5%
Capital	0,2%	0,2%	-	-0,1%
Revalorización Capital	0,0%	0,0%	-	0,0%
Utilidad (Pérdida) Acumulada	32,2%	35,4%	817.712	3,2%
Cuenta Corriente Socios	-0,3%	0,0%	17.495	0,3%
Total Patrimonio	32,1%	35,6%	835.206	3,5%
Total Pasivos y Patrimonio	100,0%	100,0%	1.784.717	0,0%

8.3- FLUJO DE CAJA CASH FLOW

Tabla N°12: Flujo de caja Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A.

FLUJO DE CAJA	2021	2022
Resultado Neto	377.364	817.297
Sodexo	(13.330)	-
Junaeb	(48.188)	-
Amipass	(1.540)	-
Ingresos anticipados	(3.337)	-
Ajustes de Inventarios	288.575	348.162
Reajuste		(4.414)
Impuestos diferido	240.692	105.120
Depreciación y amortización	65.092	145.764
[+] Movimientos No Flujos	527.964	594.632
Instalaciones Construcción	(29.084)	-
Maquinas y Equipos	(146.640)	(63.028)
Equipos computacionales	(82.266)	(24.904)
Muebles y Útiles	(56.989)	(46.512)
Vehiculos	(50.797)	(5.300)
Herramientas	(9.911)	(1.832)
Construcción - fondos	(550.674)	(606.985)
[-] Inversiones	(926.361)	(748.561)
[+] Financiamientos	300.000	-
Banco Chile	(60.289)	(57.643)
Banco Estado	(152.645)	(256.988)
Banco Santander	(117.413)	(136.520)
[-] Amortización créditos	(330.348)	(451.151)
[=] Flujo Neto	(51.381)	212.216

8.4- ANÁLISIS FINANCIERO IFRS - PCGA

Activos Corrientes:

Se observa una variación menor en la composición de los activos corrientes de un periodo a otro. Esta composición aumenta en 1,7 pp en comparación al ejercicio 2021, principalmente por el incremento en Existencias en 2,9 pp, también el Disponible en 1,0 pp, compensado por una disminución de Inversiones de Corto Plazo en 2.1 pp y Otros Gastos Operacionales en 1,1.

Tabla N°13: Activos corrientes: Estados Financieros Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A.

Estados Consolidados de Situación Financiera (Miles de pesos chilenos)	Variación bajo IFRS		Variación sin IFRS	
	\$	%	\$	%
ACTIVOS				
Disponible	308.341	1,0%	77.672	1,0%
Inversiones de Corto Plazo	(120.281)	-2,1%	(120.281)	-2,3%
Deudores por Venta	87.403	1,1%	318.493	3,4%
Documentos por Cobrar	2.224	0,0%	2.224	0,0%
Deudores Varios	-	0,0%	-	0,0%
Cuenta Corriente del Personal	18.942	0,2%	18.942	0,2%
Documentos y Cuentas por Cobrar EERR	-	0,0%	-	0,0%
Existencias	740.492	2,9%	1.268.251	6,7%
Otros Gastos Operacionales	(19.110)	-1,1%	(19.110)	-1,4%
Impuestos por Recuperar	24.127	-0,3%	30.396	-0,4%
Total de Activos Corrientes	1.042.139	1,7%	1.576.587	4,6%

En los Estados Financieros en PCGA y sin auditoría, el incremento de este grupo es de 4,6 pp en relación al 2021. Las principales diferencias se encuentran en:

- Disponible y Deudores por Ventas: Las formas de pagos Transbank, Sodexo, Juenaeb, se presentan sin IFRS bajo el rubro Deudores por Ventas, cambiando su presentación a Disponibles por ser efectivo equivalentes
- Las existencias se encuentran sobrevaloradas en los Estados Financieros sin IFRS. Con la nueva expresión se debió tomar inventario y corregir la valorización del activo.

Activos No corrientes:

Por el lado de los activos no corrientes, disminuyen su participación sobre el total de activos, teniendo una variación negativa de 1,7 pp en relación al ejercicio 2021, pero el valor económico del activo incrementa en M\$ 730.600, debido que, en normativa internacional, los inmuebles se presentan a valor de tasación.

Tabla N°14: Activos no corrientes: Estados Financieros Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A

Estados Consolidados de Situación Financiera (Miles de pesos chilenos)	Variación bajo IFRS		Variación bajo IFRS	
	\$	%	\$	%
ACTIVOS				
Propiedades Plantas y Equipos	730.600	-1,9%	367.638	-1,9%
Prestamos Largo Plazo	11.978	0,2%	11.978	0,2%
Inversiones de Largo Plazo	-	0,0%	-	0,0%
Anticipo Indemnización	-	0,0%	-	0,0%
Total de Activos No Corrientes	742.578	-1,7%	379.616	-4,6%
Total Activos	1.784.717	0,0%	1.956.203	0,0%

En cambio, la variación presentada bajo PCGA, indica una mayor caída en la variación de este grupo respecto del total activo, dado que los bienes inmuebles fueron depreciados de manera instantánea presentándose a valor neto de \$1., Además, los activos fijos se presentan en rubros separados por concepto y no bajo un grupo genérico como es el caso de Planta, Propiedad y Equipo en IFRS.

Pasivos Corrientes:

Los pasivos de corto plazo aumentan en un 4,7 pp en su participación en el total de Pasivos y Patrimonio del año 2022. Los rubros que más impactan son: Las cuentas por pagar debido al mayor volumen de compra dado por la apertura del CD y el Impuesto renta impulsado por los mayores ingresos del negocio.

Tabla N°15: Pasivos corrientes: Estados Financieros Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A


Estados Consolidados de Situación Financiera (Miles de pesos chilenos)				
	Variación bajo IFRS		Variación sin IFRS	
	\$	%	\$	%
PASIVOS Y PATRIMONIO				
Pasivos Financieros C/P	70.695	-0,7%	70.695	-1,0%
Cuentas por pagar	965.853	4,3%	1.723.686	11,0%
Remuneración	(50.899)	-1,3%	(99.209)	-2,1%
Acreedores Varios	23.186	0,3%	23.186	0,3%
Documentos y Cuentas por Pagar EERR	-	0,0%	-	0,0%
Ingresos Anticipados	33.195	0,4%	33.195	0,5%
Impuestos Y Retenciones	25.309	0,2%	25.309	0,1%
Impuesto Renta y Diferido	135.727	1,6%	129.722	1,5%
Total de Pasivos Corrientes	1.203.067	4,7%	1.906.584	10,2%

La variación de este grupo sin IFRS, representa un incremento del 10,2%, debido a la valorización excesiva de las cuentas por pagar.

Pasivos No Corrientes:

Se observa una disminución en las deudas de largo plazo en concordancia con el plan de pagos programado. Esta disminución representa una disminución de 3,5 pp del total de Pasivos y Patrimonio del 2022, incorporándose un nuevo rubro, Impuestos Diferidos por la adopción de IFRS Pyme.

Tabla N°16: Pasivos no corrientes: Estados Financieros Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A

Estados Consolidados de Situación Financiera (Miles de pesos chilenos)				
	Variación bajo IFRS		Variación sin IFRS	
	\$	%	\$	%
PASIVOS Y PATRIMONIO				
Pasivos Financieros L/P	(358.677)	-8,6%	(358.677)	-9,7%
Impuesto a la Renta y Diferido L/P	105.120	0,4%		0,0%
Total de Pasivos No Corrientes	(253.556)	-8,2%	(358.677)	-0,6%
Total Pasivos	949.511	-3,5%	1.547.907	0,6%

Sin IFRS el pasivo de largo plazo disminuye 0,6 pp en comparación al año anterior, debido al programa de pagos establecido.

Patrimonio:

El patrimonio de la compañía se incrementó en M\$835.206, creciendo 3,5 pp en términos porcentuales con respecto al año anterior. Este aumento se debe a la adopción de normativa internacional, que valoriza los Activos y Pasivos de la compañía a valor realizable, mejorando la posición de su Patrimonio.

Tabla N°17: Patrimonio: Estados Financieros Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A

Estados Consolidados de Situación Financiera (Miles de pesos chilenos)	Variación bajo IFRS		Variación sin IFRS	
	\$	%	\$	%
PASIVOS Y PATRIMONIO				
Capital	-	-0,1%	-	-0,1%
Revalorización Capital	-	0,0%	15.848	0,0%
Utilidad (Pérdida) Acumulada	817.712	3,2%	374.952	3,2%
Cuenta Corriente Socios	17.495	0,3%	17.495	0,3%
Reservas Mayor Valor Activos	-	0,0%	-	0,0%
Total Patrimonio	835.206	3,5%	408.296	-0,6%
Total Pasivos y Patrimonio	1.784.717	0,0%	1.956.203	0,0%

En cambio, sin normativa internacional, el incremento en el Patrimonio es negativo, aunque su valoración es negativa, dado que los inmuebles están valorizados en \$1 por la utilización de depreciación instantánea.

8.5- PRINCIPALES INDICADORES

En la siguiente tabla, se muestra el resumen de los principales ratios o indicadores financieros de GAMOVI, en el periodo 2021 y 2022.

Tabla N°18: Ratios

INDICADORES FINANCIEROS	2021	2022
<i>M2 Totales</i>	2079,5	3179,5
<i>Margen de Contribución %</i>	21,6%	19,8%
<i>EBTDA \$ por M2</i>	\$ 582.023	\$ 590.902
<i>EBTDA %</i>	9,9%	7,9%
<i>Resultado Neto %</i>	3,1%	3,4%
<i>ROI (Retorno sobre Activos)</i>	6,6%	10,8%
<i>ROE (Retorno sobre Patrimonio)</i>	20,4%	30,5%
<i>Liquidez</i>	1,08	1,01
<i>Leverage</i>	2,12	1,81
<i>Rotación Inventario</i>	5,72	7,91
<i>Ciclo de efectivo Compras (Dias)</i>	78,60	57,87
<i>Ciclo de efectivo Ventas (Dias)</i>	0,44	1,56

Fuente: Elaboración propia, en base a estados financieros de Empresa GAMOVI.

Margen de contribución:

Se define margen de contribución a la diferencia entre el precio de venta de los productos menos sus costos variables.

Para el ejercicio 2022 Gamovi presenta un MC de 19,8% algo levemente menor en comparación con el 2021 de 21,6. Lo anterior, debido que en el año 2022 se apertura una nueva sala en San Francisco de Mostazal que aporta al 40% de los ingresos del grupo, para que penetre rápido en el mercado se sacrificaron rentabilidades de productos masivos lo que posicionó rápidamente la sala como la líder del mercado comunal, reflejados en descuentos y promociones.

Otro efecto importante es que los años 2021 y 2022 tuvieron fuertes efectos en los escenarios políticos y económicos del país, por lo que, una de las estrategias adoptadas por el Grupo fueron comercializar productos más económicos para ofrecer precios más

competitivos, lo que generaron mayores ingresos con una disminución en el margen, siendo estos menos rentables.

En los Estados Financieros sin IFRS los MC presentados para el año 2022 y 2021, respectivamente, fueron 14,8% y 15,5%, muy por debajo a lo informado con IFRS, debido a que en estos estados la mano de obra directa, los gastos por depreciación de máquinas de la operación se presentaban como costos directos, sumado al beneficio traspasado al cliente comentado al final del apartado anterior.

En cuanto a la industria, principalmente SMU, presenta MC para los ejercicios 2022 y 2021 de 29,5% y 29,2%, respectivamente, muy superior a los obtenidos por Gamovi. Lo anterior se debe al modelo de negocios de Gamovi, precios competitivos y mayoristas, además de variado surtido mix de productos.

Ebitda:

El Ebitda hace referencia a las ganancias de la compañía antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Es decir, se entiende como el beneficio bruto antes de deducir los gastos financieros e impuestos. Algunos expertos consideran al Ebitda como la forma de medir el impacto de ahorro sobre los costos operativos.

El Ebitda presentado por Gamovi en el 2022 es de M \$ 1.878.772, equivalente a un 7,9% de los ingresos del año, superior en términos absolutos al presentado en el ejercicio 2021 de M \$ 1.210.317, sin embargo, disminuye en términos porcentuales con respecto a su relación con los ingresos con respecto a los 9,9% del 2021. Esto debido a que en el año 2022 un ajuste de inventarios valorizados en M \$300.000 se considera como costo de los bienes vendidos afectando este indicador.

Resultado neto

Indicador de beneficio después de impuesto, es el resultado final de la compañía en un ejercicio determinado después de deducir todos sus costos y gastos inclusive los impuestos.

El indicador presentado por Gamovi para el ejercicio 2022 es de 3,4% equivalente a M\$817.297 y para el año 2021 este indicador fue de 3,1% equivalente a M\$377.364.

Con los Estados Financieros sin IFRS, este indicador se presenta para los años 2022 y 2021 en 2,5% y 1,4% respectivamente. Estos resultados, inferiores a los mencionados en el párrafo anterior, incluyen tratamientos tributarios y valoración de activos que IFRS excluye, tales como; la depreciación instantánea de los activos construidos (MM \$618 en el ejercicio 2022) más los ajustes que autorizó la administración para minimizar los impactos impositivos (MM \$ 619 en el ejercicio 2022).

Si comparamos este indicador con la industria, específicamente con SMU, el indicador de la compañía para los ejercicios 2022 y 2021 son 1,3% y 3,1% respectivamente, muy por debajo a los presentados por Gamovi.

ROI (Retorno sobre Activos)

El ROI es una métrica usada para conocer cuánto ganó una determinada compañía por sus activos. Este indicador mide la rentabilidad de una empresa en relación con el capital invertido. La fórmula para calcular esta ratio es Utilidad Neta / Capital invertido. Un alto ROI nos indica que la empresa está generando beneficios o utilidades sólidas en relación con la cantidad de capital invertido.

Para el año 2022, Gamovi presenta una ratio de 10,8% muy superior a los 6,6% obtenidos en el 2021. Todo indicaría que la compañía incrementó considerablemente la capacidad de generar resultados positivos por sobre sus activos

En los Estados Financieros sin normativa IFRS, Gamovi presenta los siguientes indicadores para los años 2022 y 2021, respectivamente, 10,8% y 4,4%, afectando considerablemente el año 2021 debido a los volúmenes de ventas alcanzados ese año y la valoración de los activos sin IFRS.

Comparando con la industria, en especial con SMU, vemos que los indicadores de esta compañía son considerablemente más bajos que los de Gamovi, presentando SMU 1,4% para el año 2022 y 3,4% para el año 2021.

ROE (Retorno sobre Patrimonio):

El ROE es una métrica usada para medir el beneficio neto de una compañía en relación a sus fondos propios.

Gamovi presenta un indicador de 30,5% para el año 2022, muy superior a los 20,4% obtenidos en el 2021. Esto estaría influenciado por un mejor resultado operacional de la compañía.

Los indicadores presentados por Gamovi sin IFRS para los años 2022 y 2021, respectivamente son. 36,8% y 14,2%. Si bien con IFRS para el año 2022 se presenta un menor indicador, esto sucede porque la valorización del Patrimonio es más alta con esta normativa, en cambio para el 2021, sucede lo contrario debido al aumento patrimonial pero aún menor resultado operacional.

Este indicador en la industria, principalmente en SMU, presenta para el 2022 4,1% y 2021 10,1%, muy por debajo de los indicadores que presenta Gamovi.

Liquidez:

Este indicador [Razón Circulante (Activos Corrientes / Pasivos Corrientes)] es uno de los más utilizados, y es fundamental para evaluar la situación y desempeño económico de la empresa en el corto plazo, ya que mide la capacidad de la empresa para pagar sus obligaciones de corto plazo con sus activos corrientes, es decir, tiene por objetivo verificar las posibilidades que tiene una compañía para afrontar compromisos. Si el resultado de este indicador es superior a 1, indica que la empresa tiene suficientes activos corrientes para pagar sus pasivos de corto plazo, y si fuera demasiado alto, podría indicar que no se están utilizando sus activos de una forma eficiente.

Para este análisis, el indicador que nos presenta Gamovi en el 2022 es de 1,01, inferior al presentado en el 2021 de 1,08. Esto se explica, en primer lugar, debido a que en el año

2022 hubo una fuerte inversión en Capex de M\$748.561 principalmente en la construcción del centro de distribución. Esta inversión, en su mayoría, se realizó con recursos propios de Gamovi, lo que debilitó el grupo de activo corriente de manera transitoria.

Las cuentas por pagar de corto plazo se incrementaron producto del incremento del volumen de negocio, se netean producto de las economías de escalas que generó la apertura del centro de distribución.

Este indicador presenta diferencias notorias cuando los Estados Financieros no se presentan en IFRS. Bajo lo anterior el indicador es menor, para el año 2022 es de 0.98 y para el 2021 1,07 debido a la falta de clasificación de los medios de pagos como efectivos equivalentes.

Si este indicador lo comparamos con la industria, específicamente con SMU por el modelo de negocio, Gamovi fue muy superior presentando un indicador de 1,01 para el 2022 y SMU 0,84. Mismo efecto sucede en el año 2021, Gamovi presenta un indicador de 1,08 y SMU 0,84.

Leverage:

Este indicador [Leverage; Pasivo Total / Activo Total] que mide la cantidad de deuda que una empresa utiliza para financiar sus operaciones donde un nivel alto puede ser beneficioso si la empresa está generando suficientes beneficios para cubrir sus pagos de deuda. Sin embargo, un alto nivel de apalancamiento también puede aumentar el riesgo de la empresa en caso de que sus beneficios no sean suficientes para cubrir los pagos de deudas. Este indicador se construye como una medida complementaria al capital que trata de garantizar la solidez y fortaleza financiera de las empresas en término de endeudamiento.

El indicador presentado por Gamovi para el año 2022 es de 1,81, inferior en relación al 2021 de 2,12. Esto se interpreta por el incremento del patrimonio debido a la construcción de un Centro de Distribución y a la baja de las deudas contraídas a largo plazo.

Este indicador en los Estados Financieros sin IFRS, se presenta para el 2022 y 2021, respectivamente, en 3,47 y 3,36 veces, muy superior a los actuales, producto que con IFRS la valorización de los inmuebles se presentan a valor de tasación y, del mismo

modo, la valorización de pasivos a su valor de realización como fue el caso del rubro cuentas por pagar.

En comparación a la industria, especialmente a SMU, el valor del indicador para esta compañía es de 2,01 para el 2022 y 1,95 para el año 2021. Gamovi presenta mejor nivel.

Rotación de inventarios:

El índice de rotación de inventarios (Costo de venta / Inventarios) mide la eficiencia con que una empresa utiliza sus inventarios para generar venta, es decir, cuántas veces se vende o se usa el inventario en un período determinado de tiempo. Entre más alta sea la rotación, indica que las mercaderías permanecen menos tiempo en el local.

El indicador presentado por Gamovi para el año 2022 es de 7,91, muy superior al 5,72 presentado en el año 2021. Impulsado principalmente por factores como la apertura de nueva sala y centro de distribución, como estrategia del negocio para asegurar la disponibilidad de stock de productos, y de esta manera asegurar precios de adquisición.

GAMOVI ha incrementado sustancialmente las ventas del grupo en el año 2022 en torno al 194,8% cuyo incremento en unidades o kilos vendidos es de 206,4% más que el año 2021.

Este indicador sin normativa internacional para los años 2022 y 2021, respectivamente, se presentaba en 5,51 y 4,54 veces. Esto debido a la sobre valorización de los activos en los Estados Financieros.

Al comparar este indicador con la industria, especialmente con SMU, esta compañía presenta para el año 2022 y 2021, respectivamente, un 8,46 y 7,55, muy superior a lo presentado por Gamovi, principalmente por el volumen de venta y la presencia en todo el mercado nacional.

Ciclo de efectivo para compras y ventas:

El ciclo de efectivo es importante porque, más allá de las ventas que pueda realizar la empresa y la rentabilidad que estas puedan generar, también es relevante que la firma mantenga en caja recursos para los gastos corrientes.

Así, cuantos menos días demore la compañía en recuperar el efectivo invertido, mayor será su capital disponible en el corto plazo.

En cambio, si el ciclo de efectivo es muy largo, la empresa podría verse en la incapacidad, por ejemplo, de realizar cualquier gasto de emergencia.

Periodo de cuentas por pagar: Es el plazo promedio que la compañía puede prorrogar el pago por la materia prima comprada.

Periodo de cuentas por cobrar: Es el tiempo que la compañía da a sus clientes en promedio para que puedan cancelar las deudas por sus compras.

GAMOVÍ tiene como indicador en el periodo 2021 0,44 días de venta, con 78,6 días promedio de pago, lo que está en línea con el comportamiento de este tipo de negocio e industria. De igual manera el año 2022, se obtiene 1,56 días de venta versus 57,87 días promedio de pago. A simple vista, el negocio debería generar una holgada liquidez debido a la diferencia entre el tiempo de recaudación versus el tiempo de pago, sin embargo, se ha realizado la comparación con una ratio de liquidez, el que nos indica que en el año 2021 se obtuvo 1,08 y en 2022 1,01, mostrando una caja ajustada como resultado de la reinversión en la apertura de nueva sala.

GAMOVÍ, muestra mejores resultados al realizar la comparación con la industria, SMU cuenta con mayor periodo de recuperabilidad en venta de 10,54 días, mientras que el promedio de pago es 81,91 días promedio, sin embargo, con un ratio de liquidez de 0,76. Lo que demuestra una menor capacidad de reacción ante compromisos emergentes.

Resumen

En el análisis realizado Gamovi mejora sus indicadores sustancialmente bajo normativa IFRS Pyme por la valorización de sus activos y pasivos, lo que mejora su posición patrimonial.

En relación a sus resultados operativos, Gamovi mantiene sus gastos en línea con sus ingresos, respetando los porcentajes de mano de obra, gastos operaciones y manteniendo endeudamiento controlados para el financiamiento de nuevas salas que les permitan incrementar la participación en el mercado.

Respecto a la industria, Gamovi presenta crecimiento sostenidos con indicadores que acompañan su eficiencia, aunque en una porción del mercado menor.

Al término del ejercicio 2022, Gamovi participa en el 3% de la industria del *retail* de la Sexta Región, según informe INE de febrero de 2023.

9- PROYECCIÓN DE VENTAS

Para realizar estimaciones de las ventas del grupo Gamovi, es necesario conocer el crecimiento y tendencia macroeconómicas, el crecimiento que presenta la industria regional, el crecimiento del grupo Gamovi, su participación en la industria y los nuevos desafíos que espera desarrollar.

En cuanto a las proyecciones macroeconómicas informadas por el Banco Central en el IPOM de marzo 2023, indica que las proyecciones de crecimiento son mejores a las proyectadas en diciembre 2022. Los siguientes cuadros muestran el PIB proyectado hasta el año 2025, la inflación y el crecimiento en el consumo:

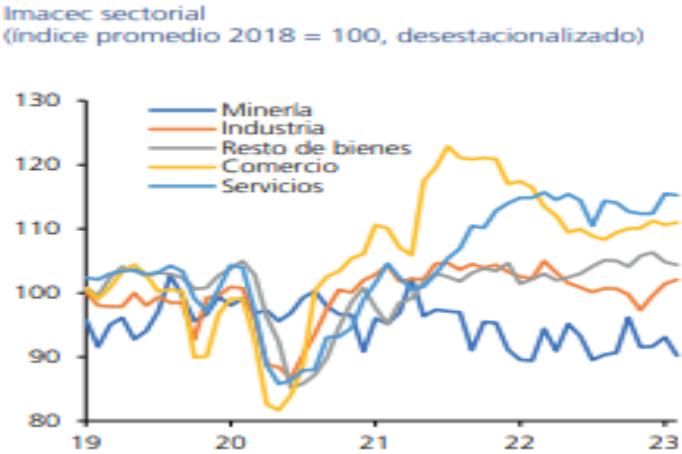
Tabla N°19: Crecimiento Económico Banco Central de Chile 2022-2025

	2022	2023 (f)	2024 (f)	2025 (f)
		(variación anual, porcentaje)		
PIB	2,4	-0,5/0,5	1,0-2,0	2,0-3,0
Ingreso nacional	1,5	1,9	1,6	2,4
Demanda interna	2,3	-4,0	1,1	2,1
Demanda interna (sin var. de exist.)	3,0	-3,0	0,7	1,9
Formación bruta de capital fijo	2,8	-2,9	-0,7	2,3
Consumo total	3,1	-3,0	1,1	1,8
Consumo privado	2,9	-3,8	0,9	1,9
Exportaciones de bienes y servicios	1,4	4,5	3,7	2,2
Importaciones de bienes y servicios	0,9	-6,5	2,5	0,5
Cuenta corriente (% del PIB)	-9,0	-4,0	-4,1	-4,0
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	16,4	18,7	18,9	19,2
Inversión Nacional Bruta (% del PIB)	25,4	22,6	23,0	23,3
FBCF (% del PIB nominal)	24,8	23,3	23,2	23,2
FBCF (% del PIB real)	23,6	22,9	22,4	22,3
		(millones de dólares)		
Cuenta corriente	-27.102	-13.400	-14.300	-14.700
Balanza comercial	3.807	11.900	9.200	8.200
Exportaciones	98.548	99.900	102.500	103.600
Importaciones	94.741	88.000	93.300	95.400
Servicios	-14.824	-11.400	-10.700	-10.900
Renta	-16.520	-14.500	-13.400	-12.600
Transferencias corrientes	434	600	600	600

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

En el mismo informe, el Banco Central indica que el IMACEC sectorial, para el comercio, creció en un +1,4%.



De acuerdo a los gráficos del macro mercado, el país muestra un aumento paulatino hasta el año 2025, que sugiere una recuperación en los niveles de decremento que se produjeron en el año 2022 producto de las consecuencias generadas por la pandemia COVID:

Tabla N°20: Comportamiento PIB 2022-2025

Comportamiento PIB				
	2022	2023	2024	2025
Min	2,4	1,9	2,9	4,9
Max		2,9	4,9	7,9

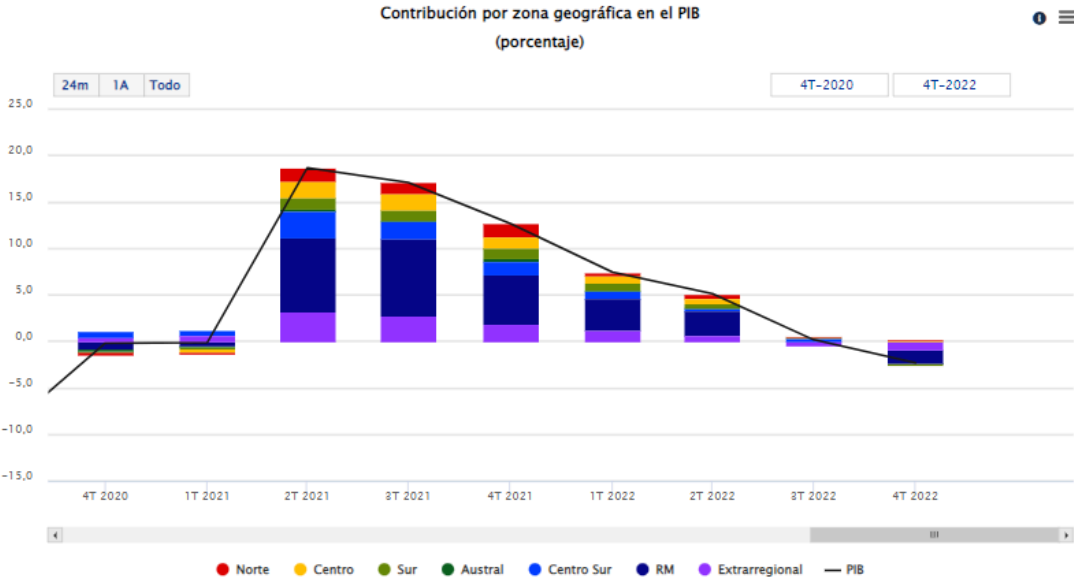
Elaboración: Fuente propia.

Esta recuperabilidad, sugiere que los niveles de inflación y tasas de interés deben ir en decremento, lo que auspicia el incremento en las ventas y el consumo en la población en general.

Evaluando estos indicadores con las proyecciones de inversión del grupo Gamovi, es posible considerar una fuente mayor de financiamiento con costos financieros más bajos que los del mercado actual y, es que, aunque esto varía de acuerdo a los niveles de riesgos de cada industria y empresa, se prevé un incentivo a la inversión y crecimiento del país.

Según la contribución del PIB histórica por zona geográfica desde el 2020 al 2022 (contexto pandemia y alzas en la inflación), la zona central de Chile (Comercio Centralizado en: RM-Centro Sur y Centro) importante acotar que, el Grupo Gamovi se encuentra dentro de esta zona, siendo más expuesta a las alzas y bajas de las ratios del PIB tasas de intereses, comercio, entre otras; por ende, con mayores beneficios y crecimiento deben ser aprovechados en los años 2024-2025:

Tabla N°21: Contribución del PIB por zona geográfica 2022-2025



Fuente: Banco Central de Chile.

Link: <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/estadisticas/pib-regional>

En el mercado regionalista, las ventas supermercadista se presentan en el siguiente cuadro, de acuerdo a informe proporcionado por el Instituto Nacional de Estadística (INE)

Tabla N°22: Ventas Industria sexta Región 2020-2023

	Ventas Industria Sexta Región.				Crecimiento Industria		
	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Enero	47.241.383	62.983.641	68.730.050	70.599.269	33,3%	9,1%	2,7%
Febrero	52.069.959	59.669.970	69.190.658	73.210.323	14,6%	16,0%	5,8%
Marzo	61.725.768	65.281.093	72.458.882	76.664.908	5,8%	11,0%	5,8%
Abril	49.496.103	58.550.391	70.337.247	-	18,3%	20,1%	-
Mayo	55.349.678	70.866.819	65.911.569	-	28,0%	-7,0%	-
Junio	50.726.170	66.172.204	65.050.045	-	30,4%	-1,7%	-
Julio	51.986.932	68.493.653	70.806.697	-	31,8%	3,4%	-
Agosto	65.909.349	68.768.353	70.360.609	-	4,3%	2,3%	-
Septiembre	58.108.041	69.650.294	69.989.846	-	19,9%	0,5%	-
Octubre	61.345.928	72.961.559	76.022.612	-	18,9%	4,2%	-
Noviembre	59.024.776	69.876.835	68.526.353	-	18,4%	-1,9%	-
Diciembre	78.502.063	86.898.661	89.802.162	-	10,7%	3,3%	-
Totales	691.486.151	820.173.472	857.186.730	220.474.501	19%	5%	-74%

5% Crecimiento promedio

Fuente: Elaboración propia.

En cuanto al crecimiento y participación de Gamovi, los siguientes cuadros presentan el crecimiento de sus ventas y la participación en el mercado regionalista.

Tabla N°23: Ventas Grupo Gamovi 2020-2023

Meses	Ventas Grupo Gamovi				Crecimiento Grupo Gamovi		
	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Enero	535.600	917.012	1.276.491	2.503.956	71,2%	39,2%	96,2%
Febrero	564.400	860.691	1.404.793	2.497.250	52,5%	63,2%	77,8%
Marzo	801.006	976.289	1.607.654	3.009.705	21,9%	64,7%	87,2%
Abril	741.956	828.326	1.913.749	3.350.093	11,6%	131,0%	75,1%
Mayo	772.719	846.598	1.830.977	-	9,6%	116,3%	-
Junio	834.666	907.589	1.908.617	-	8,7%	110,3%	-
Julio	882.989	1.013.718	2.205.269	-	14,8%	117,5%	-
Agosto	991.379	959.411	2.172.008	-	-3,2%	126,4%	-
Septiembre	823.867	1.030.101	2.342.674	-	25,0%	127,4%	-
Octubre	893.897	1.054.802	2.305.816	-	18,0%	118,6%	-
Noviembre	730.334	994.080	2.118.134	-	36,1%	113,1%	-
Diciembre	982.964	1.868.345	2.786.113	-	90,1%	49,1%	-
Totales	9.555.778	12.256.963	23.872.295	11.361.004	28%	95%	-52%

84% Crecimiento promedio

Fuente: Elaboración propia.

Tabla N°24: Participación en la industria sexta Región 2020-2023

Participación en la Industria Sexta Región				
Segmentos	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023
Ventas	1.4%	1.5%	2.8%	3.6%
Locales	2.5%	2.4%	3.7%	3.6%
M2	1.4%	1.3%	2.1%	2.1%

Fuente: Elaboración propia.

Las proyecciones de Gamovi indican que hacia fines de la década (2030) podrían llegar a tener una participación en el mercado supermercadista de la sexta región del 7%. Para lo anterior, la compañía desea adquirir un Centro Comercial en la ciudad de Rancagua.

El centro comercial corresponde al inmueble conocido como Punta del Sol, construido en los años 90. El inmueble está emplazado en la entrada norte de la ciudad de Rancagua con una superficie de terreno de 51.492,18 m² más una superficie edificada de 17.616,6 m². El inmueble cuenta con una dependencia especial para la instalación de un supermercado de 4.400 m², equivalente a una sala de venta de 2.777 m².

Según indicaciones de la compañía, las actuales salas de Gamovi están preparadas para atender a 1.000 clientes diarios medidos por ticket por día, pero dada la alta demanda, las salas de Sn Francisco y Codegua están emitiendo 1.700 ticket por día los fines de semana, provenientes, principalmente, de la ciudad de Rancagua y sus alrededores.

En cuanto a la inversión, la compañía estima que para aperturar una sala en un mercado competitivo como Rancagua, la sala debería tener al menos 2.500 m² para resistir la demanda, pero menos de 4.000 m² para poder operar, permitiendo de esta forma brindar una experiencia de compra satisfactoria al consumidor.

La nueva sala casi duplicaría los m² que actualmente tiene el grupo en todas sus salas de ventas, equivalentes a 3.204 m². El crecimiento esperado para el 2023 es de un 27,3%, dado la maduración de la sala de San Francisco, las mejoras realizadas a la sala de Codegua en cuanto al crecimiento de su superficie y el espacio de crecimiento de la sala de La Punta. La adquisición del inmueble se prevé realizar en julio del 2023, abriendo al público en mayo 2024 con maduración a un año (abril 2025). Las proyecciones de venta esperada por la compañía son conservadoras para evaluar sus flujos. Se estiman ventas por m² de las actuales salas multiplicando el factor por los m² de las salas de Rancagua más un factor de incremento por penetración de un nuevo mercado, que parte en un 30% de las ventas totales de las salas restantes, llegando a finales de año a un 80%, lo que representa un 37,5% de la venta anual de las salas actuales para ese año. El año 2025 en cambio, se espera un crecimiento de esta sala en torno al 270%, dado que entra en maduración y la base de comparación es menor. Para el año 2026, se exige un incremento del 12,8% .

El crecimiento que se espera de las otras salas desde los años 2024 en adelante, junto con el crecimiento esperado para la sala de Rancagua desde 2027 en adelante, se presentan en el siguiente cuadro.

Tabla N°25: Crecimiento en ventas anuales por sala 2023-2027 (5 años)

Salas	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027
La Punta	25,5%	5%	3%	3%	3%
Codegua	24,3%	5%	3%	3%	3%
San Francisco	31,5%	5%	3%	3%	3%
Rancagua	0%	(*)37,5%	270,0%	12,8%	3%
Grupo	27,3%	45,5%	50,9%	8,7%	3,7%
Vtas grupo estimadas M \$	\$ 30.389.547	\$ 44.220.627	\$ 66.711.790	\$ 72.547.858	\$75.205.476

Nota: (*) % de venta en relación al ingreso total de los demás locales para ese año

Fuente: Elaboración propia.

Para los márgenes de contribución, la compañía mantiene los % establecidos, pero para penetrar en un nuevo mercado, sacrificará un poco el margen traspasando ese beneficio a precio a su clientela.

En las remuneraciones, Gamovi mantiene su dotación actual, pero considera nuevas plazas para la apertura del local de Rancagua en 173 colaboradores y un aumento del equipo corporativo que permita robustecer los procesos de control operativos y comerciales en las salas del grupo. Las remuneraciones se ajustan de manera anual en función de IPC (2023 - 5%; 2024 en adelante - 3,6%) más un ajuste anual de 1,095% correspondiente al aumento de los sueldos mínimos. En este grupo se consideran todos los desembolsos a los colaboradores, tales como; vestimenta, elementos de protección personal, capacitaciones, beneficios y servicios de vigilancia, manteniendo el equilibrio financiero en rango de 9 a 9,5% de las ventas netas.

En cuanto a los gastos, se consideran los programados y necesarios para mantener los inmuebles y las operaciones, incrementados en IPC anual. Para el 2024 se incorporan los gastos básicos del nuevo inmueble proyectado en base a los informes proporcionados por la inmobiliaria que vende el inmueble, además nuevos costos de seguro para las instalaciones MM \$40, gastos de contribuciones MM \$130, gastos de mantención y remodelación para la habilitación de la sala de Rancagua entorno a MM \$500. El equilibrio financiero de este grupo está en rangos de 1,8% a 2,2% de las ventas totales,

pero en el ejercicio 2024 dado que la sala de Rancagua estará en etapa de crecimiento, este ratio será de 3,66%.

La depreciación considera los bienes adquiridos al 31.12.2022 más el inmueble de Rancagua cuya depreciación estimada es de 40 años dada su construcción en los años '90, además de su equipamiento que inicia su depreciación en el ejercicio 2024.

En los otros ingresos, se consideran los ingresos por servicios no del giro principal de la compañía, estos son; ingresos de servicios de recaudación (Sencillo), servicio de azar (Polla), Caja vecina, entre otros. Para el año 2024 en adelante, se consideran los arriendos actuales de algunos espacios del Centro Comercial usados como bodega. El canon de arriendo actual en su totalidad es de MM \$15 más IVA mensual. Estos valores se reajustan anualmente con el IPC.

En los gastos financieros se considera la estructura actual de deuda más el financiamiento del Centro Comercial y el equipamiento para la nueva sala. El valor del inmueble más costos asociados a su adquisición que se espera adquirir en el 2023 es de UF 174.052, cuyo financiamiento bancario corresponde al 90%, equivalente a UF 156.647 a 10 años con tasa de UF +6,72% anual, con 24 meses de gracias comenzando a pagar el crédito en el año 2025. Para la habilitación de la sala, a concretarse en el 2024, se considera una inversión en pesos de MM \$1.473 mediante leasing con financiamiento del 90% a 3 años cuya tasa es de 5,52% anual. (Ver tablas de desarrollo)

En el grupo de otros gastos fuera de explotación, considera la pérdida por brecha en torno al 0,2% de las ventas más ajustes de mercaderías por errores de procesos.

Por último, se considera el impuesto corporativo con una tasa del 27%.

Correlación de ventas:

A fin de generar consistencia en los datos, hemos efectuado correlación de ventas considerando dos variables: Variación de ventas entre GAMOVI y el monto de las ventas en millones de pesos en la Industria de supermercados de la Región de O'Higgins.

El coeficiente de determinación (R cuadrado) indica la cantidad proporcional de variación en la variable de respuesta y, explicada según las variables independientes X en el

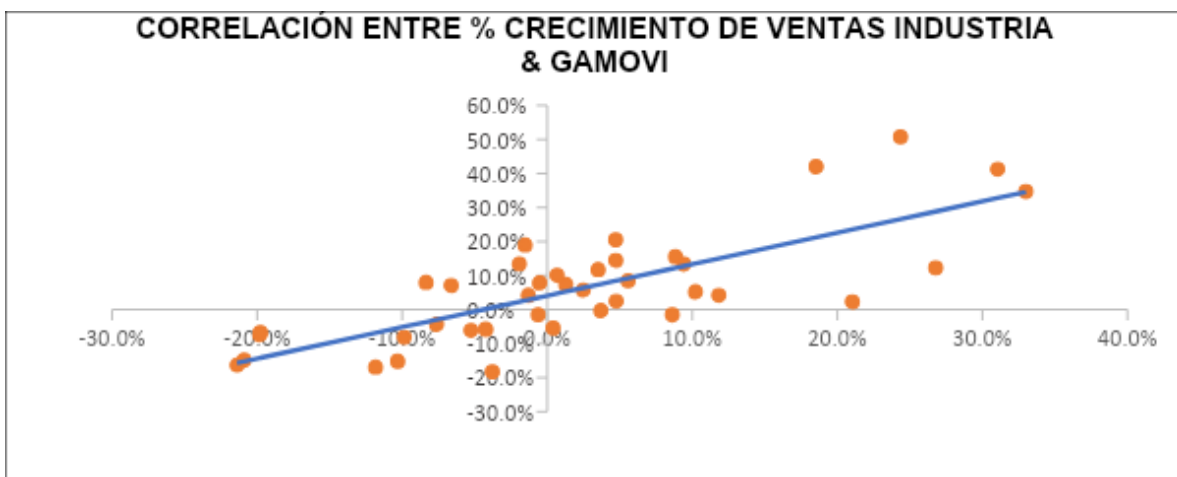
modelo de regresión lineal. Cuanto mayor sea el R cuadrado, mayor será la variabilidad explicada por el modelo de regresión lineal:

Coefficiente de correlación: Industria y Gamovi (Variación porcentual de ventas):

Se realiza correlación de ventas considerando la variación de las ventas desde febrero 2020 hasta abril 2023, obteniendo los siguientes datos:

R = 0,77

R² = 0,59

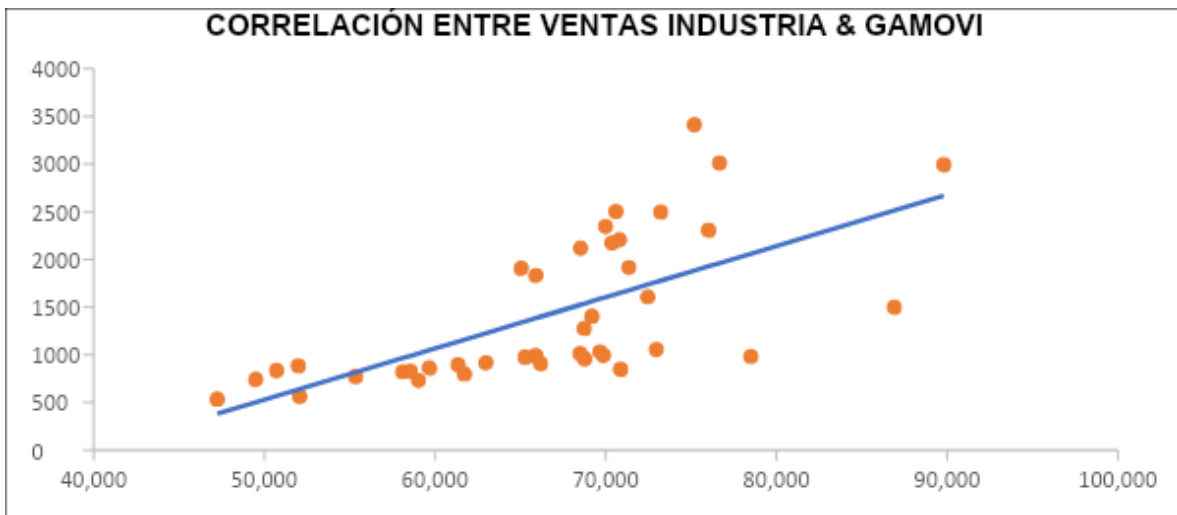


Coefficiente de correlación: Industria y Gamovi (Ventas expresos en millones de pesos):

Se realiza correlación de ventas considerando la variación de las ventas desde enero 2020 hasta abril 2023, obteniendo los siguientes datos:

R = 0,66

R² = 0,43



Concluyendo con este análisis, la dispersión tiene una correlación positiva y razonable, sin embargo, en ambos gráficos se evidencia que, cuando el mercado se encuentra en recesión económica, se genera diferencias en la correlación, indicando que en escenarios de recesión económica en la industria, Gamovi incrementa sus ventas; justificando su expansión en los años pandémicos.

Gamovi se percibe ante los consumidores como un supermercado de bajo costo, por lo tanto, debería apostar a un segmento de más alto consumo para disminuir la correlación en escenarios de crisis.

Se puede corroborar que la muestra de datos utilizados son estadísticamente significativos, dado que al realizar prueba de confianza, se obtiene un t-student igual a cero, como se observa en la siguiente imagen.

regress GAMOVI OHIGGINS

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	40
Model	9794772.37	1	9794772.37	F(1, 38)	=	28.73
Residual	12957387.5	38	340983.882	Prob > F	=	0.0000
Total	22752159.9	39	583388.715	R-squared	=	0.4305
				Adj R-squared	=	0.4155
				Root MSE	=	583.94

Además, el valor de chi-cuadrado calculado (9.7) es mayor que el valor crítico de chi-cuadrado para el nivel de significancia establecido y los grados de libertad correspondientes, se rechaza la hipótesis nula y se concluye que existe heterocedasticidad en los datos. Esto significa que la varianza de los errores no es constante y varía en función de alguna variable independiente en el modelo. En resumen, un valor de chi-cuadrado de 9.7 en esta prueba de heterocedasticidad indica que la varianza de los errores puede no ser constante y sugiere la presencia de heterocedasticidad en los datos, como se observa en los resultados de la prueba aplicada, en la siguiente imagen.

```

. estat hettest

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
Ho: Constant variance
Variables: fitted values of GAMOVI

      chi2(1)      =      9.70
      Prob > chi2  =      0.0018

. predict error, resid
(17 missing values generated)

. swilk error

                Shapiro-Wilk W test for normal data

Variable |      Obs      W      V      z      Prob>z
-----|-----
error   |      40   0.98007   0.788  -0.502   0.69231

```

Estas pruebas realizadas están en concordancia con lo descrito anteriormente, dado que la calidad de datos utilizados, donde la muestra (evolución de ventas) de supermercados de la región de O'Higgins incorpora a grandes cadenas de supermercados como Jumbo, Walmart, SMU, Tottus, entre otros. Estas grandes cadenas tienen una participación en esta muestra mayor de la que tiene casa GAMOVI en la Región con un portafolio de productos, a precios y promociones con un peso relativo diferente en la muestra observada. Esta diferencia en el tipo de establecimientos que componen la muestra de datos, no es posible aislar por carencia de información oficial y disponible. Pero nos permite tener cierta noción del comportamiento de GAMOVI versus la Industria en la Región.

Por lo anterior, se considera una tasa de crecimiento establecida en un 3% anual, manteniendo un criterio conservador considerando que los años posteriores siguen teniendo cierta incertidumbre económica. Con esto GAMOVI se encuentra en un ratio que le permita sortear alguna baja en sus ventas en caso de un crecimiento en la industria, constituyendo un escenario razonable para la proyección de ventas.

10- VALORACIÓN ECONÓMICA DE LA EMPRESA Y SU PRECIO POR ACCIÓN

A partir de la información obtenida, se estima el Valor Económico de la empresa, y su precio por acción, a través del método de Flujos descontados.

Valor del Patrimonio = Valor de Activos – Valor de Deuda que paga intereses.

Valor del Patrimonio: Equivale al valor presente del flujo de caja de los accionistas descontados de la tasa de costo patrimonial.

Considerando una tasa de costo de Capital, encontradas a partir del cálculo del WACC de la empresa.

10.1- TASA DE DESCUENTO – WACC

Para realizar el análisis, y obtener la valoración de GAMOVI, considerando los flujos futuros que genera la compañía incorporando los proyectos descritos con anterioridad, es necesario obtener una tasa de descuento de estos flujos futuros, y así aplicar el método de flujo de caja descontado (DCF). Donde esta tasa es conocida como el costo promedio ponderado de capital (WACC, Weighted Average Cost of Capital).

El WACC por definición, es una medida del rendimiento requerido por los inversionistas, para financiar una empresa, teniendo en cuenta tanto la deuda como el patrimonio. Este se calcula como el promedio ponderado de los costos de los diferentes componentes de financiamiento de una empresa, es decir, la deuda y el patrimonio. Se utiliza para descontar los flujos de efectivo futuros y determinar el valor presente de una empresa en el análisis de flujo de caja descontado. El WACC refleja la combinación óptima de financiamiento que minimiza el costo de capital y maximiza el valor de la empresa.

El profesor Robert Hamada propone una metodología que utiliza el CAPM para ajustar por riesgo, donde $K_{p,i}$ es la tasa de retorno exigida a la acción de la empresa con deuda, $\beta_{p,i}^{\frac{c}{D}}$ es el beta patrimonial de una empresa con deuda, que refleja el riesgo operacional y financiero.

$$E(R_i) = K_{p,i} = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_{p,i}^{C/D}$$

Hamada además propone estimar el beta patrimonial con deuda ($\beta_{p,i}^{\frac{c}{D}}$) a partir del beta patrimonial sin deuda ($\beta_{p,i}^{\frac{s}{D}}$). Plantea que cuando la empresa tiene deuda, los accionistas o dueños, deben asumir un riesgo financiero. La fórmula también nos muestra que existe una relación positiva entre $\beta_{p,i}^{\frac{c}{D}}$ y el nivel de endeudamiento de la compañía. Se debe tener presente que el uso de la fórmula para estimar el beta patrimonial con deuda es correcto, si y sólo si la deuda de la compañía es libre de riesgo.

Además, Richard Rubinstein incorpora, al modelo del profesor Hamada, deuda riesgosa por lo que ahora K_B no es igual a R_f . El modelo de Rubinstein asume que la empresa tiene deuda riesgosa, lo que implica que en algún estado de la naturaleza no es posible pagarla. Cabe señalar que la deuda es riesgosa, pero no hay costos de quiebra, entonces el riesgo del negocio es un promedio ponderado entre (1) el riesgo asumido por los accionistas y (2) el riesgo asumido por los bonistas. Además, al asumir los bonistas parte del riesgo financiero, los accionistas toman menos riesgo.

$$\beta_P^{C/D} = \left(1 + (1 - T) \frac{B}{P_{C/D}} \right) \beta_P^{S/D} - (1 - T) \left(\frac{B}{P_{C/D}} \right) \beta_B$$

Es por ello que se utiliza la fórmula general del WACC a fin de evaluar el nivel de riesgo de la inversión, considerando las premisas del entorno del negocio:

La fórmula general para calcular el WACC es la siguiente:

$$\text{WACC} = (E/V) * K_e + (D/V) * K_d * (1 - T_c)$$

Donde:

- E: Valor de mercado del patrimonio (Equity).
- V: Valor de mercado total de la empresa (Equity + Debt).
- K_e : Costo de capital propio o requerido por los accionistas (Cost of Equity).
- D: Valor de mercado de la deuda.
- K_d : Costo de la deuda antes de impuestos (Before-tax cost of debt).
- T_c : Tasa impositiva corporativa.

Además, el costo de capital propio (K_e) puede ser calculado utilizando el modelo de valoración de activos de capital (CAPM) donde se incorporan otras variables como el beta:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

Donde:

- R_f : Tasa libre de riesgo.
- B: Beta, que mide la sensibilidad del rendimiento del patrimonio de la empresa a los movimientos del mercado.
- R_m : Rendimiento esperado del mercado, que puede ser representado por el rendimiento esperado de un índice de mercado relevante.
- $(R_m - R_f)$: Prima de riesgo de mercado, que representa la compensación adicional esperada por asumir el riesgo de invertir en el mercado en lugar de una inversión libre de riesgo.

Al utilizar beta en el cálculo del costo de capital propio, se tiene en cuenta el riesgo sistemático asociado al rendimiento del patrimonio de la empresa en relación con el mercado.

Para el caso de GAMOVI utilizaremos beta desapalancado (β^*), para aislar efecto de la estructura de deuda / capital, del mercado Retail (Grocery and Food), publicados por el Sr.

Aswath Damodaran en febrero del 2023. Para luego apalancar este Beta a la estructura propia de deuda de GAMOVI.

La beta informada por Damodaran, está calculada en base a una metodología desarrollada para calcular betas ajustadas por riesgo en diferentes industrias. En su trabajo, Damodaran ha utilizado una combinación de enfoques cualitativos y cuantitativos para estimar las betas en industrias específicas.

Para este estudio, GAMOVI, es una empresa que no cotiza en bolsa, es decir, pertenece a industria chilena no abierta, por ende, la disponibilidad de datos de mercado puede ser limitada, la beta informada por Damodaran ofrece una solución razonable y fundamentada. Al utilizar la beta informada, se podrá obtener una estimación más precisa del riesgo sistemático asociado con las empresas en esa industria. Aunque no es perfecta y puede haber limitaciones inherentes debido a las particularidades de la industria chilena. Para ello, se ajustará el beta a la industria Chilena, con el objetivo que este coeficiente proporcione una aproximación sólida y confiable en ausencia de datos de mercado directos.

Esto se realiza tomando la varianza de las variación del mercado local representativo, que en este caso se seleccionó el índice IPSA, y la varianza de las variaciones del mercado Estadounidense (Para este caso un índice representativo seleccionado es S&P 500) en donde se realizó el cálculo del Beta informado por Damodaran. El cociente entre ambas varianzas, se multiplica por el beta informado, y el resultado de esta operación nos otorga un beta ajustado, a las características y condiciones del mercado Chileno.

A continuación, se puede observar en la tabla N°26 y N°27 los parámetros utilizados finalmente para el cálculo de nuestra tasa de descuento a utilizar en la valoración de flujos futuros:

Cómo primer paso, es necesario definir el costo del capital de GAMOVI, en base al costo teórico que se debe exigir a la inversión, dada la estructura de capital de esta compañía: Según el modelo CPM tenemos lo siguiente:

Tabla N°26 Costo del Capital Propio

K_e	=	R_f	+	β^*	x	$[R_m - R_f]$
9,08%	=	0,0553	+	0,480	x	0,0740

Fuente: Elaboración Propia

- Rf: Tasa Bonos en pesos a 10 años, publicada en el Banco Central de Chile.
- β^* : Beta Desapalancado del mercado Retail (Grocery and Food).
- $(R_M - R_f)$: Prima de riesgo de mercado Chileno, (Equity Risk Premium).

Tabla N°27 WACC

WACC	=	$[E/V]$	x	K_e	+	$[D/V]$	x	K_d	x	$[1 - T_c]$
7,649%	=	0,657	x	9,083%	+	0,343	x	6,72%	x	0,73

Fuente: Elaboración Propia

- E: MM\$ 15.538.-
- V: MM\$ 23.657.-
- K_e : 9,083%
- D: MM\$ 8.120.-
- K_d : 6,72%.
- T_c : 27%.

El análisis de valoración de GAMOVI se basa en la utilización del beta desapalancado proporcionado por Damodaran para la industria minorista de alimentos y comestibles. Aunque la empresa no cotiza en bolsa y la disponibilidad de datos de mercado puede ser limitada, la beta informada proporciona una aproximación sólida y confiable para estimar el riesgo sistemático asociado con empresas en esa industria. Los parámetros utilizados en el cálculo del costo del capital propio y la tasa WACC son fundamentales para la valoración de la empresa y la toma de decisiones relacionadas con inversiones y financiamiento.

Se puede concluir entonces que el valor de la empresa no es la suma de cada uno de sus activos por separado, o el valor de liquidación; es decir, tomar cada uno de sus activos por separado y recibir el precio de mercado por cada uno de ellos. Por lo tanto, lo que se espera al formar una empresa, es que la sinergia que se produce al tener todos los activos juntos en el Valor Presente sea mayor que la inversión realizada por los activos. No es solo la capacidad generadora de flujos de los activos que actualmente posee la empresa, sino que se incluye el valor de las oportunidades de crecimiento, exponencial con la adquisición de nuevas salas como estrategia de expansión del grupo.

Para el caso de GAMOVI, la valoración estaría siendo conservadora al considerar que, desde la apertura de cada sala, en escenarios de incertidumbre política y económica; la empresa mantiene su nivel de ventas de forma incremental.

En la actualidad, es de gran importancia valorar las empresas, por cuanto la dinámica empresarial requiere constantemente revisar el crecimiento, la rentabilidad y el riesgo, para una asertiva toma de decisiones.

Después de este estudio se comprueba que la empresa está cumpliendo con el objetivo básico financiero, puesto que está maximizando la riqueza de los socios y el grupo GAMOVI está generando flujos de caja futuros. Se demuestra entonces que, financiarse con recursos propios ha representado antes una opción más costosa que con recursos de terceros, por lo que decide diversificar el apalancamiento, decisión que se muestra asertiva; considerando que, con los intereses de estos últimos se optimiza el impuesto a la renta.

10.2- PROYECCIÓN DE FLUJOS

Después de considerar los antecedentes descrito en los puntos anteriores, como crecimiento de ventas proyectado, supuestos en los principales componentes del OPEX y CAPEX actuales y de las nuevas condiciones de crecimiento con las salas de ventas proyectada, obtenemos los siguientes flujos proyectado para el periodo 2023 y 2027, que se observan en la tabla N° 28.

Tabla N°28: Proyección Flujo de Caja 2023-2027 (Miles de Pesos)

FLUJO DE CAJA	2023	2024	2025	2026	2027
Resultado Neto	1.443.920	929.093	2.859.794	3.540.881	3.530.378
Ajustes de Inventarios	86.277	120.922	141.615	146.713	151.995
Depreciación y amortización	161.068	376.381	343.231	338.821	338.482
[+] Movimientos No Flujos	247.345	497.303	484.846	485.534	490.477
Instalaciones Construcción					
Maquinas y Equipos		(500.000)			
Equipos computacionales		(63.000)			
Muebles y Útiles		(200.000)			
Vehiculos		(40.000)			
Herramientas		(670.000)			
Construcción - fondos					
[-] Inversiones	(6.300.700)	(1.473.000)	-	-	-
[+] Financiamientos	5.746.080	1.325.700	-	-	-
Banco Chile	(59.696)	(30.640)			
Banco Estado	(263.230)	(217.959)	(122.259)	(68.587)	(15.539)
Banco Santander	(141.404)	(79.809)			
[-] Amortización créditos	(553.779)	(818.922)	(1.251.973)	(1.037.366)	(619.174)
[-] Flujo Neto	582.866	460.174	2.092.667	2.989.049	3.401.681

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla N°28, y bajo las condiciones y supuestos descritos en los puntos anteriores, se proyecta un flujo de caja libre positivo para los periodos del 2023 al 2027, y con un crecimiento en flujos de caja libre de 484% entre el periodo de inicio y periodo de término de esta evaluación.

10.3- VALORACIÓN DE GAMOVI

Una vez obtenido los flujos de caja libre para los periodos 2023 al 2027 como se observa en tabla N°28, y se muestran a continuación, así como la descripción del proceso de esta valorización

Etapa 1: Flujos de Caja Libre

2023: MM\$ 583

2024: MM\$ 460

2025: MM\$ 2.093

2026: MM\$ 2.989

2027: MM\$ 3.402

Etapa 2: Cálculo del Valor Terminal

Consideraremos el valor terminal como el flujo de la proyección en el año 2027. Para lo cual se utilizó el modelo de crecimiento perpetuo, sin tasa de crecimiento, calculado de la siguiente forma:

$$TV = \frac{FCF}{r}$$

Donde:

- *TV*: Valor Terminal.
- *FCF*: Flujo de caja libre anual que se espera recibir indefinidamente.
- *r*: Tasa de descuento o rendimiento requerido.

Luego, tenemos que el Valor terminal es:

FCF: Flujo de Caja en el último año proyectado (2027) = MM\$3.402

r: Tasa WACC (Costo Promedio Ponderado del Capital) = 7.649%

Valor Terminal = MM\$3.402 / (0.07649) = MM\$44.470

Etapa 3: Descuento de Flujos de Caja

Luego, se descuenta los flujos de caja libres proyectados y el valor terminal al presente usando la tasa WACC. El cálculo es el siguiente:

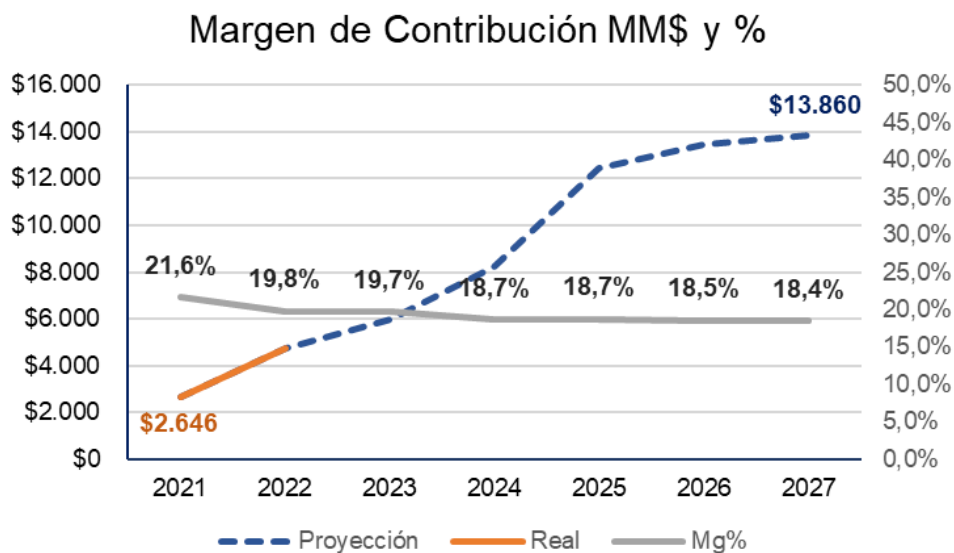
Valor de la Empresa = (FCF 2023 / (1 + WACC)¹) + (FCF 2024 / (1 + WACC)²) + ... + (Valor Terminal / (1 + WACC)⁵)

Etapa 4: Resultado Valoración:

Con la obtención de estos flujos futuros, exigiendo un costo WACC de 7,649 como se observa el desarrollo en la tabla N° 27. Y siguiendo las etapas antes descritas, se puede concluir que la empresa bajo estos parámetros tendría un valor económico de MM \$37.957 de pesos chilenos.

Además se puede observar a continuación en el gráfico N°1 la evolución que ha tenido el grupo GAMOVI, a nivel de margen de contribución, donde se muestra un desempeño positivo y favorable con un crecimiento constante, alcanzando una estabilización de este crecimiento en el periodo 2025 en adelante.

Gráfico N°1: Proyección Margen de Contribución en millones de pesos 2022 – 2027



Fuente: Elaboración Propia.

Tabla N°29: Proyección Principales Indicadores 2023-2027.

Periodos	Margen Contribución MM\$	Margen Contribución %	EBITDA \$M / M2	EBITDA %	Resultado Neto %
2021	\$ 2.646	21,6%	\$ 582	9,9%	3,1%
2022	\$ 4.727	19,8%	\$ 591	7,9%	3,4%
2023	\$ 5.981	19,7%	\$ 796	8,3%	4,8%
2024	\$ 8.248	18,7%	\$ 686	4,9%	2,1%
2025	\$ 12.459	18,7%	\$ 1.837	8,8%	4,3%
2026	\$ 13.436	18,5%	\$ 2.031	8,9%	4,9%
2027	\$ 13.860	18,4%	\$ 2.022	8,5%	4,7%

Fuente: Elaboración Propia.

10.4- VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

El método de valoración de empresas por múltiplos es una técnica comúnmente utilizada en la práctica para estimar el valor de una empresa, cómo se menciona en el marco teórico. Uno de los múltiplos más utilizados en este método es el múltiplo del EBITDA (Beneficio Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización).

El EBITDA es una métrica financiera comúnmente utilizada y relativamente fácil de calcular, lo que hace que el múltiplo del EBITDA sea fácil de entender y aplicar en la valoración de empresas. Además, se puede utilizar en una amplia gama de industrias y sectores, y al centrarse en las ganancias operativas antes de los efectos de la financiación y los impuestos.

Por el contrario, el EBITDA, al excluir la depreciación y la amortización, puede sobrevalorar la capacidad de generación de efectivo de una empresa, especialmente en industrias intensivas en activos fijos, además no tiene en cuenta las diferencias en la estructura de capital y el riesgo entre empresas, lo que puede llevar a valoraciones inexactas si no se realizan ajustes adecuados y podría verse afectado por las condiciones económicas y los ciclos de la industria, lo que puede conducir a múltiplos volátiles y a valoraciones inestables.

Teniendo como consideración lo descrito anteriormente en función del EBITDA y un múltiplo de este. Se puede observar el resultado de la implementación de este indicador para Supermercados GAMOVI. Para el año 2022 se observa un EBITDA de MM\$ 1.879.-

Un múltiplo de este indicador, para determinar el valor económico de Supermercados GAMOVI, ampliamente utilizado en la práctica, es amplificar por 10 este EBITDA. Lo que para el año 2022, según este método el valor de GAMOVI sería de MM \$18.787.

Replicando esta misma metodología, podemos realizar el ejercicio de calcular el Valor económico de GAMOVI, para el periodo N° 5 de la proyección de estados financieros, la cual, considerando las condiciones de crecimiento en los apartados anteriores descritas, el EBITDA calculado para el año 2027 es de MM\$6.429, y por consiguiente el valor económico proyectado es 10 veces este EBITDA, alcanzando los MM\$64.294. Mostrando un crecimiento en su valor económico según este método, del 242%.

Esta última proyección de valorización corresponde al valor que tendría Supermercados GAMOVI en el periodo 5°, si los escenarios planteados se cumplen. Para poder comparar este resultado, con el valor obtenido del cálculo del método de flujo de caja descontado, sería necesario llevar al valor presente este valor.

Aplicando la tasa de descuento descrita anteriormente, el valor presente de este múltiplo, alcanzaría los MM\$\$44.775 (EBITDAx10). Resultado por sobre un 17,2%, comparado con el valor de GAMOVI bajo esta metodología de flujo de caja descontado. (MM\$ 37.957).

Si bien no son cifras iguales, pero en orden de magnitud, se asemejan, lo que nos da una buena aproximación del valor económico de Supermercados GAMOVI, nos proporcionan una perspectivas valiosas y complementarias. Además, los resultados obtenidos son concordantes con el hecho que el método de flujo de caja descontado, puede ser más preciso, al basarse en el análisis detallado de los flujos de efectivo futuros y los riesgos asociados.

10.5- SENSIBILIZACIÓN DE RESULTADO VALORACIÓN GAMOVI

Para este proyecto, es esencial y fundamental realizar una sensibilización de tres variables relevantes detectadas en el análisis de macroentorno y microentorno realizada en punto 5, (costo de venta, costo de mano de obra y gasto en publicidad). Esto permite una comprensión más completa de su impacto en el valor económico de la empresa, por lo tanto, en este punto se puede observar el impacto sobre el cálculo de valor económico de GAMOVI calculado en el apartado anterior, sobre variaciones de variables relevantes para la gestión de esta compañía, con el objetivo de poder cuantificar este impacto, considerando todo el resto de variables constantes

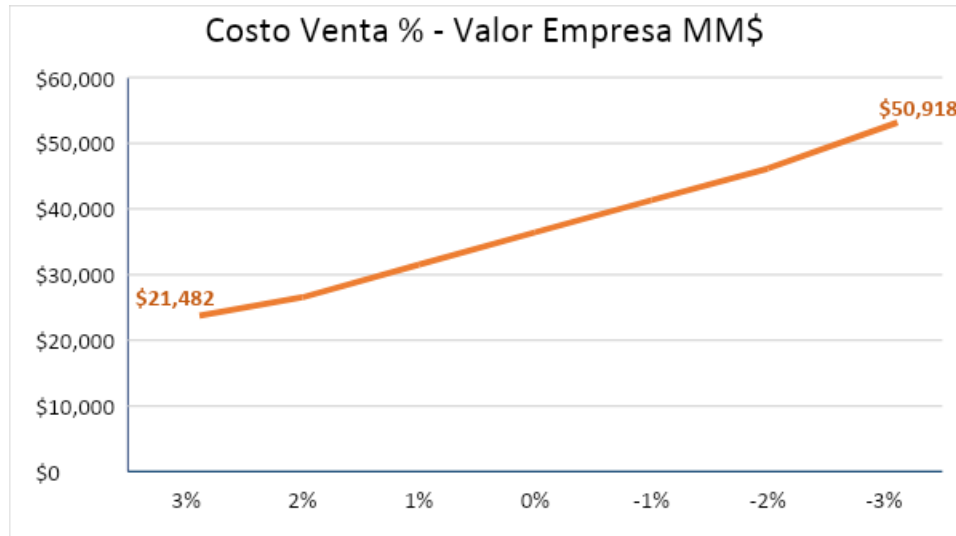
A raíz del análisis del macroentorno, considerando como amenazas y/u oportunidades, factores económicos, como las condiciones del mercado y la inflación, pueden tener un impacto significativo en los costos de ventas de la empresa, y por ende en el valor económico de esta empresa.

La sensibilización de los costos de venta es crucial para anticipar y adaptarse a cambios económicos, como las fluctuaciones en los precios de las materias primas y la volatilidad de los mercados globales.

Variaciones en el costo de venta:

En esta variable nos damos cuenta de lo relevante y sensible que es el costo de venta para la valorización de la compañía, tal como podemos observar en el Gráfico N°2: “Valor de GAMOVI MM\$ ante variación (%) costo de venta” frente a disminuciones de un 3% del costo de venta se puede llegar a incrementar el valor de la compañía en aproximadamente un 40%, y por el contrario un incremento en un 3% de los costos venta podría disminuir el valor de la compañía en aproximadamente un 41%.

Gráfico N°2: Valor de GAMOVI MM\$ ante variación (%) costo de venta.



Fuente: Elaboración Propia.

Costo de Mano de Obra:

En el macroentorno, factores como la oferta y la demanda laboral, las tasas de cambio de moneda y las tendencias económicas nacionales e internacionales pueden afectar el costo de la mano de obra, esta sensibilización es relevante dado que en casa GAMOVI una de las debilidades detectadas es al ser una empresa familiar, tiene una baja profesionalización de su plana ejecutiva, por lo que podría requerir personal más idóneo para estas funciones, con mayor grado de especialización.

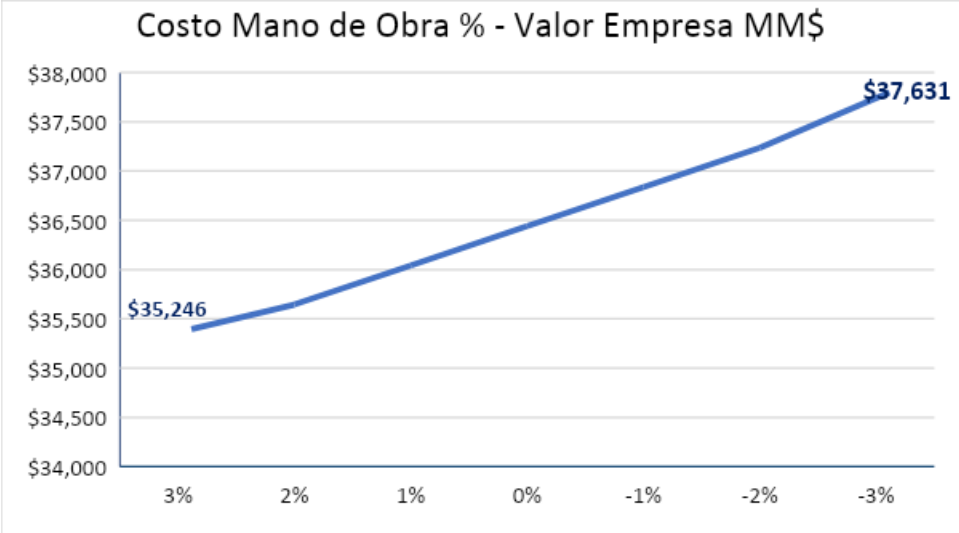
Es aquí en donde la sensibilización de este costo permite a la empresa adaptarse a cambios en el mercado laboral, como la escasez de habilidades o la competencia por talento, y ajustar su estrategia de recursos humanos, y por ende cual es el impacto en GAMOVI.

Variaciones en el costo de mano de obra:

En esta variable nos damos cuenta que no deja de ser relevante el costo de la mano de obra para la valorización de la compañía, tal como podemos observar en el Gráfico N°3: “Valor de GAMOVI MM\$ ante variación (%) costo mano de obra” frente a disminuciones de un 3% del costo de mano de obra se puede llegar a incrementar el valor de la

compañía de manera directa en un 3%, y por el contrario un incremento en el 3% de los costos de mano obra podría disminuir el valor de la compañía de manera directa en aproximadamente un 3%.

Gráfico N°3: Valor de GAMOVI MM\$ ante variación (%) costo mano de obra.



Fuente: Elaboración Propia.

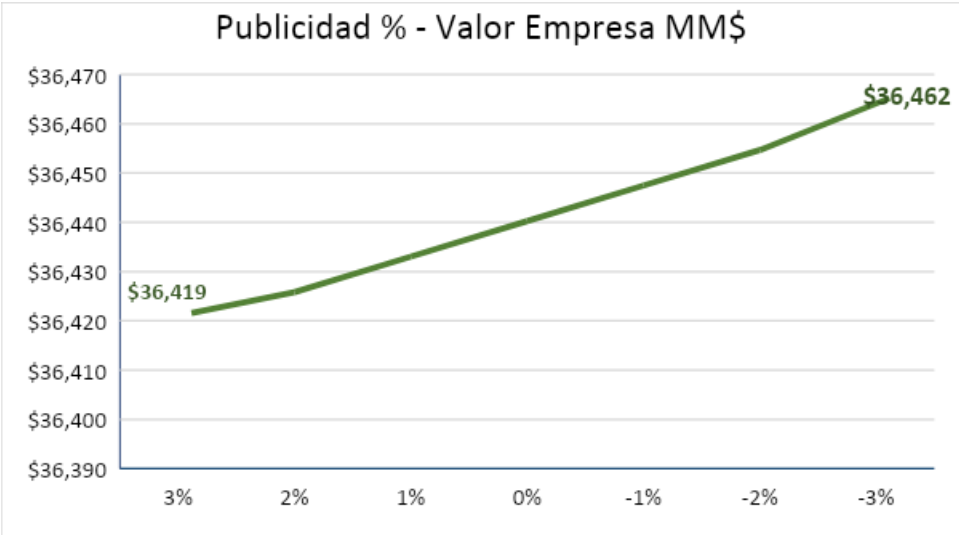
Considerando los cambios en el comportamiento del consumidor, las tendencias sociales y las nuevas tecnologías pueden influir en la efectividad de la publicidad, e impacto en la fidelización en el consumidor, la sensibilización de esta variable al igual que las anteriores descritas, también cobra relevante por el impacto cualitativo que pudiera generar, y en el valor económico de la empresa. Además esta variable ayuda a la empresa a estar al tanto de cambios en los canales de marketing, las preferencias de los consumidores y las oportunidades de llegar a un público más amplio o nichos de mercado

Variaciones en los gastos de publicidad:

En esta variable nos damos cuenta que pasa a ser poco relevante en la valorización de la compañía el gasto en publicidad, tal como podemos observar en el Gráfico N°4: “Valor de GAMOVI MM\$ ante variación (%) gastos en publicidad” frente a disminuciones de un 3% del gasto en publicidad prácticamente no se ven variaciones en el valor de la compañía y

por el contrario un incremento en el 3% de los gastos en publicidad no generan una disminución del valor de la compañía.

Gráfico N°4: Valor de GAMOVI MM\$ ante variación (%) gastos en publicidad.



Fuente: Elaboración Propia.

11- CONCLUSIONES

En conclusión, la ejecución exitosa de los objetivos establecidos en este proyecto ha proporcionado una evaluación integral y detallada del Grupo Supermercados Casa Gamovi. Los hallazgos aquí presentados servirán como base para la toma de decisiones estratégicas y la formulación de planes que impulsen el crecimiento sostenible de la organización en el contexto post pandemia y en línea con sus metas de crecimiento a largo plazo. Agrupando los resultados obtenidos en tres grupos:

Macroentorno:

La industria donde Casa Gamovi se encuentra posicionada, ha demostrado resiliencia frente a diversos desafíos, como el estallido social y la pandemia del COVID-19. A pesar de estos eventos, las ventas anuales han mantenido un crecimiento constante. La pandemia ha acelerado cambios significativos en el comportamiento del consumidor, impulsando la adopción de compras en línea y nuevos modelos de consumo. Además, las tendencias tecnológicas y socioculturales están transformando la dinámica del mercado. En este contexto, Casa Gamovi ha demostrado fortalezas en la optimización de su infraestructura y logística interna, así como en la consolidación de alianzas estratégicas con proveedores directos. Sin embargo, enfrenta desafíos en áreas como la falta de presencia en ventas digitales y la incorporación de ejecutivos con experiencia en posiciones estratégicas. A pesar de estos desafíos, Casa Gamovi está bien posicionada para aprovechar las oportunidades emergentes y mitigar los riesgos del entorno competitivo mediante estrategias ágiles y adaptativas.

Convergencia Estados Financieros IFRS:

Considerando que el grupo de Grupo Supermercados Casa Gamovi registra sus operaciones en formato presentación PCGA (valores históricos), fue necesaria la conversión de los Estados Financieros a formato IFRS (valores presentes) para que fuera comparativo con la industria y poder determinar la valoración.

En resumen, el análisis financiero de la empresa "GAMОВI" para los años 2021 y 2022 bajo la normativa IFRS PYME muestra una mejora significativa en sus resultados. Se

observa un crecimiento notable en los ingresos por ventas, el margen de contribución, el EBITDA y el resultado neto. Además, se destaca una mejor gestión de costos y una eficiencia operativa mejorada.

Bajo la normativa IFRS PYME, los activos y pasivos de la empresa se valorizan de manera más realista, lo que contribuye a una mejor posición patrimonial. Sin embargo, al analizar los estados financieros sin IFRS, se observan diferencias en la presentación de algunos rubros, como las existencias sobrevaloradas y la clasificación de ciertos activos y pasivos.

Los principales indicadores financieros muestran un desempeño sólido de Gamovi, con un retorno sobre activos (ROI) y un retorno sobre el patrimonio (ROE) superiores a los de la industria, indicando una buena capacidad de generación de beneficios con los activos y fondos propios invertidos. Además, se evidencia una mejoría en la liquidez y un control adecuado del endeudamiento.

En comparación con la industria, Gamovi presenta un crecimiento sostenido y eficiencia operativa, aunque su participación en el mercado aún es menor. Sin embargo, al término del ejercicio 2022, la empresa representa el 3% de la industria del retail en la Sexta Región, según datos del INE.

En conclusión, GAMOVI se encuentra en una posición sólida para continuar creciendo y generando beneficios en el futuro, gracias a una mejor gestión financiera, eficiencia operativa y una adecuada adaptación a las normativas contables internacionales.

Valoración:

En resumen, la valoración basada en flujos de caja libre y valor terminal proporciona una perspectiva sólida y fundamentada del valor actual y futuro de Grupo Supermercados Casa Gamovi, contribuyendo así a una toma de decisiones informada en el ámbito financiero y estratégico.

A través de este proyecto, se ha realizado un estudio integral, para determinar el valor de la empresa como una entidad empresarial global. Mediante la implementación de objetivos específicos, se llevó a cabo una evaluación exhaustiva, haciendo uso de metodologías como el análisis estratégico, múltiplos comparables y flujos de caja

descontados. Los cuales se obtienen resultados que ofrecen una visión integral de la salud financiera y el desempeño futuro esperado de la empresa.

La valoración basada en flujos de caja libre y el cálculo del valor terminal, bajo la exigencia de un costo WACC del 7,649%, ha arrojado un valor económico estimado de MM\$ 37.957.- pesos chilenos. Esta cifra representa la proyección del valor intrínseco de Grupo Supermercados Casa Gamovi en el horizonte temporal evaluado. Además, la solidez financiera proyectada proporciona una base para la toma de decisiones informada, ya sea en inversiones, expansión de sucursales planificadas al 2027 o ajustes estratégicos basados en el análisis del entorno interno y externo.

Por otro lado, mediante la valoración bajo el método de múltiplos comparables podemos concluir que esta opción es ampliamente utilizada en la práctica para tener una referencia rápida y sencilla, dada su aplicabilidad, simpleza y facilidad de uso. Al utilizar un múltiplo específico como 10 veces EBITDA simplifica el cálculo, sin restricciones de en qué tipo de industria aplica. Para esta empresa, se obtuvo un valor de MM\$44.775 para el año 2027 (determinado a valor presente). Este método puede ser considerado como un método estándar comúnmente aceptado al reflejar las características financieras y operativas típicas de las empresas en ese sector, lo que lo hace relevante y representativo para comparaciones entre empresas similares. Pero a su vez, al ser un cálculo simple, se corre el riesgo de simplificar demasiado la valoración de una empresa. Este enfoque puede no tener en cuenta las diferencias significativas en la calidad de los activos, el crecimiento futuro, el riesgo operativo y otros factores relevantes que afectan el valor real de la empresa, por ejemplo, aplicarlo en industrias donde la depreciación y la amortización son significativas, utilizar este múltiplo puede subestimar el impacto de la depreciación de los activos en el flujo de efectivo disponible

Por consiguiente, consideramos que el método que mejor representa la valoración de la compañía como una unidad global, es el flujo de caja libre, por lo siguiente:

1. Considera las proyecciones visualizadas por la dirección de la compañía en todos sus componentes,
2. Incorpora el rendimiento exigido para la compañía y sus futuras inversiones (CAPM),
3. Incluye la composición de capital (WACC).

Mostrando una estabilización del crecimiento y la proyección de un valor económico favorable sugieren que la empresa está bien posicionada para capitalizar oportunidades y mantener su éxito a largo plazo.

De igual forma, es necesario destacar que la valoración y el análisis de la evolución financiera son herramientas dinámicas. Las condiciones del mercado, cambios en la regulación y otros factores externos pueden influir en la realidad operativa de la empresa. Por lo tanto, es recomendable realizar un seguimiento continuo y ajustes estratégicos según sea necesario y destaca la sugerencia de continuar explorando y adaptándose a las cambiantes condiciones del mercado, manteniendo un enfoque ágil y estratégico.

Este proyecto no solo representa el cierre de una investigación, sino también un punto de partida para futuras reflexiones y desarrollos en el ámbito financiero y empresarial de Empresas Supermercados Gamovi.

12- BIBLIOGRAFÍA

- Cañibano, L. y García, B. (2014). Algunas reflexiones sobre los métodos de valoración de empresas: Un modelo de valoración basado en la creación de valor. *Revista Española de Capital Riesgo*, (14), 4-8.
- Sharpe, W. F. (1964). *Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk*. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Damodaran, A. (2015). *Finanzas corporativas aplicadas. Evaluación de empresas*. Editorial Pearson Educación.
- Fernandez, P (2019). *Wacc: Definición, interpretaciones equivocadas y errores*. [Archivo PDF]
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1633408
- Fernandez, P (2019). *Utilidad y limitaciones de las valoraciones por múltiplos*. [Archivo PDF]
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=918469
- Maquieira, C y Espinosa, C (2.008). *“Finanzas Corporativas Teoría y Práctica”*. Editorial Andrés Bello, Chile.
- Instituto Nacional de Estadísticas informe de ratios percentiles de inflación al Octubre 2022 Disponible en el siguiente enlace:
[http://www.ine.cl/docs/default-source/%C3%ADndice-de-precios-al-consumidor/boletines/espa%C3%B1ol/2022/bolet%C3%ADn-%C3%ADndice-de-precios-al-consumidor-\(ipc\)-octubre-2022.pdf?sfvrsn=29be4338_4](http://www.ine.cl/docs/default-source/%C3%ADndice-de-precios-al-consumidor/boletines/espa%C3%B1ol/2022/bolet%C3%ADn-%C3%ADndice-de-precios-al-consumidor-(ipc)-octubre-2022.pdf?sfvrsn=29be4338_4)
- Gitman, L. J., Joehnk, M. D., & Billingsley, R. (2015). *Principios de administración financiera* (14a ed.). Pearson Educación.
- Fernández, P. (2014). *Finanzas corporativas avanzadas* (2a ed.). Ariel Economía.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2015). *Principios de finanzas corporativas* (11a ed.). McGraw-Hill.
- Brigham, E. F. & Daves, P. R. (2016). *Fundamentos de administración financiera* (15a ed.). Cengage Learning.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2013). *Fundamentos de finanzas corporativas* (10a ed.). McGraw-Hill.
- Brigham, E. F. & Ehrhardt, M. C. (2013). *Financial management: Theory and practice*. Cengage Learning.

13- TABLAS Y ANEXOS

13.1- ANEXO N°1: Variaciones Índice de Precios al consumidor al 31.10.2022:

En octubre de 2022 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) anotó una variación mensual de 0,5%, acumulando 11,4% en lo que va del año y un alza a doce meses de 12,8%.

Evolución IPC

Variación Mensual
(octubre 2021 - octubre 2022)



En el décimo mes del año, ocho de las doce divisiones que conforman la canasta del IPC aportaron incidencias positivas en la variación mensual del índice, tres presentaron incidencias negativas y una registró nula incidencia. Entre las divisiones con aumentos en sus precios destacó alimentos y bebidas no alcohólicas (0,8%) con 0,168 puntos porcentuales (pp.) y transporte (0,8%) con 0,120pp. Las restantes divisiones que influyeron positivamente contribuyeron con 0,390pp., en conjunto. A su vez, entre las divisiones que consignaron bajas mensuales en sus precios destacó equipamiento y mantenimiento del hogar (-1,5%), que incidió -0,093pp.

Variaciones e incidencias por división

base anual 2018=100, octubre 2022

División	Ponderación	Índice	Variación			Incidencia (pp.)	
			mensual ¹	acumulada ²	12 meses ³	mensual ⁴	12 meses
Alimentos y bebidas no alcohólicas	19,30131	144,00	0,8	21,3	22,0	0,168	4,438
Bebidas alcohólicas y tabaco	4,77767	120,68	2,3	11,7	10,8	0,104	0,500
Vestuario y calzado	3,50596	98,68	-2,2	-1,5	1,6	-0,061	0,049
Vivienda y servicios básicos	14,82720	125,79	0,6	9,6	10,1	0,087	1,514
Equipamiento y mantenimiento del hogar	6,52285	110,25	-1,5	4,8	7,1	-0,093	0,458
Salud	7,76778	113,97	0,6	5,2	5,7	0,044	0,424
Transporte	13,12148	143,16	0,8	17,4	20,5	0,120	2,831
Comunicaciones	5,45488	89,84	-0,1	-3,4	-3,7	-0,005	-0,168
Recreación y cultura	6,58912	128,40	1,1	4,3	8,6	0,072	0,592
Educación	6,59568	120,14	0,0	7,0	7,0	0,000	0,458
Restaurantes y hoteles	6,38347	133,80	1,1	14,2	16,8	0,073	1,088
Bienes y servicios diversos	5,1526	126,06	0,2	10,3	12,2	0,010	0,625

¹Corresponde al cambio porcentual en el índice del mes en curso respecto del mes anterior.

²Corresponde a la variación (porcentual) del índice del mes en curso respecto a diciembre del año anterior.

³Corresponde a la variación (porcentual) del índice del mes en curso respecto de igual mes del año anterior.

⁴La suma de las incidencias es igual a la variación mensual del IPC y puede variar al sumar con mayor número de decimales.

IPC
Octubre 2022
Base anual 2018=100
Índice General
127,41
IPC var. 12 meses
12,8% ↑
IPC var. mensual
0,5% ↑
IPC sin volátiles
Var. mensual
0,1% ↑
IPC menos alimentos y energía
Var. mensual
0,4% ↑
Energía
Var. mensual
0,5% ↑
Alimentos
Var. mensual
0,8% ↑

Fuente: <http://www.ine.cl/>

13.2- LISTADO DE TABLAS

Item	Nombre	Fuente	Página
1	Detalle de ventas	Elaboración propia	10
2	Estados Financieros Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A. (PCGA)	Elaboración propia	32
3	Estados Financieros Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A. (PCGA)	Elaboración propia	33
4	Flujo de Caja Consolidado Casa Gamovi, S.A. 2020-2022 (PCGA)	Elaboración propia	34
5	Ratios Financieros Casa Gamovi S.A. (PCGA)	Elaboración propia	36
6	Comparativo de Indicadores Financieros 2022 Casa Gamovi, S.A. y SMU.	Elaboración propia	41
7	Estados Financieros Consolidados Supermercados GAMOVI, S.A. (IFRS)	Elaboración propia	42
8	Estados Financieros Consolidados Supermercados GAMOVI, S.A. (IFRS)	Elaboración propia	43
9	Estados Financieros Consolidados Supermercados GAMOVI, S.A. (IFRS)	Elaboración propia	44
10	Estados Financieros Consolidados Supermercados GAMOVI, S.A. (IFRS)	Elaboración propia	46
11	Estados Financieros Consolidados Supermercados GAMOVI, S.A. (IFRS)	Elaboración propia	47
12	Flujo de caja Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A.	Elaboración propia	48
13	Activos corrientes: Estados Financieros Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A.	Elaboración propia	49
14	Activos no corrientes: Estados Financieros Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A.	Elaboración propia	50
15	Pasivos corrientes: Estados Financieros Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A.	Elaboración propia	51

Item	Nombre	Fuente	Página
16	Pasivos no corrientes: Estados Financieros Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A	Elaboración propia	51
17	Patrimonio: Estados Financieros Consolidados Supermercados Casa Gamovi, S.A	Elaboración propia	52
18	Ratios	Elaboración propia	53
19	Crecimiento Económico Banco Central de Chile 2022-2025	Banco Central de Chile	60
20	Comportamiento PIB 2022-2025	Elaboración propia	61
21	Contribución del PIB por zona geográfica 2022-2025	Fuente: Banco Central de Chile. Link: https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/estadisticas/pib-regional	62
22	Ventas Industria sexta Región 2020-2023	Elaboración propia	63
23	Ventas Grupo Gamovi 2020-2023	Elaboración propia	63
24	Participación en la industria sexta Región 2020-2023	Elaboración propia	63
25	Crecimiento en ventas anuales por sala 2023-2034	Elaboración propia	65
26	Costo del Capital Propio	Elaboración propia	74
27	WACC	Elaboración propia	74
28	Proyección Flujo de Caja 2023-2027 (Miles de Pesos)	Elaboración propia	76
29	Proyección Principales Indicadores 2023-2027	Elaboración propia	79