

Análisis financiero almacenes Éxito S.A

Jimmy Leonel Estacio Benavides

Marlon Alexander Puenguenan Cuaical

Martha Rocio López Rivera

Oscar Emilio Padilla Triviño

Yenny Castellanos Bernal

Asesor

John Cesar Morales

Universidad Nacional Abierta y a Distancia- UNAD

Ciencias Administrativas, Contables, Económicas y de Negocios ECACEN

Contaduría Pública

2025

Agradecimientos

Con gratitud y humildad, deseamos manifestar nuestro reconocimiento a toda la red de tutores que hicieron posible la culminación de este diplomado como proyecto de grado, con el cual destacamos no solo un logro académico, sino también un hito personal y profesional.

A Dios, quien siempre nos guio y nos dio esa fortaleza en los momentos de incertidumbre, gracias a Dios por iluminar cada paso y por brindarnos la resiliencia necesaria para no rendirnos y desfallecer en el camino.

A nuestras familias, en especial a nuestros padres, quienes con su amor incondicional, apoyo moral y sacrificios silenciosos nos impulsaron a salir adelante, incluso en los momentos más difíciles con su ejemplo de perseverancia y compromiso siendo la base de todo lo que somos y aspiramos ser.

A nuestro asesor John Cesar Morales, por su valiosa y oportuna orientación, exigencia académica y valiosos aportes que enriquecieron nuestro trabajo. Su acompañamiento fue clave en el proceso de investigación y análisis.

A cada uno de los compañeros del curso con quienes compartimos largas jornadas de esfuerzo, reflexión y aprendizaje. Gracias por su compañerismo, por los debates constructivos y por cada palabra de aliento.

A la Universidad Abierta y a Distancia (UNAD) por brindarnos una formación integral, por abrirnos las puertas del conocimiento y fomentar un pensamiento crítico que hoy me permite aportar desde la academia a la sociedad.

Este diplomado es el reflejo de muchas voces, manos y corazones que nos acompañaron en el camino. A todos y cada uno gracias por creer siempre en nosotros.

Dedicatoria

Dedicamos este logro a quienes fueron luz en nuestro camino, inspiración en los momentos de duda y fuerza en cada reto asumido.

A nuestras familias por ser el pilar que sostiene nuestros sueños. Sus fes inquebrantables en nosotros fueron el motor silencioso de cada paso que dimos. A ustedes, que celebraron nuestros triunfos como propios y nos levantaron en silencio cuando nos sentíamos caídos, esta meta y este logro también les pertenece.

A quienes creyeron en nuestro potencial incluso cuando nosotros o los cuestionábamos, gracias por recordarnos que rendirse nunca fue una opción.

A nuestro asesor que más allá de enseñarnos y guiarnos, sembró en nosotros la pasión y entrega por seguir aprendiendo cada día. Este diplomado no es un punto final, sino una nueva puerta que se abre hacia el compromiso con el conocimiento y el servicio.

Y finalmente, no los dedicamos a nosotros, a nuestra constancia, a las noches de esfuerzo, a las renuncias silenciosas y al amor propio que nos enseñó que cada paso es muy importante, que crecer duele, pero también nos libera y nos llena el alma de una profunda alegría y satisfacción. Este logro más que un diploma es el fiel reflejo de un camino recorrido con propósito, entrega y pasión por lograr un sueño, una meta un objetivo que hoy estamos culminando y cerrando.

Resumen

El presente trabajo realiza un análisis financiero del Grupo Almacenes Éxito S.A., en el contexto de su adquisición por parte del Grupo Calleja en 2024, hecho que marca un punto clave en el sector retail latinoamericano. El estudio se enfocó en evaluar los efectos de esta operación sobre la estructura financiera y el posicionamiento estratégico de la compañía, mediante herramientas como el análisis horizontal, vertical y el uso de indicadores.

Entre los resultados más destacados, se evidenció que Almacenes Éxito mantuvo en 2024 un margen EBITDA del 7.4% y logró un crecimiento del 21% en sus pedidos online, mostrando un avance en su transformación digital. Sin embargo, se advierte que la sostenibilidad de esta tendencia depende de que el ROIC supere al WACC. El análisis también identificó riesgos externos asociados al entorno colombiano, como la inflación en alimentos (3.3%) y la tasa de desempleo (9.1%), además de oportunidades en la consolidación del modelo omnicanal.

Finalmente, el trabajo resalta aspectos de gestión organizacional y responsabilidad social a través de la Fundación Éxito, así como la importancia del capital humano en la adaptación al nuevo liderazgo corporativo. Se concluye que, aunque la empresa tiene fortalezas importantes, requiere una estrategia sólida para afrontar desafíos financieros y regulatorios. El documento finaliza con recomendaciones dirigidas tanto a la empresa como al Programa de Contaduría Pública de la UNAD, fomentando la integración del conocimiento académico con la práctica empresarial.

Palabras clave: Almacenes Éxito, Análisis Financiero, Diagnóstico Financiero, Retail, Sostenibilidad Empresarial.

Abstract

This paper presents a financial analysis of Grupo Almacenes Éxito S.A. in the context of its acquisition by Grupo Calleja in 2024, a key event in the Latin American retail sector. The study focused on evaluating the financial implications of this transaction on the company's capital structure and strategic positioning, using tools such as horizontal and vertical analysis, as well as key financial indicators.

Among the most relevant findings, it was observed that Almacenes Éxito maintained an EBITDA margin of 7.4% in 2024 and achieved a 21% increase in online orders, highlighting progress in its digital transformation. However, the sustainability of this trend depends on the ROIC exceeding the WACC. The analysis also identified external risks related to the Colombian economic environment, such as food inflation (3.3%) and the unemployment rate (9.1%), along with strategic opportunities in strengthening the omnichannel model.

Finally, the study highlights aspects of organizational management and social responsibility through Fundación Éxito, as well as the importance of human capital in adapting to the new corporate leadership. It concludes that, although the company has significant strengths, it requires a solid strategy to address financial and regulatory challenges. The document ends with recommendations aimed at both the company and the Public Accounting Program at UNAD, promoting the integration of academic knowledge with real-world business practice.

Keywords: Almacenes Éxito, Financial Analysis, Financial Diagnosis, Retail, Business Sustainability.

Tabla de Contenido

Introducción	18
Justificación.....	19
Objetivos	20
Objetivo General	20
Objetivos Específicos	20
Caracterización del Problema	21
Marco Conceptual Para el Diagnóstico Integral de Almacenes Éxito S.A	23
Valoración Financiera y Generación de Valor.....	23
Análisis Estratégico del Entorno Sectorial y del Mercado	23
Gestión Organizacional y Relación con los Stakeholders	24
Diagnóstico Financiero de Almacenes Éxito S.A	26
Análisis del Entorno Macroeconómico y Sectorial donde Almacenes Éxito S.A. Desarrolla su Actividad Económica	26
Análisis de Entorno Macroeconómico Almacenes Éxito.....	26
Situación del Sector Retail.....	27
Perspectivas de Crecimiento e Inversión	29
Llegada de Nuevos Competidores	30
Desempeño regional de Almacenes Éxito.....	30
Desempeño Financiero de Grupo Éxito.....	31
Estrategia Comercial y Portafolio de Productos.	33

Proveedores y Cadena de Suministro.....	33
Clientes y Canales de Venta.....	34
Tecnología e Innovación	35
Equipo Administrativo y Gobierno Corporativo.....	36
Relaciones Laborales y Responsabilidad Social.....	37
Análisis Estratégico y Competitivo de Almacenes Éxito S.A.....	38
Plataforma Estratégica	38
Estrategia Competitiva.....	39
Principales Competidores	40
Perfil de Competitividad Interna.....	41
Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter.....	42
Análisis DOFA.....	42
Matriz de Estrategias (DOFA cruzado).....	43
Análisis del Tamaño de Almacenes Éxito S.A. Composición de sus Activos.....	43
Según el Tamaño de la Empresa	43
Según la Composición de los Activos.....	44
Según Relación Deuda a Patrimonio	45
Según la Composición del Patrimonio.....	45
Según la Composición de la Deuda	45
Según la Evolución de Gastos Financieros	46

Según el volumen y Crecimiento de las Ventas.....	46
Ingresos y Participación de Mercado.....	46
Expansión y Nuevas Inversiones	46
Impacto de la Compra por Parte de Grupo Calleja en 2024	47
Fortalecimiento del Capital.....	47
Ampliación de la Red de Tiendas	47
Enfoque en la Sostenibilidad y Tecnología.....	47
Sinergias y Economías de Escala.....	48
Análisis de la Posición de liquidez de la Empresa	48
Posición de Liquidez de la Empresa Almacenes Éxito S.A.....	48
Razón Corriente Almacenes Éxito S.A.....	49
Prueba Acida Almacenes Éxito S.A.....	50
Capital de Trabajo Almacenes Éxito S.A.....	50
Ciclo de Efectivo de Almacenes Éxito S.A.....	52
Análisis de Indicadores Financieros Clave como Inductores de Valor y su Importancia	
Estratégica para Almacenes Éxito S.A. Análisis de Ratios Financieros Individual Indicadores	
Clave de Rentabilidad.....	53
Margen Operacional Almacenes Éxito S.A	53
Rentabilidad Sobre Activos ROA Almacenes Éxito S.A	55
Rentabilidad Sobre el Patrimonio ROE Almacenes Éxito S.A.....	57

Retorno de la Inversión ROI Almacenes éxito S.A	58
Margen Neto Almacenes Éxito S.A.....	60
Árbol de Rentabilidad.....	61
Evaluación de Fuentes de Apalancamiento Financiero.	62
Discusión de Resultados e Implicaciones para la Toma de Decisiones de Inversión y Financiación.....	62
Conclusiones del Diagnóstico Financiero en Relación con los Objetivos Específicos del Análisis	63
Recomendaciones Aplicables al Entorno Profesional y su Contribución a la Comprensión de la Dinámica Empresarial Nacional.....	64
Diseñar una Estrategia de Integración Operativa Regional	64
Reforzar los Sistemas de Inteligencia Comercial y Análisis de Datos.....	64
Crear una Estrategia de Sostenibilidad Financiera y ESG.....	65
Crear Modelos de Expansión Sostenible Enfocados En Economías de Escala	65
Cálculo del ROCE, Análisis de la Relación con el RNOA y Evaluación de la Sensibilidad del Costo de la Deuda y del Apalancamiento Financiero.....	66
Cálculo del ROCE.....	66
Paso 1 Estimar FLEV	66
Estimar NNEP.....	67
Formula ROCE	67
Cálculo del Costo del Patrimonio Ajustado por Apalancamiento en Almacenes Éxito S.A.	

Usando la Beta de Referencia	68
Cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), Fuentes de Financiación y su Impacto en el WACC	71
Análisis WACC.....	71
Análisis fuentes de financiación Almacenes Éxito S.A.....	74
Impacto en el WACC.....	74
Comparación del Nivel de Endeudamiento de Almacenes Éxito S.A. frente a Empresas del Mismo Sector y Región en cuanto a Implicaciones, Factores Determinantes y Análisis de Calificación Crediticia.....	75
Análisis financiero del período (2021-2023) del Grupo Olímpica S.A.....	75
Calificación crediticia de Almacenes Éxito S.A. y Grupo Olímpica S.A. periodo (2021-2023).....	77
Evaluación.....	78
Implicaciones y motivaciones	79
Calificación crediticia y emisión de bonos	79
Análisis del Grado de Apalancamiento Operativo, Financiero y Total, y su Impacto en el Desempeño Empresarial con Evaluación de la Ratio de Cobertura a Intereses Apalancamiento financiero (GAF)) y el grado de apalancamiento total (GAT) Análisis de los Grados de Apalancamiento y Ratio de Cobertura de Intereses.....	79
Análisis de los resultados del GAO	81
Grado de Apalancamiento Financiero (GAF).....	82

Análisis de los resultados del GAF	83
Grado de Apalancamiento Total (GAT).....	84
Análisis de los resultados del GAT.....	85
Ratio de Cobertura de Intereses	86
Análisis del Ratio de Cobertura de Intereses	88
Causas que generaron la caída en los indicadores financieros de Almacenes Éxito S.A. durante el año 2022.....	89
Profundización del Análisis Comparativo del Sector Retail.....	91
Análisis de la Estructura de Endeudamiento del Sector	92
Análisis de los Medios de Financiación en el Sector.....	93
Almacenes Éxito: Foco en Créditos y Arrendamientos	93
Cencosud: Una Estrategia Diversificada.....	93
Tiendas D1: El Poder de los Proveedores	93
Ara: El Respaldo del Grupo Internacional.....	94
Análisis de Calificaciones Crediticias y Acceso al Mercado de Capitales	94
Identificación y Evaluación de Nuevas Alternativas de Financiación	95
Identificación de las Necesidades de Financiación.....	95
Propuesta de Nuevas Alternativas de Financiación	96
Propuesta 1: Emisión de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (Bonos Verdes/Sociales)....	96
Propuesta 2: Operación de Venta y Arrendamiento Posterior (Sale and Lease-back)	97

Propuesta 3: Acceso a un Crédito Sindicado para Refinanciación.....	98
Cuadro Comparativo de Alternativas de Financiación	100
Discusión de los Resultados.....	101
Análisis Comparativo de Estructuras Financieras en el Sector y Exploración de Nuevas Alternativas de Financiación para la Empresa	102
Comparación de empresas cotizadas y no cotizadas en bolsa de valores.....	106
Presentación de diagnóstico financiero y análisis bursátil	107
Análisis de la política de dividendos de Almacenes Éxito S.A. en los últimos cinco años y su efecto en la acción	107
Variables de los mercados financieros internacionales que pueden impactar los resultados de Almacenes Éxito S.A.....	109
Variables de los mercados financieros internacionales que impactan a la empresa.....	109
Recomendación	113
Limitaciones del Proyecto	114
Futuras líneas de análisis.....	115
Conclusiones	116
Referencias bibliográficas	117
Apéndice	121

Lista de Tablas

Tabla 1 <i>Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter</i>	42
Tabla 2 <i>Ratio de liquidez-Razón Corriente Almacenes Éxito S.A. periodos 2021-2023</i>	49
Tabla 3 <i>Ratio de Liquidez-Prueba Acida Almacenes Éxito S.A, periodos 2021-2023</i>	50
Tabla 4 <i>Ratio de Liquidez - Capital de Trabajo Almacenes Éxito S.A, Periodo 2021-2023</i>	50
Tabla 5 <i>Ciclo de Efectivo Almacenes Éxito S.A, periodos 2021-2023</i>	52
Tabla 6 <i>Indicador Clave Margen Operacional Almacenes Éxito S.A. Periodos 2021-2023</i>	53
Tabla 7 <i>Indicador Clave - ROA para Almacenes Éxito S.A. Periodos 2021-2023</i>	55
Tabla 8 <i>Indicador Clave - ROE para Almacenes Éxito S.A. Periodos 2021-2023</i>	57
Tabla 9 <i>Indicador Clave - ROI para Almacenes Éxito S.A. Periodos 2021-2023</i>	58
Tabla 10 <i>Indicador Clave - Margen Neto Almacenes Éxito S.A. Periodos 2021-2023</i>	60
Tabla 11 <i>Análisis de Sensibilidad</i>	67
Tabla 12 <i>Análisis de Sensibilidad</i>	71
Tabla 13 <i>Cálculo del Grado de Apalancamiento Operativo (GAO) Almacenes Éxito S.A. (2021-2023)</i>	80
Tabla 14 <i>Cálculo del Grado de Apalancamiento Financiero (GAF) Almacenes Éxito S.A. (2021-2023)</i>	82
Tabla 15 <i>Cálculo del Grado de Apalancamiento Total (GAT) Almacenes Éxito S.A. (2021-2023)</i>	84
Tabla 16 <i>Cálculo del Ratio de Cobertura de Intereses Almacenes Éxito S.A. (2021-2023)</i>	87
Tabla 17 <i>Comparativo de la Estructura de Endeudamiento del Sector Retail (2021-2023)</i>	91
Tabla 18 <i>Resumen Comparativo de Alternativas de Financiación Almacenes Éxito S.A.</i>	100

Tabla 19 *Cuadro Comparativo Estructura Financiera de Empresas Similares al Grupo Éxito S.A.*

.....103

Tabla 20 *Cuadro Comparativo Análisis y Estrategia de Empresas Similares al Grupo Éxito ...*104

Lista de figuras

Figura 1 <i>Indicadores Económicos de Colombia en 2024</i>	27
Figura 2 <i>Análisis Participación de Mercado y Crecimiento en el Sector Retail Colombiano</i>	28
Figura 3 <i>Expansión de Tiendas de Descuento en Colombia</i>	29
Figura 4 <i>Crecimiento de Isimo en el Mercado Colombiano</i>	30
Figura 5 <i>Desempeño de Tiendas Comparables en el Cuarto Trimestre de 2024</i>	31
Figura 6 <i>Desempeño Financiero del Grupo Éxito S.A.</i>	32
Figura 7 <i>Mejorando la Oferta de Valor del Grupo Éxito S.A.</i>	33
Figura 8 <i>Abastecimiento Local de Productos por Grupo Éxito S.A.</i>	34
Figura 9 <i>Detalle de almacenes Éxito S.A. en Ventas Digitales</i>	35
Figura 10 <i>Estrategias de innovación de almacenes Éxito S.A.</i>	36
Figura 11 <i>Transformación Estratégica del Grupo Calleja</i>	37
Figura 12 <i>Iniciativas de Almacenes Éxito S.A. en 2024</i>	38
Figura 13 <i>Pirámide de Éxito de Almacenes Éxito S.A.</i>	39
Figura 14 <i>Estrategia Competitiva de Almacenes Éxito S.A.</i>	40
Figura 15 <i>Dinámica Competitiva en el Comercio Minorista</i>	41
Figura 16 <i>Posición de Mercado</i>	41
Figura 17 <i>Métricas de Liquidez de Almacenes Éxito S.A. en 2023</i>	52
Figura 18 <i>Árbol de Rentabilidad Almacenes Éxito S.A.</i>	61
Figura 19 <i>Grado de Apalancamiento Operativo (GAO) - Almacenes Éxito (2021-2023)</i>	81
Figura 20 <i>Grado de Apalancamiento Financiero (GAF) - Almacenes Éxito (2021-2023)</i>	83
Figura 21 <i>Grado de Apalancamiento Total (GAT) - Almacenes Éxito (2021-2023)</i>	85
Figura 22 <i>Ratio de Cobertura de Intereses - Almacenes Éxito (2021-2023)</i>	87

Lista de Apéndices

Apéndice A <i>Árbol de Rentabilidad</i>	121
Apéndice B <i>Calculo WACC</i>	122
Apéndice C <i>Presentación Canva Fase 6 Comparación de Empresas Cotizadas y No Cotizadas en la Bolsa de Valores</i>	123

Introducción

El análisis financiero es una herramienta esencial para la toma de decisiones estratégicas, especialmente en contextos económicos cambiantes y competitivos. Este trabajo de grado aplica los conocimientos adquiridos en el diplomado de profundización en finanzas para evaluar el diagnóstico financiero de Almacenes Éxito S.A., tras su adquisición por el Grupo Calleja en 2024. La selección de esta empresa se debe a su relevancia en el sector retail latinoamericano y su presencia internacional. Esto permite analizar su desempeño, sostenibilidad y competitividad.

El estudio se centra en una de las principales compañías del comercio minorista en América Latina, con operaciones en Colombia, Uruguay, Brasil y Argentina. Se abordarán aspectos clave como la liquidez, rentabilidad, apalancamiento y endeudamiento a partir del análisis de sus estados financieros. Estos indicadores permiten evaluar su salud financiera y proyecciones de sostenibilidad. Además, se analiza el impacto de la reciente adquisición en su estructura corporativa.

También se utilizó la matriz DOFA para identificar fortalezas, riesgos y oportunidades estratégicas de crecimiento. El trabajo incluye una mirada hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) como parte del análisis integral. Se busca desarrollar una comprensión crítica sobre cómo los cambios organizacionales afectan la competitividad empresarial. En conclusión, se promueve la aplicación del conocimiento contable y financiero a casos reales.

Justificación

La decisión de realizar un diagnóstico financiero de Almacenes Éxito S.A. tras la adquisición por parte del Grupo Calleja en 2024 se fundamenta en la oportunidad de evaluar la salud financiera y la integración estratégica de una empresa en un nuevo contexto corporativo, donde este análisis es fundamental para comprender los impactos de la adquisición en la estructura financiera, operativa y competitiva de la empresa.

La adquisición por parte del Grupo Calleja introdujo nuevos desafíos y oportunidades para la empresa, en donde estos cambios propuestos para su funcionamiento permitirán conocer si la rentabilidad, la eficiencia operativa y la sostenibilidad financiera de la empresa son las necesarias para enfrentarse a los mercados actuales.

El diagnóstico financiero propuesto permitirá un análisis integral de los estados financieros de Almacenes Éxito S.A., permitiendo identificar áreas para mejorar y oportunidades de optimización en la gestión financiera. La aplicación de herramientas como el análisis de liquidez, rentabilidad, apalancamiento y endeudamiento proporcionará una visión clara de la solidez financiera de la empresa. Además, la implementación de la matriz DOFA facilitará la identificación de fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas en el contexto actual del mercado.

Este estudio contribuirá a adquirir mejores conocimientos en el campo de las finanzas al utilizar un caso práctico de análisis en el sector retail, suministrando conocimientos valiosos sobre la integración financiera y estratégica en procesos de fusiones y adquisiciones. Asimismo, servirá como referencia para futuras investigaciones y estudios en el ámbito financiero corporativo.

Objetivos

Objetivo General

Efectuar un diagnóstico financiero de Almacenes Éxito S.A. a partir de su adquisición por parte del Grupo Calleja en 2024, mediante el análisis de sus estados financieros, indicadores clave de desempeño y la aplicación de la matriz DOFA, así como efectuar recomendaciones estratégicas orientadas al mejoramiento de su rentabilidad, sostenibilidad y competitividad en el mercado latinoamericano.

Objetivos Específicos

Estudiar los efectos financieros de la compra sobre la estructura patrimonial y el posicionamiento de mercado del Grupo Calleja.

Explicar los riesgos y oportunidades que representa esta adquisición para ambos grupos empresariales dentro del contexto del sector retail en América Latina.

Analizar cómo las variables económicas y normativas externas afectan la rentabilidad, la eficiencia operativa y la sostenibilidad financiera de Almacenes Éxito.

Caracterización del Problema

La adquisición de Almacenes Éxito S.A., por parte del salvadoreño grupo empresarial Calleja, representa una de las operaciones corporativas más relevantes en el contexto latinoamericano reciente, ocasionando un hito en la evolución del sector retail en la región. Con esta operación se ha implicado la toma de control por parte del conglomerado, el cual se encuentra reconocido por su liderazgo en el mercado centroamericano, sobre una de las cadenas de supermercados más emblemáticas de Colombia la cual tiene una fuerte y presencia en países como Brasil y Uruguay.

Esta compra no solo refleja un cambio en la estructura de propiedad de la compañía, también es una reestructuración estratégica con implicaciones económicas, sociales y comerciales para los países involucrados. Con esta adquisición se refleja una visión de expansión regional, donde se trata integrar operaciones, optimizar recursos y ampliar el alcance geográfico y de mercado.

La operación se delimita principalmente al ámbito empresarial latinoamericano, centrándose en el sector de grandes superficies y supermercados. Sin embargo, la negociación trasciende fronteras, generando impactos directos y significativos en Colombia, sede principal de Almacenes Éxito SA, así como en El Salvador, base del grupo Calleja. El análisis se centra en los aspectos económicos, estratégicos y sociales que se derivan de dicha adquisición sin entrar a analizar otros sectores no relacionados o mercados fuera de América Latina.

Analizando desde el punto de vista corporativo y financiero, esta compra del Grupo Calleja se define como una estrategia de integración horizontal mediante la cual un grupo empresarial pretende fortalecer su posición en el mercado al obtener un competidor o actor relevante dentro del mismo sector. Es aquí en donde el grupo Calleja aumenta su influencia más

allá de Centroamérica, fortaleciendo un bloque regional de gran poder comercial, lo cual puede traer sinergias, economías de escala y una mayor capacidad de negociación con proveedores, además de la oportunidad de crear nuevas tecnologías y modelos logísticos compartidos.

Teniendo en cuenta la estrategia del Grupo Calleja se propone importantes reflexiones sobre el futuro del comercio minorista en América Latina, la competencia en los mercados locales, la generación de empleo y la capacidad de las empresas regionales para internacionalizarse con éxito en un entorno cada vez más globalizado. De igual manera, aparecen interrogantes relacionados con la regulación, la soberanía económica y la sostenibilidad del modelo de negocio.

En consecuencia, se formula la siguiente pregunta orientadora del análisis: ¿cómo cambiará la estrategia comercial del grupo éxito con la llegada de un nuevo inversionista y cuál será su apuesta financiera y estratégica para consolidar su crecimiento en el mercado retail en el país y en Latinoamérica?

Marco Conceptual Para el Diagnóstico Integral de Almacenes Éxito S.A

Valoración Financiera y Generación de Valor

De acuerdo con Riveros (2021), la administración financiera contemporánea se enfoca en tomar decisiones que incrementen el valor para los accionistas y no únicamente en lograr rentabilidad en la contabilidad. Esta generación de valor se evalúa mediante indicadores como el Valor Económico Agregado (EVA), el ROIC (Retorno sobre el Capital Invertido), y la comparación con el WACC (Costo Medio Ajustado de Capital), tal como lo señala Damodaran.

Jaramillo Betancur (2010) añade que la evaluación de empresas debe tener en cuenta tanto la producción de flujos futuros, la estructura de capital y el riesgo empresarial. Analizar el margen EBITDA y la rentabilidad operativa como medida de eficacia. Examinar la creación de valor agregado económico (EVA) y su vínculo con el rendimiento del capital invertido (ROIC).

Para evaluar si Almacenes Éxito S.A. está generando valor, es necesario comparar ese margen con el WACC estimado del sector retail en Colombia (según Damodaran, el retail tiene un WACC promedio de entre 7-10% en Latinoamérica).

Si el $ROIC > WACC$, la empresa está creando valor económico. En caso contrario, está destruyéndolo a pesar de tener utilidades.

En 2024, Almacenes Éxito S.A. logró un EBITDA recurrente de COP \$1.6 billones con un margen del 7.4%. Un diagnóstico estratégico debe evaluar si este rendimiento supera el WACC de la empresa, lo cual indicaría creación de valor real.

Análisis Estratégico del Entorno Sectorial y del Mercado

Desde el punto de vista de Jaramillo Betancur (2010), se debe entender el ambiente competitivo y macroeconómico como un factor que determina el valor de una compañía, dado que afecta sus flujos de efectivo futuros y la percepción del riesgo. Así mismo, Riveros (2021),

destaca la necesidad de entender la posición competitiva de la empresa y su capacidad para sostener ventajas frente a shocks del entorno. Este estudio incluye:

Elementos macroeconómicos: inflación, desocupación, consumo familiar. Por ejemplo, para el año 2024, la inflación en alimentos alcanzó el 3.3%, mientras que el desempleo finalizó en un 9.1%.

Elementos sectoriales y del cliente: tendencias en el comercio minorista, expansión del modo omnicanal más de 12.3% para el cuarto trimestre del 2024, y predilección por marcas propias y formatos digitales.

Relaciones con proveedores: el 88.5% de las frutas y vegetales provienen de proveedores locales, reforzando así las cadenas de abastecimiento sostenibles y próximas.

“La capacidad de Éxito para ajustarse al ambiente de bajo crecimiento del consumo privado y reaccionar con innovación en el ámbito comercial (como las tiendas Éxito WOW o el incremento del 21% en pedidos digitales)” (Riveros, 2021).

Gestión Organizacional y Relación con los Stakeholders

Un análisis completo no puede pasar por alto la dimensión humana y organizacional. Según Riveros (2021), la habilidad de gestión y la cultura corporativa son elementos de valor intangible que influyen directamente en la viabilidad del negocio. En este contexto, se deben tener en cuenta:

Capital humano: para el año 2024, se capacitaron más de 31,900 trabajadores y se crearon más de 10,700 puestos de trabajo directos en talleres textiles, 75% de los cuales estaban ocupados por mujeres en situación de cabeza de hogar.

Responsabilidad social Empresarial: Fundación Éxito destinó más de COP \$22,000 millones a la nutrición infantil y al bienestar de la comunidad, reforzando su objetivo principal de "nutrir de oportunidades a Colombia".

Estructura organizacional y liderazgo: tras la adquisición por parte del Grupo Calleja en 2024, se vislumbra un enfoque renovado hacia la eficiencia operativa, rentabilidad y cercanía con el cliente.

Una fuerte cultura empresarial y una propuesta de valor humano fortalecen la posición de Éxito frente a consumidores, reguladores e inversores.

Diagnóstico Financiero de Almacenes Éxito S.A

Análisis del Entorno Macroeconómico y Sectorial donde Almacenes Éxito S.A. Desarrolla su Actividad Económica

Análisis de Entorno Macroeconómico Almacenes Éxito

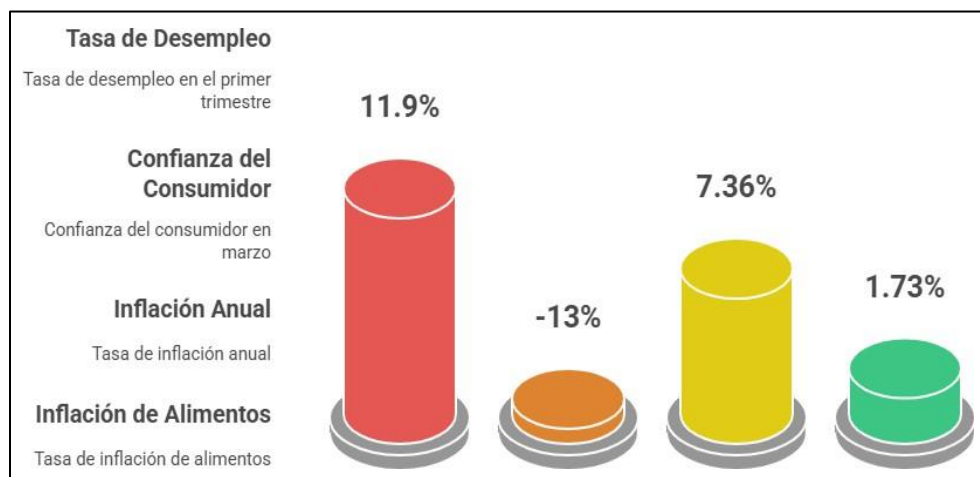
En 2024, la economía de Colombia experimentó un notable incremento interanual. No obstante, aún existen retos como la baja inversión privada y la escasa confianza en los negocios, lo que podría impactar en el consumo y la inversión a corto plazo. La inflación permaneció en niveles moderados, registrando un índice de inflación de alimentos del 3.3% de acuerdo al DANE. Grupo Éxito consiguió mantener sus precios de alimentos en

0.9 puntos porcentuales inferiores a este indicador, disminuyendo así la presión inflacionaria sobre los consumidores. (Grupo Éxito, 2024).

Colombia al 2024 sufrió una ralentización en el consumo a causa de elementos como el incremento del desempleo, que llegó al 11,9% en el primer trimestre, y una reducción en la confianza del consumidor, que llegó al -13% en marzo. No obstante, la inflación evidenció una tendencia descendente, alcanzando un 7,36% anual, mientras que la inflación de alimentos se redujo al 1,73%, la cifra más baja desde 2018. (DANE, 2024).

Figura 1

Indicadores Económicos de Colombia en 2024



Nota. Autoría propia

Situación del Sector Retail

El sector retail colombiano se enfrenta a una competencia feroz, en particular debido al crecimiento de tiendas de descuento como D1 y Ara, que han obtenido una cuota de mercado en años recientes. En 2024, Almacenes Éxito experimentó una disminución en su participación de mercado en formatos exprés a causa de la presión de sus competidores. Sin embargo, la empresa consiguió incrementar su participación en tiendas comparables durante el cuarto trimestre de 2024, sobresaliendo en ciudades como Cali (+1.8 pp) y Medellín (+1.4 pp).

El sector retail colombiano ha atravesado por una transformación significativa en el año 2024, caracterizada por la consolidación de las tiendas de descuento y una competencia intensificada que ha afectado la participación de mercado de actores tradicionales como Almacenes Éxito SA.

A continuación, se presenta un análisis detallado de la situación actual del sector:
Participación de mercado y cifras clave en el 2024

“Se destaca que dentro de las principales cadenas de mercado en Colombia se anotaron ingresos combinados de aproximadamente \$ 37,4 billones en 2024, lo que representa un crecimiento nominal del 5,5% respecto al año anterior. Al considerar la inflación del 9,28% con este crecimiento no refleja un incremento real en ventas” (Mall & Retil, 2025)

Se detallan las ventas y el crecimiento de las principales cadenas:

Tiendas D1: Ingresos de \$19,44 billones, con un crecimiento del 11,57% a 2023.

Tiendas Ara: Ventas de \$13,8 billones, con un crecimiento del 11,8%.

Alkosto: Ingresos de \$11,9 billones, crecimiento del 6,6%.

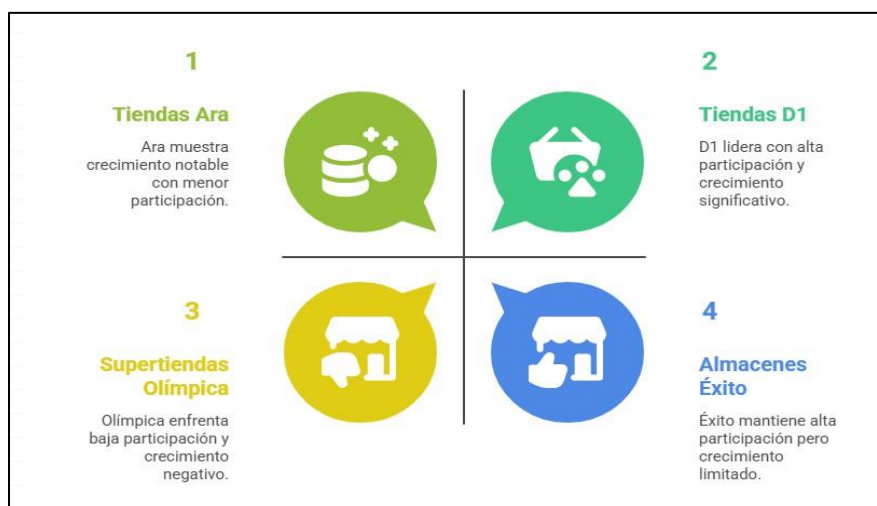
Supertiendas Olímpica: Ventas de \$7,0 billones, con una disminución del 9,9% respecto al año anterior.

Jumbo: Ingresos de \$4,2 billones, manteniéndose en este rango desde 2020.

“Dollarcity: Ventas de aproximadamente \$2,7 billones, con un notable crecimiento desde los \$596.716 millones en 2020” (Carvajal, 2024)

Figura 2

Análisis Participación de Mercado y Crecimiento en el Sector Retail Colombiano



Nota. Autoría propia

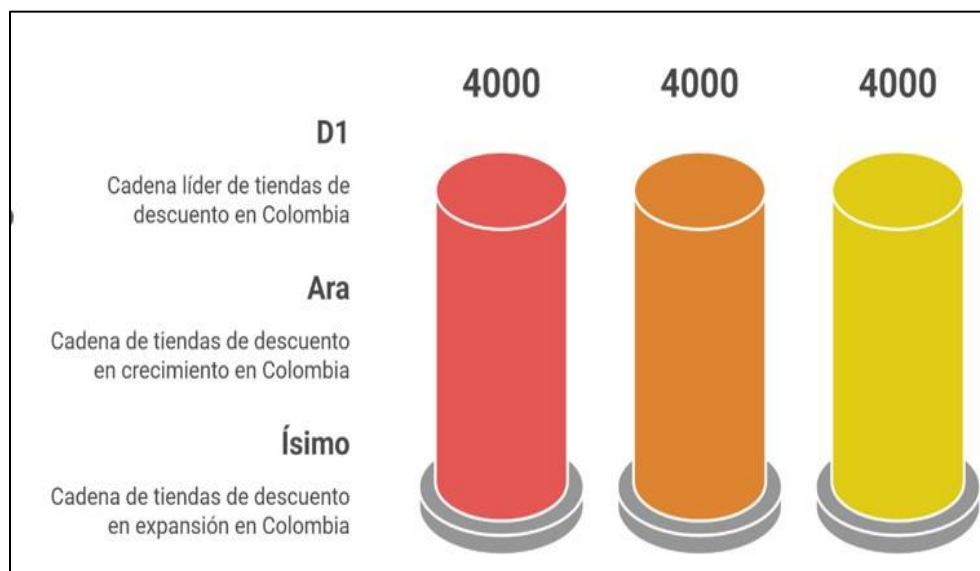
Perspectivas de Crecimiento e Inversión

“Con el formato de tiendas de descuento, conocido como “hard discount” ha logrado una participación significativa en el mercado colombiano, logrando un 27% en 2024. Con este modelo se ha mostrado ser resiliente y atractivo para los consumidores, lo que ha llevado a una expansión continua de cadenas como D1, Ara” (Suarez, 2024).

Desde el enfoque de expansión física, se proyecta que las tiendas de descuento continúen abriendo nuevos puntos de venta en distintas regiones del país. Esta estrategia tiene como objetivo acercar estos formatos al consumidor final, mejorar la cobertura territorial y capitalizar oportunidades en mercados locales aún en desarrollo. Según La Opinión (2024), cadenas como D1, Ara e Ísimo ya superan los 4.000 puntos de venta en Colombia, lo que refleja el ritmo acelerado de crecimiento y la alta penetración de este canal.

Figura 3

Expansión de Tiendas de Descuento en Colombia



Nota. Autoría propia

Llegada de Nuevos Competidores

“La cadena de tiendas Ísimo, liderada por el Grupo Empresarial Olímpica desde su lanzamiento en 2022, ha experimentado un crecimiento sostenido en el sector de tiendas de descuento en Colombia. Durante 2024, la marca continuó con una estrategia de expansión territorial, ingresando a nuevas ciudades y ampliando su portafolio de productos, lo que ha contribuido a consolidar su posicionamiento en el mercado nacional” (La Opinión, 2024).

Figura 4

Crecimiento de Isimo en el Mercado Colombiano



Nota. Autoría propia

Desempeño regional de Almacenes Éxito

Almacenes Éxito SA aun teniendo la presión competitiva, logra incrementar su participación en tiendas comparables durante el cuarto trimestre del 2024, destacándose en ciudades como Cali (+1,8 puntos porcentuales) y Medellín (+1,4 puntos porcentuales). Este desempeño indica una respuesta positiva en las estrategias implementadas para contrarrestar la competencia en el sector.

Figura 5

Desempeño de Tiendas Comparables en el Cuarto Trimestre de 2024



Nota. Autoría propia

Desempeño Financiero de Grupo Éxito

Ingresos Consolidados: Grupo Éxito cerró 2024 con ingresos operacionales consolidados de COP \$21,9 billones, lo que representa un crecimiento del 6,0% frente al año anterior, excluyendo el efecto de tasa de cambio

Ingresos en Colombia: La operación en Colombia representó el 74% de los ingresos operacionales consolidados del Grupo, alcanzando COP \$16,3 billones, con un crecimiento del 2,7% en el año.

EBITDA Recurrente: El EBITDA recurrente consolidado fue de COP \$1,6 billones, con un margen del 7,4%, creciendo un 2,0% frente al año anterior, excluyendo el efecto de tasa de cambio.

Utilidad Neta: La utilidad neta consolidada creció un 23% en el cuarto trimestre, generando un resultado positivo en el año de COP \$54.786 millones.

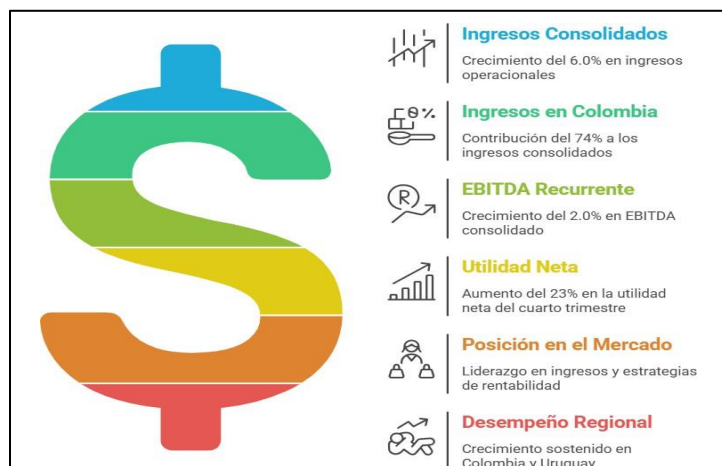
Dentro del contexto del sector retail colombiano, Almacenes Éxito SA sostiene una posición sólida, aun teniendo competidores como las tiendas de D1 han indicado un crecimiento significativo, Almacenes Éxito ha logrado sostener su liderazgo en ingresos y ha implementado estrategias para mejorar su rentabilidad.

Si se analiza desde el punto de vista regional frente a competidores como Falabella y Walmart, Almacenes Éxito SA ha mantenido un desempeño estable. Mientras que Falabella ha experimentado desafíos en algunos mercados, Almacenes Éxito ha logrado mantener un crecimiento sostenido en sus operaciones en Colombia y Uruguay.

Considerando que el desempeño financiero de Almacenes Éxito SA durante el 2024 fue sólido y competitivo en relación con el sector retail y sus principales competidores. Este grupo empresarial logro mantener su liderazgo en ingresos, mejorar su rentabilidad y adaptarse a las condiciones del mercado mediante estrategias enfocadas en eficiencia operativa y expansión de canales digitales. Aun así, el entorno competitivo y los desafíos macroeconómicos requieren que la empresa continúe innovando y adaptándose para poder sostener su posición en el mercado.

Figura 6

Desempeño Financiero del Grupo Éxito S.A.



Nota. Autoría propia

Estrategia Comercial y Portafolio de Productos

Grupo Éxito ha puesto en marcha tácticas para robustecer su oferta de valor, entre las que se incluyen la fusión de marcas bajo Éxito y Carulla, y la renovación de establecimientos, lo que se tradujo en un incremento del 12% en las ventas de las tiendas que fueron intervenidas.

Además, proyectos como "martes del campo" y "miércoles de carnes frescas" han sido impulsados, aumentando las ventas en más del 28% y 54%, respectivamente. La empresa también ha expandido su gama de productos de salud y de marca propia, fomentando hábitos de vida sanos entre sus consumidores.

Figura 7

Mejorando la Oferta de Valor del Grupo Éxito S.A.



Nota. Autoría propia

Proveedores y Cadena de Suministro

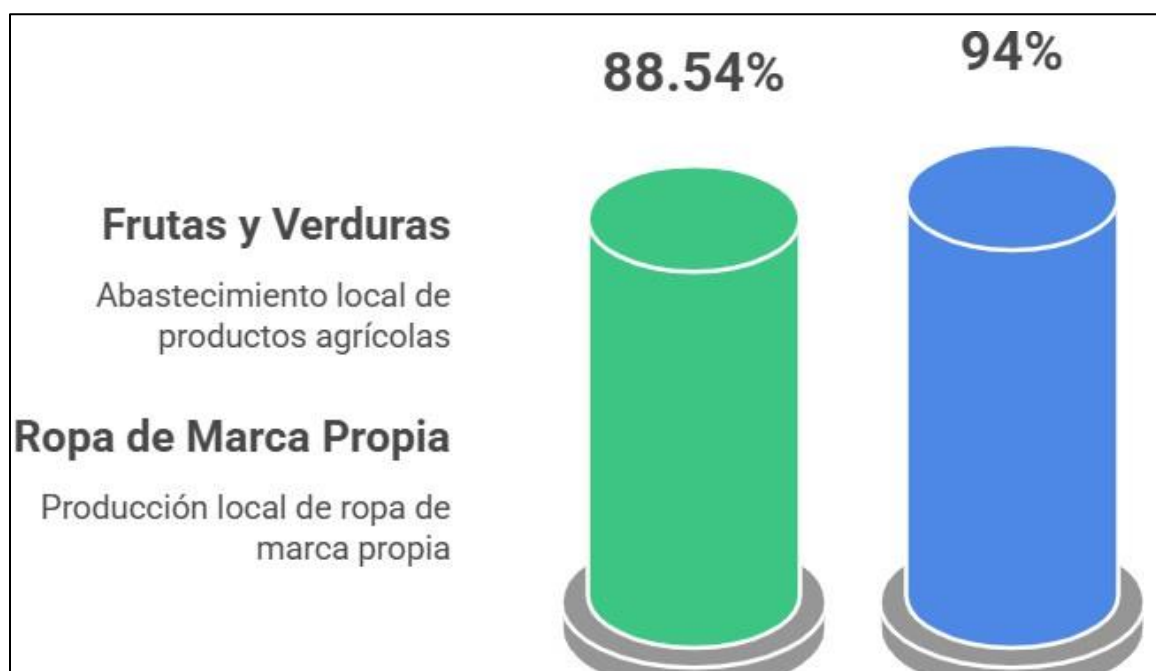
Grupo Éxito sigue centrado en la sostenibilidad y en el respaldo a los proveedores locales.

En 2024, el 88.54% de las frutas y verduras comercializadas provienen de

Proveedores locales, mientras que el 94% de la ropa de marca propia se produce en Colombia, creando aproximadamente 10,700 puestos de trabajo directos en pequeñas empresas. Esta táctica no solo robustece la economía a nivel local, sino que además facilita una mayor flexibilidad y dominio en la cadena de transporte (Grupo Casino, 2024).

Figura 8

Abastecimiento Local de Productos por Grupo Éxito S.A.



Nota. Autoría propia

Clientes y Canales de Venta

La empresa ha potencializado sus plataformas digitales, logrando ventas que superan los COP \$2.3 billones mediante comercio electrónico y canales directos, lo que equivale al 14.7% de las ventas totales en Colombia para el año 2024. Se contabilizaron 23.5 millones de ventas representando el 14,7% de las ventas totales en Colombia en 2024, Se

Registraron 23,5 millones de pedidos, impulsados por un crecimiento del 11% en ventas de alimentos y una recuperación del 12,9% en la categoría no alimentaria en el último trimestre, motivadas por un incremento del 11% en las ventas de alimentos y una recuperación del 12.9% en la categoría no alimentaria en el trimestre pasado. Estas cifras muestran una efectiva adaptación a las tendencias de consumo digital (AmericaMalls & Retail, 2025).

Figura 9

Detalle de almacenes Éxito S.A. en Ventas Digitales



Nota. Autoría propia

Tecnología e Innovación

El Grupo Éxito ha destinado recursos significativos a la implementación de tecnologías avanzadas con el objetivo de optimizar la experiencia del cliente y la eficiencia operativa. Entre las iniciativas destacadas se encuentran la instalación de soluciones de autopago Toshiba en sus establecimientos Éxito y Carulla, facilitando un proceso de compra más

Ágil y moderno. Además, la compañía ha desarrollado formatos innovadores como Éxito WOW y Carulla SmartMarket, los cuales combinan tecnología de punta y sostenibilidad, consolidando su presencia en el mercado colombiano (Blake, 2022)

Figura 10

Estrategias de innovación de almacenes Éxito S.A.



Nota. Autoría propia

Equipo Administrativo y Gobierno Corporativo

En enero de 2024, el Grupo Calleja adquirió Almacenes Éxito, lo que marcó el inicio de una serie de transformaciones estratégicas en la compañía. Para 2025, se ha anunciado una inversión cercana a los US\$ 100 millones, destinados a la reconversión de 50 puntos de venta bajo las marcas Éxito y Carulla, con el objetivo de fortalecer su presencia en el mercado colombiano y adaptarse a las nuevas tendencias de consumo (Acosta, 2024).

Figura 11*Transformación Estratégica del Grupo Calleja*

Nota. Autoría propia

Relaciones Laborales y Responsabilidad Social

Grupo Éxito fomenta un ambiente de trabajo inclusivo y de crecimiento. En 2024, se formaron 31,901 trabajadores para potenciar sus destrezas y competencias. Adicionalmente, la empresa ha puesto en marcha programas de conservación ambiental, consiguiendo recoger 18,850 toneladas de material reciclable en sus actividades y 905 toneladas extra por medio de sus clientes, evidenciando un compromiso con el entorno y la comunidad.

Figura 12

Iniciativas de Almacenes Éxito S.A. en 2024



Nota. Autoría propia

Análisis Estratégico y Competitivo de Almacenes Éxito S.A

Plataforma Estratégica

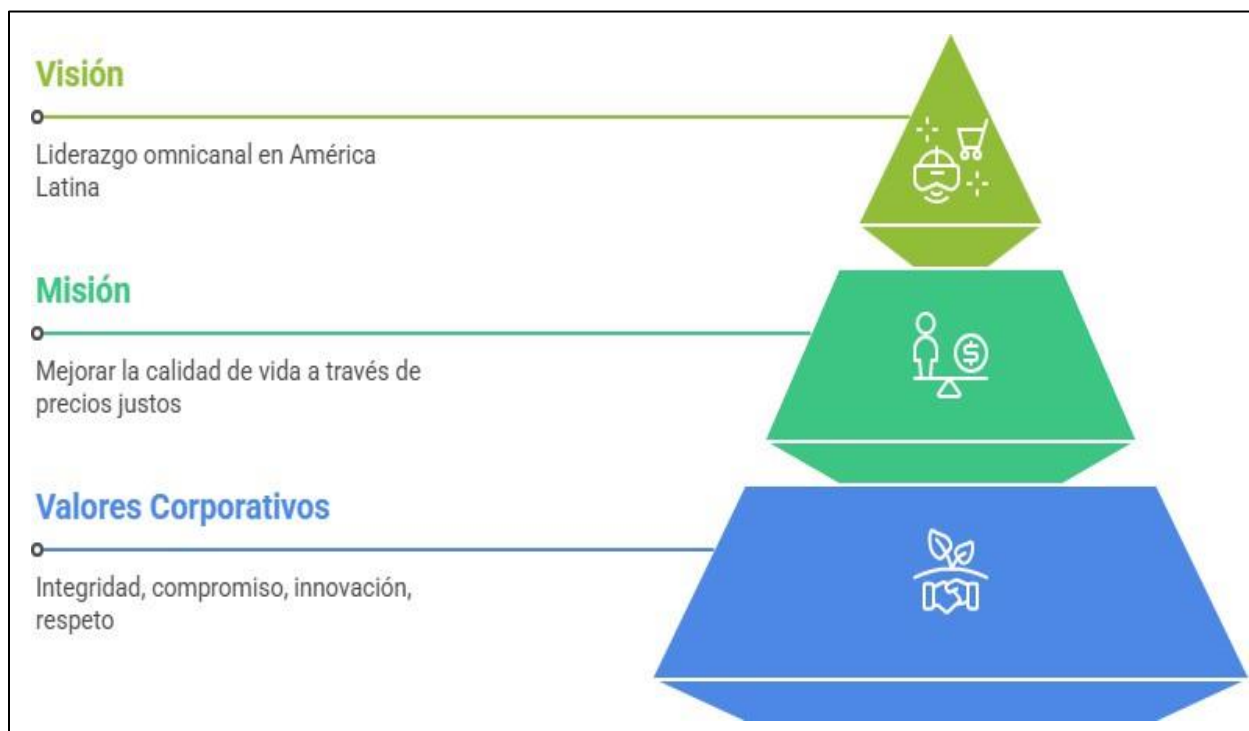
Misión: Grupo Éxito busca mejorar la calidad de vida de sus clientes mediante la comercialización de productos y servicios a precios justos, con una propuesta de valor centrada en la innovación, sostenibilidad y experiencia de compra.

Visión: Ser el retail omnicanal líder y más innovador en América Latina, reconocido por su compromiso con el desarrollo social y económico sostenible.

Valores Corporativos: Integridad, compromiso, innovación, respeto, responsabilidad social.

Figura 13

Pirámide de Éxito de Almacenes Éxito S.A.



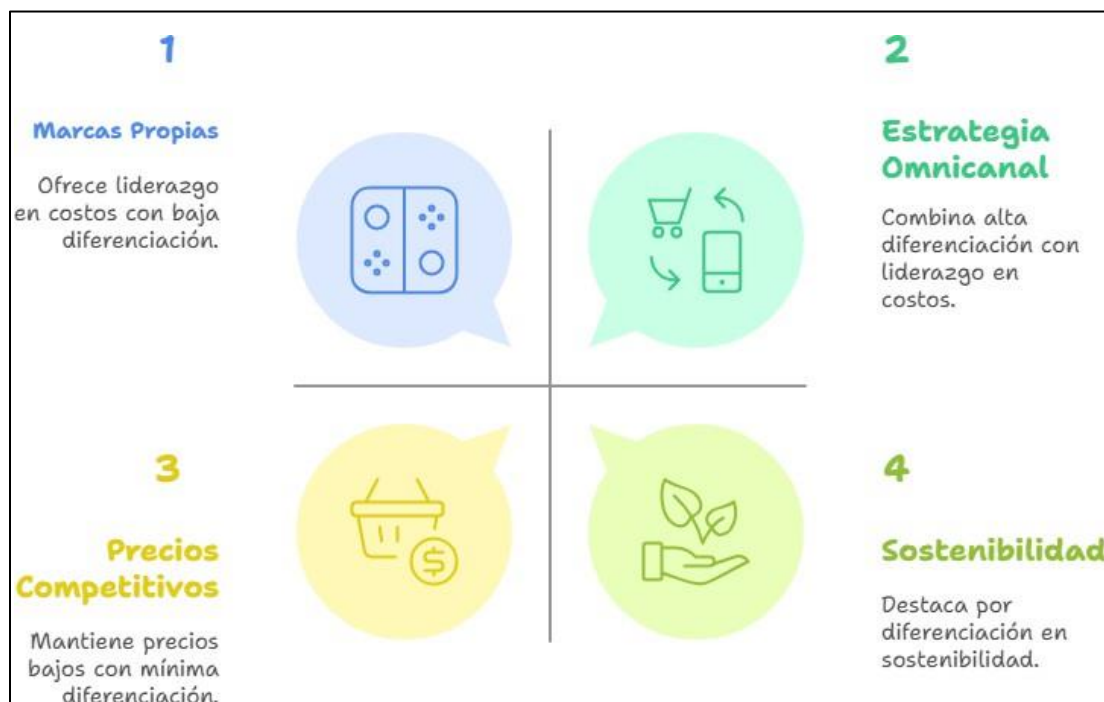
Nota. Autoría propia

Estrategia Competitiva

Grupo Éxito adopta una estrategia de diferenciación y liderazgo en costos, al combinar: amplia cobertura física y digital (estrategia omnicanal), marcas propias y precios competitivos, inversión constante en tecnología para mejorar la experiencia del cliente, enfoque en sostenibilidad y responsabilidad social como diferenciador.

Figura 14

Estrategia Competitiva de Almacenes Éxito S.A.



Nota. Autoría propia

Principales Competidores

Alkosto, Ktronix, Jumbo, Metro (Grupo Cencosud), Tiendas D1, Ara (Grupo Jerónimo Martins), Makro (en algunas categorías), Mercado Libre y Amazon (en el canal digital)

Figura 15*Dinámica Competitiva en el Comercio Minorista*

Nota. Autoría propia

Perfil de Competitividad Interna

Fortalezas: Marca posicionada y confiable a nivel nacional, red de distribución amplia, presencia en canales físicos y digitales, desarrollo de marcas propias, alianzas estratégicas.

Debilidades: Altos costos operativos, dependencia del consumo interno colombiano, exposición a riesgos logísticos y de suministro en zonas alejadas.

Figura 16*Posición de Mercado*

Nota. Autoría propia

Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter

Tabla 1

Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter

Fuerza	Impacto	Descripción
Rivalidad entre competidores	Alta	Alta competencia en precios, promociones, expansión de tiendas y canales digitales.
Amenaza de nuevos entrantes	Media	Barreras de entrada moderadas por economías de escala, pero los canales digitales facilitan la entrada.
Poder de negociación de proveedores	Bajo/Medio	Grupo Éxito tiene poder negociador por su volumen de compra.
Poder de negociación de clientes	Alto	Consumidores sensibles al precio y con muchas alternativas (D1, Ara, etc.).
Amenaza de productos sustitutos	Alta	Crecimiento de compras online, comercio informal y tiendas de descuento.

Nota. La tabla resume las cinco fuerzas competitivas que influyen en el entorno del Grupo Éxito, evaluando su impacto estratégico dentro del sector retail colombiano.

Análisis DOFA

Fortalezas: Amplia red de tiendas en Colombia, experiencia en retail, canal omnicanal (físico + digital), alianzas estratégicas.

Oportunidades: Crecimiento del e-commerce, cambios en los hábitos de consumo hacia el hogar, alianzas con fintechs y plataformas tecnológicas.

Debilidades: Costos operacionales elevados, reacción lenta ante cambios en el mercado digital frente a competidores nuevos.

Amenazas: Aumento de competidores con bajo costo (D1, Ara), cambios en la economía y reducción del poder adquisitivo, dependencia del mercado colombiano.

Matriz de Estrategias (DOFA cruzado)

Estrategias FO (Fortalezas + Oportunidades): desarrollar más canales digitales usando la infraestructura existente, promover productos propios y sostenibles, fortalecer alianzas con plataformas digitales y fintechs.

Estrategias DO (Debilidades + Oportunidades): reducir costos operativos mediante automatización, invertir en transformación digital y capacitación del personal.

Estrategias FA (Fortalezas + Amenazas): aprovechar la marca y red logística para competir con tiendas de bajo costo, fidelizar clientes con beneficios exclusivos (tarjetas, promociones).

Estrategias DA (Debilidades + Amenazas): evaluar cierre o reestructuración de tiendas poco rentables, diversificar el mercado hacia países vecinos o nuevos sectores.

Análisis del Tamaño de Almacenes Éxito S.A. Composición de sus Activos

Además, para realizar un análisis del tamaño de la empresa y la composición de sus activos del Grupo Éxito, asimismo de considerar la compra realizada por el Grupo Calleja en 2024, es importante tener en cuenta diversos aspectos financieros y operativos.

Según el Tamaño de la Empresa

Activos Totales: Los activos totales de Inversiones Almacenes Éxito S.A., han aumentado de forma considerable de \$13.906.980 en 2021 a \$21.411.095 en 2023, lo que muestra un crecimiento importante en el tamaño de la empresa. Grupo Éxito es una de las cadenas más grandes de retail en Colombia, con presencia en diferentes segmentos del mercado.

La empresa opera en los sectores de supermercados, grandes almacenes, y comercio electrónico a través de marcas como Éxito, Carulla, Surtimax y Super Inter. (Grupo Éxito. 2024).

Según la Composición de los Activos

Activos Corrientes vs. No Corrientes: Los activos corrientes representan una parte mayoritaria y creciente del total de activos, aumentando del 63.3% en 2021 al 76.4% en 2023. Esto producto principalmente a un aumento en el efectivo y equivalentes al efectivo, que pasaron de representar el 40.8% de los activos en 2021 al 54.8% en 2023. Los activos no corrientes por otro lado se mantienen respectivamente estables. La composición de los activos de Grupo Éxito se puede desglosar en varias áreas clave, considerando los activos corrientes y no corrientes (Grupo Éxito. 2024).

Activos Corrientes

Inventarios: Grupo Éxito tiene una gran parte de su capital en inventarios de productos que varían desde alimentos hasta ropa y electrodomésticos. La rotación de estos inventarios es clave para la liquidez de la empresa. Cuentas por cobrar: Esta categoría incluye las ventas a crédito y otros cobros pendientes, que afectan el flujo de efectivo.

Activos No Corrientes

Propiedades, Planta y Equipos: Grupo Éxito tiene una red de tiendas físicas, centros de distribución y almacenes, que representan un valor significativo en sus activos. La infraestructura física juega un papel importante en la operación de la empresa. Intangibles: Como marca registrada, bases de datos de clientes y la inversión en tecnología, los activos intangibles se han incrementado significativamente. Con la compra por parte de Grupo Calleja, se ha buscado incrementar la digitalización y mejorar la experiencia de compra en línea, lo cual implica inversiones en tecnología y plataformas e-commerce.

Activos Financieros

Inversiones en otras empresas: Grupo Éxito también posee participaciones en otras empresas del sector retail, como Tienda D1 y Alianzas estratégicas con marcas internacionales.

Según Relación Deuda a Patrimonio

Pasivos Totales: Los pasivos totales igualmente aumentaron, pasando de \$9.447.503 en 2021 a \$13.240.272 en 2023. Patrimonio Total: Este patrimonio total indica un incremento significativo, desde \$4.459.477 en 2021 a \$8.142.567 en 2023. Relación Deuda / Patrimonio: se puede deducir que la relación deuda a patrimonio ha disminuido, puesto que el patrimonio está creciendo a un ritmo mayor que los pasivos (Superintendencia de Sociedades, s.f. 2025).

Según la Composición del Patrimonio

“El patrimonio está compuesto principalmente por capital emitido, prima de emisión, otras reservas y ganancias acumuladas. Las ganancias acumuladas mostraron una recuperación significativa en 2023 después de una disminución en 2022 por mayor presión en costos operativos, aumento de gastos financieros e impuestos diferidos y disminución de la utilidad neta” (Superintendencia de Sociedades, s.f. 2025).

El fortalecimiento de las tasas de interés en Colombia incrementó los costos financieros en COP 126.000 millones, lo que presionó directamente la utilidad neta

Según la Composición de la Deuda

“La deuda se agrupa principalmente en pasivos corrientes, principalmente en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes” (Superintendencia de Sociedades, s.f. 2025)

Según la Evolución de Gastos Financieros

“Los costos financieros se redujeron considerablemente en 2023, pasando de \$228.910 en 2021 y \$265.395 en 2022 a tan solo \$24.346 en 2023, lo que podría mostrar una mejor gestión de la deuda o una reducción en las tasas de interés” (Superintendencia de Sociedades, s.f. 2025)

Según el volumen y Crecimiento de las Ventas

“Los ingresos de actividades ordinarias (ventas) aumentaron de \$31.589.260 en 2021 a \$41.712.302 en 2023, lo que muestra un crecimiento importante en el volumen de ventas. El crecimiento fue del 13.4% en 2022 y del 16.5% en 2023” (Superintendencia de Sociedades, s.f. 2025)

Con base en lo anterior, se puede afirmar que Inversiones Almacenes Éxito S.A. ha experimentado un crecimiento importante en activos y ventas. Los pasivos también aumentaron, pero el crecimiento del patrimonio indica un progreso en la salud financiera de la empresa. La disminución en los gastos financieros en 2023 es un indicativo positivo, y el enfoque en activos corrientes, principalmente en efectivo, podría proporcionar mayor solvencia financiera.

Ingresos y Participación de Mercado

“Grupo Éxito ha demostrado un crecimiento constante en sus ingresos a lo largo de los años. En 2024, la empresa continuó consolidándose como líder en el mercado colombiano, con un impacto notable en el sector de retail. Según los últimos reportes, el grupo controla más del 30% del mercado en términos de ventas minoristas en Colombia” (Grupo Éxito. 2024).

Expansión y Nuevas Inversiones

En 2024, Grupo Éxito continuó expandiendo su presencia física y en línea. La apertura de nuevas tiendas, así como su enfoque en el e-commerce, refleja su capacidad para adaptarse a las nuevas tendencias del mercado. Grupo Calleja, dueño de la marca Super

99 en Panamá, adquirió Grupo Éxito en enero de 2024. Esta compra representa una inversión estratégica que ha permitido al nuevo grupo propietario consolidar una mayor participación en el mercado latinoamericano y expandir su presencia en Colombia (América Economía. 2024).

Impacto de la Compra por Parte de Grupo Calleja en 2024

“La compra de Grupo Éxito por parte del Grupo Calleja en enero de 2024 es un acontecimiento que cambia significativamente la estructura financiera y operativa de la empresa. La adquisición trae consigo varias implicaciones” (América Economía. 2024).

Fortalecimiento del Capital

Grupo Calleja es una de las principales empresas de retail en Panamá y su entrada en el mercado colombiano fortalece el capital de Grupo Éxito, lo que le permite realizar nuevas inversiones estratégicas.

Ampliación de la Red de Tiendas

Grupo Calleja ha expresado su interés en expandir la red de tiendas físicas y digitales, lo cual incluye la apertura de nuevos puntos de venta en varias ciudades colombianas. Esta expansión no solo permite aumentar la cobertura geográfica de la empresa, sino también mejorar la accesibilidad para los consumidores.

Enfoque en la Sostenibilidad y Tecnología

Tras la compra, Grupo Éxito ha incrementado su enfoque en la tecnología y la sostenibilidad. Se ha implementado soluciones de autopago y nuevos formatos como Éxito WOW y Carulla SmartMarket, que combinan tecnología de punta y sostenibilidad. Esto refleja

una clara tendencia hacia la innovación y el compromiso ambiental, factores que están marcando las decisiones estratégicas de la empresa.

Sinergias y Economías de Escala

La adquisición por parte de Grupo Calleja permite crear sinergias operativas y aprovechar las economías de escala, mejorando la rentabilidad y optimizando los costos operativos. De allí que se concluye al igual que el Grupo Éxito, tras su adquisición por el Grupo Calleja, continúa siendo una de las empresas de retail más importantes en Colombia. El tamaño de la empresa sigue siendo considerable, con una red amplia de tiendas físicas y una fuerte presencia online.

“La composición de sus activos muestra una alta inversión en tecnología, infraestructura y mercados sostenibles, lo que la posiciona de manera favorable para enfrentar los desafíos del mercado. Además, la compra realizada en 2024 impulsa el crecimiento y la expansión de la empresa en nuevas ciudades y mercados, lo que refuerza aún más su posición competitiva en el sector” (Grupo Éxito. 2024).

Análisis de la Posición de liquidez de la Empresa

Posición de Liquidez de la Empresa Almacenes Éxito S.A

El análisis de liquidez de una empresa es esencial para conocer su estabilidad financiera y su capacidad de responder eficazmente a sus compromisos a corto plazo. Este análisis permite evaluar si la empresa dispone de suficientes recursos líquidos para cubrir sus deudas sin afectar su funcionamiento.

La razón corriente se considera como un indicador más utilizado para evaluar las capacidades de una empresa para hacer frente con sus obligaciones a corto plazo. Otros indicadores clave son la prueba ácida y el capital de trabajo. Sin embargo, para una evaluación

más detallada, es importante considerar otros factores como el ciclo de maduración que analiza el tiempo que tarda la empresa en convertir sus activos en efectivo, incluyendo aspectos como el periodo de cobro a clientes y el tiempo que toma vender inventarios. Por otro lado, el ciclo efectivo examina el flujo de efectivo real dentro de la empresa, considerando el tiempo que transcurre entre el desembolso para adquirir insumos y la recuperación del dinero a través de ventas.

En el caso de Almacenes Éxito S.A., estos indicadores son clave para entender su gestión financiera y operativa. Debido a la naturaleza del negocio (retail y supermercado) la rotación de inventarios y la administración de efectivo son aspectos cruciales para mantener su estabilidad. Un adecuado manejo de estos ciclos permite optimizar recursos, asegurar liquidez y mantener la confianza de proveedores e inversionistas.

Tabla 2

Ratio de liquidez-Razón Corriente Almacenes Éxito S.A. periodos 2021-2023

Ratio de Liquidez	Formula	2023	2022	2021
Razón corriente	Activo Corriente / Pasivo Corriente	1.24	0.95	0.93

Nota. Presenta la evolución de la razón corriente de Almacenes Éxito S.A., destacando la mejora en su capacidad para cubrir obligaciones de corto plazo entre 2021 y 2023.

Razón Corriente Almacenes Éxito S.A

En los años 2021 y 2022, la razón corriente estaba por debajo de 1, lo que indica que los activos circulantes no eran suficientes para cubrir los pasivos a corto plazo. Esto sugiere un posible riesgo de liquidez. En el 2023, la razón corriente aumentó a 1.24, lo cual es una señal positiva. Esto significa que la empresa mejoró su capacidad de pago de sus obligaciones a corto

plazo, reduciendo su riesgo financiero. Las causas del aumento podrían deberse a varios factores, como Mejor manejo de inventarios, aumentando los activos circulantes. Reducción de deudas a corto plazo, bajando los pasivos circulantes. Aumento de liquidez.

Prueba Acida Almacenes Éxito S.A

Tabla 3

Ratio de Liquidez-Prueba Acida Almacenes Éxito S.A, periodos 2021-2023

Ratio de liquidez	Formula	2023	2022	2021
Prueba acida	$(\text{Activos Corrientes} - \text{Inventarios}) / \text{Pasivos Corrientes}$	1.24	0.95	0.93

Nota. Se muestra la capacidad de la empresa para responder a sus deudas sin depender de la venta de inventarios.

En los años 2021 y 2022, la prueba ácida era menor a 1, lo que indica que la empresa dependía de sus inventarios para cubrir sus pasivos de corto plazo. Esto puede ser una señal de riesgo de liquidez, ya que los inventarios no siempre se convierten rápidamente en efectivo. En 2023, la prueba ácida subió a 1.24, lo que significa que la empresa ahora puede cubrir sus obligaciones sin necesidad de vender inventarios. Refleja una mayor liquidez inmediata.

Capital de Trabajo Almacenes Éxito S.A

Tabla 4

Ratio de Liquidez - Capital de Trabajo Almacenes Éxito S.A, Periodo 2021-2023

Ratio de liquidez	Formula	2023	2022	2021
Capital de Trabajo	Activo corriente – Pasivo corriente	3.125.512	-563.784	- 646.876

Nota. Resume la evolución del capital de trabajo de almacenes Éxito S.A.

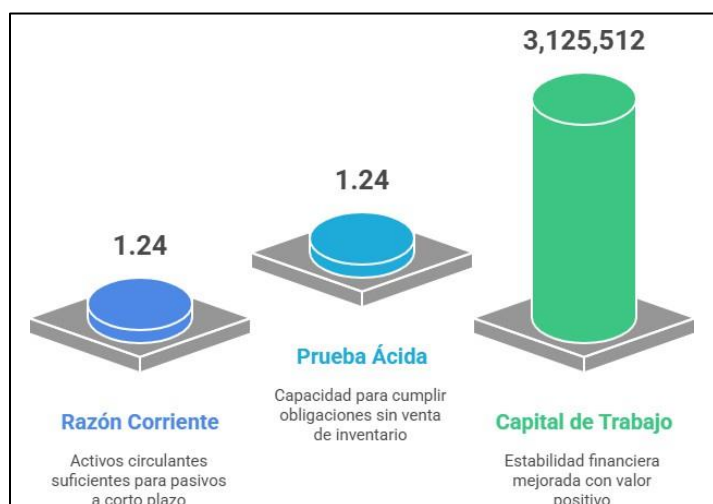
El capital de trabajo en los años 2021 y 2022 fue negativo, lo que significa que la empresa tenía más pasivos circulantes que activos circulantes. Esto puede indicar un riesgo financiero y dificultades para cubrir obligaciones a corto plazo. En 2023, el capital de trabajo mejoró significativamente, volviéndose positivo con un valor de 3,125,512. Este cambio sugiere una mejor posición financiera con más recursos para operar sin presiones de liquidez.

Análisis: En 2023, la liquidez de Almacenes Éxito S.A. mostró una mejoría significativa en comparación con los años anteriores, según las tres principales ratios de liquidez analizados. La razón corriente pasó a 1.24, indicando que los activos circulantes son suficientes para cubrir los pasivos a corto plazo. A esto se sumó la mejora en la prueba ácida, que alcanzó 1.24, lo que significa que la empresa puede cumplir con sus obligaciones sin depender de la venta de inventarios. Además, el capital de trabajo, que había sido negativo en 2021 y 2022, se tornó positivo en 2023 con un valor de 3,125,512, reflejando una mayor estabilidad financiera.

Estos cambios sugieren que Almacenes Éxito S.A. ha fortalecido su posición de liquidez, disminuyendo el riesgo financiero y aumentando su capacidad de pago. La mejora podría estar vinculada a una mayor eficiencia en la gestión de efectivo, la reducción de pasivos y la optimización de inventarios.

Figura 17

Métricas de Liquidez de Almacenes Éxito S.A. en 2023



Nota. Autoría propia

Ciclo de Efectivo de Almacenes Éxito S.A

Tabla 5

Ciclo de Efectivo Almacenes Éxito S.A, periodos 2021-2023

Indicador	Formula	2023	2022	2021
Rotación de Cartera (veces)	Ventas / Cuentas por cobrar	9,00	9,25	10,11
Días de cartera	360 / rotación de cartera	40,5	39,5	36,1
Rotación de cuentas por pagar	Ventas / cuentas por pagar	2,51	2,43	2,51
Días cuentas por pagar	360/ rotación cuentas por pagar	145,59	150,48	162,94
Ciclo de Efectivo	Días de inventario + días de cartera + días de cuentas por pagar	- 105,05	- 111,00	- 126,83

Nota. Analiza la eficiencia con la que la empresa gestiona sus flujos de efectivo desde la inversión hasta la recuperación.

En 2023, el ciclo de efectivo de Almacenes Éxito S.A. mostró una mejora significativa en comparación con años anteriores, pasando de -126.83 días en 2021 a -105.05 días en 2023. Un valor negativo en este indicador es favorable, ya que significa que la empresa cobra antes de pagar a sus proveedores, lo que fortalece su flujo de caja y su posición financiera. Sin embargo, la rotación de cartera disminuyó de 10.11 veces en 2021 a 9.00 en 2023, lo que indica que la empresa tarda más en cobrar a sus clientes, aumentando los días de cartera de 36.1 a 40.5 días en el mismo período.

Por otro lado, la rotación de cuentas por pagar se ha mantenido estable, con 2.51 veces en 2021 y 2023, aunque los días de pago se redujeron de 162.94 días en 2021 a 145.59 días en 2023, mostrando que la empresa paga más rápido a sus proveedores. Estos cambios reflejan una estrategia de mejora en la gestión del ciclo de efectivo, con un menor tiempo para convertir sus operaciones en dinero disponible.

Análisis de Indicadores Financieros Clave como Inductores de Valor y su Importancia

Estratégica para Almacenes Éxito S.A. Análisis de Ratios Financieros Individual

Indicadores Clave de Rentabilidad

Margen Operacional Almacenes Éxito S.A

Tabla 6

Indicador Clave Margen Operacional Almacenes Éxito S.A. Periodos 2021-2023

Indicador	Formula	2023	2022	2021
Margen Operacional	$\text{Ingresos operativos} / \text{Ventas netas}$	11%	0,32%	8,91%

Nota. Refleja la rentabilidad operativa del grupo antes de intereses e impuestos, mostrando una recuperación en 2023.

El margen operacional de Almacenes Éxito S.A. ha sufrido significativas fluctuaciones en años recientes, pasando del 8.91% en 2021 y el 0.32% en 2022, seguido de un considerable incremento hasta el 11% en 2023. Este índice que se obtiene al dividir los ingresos operativos entre las ventas netas muestra la eficacia de la compañía en la producción de beneficios antes de tener en cuenta los costos financieros e impuestos. El descenso en 2022 indica posibles incrementos en los gastos operativos o una reducción en los ingresos, mientras que la recuperación en 2023 podría atribuirse a tácticas de optimización de costos, aumento en las ventas o mejoras en la administración financiera.

“El margen operacional es un indicador crucial de rentabilidad que refleja la eficiencia de una empresa para generar ganancias por medio de sus operaciones principales, antes de considerar intereses e impuestos. Este se calcula dividiendo la utilidad operativa entre los ingresos netos por ventas” (Gutiérrez & Valencia, 2018).

Para Almacenes Éxito SA, dicha margen ha presentado variaciones significativas en el periodo 2021 – 2023, lo que sugiere cambios relevantes en la dinámica operativa de la compañía. En el 2021, el margen operacional fue del 8,9%, una cifra que representa una adecuada eficiencia operativa dentro del sector retail colombiano. Sin embargo, en 2022, el margen obtuvo una variación del 0,32% interpretándose como el resultado tras un incremento sustancial en los costos operativos o una posible caída en los ingresos por ventas, influenciada por factores macroeconómicos como la inflación, las interrupciones en la cadena de suministro y una disminución del consumo interno (Portafolio, 2023).

En el año 2023, se refleja una buena recuperación, con un margen operacional del 11% superando las cifras de los años anteriores, reflejando una reestructuración interna favorable. Dicha mejora se debe a estrategias de optimización de costos, la consolidación de canales

digitales de venta que representaron 14.7% de las ventas totales en Colombia para ese año. (La República, 2024) y una mejor administración del portafolio comercial. Además, la nueva gestión empresarial tras la adquisición por parte del Grupo Calleja implementando prácticas de eficiencia operativas más rigurosas, lo cual influyó al incremento mencionado anteriormente.

Determinando que los cambios de la margen operacional de Almacenes Éxito SA en estos 3 años se observa la capacidad de adaptación de la empresa ante desafíos externos e internos destacando la importancia de una gestión estratégica eficiente para garantizar la sostenibilidad financiera en el mediano y largo plazo.

Rentabilidad Sobre Activos ROA Almacenes Éxito S.A

Tabla 7

Indicador Clave - ROA para Almacenes Éxito S.A. Periodos 2021-2023

Indicador	Formula	2023	2022	2021
ROA	$\frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Total de Activos}} \times 100$	17%	0,20%	8%

Nota. Se presenta la rentabilidad sobre activos del Grupo Éxito, señalando la eficiencia con la que genera utilidades a partir de sus activos.

Se observar que la rentabilidad sobre activos de la empresa Almacenes Éxito S.A. ha tenido cambios muy notables en los últimos años pasando de 8% en 2021 a 0,20% en 2022, seguido de un fuerte repunte hasta 17% en 2023. Este indicador evalúa la rentabilidad de la empresa en comparación con sus activos totales y muestra su habilidad para producir ganancias utilizando los recursos que tiene. El descenso en 2022 indica problemas operativos, eventuales incrementos en los costos o una reducción en los ingresos, mientras que el aumento en 2023

señala una mejora en la eficiencia, probablemente propulsada por tácticas financieras exitosas o un aumento en las ventas.

En Almacenes Éxito SA se evidencia fluctuaciones marcadas en estos indicadores durante los periodos del 2021 – 2023. En el año 2021, la ROA arrojó un 8% reflejando una rentabilidad saludable frente al total de activos, sin embargo, en el año 2022 el indicador bajó considerablemente llegando al 0,20%, arrojando una señal de alerta que se interpreta como el resultado de factores adversos tanto internos como externos. Se le atribuye un incremento en los costos de operación, reducción en las ventas o una menor eficiencia en el uso de los activos, debido al entorno inflacionario además de la lenta recuperación del consumo postpandemia (Portafolio, 2023).

Dicho panorama adverso contrasta con el sólido repunte registrado en el año 2023, en donde el ROA subió al 17% representando una mejora sustancial en la capacidad de la empresa para transformar sus recursos en utilidades. Con este incremento se genera una recuperación en la eficiencia operativa, impulsada por una mejor gestión financiera, mayores volúmenes de ventas y una mayor participación del comercio electrónico que representó el 14,7% de las ventas en Colombia durante ese año (La República, 2024).

Así mismo la reestructuración administrativa y la nueva dirección bajo el Grupo Calleja manejando una mayor disciplina en el uso de activos y la ejecución de estrategias de crecimiento más agresivas y rentables. En base a este comportamiento se muestra que para Almacenes Éxito en el año 2022 fue crítico para ellos sin embargo lograron implementar mecanismos efectivos de recuperación posicionándose nuevamente como una organización rentable y eficiente, siendo crucial para los inversionistas, socios estratégicos y el mercado en general.

Rentabilidad Sobre el Patrimonio ROE Almacenes Éxito S.A

Tabla 8

Indicador Clave - ROE para Almacenes Éxito S.A. Periodos 2021-2023

Indicador	Formula	2023	2022	2021
ROE	Utilidad Operacional / Patrimonio x 100	45%	0,72%	26%

Nota. Evalúa la rentabilidad del patrimonio invertido por los accionistas, mostrando una recuperación significativa en 2023.

El rendimiento sobre el patrimonio de Almacenes Éxito S.A. en el 2021 fue del 26%, en el 2022 paso al 0,72%. Este descenso podría atribuirse a problemas económicos, incremento en los costos o circunstancias desfavorables en el mercado; sin embargo, en el 2023 se muestra una recuperación del 45% que beneficia a la empresa indicando mejoras en la eficacia operacional, disminución de costos y un aumento en las ganancias.

Los datos muestran una dinámica volátil en este indicador durante los periodos 2021 – 2023. En el año 2021 Almacenes Éxito logra un ROE del 26% reflejando un desempeño altamente rentable y una administración efectiva del capital propio. Sin embargo, en el año 2022 el ROE disminuyo considerablemente al 0,72%, considerándose un periodo de bajo rendimiento atribuido por un entorno económico adverso, altos costos operativos, o una disminución en la utilidad neta. Esta disminución se relaciona con presiones inflacionarias además de la incertidumbre macroeconómica que afecto el consumo privado en Colombia durante ese año (Portafolio, 2023).

Aun con esta caída en el año 2023 se evidencia una recuperación destacable, logrando un ROE del 45%, el cual se le atribuye a una mejora en la eficiencia operativa, una estrategia de reducción de costos y una optimización del capital invertido.

“Además, la reestructuración corporativa liderada por el Grupo Calleja, posterior a la adquisición mayoritaria, generando nuevas dinámicas en la gestión de recursos y en la rentabilidad de las operaciones” (Quiseno.2025).

Este comportamiento muestra que, aunque Almacenes Éxito paso por una fuerte contracción en su rentabilidad sobre el patrimonio en el año 2022, logra posicionarse de manera sólida en el 2023, mostrando señales positivas a los inversionistas y al mercado en general sobre la solidez de su modelo de negocio y la capacidad de adaptación frente a escenarios económicos cambiantes.

Retorno de la Inversión ROI Almacenes éxito S.A

Tabla 9

Indicador Clave - ROI para Almacenes Éxito S.A. Periodos 2021-2023

Indicador	Formula	2023	2022	2021
ROI	$\frac{\text{Ingresos} - \text{Costo de la Inversión}}{\text{Costo de la Inversión}} * 100$	73%	54%	78%

Nota. Resume la rentabilidad de las inversiones realizadas por la empresa durante tres años, destacando su recuperación tras la caída de 2022.

La Rentabilidad de la Inversión de Almacenes Éxito S.A. ha experimentado cambios significativos en los últimos años, ya que en el año 2021 fue del 78% pero en el año 2022 paso a el 54%, para luego experimentar una recuperación en 2023, donde llegó al 73%. Este indicador,

que evalúa la ganancia producida en relación con la inversión efectuada, muestra la eficacia de la compañía en la utilización de sus recursos. El descenso en 2022 podría ser resultado de costos operativos más altos o de un crecimiento inferior en los ingresos, mientras que la recuperación en 2023 indica una mejora en las estrategias y en la administración financiera.

Almacenes Éxito SA con este indicador muestra una evolución significativa entre los años 2021 y 2023. En el año 2021 logro un ROI del 78%, evidenciando un alto nivel de rentabilidad frente al capital invertido. Por otra parte, en el 2022 el indicador bajo al 54% mostrando una caída en la eficiencia con que se generaban beneficios. Dicho retroceso se le atribuye al incremento de los costos operativos, una desaceleración en el crecimiento de las ventas o presiones inflacionarias que afectaron la estructura de costos y márgenes de rentabilidad (Grupo Éxito, 2023).

Sin embargo, en el año 2023 se muestra una recuperación del ROI hasta un 73% mostrando una mejora sustancial en el desempeño financiero, este cambio se relaciona con un conjunto de factores estratégicos, como la optimización del uso del capital, el fortalecimiento del canal digital que represento el 14,7% de las ventas totales en Colombia y a la implementación de políticas operativas más eficientes bajo la nueva dirección del Grupo Calleja, tras la adquisición mayoritaria (Grupo Éxito, 2024).

Con esta recuperación se refleja la resiliencia financiera de la organización, además de su capacidad de adaptación ante contextos económicos cambiantes. Así mismo refuerza la importancia de implementar decisiones estratégicas orientadas a mejorar la rentabilidad general de la empresa y el retorno de la inversión de los accionistas

Margen Neto Almacenes Éxito S.A

Tabla 10

Indicador Clave - Margen Neto Almacenes Éxito S.A. Periodos 2021-2023

Indicador	Formula	2023	2022	2021
Margen neto	Ingresos Netos / Ventas Totales x 100	9%	0,09%	4%

Nota. Muestra el beneficio neto obtenido por cada unidad de ingreso, reflejando una mejora notable en 2023.

El Margen Neto de Almacenes Éxito S.A. mide la rentabilidad de la empresa después de deducir todos los gastos, impuestos y costos operativos de los ingresos totales. En 2021, el margen neto fue de 4%, lo que muestra un desempeño más sólido que en 2022 ya que la drástica reducción a 0.09% sugiere dificultades financieras, aumento de gastos o factores externos que afectaron su desempeño. Sin embargo, en el año 2023 con un margen neto de 9%, la empresa muestra una mayor rentabilidad, reflejando una posible mejora en la eficiencia operativa, reducción de costos o un crecimiento en ingresos.

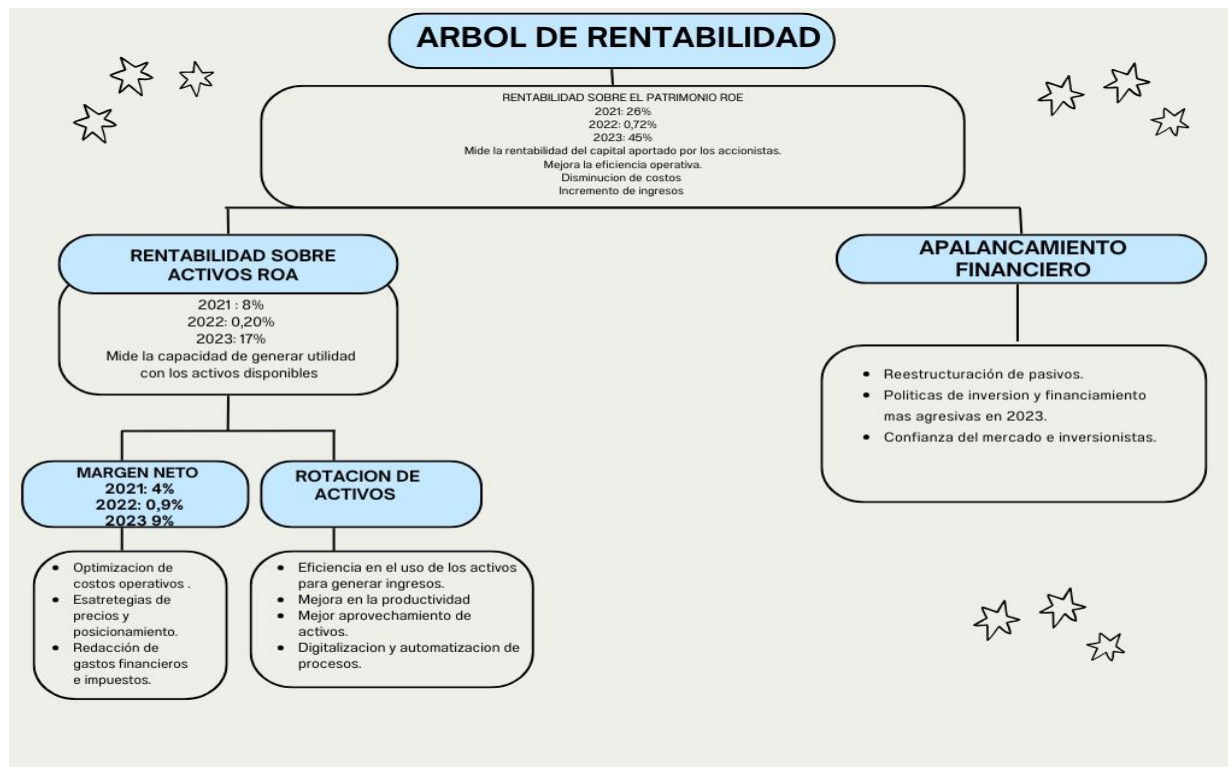
Análisis: Los indicadores financieros reflejan un patrón común, 2022 fue un año de baja rentabilidad y dificultades operativas a consecuencia de un incremento de los gastos financieros por el alza en las tasas de interés, cargos por impuestos diferidos, además, el margen neto se redujo lo que evidencia una baja eficiencia en la conversión de ingresos en utilidades. Estos factores, sumados a mayores costos operativos e incertidumbre económica, generaron un impacto negativo sobre los indicadores clave, reflejando un deterioro en el desempeño financiero global de la compañía, mientras que 2023 mostró una recuperación significativa en todos los

aspectos. Esto sugiere que la empresa implementó estrategias de optimización de costos, inversión más eficiente y mejoras en la gestión operativa.

Árbol de Rentabilidad

Figura 18

Árbol de Rentabilidad Almacenes Éxito S.A.



Nota. Autoría propia

Evaluación de Fuentes de Apalancamiento Financiero

Discusión de Resultados e Implicaciones para la Toma de Decisiones de Inversión y Financiación

Hoy en día, hay cambios importantes en la estructura patrimonial y sus indicadores de desempeño, lo cual tiene profundas implicaciones para la toma de decisiones de inversión y financiación. El incremento sostenido en el costo medio ponderado de capital (WACC), que pasó del 14,3% en 2022 al 18,0% en 2024, refleja un encarecimiento en el costo total de financiamiento, principalmente debido al aumento en el costo de la deuda, que en 2023 alcanzó un pico del 42%. Este incremento en los costos del capital sugiere que la empresa debe adoptar una política más conservadora en sus decisiones de inversión, priorizando proyectos que superen esta tasa de rendimiento para ser viables y evitar riesgos al momento de expandir sus actividades u operaciones financieras.

También, el aumento en el nivel de endeudamiento y en el WACC indica un entorno macroeconómico desafiante, caracterizado por mayores tasas de interés, incremento del riesgo país y volatilidad en los mercados financieros. Esto obliga a la dirección a reevaluar la estrategia de financiamiento, poniendo énfasis en mantener una estructura de capital equilibrada y en potenciar la generación interna de recursos para reducir la dependencia de financiamiento externo con costos elevados.

Desde la perspectiva de inversión, el Grupo almacenes Éxito necesita enfocar sus esfuerzos en proyectos que generen valor real, considerando que la rentabilidad exigida ha aumentado. La evaluación rigurosa de la viabilidad de nuevos proyectos resultará clave para evitar decisiones que comprometan la sostenibilidad financiera futura. La implementación de

análisis de sensibilidad y escenarios será fundamental para anticipar posibles riesgos y administrar eficientemente la estructura de costos.

En conclusión, las recientes tendencias en indicadores financieros y en el costo del capital exigen una mayor cautela en las decisiones de financiamiento y expansión. El grupo almacenes Éxito tiene que centrarse en fortalecer su rentabilidad, optimizar su eficiencia operativa y gestionar cuidadosamente su estructura de deuda, con miras a mantener la competitividad y sostenibilidad en un entorno latinoamericano cada vez más complejo y competitivo.

Conclusiones del Diagnóstico Financiero en Relación con los Objetivos Específicos del Análisis

El análisis revela que la adquisición por parte del Grupo Calleja en 2024 ha tenido un impacto significativo en la estructura patrimonial de Almacenes Éxito, evidenciado por un incremento en su nivel de endeudamiento y en el costo promedio ponderado de capital (WACC), que pasó del 14,3% en 2022 al 18,0% en 2024. Esto indica una mayor dependencia del financiamiento externo, lo cual, si no se gestiona adecuadamente, puede comprometer la sostenibilidad financiera. Sin embargo, también se observa que esta integración ha permitido ampliar la presencia en el mercado latinoamericano, aunque aún requiere mejorar la rentabilidad operacional para sostener el crecimiento.

El diagnóstico evidencia que, si bien dicha adquisición abre oportunidades de expansión y consolidación en el mercado regional, también incrementa la exposición a riesgos financiero-operativos, especialmente si no se controla adecuadamente el crecimiento del pasivo y se mantiene una estrategia de inversión alineada con la capacidad de generación de caja. La ineficiencia en el uso de la deuda y la disminución en la rentabilidad han resaltado la importancia de reevaluar los planes de crecimiento y de fortalecer la estructura de costos.

El contexto económico caracterizado por inflación, aumento de tasas de interés y volatilidad cambiaria en los países operativos ha presionado los márgenes de utilidad y elevado los costos operativos, limitando la capacidad de la empresa para mantener niveles adecuados de rentabilidad. Además, los desafíos regulatorios en distintos países ameritan una gestión cuidadosa para garantizar el cumplimiento normativo y reducir riesgos asociados.

Recomendaciones Aplicables al Entorno Profesional y su Contribución a la Comprensión de la Dinámica Empresarial Nacional

Diseñar una Estrategia de Integración Operativa Regional

Explicación Profesional: En base al análisis financiero se detectó que la adquisición ocasiono duplicidades logísticas y administrativas. Desde el punto de vista profesional, se propone un plan de integración operativa permitiendo optimizar procesos clave (compras, distribución, gestión de inventario), generando sinergias entre Almacenes Éxito y Grupo Calleja, y reducir costos estructurales.

Impacto en la industria nacional: bajo esta recomendación se aporta una visión replicable para otras empresas del retail que enfrentan procesos de expansión o fusiones, especialmente en países latinoamericanos donde la logística es un reto. Promoviendo un modelo escalable de regionalización eficiente que fortalece la competitividad nacional frente a grandes conglomerados internacionales.

Reforzar los Sistemas de Inteligencia Comercial y Análisis de Datos

Explicación Profesional: A raíz de la baja eficiencia operativa detectada en los indicadores financieros se observa la necesidad de tomar decisiones más informadas. Incorporar sistemas de *inteligencia empresarial* (BI) y analítica avanzada permitiría segmentar mejor al consumidor, optimizar surtidos, y ajustar estrategias de precios dinámicamente.

Impacto en la industria nacional: Se pretende impulsar la transformación digital del sector retail colombiano, promoviendo una cultura basada en datos. En donde se formen profesionales capaces de integrar herramientas analíticas en la toma de decisiones empresariales, una competencia crítica para el desarrollo de negocios sostenibles en mercados emergentes.

Crear una Estrategia de Sostenibilidad Financiera y ESG

Explicación Profesional: Por medio de este análisis se evidenció vulnerabilidad ante variables externas como la inflación o cambios regulatorios. Incorporar una estrategia ESG (Ambiental, Social y de Gobernanza), junto con planes de sostenibilidad financiera, podríamos blindar a la empresa frente a crisis externas y atraer inversionistas con enfoque ético.

Impacto en la industria nacional: Esta propuesta puede ser aplicada por otras empresas colombianas que buscan mejorar su reputación, acceso a financiamiento y alinearse con estándares internacionales. A nivel profesional, fomenta una visión empresarial más amplia que incluye sostenibilidad como eje de competitividad.

Crear Modelos de Expansión Sostenible Enfocados en Economías de Escala

Explicación Profesional: A lo largo del proyecto se muestra que la adquisición permitió acceder a economías de escala, pero no todas están siendo aprovechadas. Se sugiere crear modelos financieros de expansión que integren estas ventajas (como compras a gran volumen, plataformas tecnológicas comunes, o marketing unificado), alineando el crecimiento con rentabilidad y control de riesgos.

Impacto en la industria nacional: Se pretende crear un marco para que otras empresas del retail colombiano o latinoamericano escalen operaciones sin comprometer su sostenibilidad financiera. Para los profesionales en formación, es un caso práctico de cómo estructurar planes de expansión sólidos en contextos competitivos.

Cálculo del ROCE, Análisis de la Relación con el RNOA y Evaluación de la Sensibilidad del Costo de la Deuda y del Apalancamiento Financiero

Cálculo del ROCE

Formula: $ROCE = RNOA + FLEV (RNOA - NNEP)$

ROCE: Rentabilidad sobre el Capital Común mide el rendimiento generado exclusivamente para los accionistas comunes, considerando los efectos del apalancamiento financiero.

RNOA: Rentabilidad de los activos operativos netos, se calcula como la utilidad operativa después de impuestos, dividida por los activos operativos netos.

FLEV: Representa la proporción de financiamiento no operativo (como deuda) en relación con el capital aportado por los accionistas.

NNEP: Costo de la deuda, es el gasto financiero neto dividido por la deuda con costo.

Datos disponibles del año 2023

ROA: 17%

ROE: 45%

Patrimonio: \$8.142.567 Millones

Pasivos totales: \$13.240.272 Millones

Gastos financieros: 24.346.000 Millones

Activos totales: 21.411.095 Millones

Paso 1 Estimar FLEV

$$FLEV = \frac{\text{pasivos financieros netos}}{\text{Patrimonio}} = \frac{13.240.272}{8.142.567} = 1,63$$

Estimar NNEP

$$\text{NNEP} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Pasivos financieros}} = \frac{24.346}{13.240.272} = 0,18\%$$

Muy bajo probablemente por mejora en tasas o pagos anticipados en deuda.

Formula ROCE

$$\text{ROCE} = 17\% + 1,63 (17\% - 0,18\%) = 17\% + 1,63 (16,82\%) = 17\% + 27,44\% = 44,44\%$$

ROCE estimado para el año 2023 es de 44,44%

Análisis de sensibilidad del ROCE

Tabla 11*Análisis de Sensibilidad*

Variable Modificada	Valor base	+1%
RNOA (17%)	17%	18%
NNEP (0,18%)	0,18%	1,18%
FLEV (1,63)	1,63	1,64

Nota. Examina cómo varía el rendimiento del capital empleado (ROCE) bajo diferentes escenarios de apalancamiento financiero.

Orden de sensibilidad (De mayor a menor impacto en ROCE)

RNOA (+1,63%)

NNEP (1,64%)

FLEV (0,17%)

Conclusión:

El ROCE (44,44%) Indica una alta rentabilidad para los accionistas comunes.

El mayor impacto en el ROCE viene de cambios en el RNOA seguido del costo de la deuda NNEP.

El apalancamiento FLEV tiene menor efecto proporcional, aunque sigue siendo relevante.

Cálculo del Costo del Patrimonio Ajustado por Apalancamiento en Almacenes Éxito S.A

Usando la Beta de Referencia

$$ke = rf + \beta(rm - rf)$$

ke : costo del patrimonio.

rf : tasa libre de riesgo.

β : coeficiente beta de la empresa.

rm : tasa de rendimiento esperada del mercado.

Primero, necesitamos obtener los valores de rf , β y rm .

Posteriormente se realiza la comparación de la β de la empresa con la β de la industria para comparar las discrepancias.

$$rf: 3,88$$

$$\beta: 1$$

$$rm: 6,78$$

Donde el cálculo del costo del patrimonio será:

$$ke = 0.0388 + 1 \cdot (0.0678 - 0.0388)$$

$$ke = 0.0388 + 1 (0.0290)$$

$$ke = 0.0388 + 0.0290$$

$$ke = 0.0678 \text{ también } 6.78\%$$

Entonces los costos del patrimonio del Grupo empresarial Éxito considerando el nivel de apalancamiento corresponde al 6, 78%.

Para realizar la comparación de la beta del Grupo Éxito S.A. con la beta de la industria, utilizamos la beta de otras empresas en la misma industria, donde:

Diferencia de $\beta = \beta$ de la Empresa - β de la Industria

β : 1 para El grupo Éxito

β : 1,06 para la industria

Diferencia de la $\beta = 1 - 1,06$

Diferencia de la $\beta = - 0.06$

El Grupo Éxito tiene una beta de 1, lo que indica que su riesgo sistemático es igual al promedio del mercado, la industria minorista (retail) tiene una beta ligeramente más alta (1.06), direccionándose generalmente, las empresas del sector son un poco más volátiles que el mercado, donde las diferencias negativas de -0.06 indica que Grupo Éxito es levemente menos riesgoso que el promedio de su industria. Si bien la diferencia de beta (-0.06) parece pequeña, tiene un gran impacto en el costo de capital y su valoración.

Estas diferencias se deben a que almacenes Éxito maniobra principalmente en el segmento de bienes de consumo básico y masivo (alimentos, hogar, textiles, electrodomésticos), lo que tiende a ser menos sensible a los períodos económicos reduciendo su beta ya que sus ventas son más constantes, la demanda por productos esenciales no cae tanto en recesión,

Por otra parte, si almacenes Éxito tiene menores niveles de deuda o costos fijos más bajos que la media de la industria, enfrenta menores fluctuaciones en sus utilidades ante cambios en las ventas, además de políticas de precios, control de inventarios, eficiencia operativa y decisiones de inversión responsables también reducen la percepción de riesgo. Por otra parte, la adquisición

del Grupo Éxito por parte del Grupo Calleja tiene implicaciones significativas en la estructura financiera y operativa de la empresa, lo que influye en su beta y en consecuencia en su costo de capital propio (K_e).

La adquisición del 86,5% de las acciones de Grupo Éxito por parte de Grupo Calleja introduce una nueva estructura accionaria, reduciendo la volatilidad donde la participación mayoritaria de un único grupo disminuye la incertidumbre en la toma de decisiones estratégicas y operativas, los inversionistas podrían percibir un menor riesgo asociado a la empresa debido a una gestión más centralizada y coherente.

El Grupo Calleja ha expresado su interés en expandir las operaciones de Grupo Éxito en Centroamérica, la expansión en nuevos mercados puede reducir la exposición a riesgos económicos y políticos locales, la diversificación de ingresos puede llevar a flujos de caja más estables, lo que podría reflejarse en una beta más baja.

Con la adquisición, Grupo Calleja asume el control total de Grupo Éxito, lo que permite una dirección unificada puede facilitar la implementación de estrategias a largo plazo, la consolidación de operaciones y recursos puede generar economías de escala y mejorar márgenes, la combinación de una estructura accionaria más estable, estrategias de expansión y una gestión fortalecida puede reducir la beta ya que hay menor volatilidad en los flujos de caja y en el precio de las acciones.

Asimismo, disminuye el costo de capital propio (K_e) donde una beta más baja conduce a un menor K_e , lo que puede aumentar el valor presente de los flujos de caja futuros, una reducción en K_e , manteniendo constantes otros factores, resultando en una mayor valoración de Almacenes Éxito S.A.

Cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), Fuentes de Financiación y su

Impacto en el WACC

Análisis WACC

WACC Costo Promedio Ponderado de Capital, representa el costo promedio que una empresa paga por financiar sus activos, combinando deuda y capital. Es una tasa clave para evaluar inversiones y la creación de valor.

Tabla 12

Análisis de Sensibilidad

Sigla	Nombre	Formula	Año 2024	Año 2023	Año 2022
Kd	Costo de deuda	$Kd = i * (1 - t)$	37%	42%	18%
Ke	Costo del patrimonio	$Ke = Rf + \beta i (Rm - Rf)$	15,014%	15,014%	15,014%
T	Tasa impositiva	Ganancia antes de impuesto * gasto por impuesto	19%	13%	57%
D	Deuda total	Prestamos	1.984.727	1.029.394	915.604
E	Patrimonio total	Patrimonio	8.015.512	7.421.809	8.434.446
V	Valor total de la empresa	$V = E + D$	10.000.239	8.451.203	9.350.050
% P	Proporción de patrimonio	$\%P = E/V$	0,80	0,88	0,90
% D	Proporción de deuda	$\%D = D/V$	0,20	0,12	0,10
WACC	Costo del patrimonio		0,179946264	0,176120494	0,14323101
		%	18,0%	17,6%	14,3%

Nota. Presenta el impacto del costo promedio de capital (WACC) en la rentabilidad operativa neta después de impuestos (NOPAT).

El WACC Costo Promedio Ponía que, de Capital representa el costo promedio que una empresa incurre por financiarse, combinando el costo del capital propio (como acciones) y de la deuda (como préstamos), ponderado según su proporción en la estructura de financiamiento; se utiliza como tasa de descuento en la valoración de proyectos y empresas, ayudando a determinar si una inversión generará valor, ya que si su rentabilidad supera el WACC, se considera beneficiosa para los accionistas; la fórmula considera variables como el costo del capital propio (K_e), el costo de la deuda (K_d), la tasa impositiva (T), y las proporciones relativas de deuda y capital en el total del financiamiento.

El WACC es crucial ya que funciona como una tasa de rentabilidad mínima que una compañía necesita lograr para generar valor y justificar inversiones. Actúa como punto de referencia esencial para determinar si un proyecto o compra producirá ventajas que superen el costo de su financiación. Además, orienta sobre cómo organizar eficazmente el capital entre la deuda y el patrimonio, balanceando riesgo y rendimiento. "El costo promedio ponderado de capital permite evaluar si una inversión genera valor, al comparar su rentabilidad con el costo de las fuentes de financiamiento utilizadas". (Alarcón Armenteros & Boodhoo, 2023).

De acuerdo con los resultados encontrados las principales fuentes de financiación de la empresa Almacenes Éxito S.A. son:

Acciones ordinarias: Representan participación en la propiedad de la empresa. Los accionistas ordinarios tienen derecho a voto y a recibir dividendos residuales. El costo del capital propio se estima usando modelos como el CAPM, que generalmente da un resultado mayor al de la deuda por el mayor riesgo. El costo del capital para las acciones ordinarias, también conocido como costo del patrimonio (R_e), se fundamenta en el riesgo y el beneficio previsto de las acciones.

Impacto en el WACC: Aumenta el WACC. Como es más caro que la deuda (y no es deducible de impuestos), subir su participación eleva el costo promedio.

Instrumentos de deuda (Préstamos): Son aquellos fondos obtenidos con la promesa de devolución más intereses. Incluyen préstamos bancarios y emisiones de bonos. Su costo asociado se encuentra entre bajo y moderado, pero con la ventaja de que los intereses son deducibles de impuestos, lo que reduce el costo efectivo.

Impacto en el WACC: Disminuye el WACC hasta cierto punto. Pero un exceso de deuda eleva el riesgo financiero y puede provocar que el costo del capital propio suba.

Capital propio (Patrimonio): Son las utilidades retenidas que no se distribuyen como dividendos y se reinvierten en la empresa. Su costo asociado es similar al de las acciones ordinarias, ya que representa el costo de oportunidad del dinero de los accionistas.

Impacto en el WACC: Neutral o ligeramente positivo, dependiendo de la rentabilidad esperada. No genera desembolsos inmediatos, pero sí exige retorno sobre el capital.

Acciones preferentes: Estas poseen un rango superior a las acciones ordinarias en cuanto a los dividendos y en situaciones de liquidación, aunque generalmente carecen de derecho a participar en votaciones. El costo asociado es Moderado ya que los dividendos no son deducibles de impuestos y su retorno es más estable (menos riesgo que las acciones ordinarias).

Impacto en el WACC: Depende. Su costo está entre la deuda y el capital ordinario, por lo que puede tener un efecto neutral o ligeramente creciente sobre el WACC.

Una estructura de capital óptima busca equilibrar estas fuentes para minimizar el WACC y maximizar el valor de la empresa.

Análisis Fuentes de Financiación Almacenes Éxito S.A

Almacenes Éxito S.A. cuenta con una estructura de financiación compuesta principalmente por instrumentos de deuda y capital propio incluyendo acciones ordinarias y preferentes. Se puede observar que la deuda crece de \$915.604 millones en 2022 a \$1.984.727 millones en 2024, con una participación que sube del 10% al 20% sobre el valor total de la empresa. Esto sugiere una mayor dependencia de fuentes externas como instituciones financieras, emisiones de bonos, u otros mecanismos de apalancamiento. De igual forma el capital propio, aunque sigue siendo la fuente predominante (de 90% a 80% del financiamiento), se observa una reducción relativa. Esto podría reflejar menor emisión de acciones ordinarias o simplemente un crecimiento más acelerado del endeudamiento que del capital propio (Grupo Éxito, 2024).

Impacto en el WACC

Entre 2022 y 2024, el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) de Almacenes Éxito S.A. presenta un incremento significativo, pasando del 14,3 % al 18,0 %. Este aumento se debe, principalmente, al encarecimiento del costo de la deuda, que se eleva de 18 % en 2022 a 42 % en 2023, con una leve corrección a 37 % en 2024, reflejando factores como un mayor riesgo país, condiciones macroeconómicas adversas o un deterioro del perfil crediticio. Paralelamente, la proporción de deuda en la estructura financiera se duplica, del 10 % al 20 %, aumentando el peso de un financiamiento costoso dentro del capital total.

A pesar de que el costo del patrimonio (15,014 %) se mantiene constante, esta combinación eleva el WACC, implicando una mayor exigencia de rentabilidad para nuevos proyectos y reduciendo el valor presente de los flujos de caja esperados, lo cual puede afectar negativamente la creación de valor económico agregado, a pesar de que, el

Costo del capital accionario (k_e) se mantiene constante en 15,014%, la combinación de un financiamiento más caro y una mayor participación de deuda provoca que el WACC aumente de 14,3% a 18,0%. Este repunte implica una mayor exigencia de rentabilidad para proyectos futuros y reduce el valor presente de los flujos de caja esperados, afectando directamente la capacidad de generar valor económico agregado (Almacenes Éxito, 2024).

Comparación del Nivel de Endeudamiento de Almacenes Éxito S.A. frente a Empresas del Mismo Sector y Región en cuanto a Implicaciones, Factores Determinantes y Análisis de Calificación Crediticia

Análisis Financiero del Período (2021-2023) del Grupo Olímpica S.A

El análisis financiero del Grupo Olímpica S.A. para el período 2021-2023 muestra una trayectoria de crecimiento en ingresos, pero con desafíos significativos en rentabilidad y expansión estratégica.

Desempeño Financiero (2021–2023)

Ingresos Operacionales

2021: No se dispone de datos específicos.

2022: No se dispone de datos específicos.

2023: \$7,8 billones, representando un crecimiento del 1,26% respecto a 2021.

Utilidad Neta

2021: No se dispone de datos específicos.

2022: \$141.530 millones.

2023: \$52.183 millones, lo que indica una caída del 63,13% interanual.

Estrategias y Expansión

Apertura de Tiendas: En 2023, se inauguraron 25 nuevas tiendas, alcanzando un total de 422 establecimientos.

Proyecciones para 2024: Se planea la apertura de más de 10 puntos de venta en departamentos como Atlántico, Bolívar y La Guajira, con una inversión estimada de \$350.000 millones.

Segmento Hard Discount: Ísimo

Lanzamiento: diciembre de 2022.

Puntos de Venta: Hasta finales de 2023, Ísimo operaba 303 tiendas, con una meta de 1.500 para 2027.

Desempeño Financiero: En 2023, reportó pérdidas de \$51.467 millones y un patrimonio negativo de \$11.102 millones

Reorganización Corporativa: Cambio de Liderazgo: En julio de 2024, Antonio Char dejó la presidencia del Grupo Olímpica, siendo reemplazado por José Manuel Carbonell, con el objetivo de revertir la caída en utilidades y fortalecer la estrategia empresarial

Perspectivas Futuras: Transformación Digital: Implementación de tecnologías como cajas de autopago y actualización del sistema POS.

Sostenibilidad: Instalación de paneles solares en 100 establecimientos, con el objetivo de reducir el consumo energético y la huella de carbono.

Innovación de Productos: Lanzamiento de 72 nuevos productos de marcas propias, incluyendo la línea ecológica Ultralimp

En resumen, el Grupo Olímpica S.A. ha experimentado un crecimiento en ingresos durante el período 2021–2023, pero enfrenta desafíos en términos de rentabilidad y expansión en el segmento de hard discount. La reorganización interna y las inversiones estratégicas en

tecnología y sostenibilidad son pasos clave para mejorar su desempeño financiero y competitivo en el futuro.

Calificación Crediticia de Almacenes Éxito S.A. y Grupo Olímpica S.A. periodo (2021-2023)

En el período 2021–2023, Almacenes Éxito S.A. y Grupo Olímpica S.A. no cuentan con calificaciones crediticias independientes emitidas por agencias internacionales como S&P, Moody's o Fitch. Pero, se dispone de información relevante sobre su situación financiera y la de sus matrices.

Almacenes Éxito S.A.

Según Fintel (2023), en mayo de 2021, S&P Global Ratings rebajó la calificación crediticia de Colombia de “BBB” a “BB+”. De igual forma, Fitch Ratings redujo en julio del mismo año la calificación del país de “BBB-” a “BB+”. Estas decisiones podrían haber influido en la percepción del riesgo de empresas como Almacenes Éxito S.A.

Además, La República (2023) informó que Fitch Ratings retiró la calificación de una emisión de bonos de Almacenes Éxito por \$150.000 millones tras su pago y redención, lo cual indica el cumplimiento de sus obligaciones financieras.

Grupo Olímpica S.A.

Según Fintel (2023), al igual que Almacenes Éxito, Grupo Olímpica S.A. también está expuesto a las calificaciones de Colombia. Las rebajas de S&P y Fitch en 2021 podrían haber afectado la percepción del riesgo hacia la compañía. En cuanto a su desempeño financiero, La República (2024) informó que, en 2023, Grupo Olímpica S.A. registró una caída del 63,13% en su utilidad neta, alcanzando los \$52.183 millones, lo que evidencia desafíos importantes en su rentabilidad.

Aunque no se disponen de calificaciones crediticias específicas para Almacenes Éxito S.A. y Grupo Olímpica S.A. en el período 2021–2023, la información disponible sugiere que ambas empresas enfrentaron desafíos financieros, influenciados en parte por las rebajas en las calificaciones de Colombia.

Evaluación

Almacenes Éxito S.A.: Cumplimiento de obligaciones financieras: La información de La República (2023) indica que Almacenes Éxito cumplió con sus obligaciones financieras al pagar y redimir una emisión de bonos por \$150.000 millones. Esto sugiere una capacidad para gestionar su deuda.

Calificación crediticia: Aunque no se menciona una calificación crediticia específica para Almacenes Éxito, las rebajas en la calificación de Colombia por parte de S&P y Fitch en 2021 podrían haber afectado la percepción del riesgo de la empresa.

Grupo Olímpica S.A.: Desafíos en rentabilidad: La República (2024) informó una caída del 63,13% en la utilidad neta de Grupo Olímpica en 2023, lo que indica desafíos en su rentabilidad. Esto podría afectar su capacidad para asumir nueva deuda o mantener la existente.

Calificación crediticia: Al igual que Almacenes Éxito, Grupo Olímpica también está expuesto a las calificaciones de Colombia, y las rebajas de 2021 podrían haber afectado la percepción del riesgo hacia la empresa.

Pérdidas en el segmento Hard Discount: El segmento Ísimo reportó pérdidas de \$51.467 millones y un patrimonio negativo de \$11.102 millones, lo que podría presionar aún más la situación financiera del grupo.

Implicaciones y Motivaciones

Almacenes Éxito S.A.: Si la empresa tiene un nivel de endeudamiento relativamente bajo, podría indicar una estrategia conservadora de financiamiento o una buena generación de flujo de caja que reduce la necesidad de endeudarse.

Grupo Olímpica S.A.: Si el nivel de endeudamiento es alto, podría ser resultado de inversiones en expansión (como la apertura de nuevas tiendas) o de la necesidad de cubrir pérdidas en segmentos como Ísimo. La caída en la utilidad neta podría dificultar el servicio de la deuda.

Calificación Crediticia y Emisión de Bonos

La información indica que Fitch Ratings retiró la calificación de una emisión de bonos de Almacenes Éxito tras su pago, lo cual es una señal positiva. No se menciona si Grupo Olímpica ha emitido bonos corporativos. La calificación crediticia es un factor clave para determinar la tasa de interés que una empresa debe pagar por su deuda, y una baja calificación puede aumentar los costos de financiamiento.

Análisis del Grado de Apalancamiento Operativo, Financiero y Total, y su Impacto en el Desempeño Empresarial con Evaluación de la Ratio de Cobertura a Intereses

Apalancamiento financiero (GAF) y el grado de apalancamiento total (GAT) Análisis de los Grados de Apalancamiento y Ratio de Cobertura de Intereses

Para entender a fondo la estrategia financiera de Almacenes Éxito, es clave analizar sus niveles de apalancamiento. Es decir, cómo la empresa utiliza sus costos fijos y su deuda para tratar de aumentar las ganancias de los accionistas. Este análisis nos deja ver el riesgo que la compañía está tomando, ya que un alto apalancamiento puede ser bueno cuando las ventas suben, pero puede ser bastante riesgoso si las ventas bajan. En esta sección, se va a calcular el

apalancamiento operativo, el financiero y el total, además de la ratio de cobertura de intereses para ver qué tan holgados están para pagar sus deudas.

Grado de Apalancamiento Operativo (GAO).

Para empezar, se va a revisar el Grado de Apalancamiento Operativo, o GAO. Este indicador nos dice qué tan sensible es la utilidad operativa de la empresa ante un cambio en sus ventas. O sea, si las ventas suben un 1%, ¿cuánto por ciento sube la utilidad? Un GAO alto significa que una buena parte de los costos son fijos, lo que puede ser una ventaja si se venden grandes volúmenes, creando lo que se conoce como economías de escala. Un GAO bajo, por otro lado, indica que los costos variables son más importantes, lo que da un perfil de riesgo operativo menor.

Tabla 13

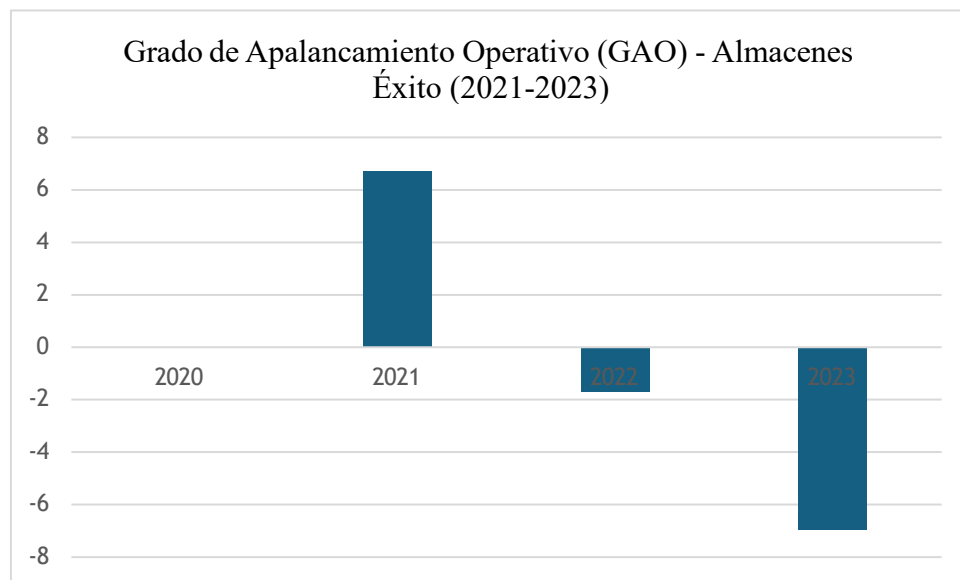
Cálculo del Grado de Apalancamiento Operativo (GAO) Almacenes Éxito S.A. (2021-2023)

Concepto	2020	2021	2022	2023
Ventas Netas \$	15.735.839,00	16.922.385,00	20.616.111,00	21.114.642,00
Variación % Ventas		7,54	21,83	2,42
Utilidad Operativa (UAI)	611.245,00	919.408,00	577.411,00	480.094,00
Variación % UAI		50,42	-37,20	-16,85
GAO		6,69	-1,7	-6,96

Nota. Indica cómo la estructura de costos operativos afecta la sensibilidad de las utilidades ante cambios en ventas.

Figura 19

Grado de Apalancamiento Operativo (GAO) - Almacenes Éxito (2021-2023)



Nota. Autoría propia

Análisis de los Resultados del GAO

En el 2021, la empresa tuvo un GAO de 6.69. Este es un número bastante alto y positivo, lo que significa que la estructura de costos fijos de la compañía le funcionó muy bien ese año. Por cada 1% que aumentaron las ventas, la utilidad operativa se disparó un 6.69%. Esto es un claro ejemplo de apalancamiento operativo funcionando a favor, pues lograron que el crecimiento en ventas se tradujera en un crecimiento mucho mayor en la utilidad.

Sin embargo, para el 2022 y 2023, la situación cambió drásticamente, con un GAO de -1.70 y -6.96 respectivamente. Un GAO negativo es una señal de alerta. Indica que, a pesar de que las ventas siguieron creciendo (un 21.83% en 2022 y un 2.42% en 2023), la utilidad operativa se fue para abajo. O sea, los costos operativos crecieron más rápido que las ventas, lo que "desapalancó" a la empresa. La misma estructura de costos fijos que los ayudó en 2021, jugó

en su contra en los años siguientes, magnificando las pérdidas operativas. Esto sugiere que la empresa pudo haber enfrentado presiones por el lado de los costos, como inflación en arriendos o servicios, o que las estrategias para aumentar las ventas no fueron tan eficientes en términos de rentabilidad.

Grado de Apalancamiento Financiero (GAF)

Ya que vimos el riesgo del lado de la operación, ahora toca ver el riesgo del lado de la deuda. El Grado de Apalancamiento Financiero, o GAF, nos va a mostrar cómo el uso de la deuda (y sus costos financieros) afecta las ganancias que finalmente les quedan a los accionistas. En pocas palabras, nos dice qué tan sensible es la utilidad por acción ante un cambio en la utilidad operativa (UAI). Un GAF alto indica un mayor uso de deuda, lo que aumenta tanto el riesgo financiero como el potencial de retorno para los dueños de la empresa.

Tabla 14

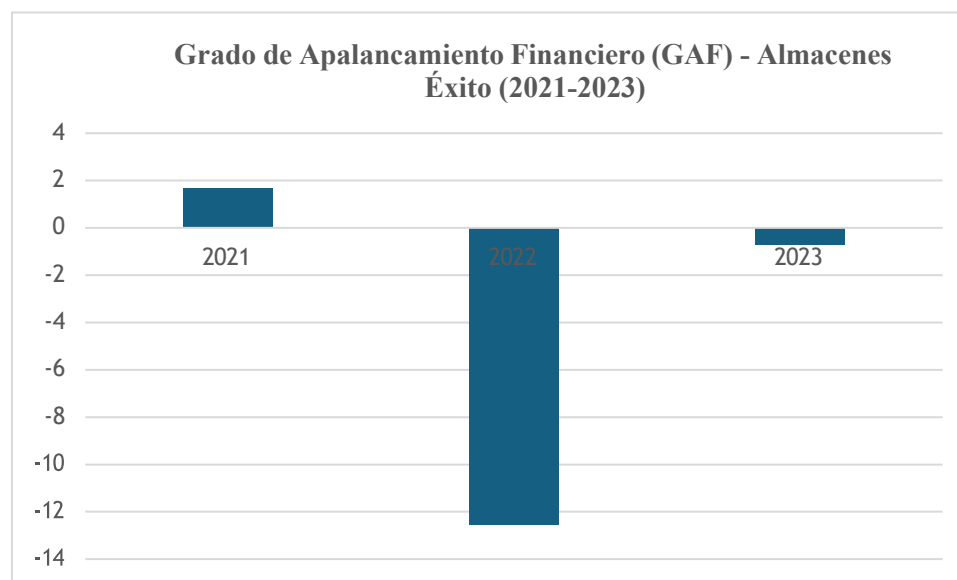
Cálculo del Grado de Apalancamiento Financiero (GAF) Almacenes Éxito S.A. (2021-2023)

Concepto	2021	2022	2023
Utilidad Operativa (UAI)	\$ 919.408,00	\$ 577.411,00	\$ 480.094,00
Gastos Financieros	\$ -369.574,00	\$ -623.382,00	\$ -1.155.750,00
Utilidad antes de Impuestos (UAI)	\$ 549.834,00	\$ -45.971,00	\$ -675.656,00
GAF (UAI / UAI)	1,67	-12,56	-0,71

Nota. Se muestra el efecto del endeudamiento financiero sobre la rentabilidad de la empresa.

Figura 20

Grado de Apalancamiento Financiero (GAF) - Almacenes Éxito (2021-2023)



Nota. Autoría propia

Análisis de los Resultados del GAF

El análisis del Grado de Apalancamiento Financiero (GAF) nos muestra el impacto de la deuda en los resultados de la empresa, y aquí también se ve una historia de dos caras. Para el año 2021, el GAF fue de 1.67. Este valor es positivo y moderado. Nos dice que el uso de la deuda en ese año fue beneficioso, ya que ayudó a amplificar las ganancias operativas. Por cada peso que crecía la utilidad operativa, la utilidad para los accionistas crecía 1.67 pesos, lo cual es un manejo financiero saludable cuando la empresa va bien.

Pero en 2022 y 2023, los resultados son negativos: -12.56 y -0.71. Un GAF negativo aparece cuando los gastos financieros son tan altos que se "comen" toda la utilidad operativa y terminan generando una pérdida antes de impuestos. El GAF de -12.56 en 2022 es una señal de alarma muy fuerte, pues indica que la carga de la deuda fue tan pesada que no solo eliminó las

ganancias de la operación, sino que las convirtió en una pérdida considerable. Para el 2023, aunque el GAF de -0.71 sigue siendo negativo, es menos extremo. Esto no significa que la situación mejoró mucho, sino que la base de gastos financieros ya era tan grande en comparación con la utilidad operativa, que el resultado final se volvió menos sensible a los cambios. Pues en ambos años, la deuda jugó totalmente en contra de la rentabilidad para los accionistas.

Grado de Apalancamiento Total (GAT)

Ahora, para tener la visión completa del riesgo de la empresa, vamos a calcular el Grado de Apalancamiento Total (GAT). Este indicador es básicamente la combinación de los dos anteriores (GAO x GAF). El GAT nos mide el efecto total que tiene un cambio en las ventas sobre la utilidad final para los accionistas, considerando tanto los costos fijos de la operación como los costos fijos de la financiación. Es el indicador de riesgo total de la empresa.

Tabla 15

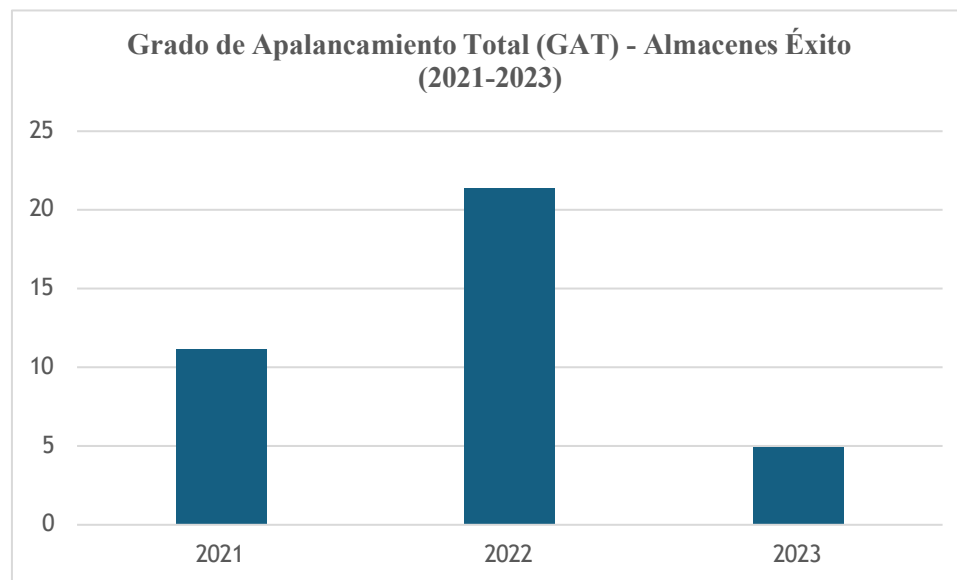
Cálculo del Grado de Apalancamiento Total (GAT) Almacenes Éxito S.A. (2021-2023)

Concepto	2021	2022	2023
Grado de Apalancamiento Operativo (GAO)	6,69	-1,7	-6,96
Grado de Apalancamiento Financiero (GAF)	1,67	-12,56	-0,71
GAT (GAO x GAF)	11,17	21,35	4,94

Nota. Muestra el impacto conjunto del apalancamiento operativo y financiero sobre la utilidad neta.

Figura 21

Grado de Apalancamiento Total (GAT) - Almacenes Éxito (2021-2023)



Nota. Autoría propia

Análisis de los Resultados del GAT

Aquí se juntan el riesgo operativo y el financiero, y podemos ver el efecto total que las decisiones de la empresa tuvieron sobre el desempeño del negocio.

Para el 2021, Almacenes Éxito mostró un GAT de 11.17. Este número, al ser alto y positivo, confirma que la estrategia de apalancamiento fue un éxito total ese año. La combinación de una estructura operativa eficiente (GAO de 6.69) y un uso de deuda que amplificó las ganancias (GAF de 1.67) provocó que por cada 1% que mejoraron las ventas, la utilidad para los accionistas se multiplicara por más de 11 veces. Esto demuestra un alto nivel de riesgo asumido, pero que, en un año de crecimiento, dio excelentes frutos.

Ahora, el resultado del 2022 es un GAT de 21.35, un número todavía más alto. A primera vista podría parecer bueno, pero es un espejismo. Este resultado positivo viene de la

multiplicación de dos números negativos (GAO de -1.70 y GAF de -12.56). Esto en realidad refleja una situación de volatilidad y riesgo extremo. Lo que nos dice es que la estructura de costos de la empresa estaba tan desajustada que, a pesar de que las ventas subieron, la utilidad operativa cayó y, para colmo, la deuda se comió ese resultado y lo convirtió en pérdida. O sea, el apalancamiento total estaba funcionando, pero en reversa, magnificando los problemas operativos y financieros.

Finalmente, para 2023 el GAT baja a 4.94. De nuevo, es el producto de dos números negativos (GAO de -6.96 y GAF de -0.71). Esta reducción no es una buena noticia, sino que refleja que la situación financiera de la empresa se ha vuelto crónicamente mala. El nivel de gastos financieros es tan enorme comparado con la utilidad operativa que genera, que el resultado final ya no es tan sensible a los cambios. El riesgo, más que ser volátil, se ha consolidado en un desempeño pobre, mostrando que tanto las decisiones operativas como el acceso a recursos externos estaban afectando negativamente el negocio.

Ratio de Cobertura de Intereses

Esta ratio es fundamental para entender la solvencia de la empresa. Mide cuántas veces la utilidad operativa (UAI) puede cubrir los gastos por intereses de la deuda. En pocas palabras, nos dice si la empresa genera suficiente dinero con su operación principal para pagar lo que debe por los préstamos. Un resultado por debajo de 1 es una señal de alerta grave, pues significa que la operación no alcanza a cubrir los costos financieros.

Tabla 16

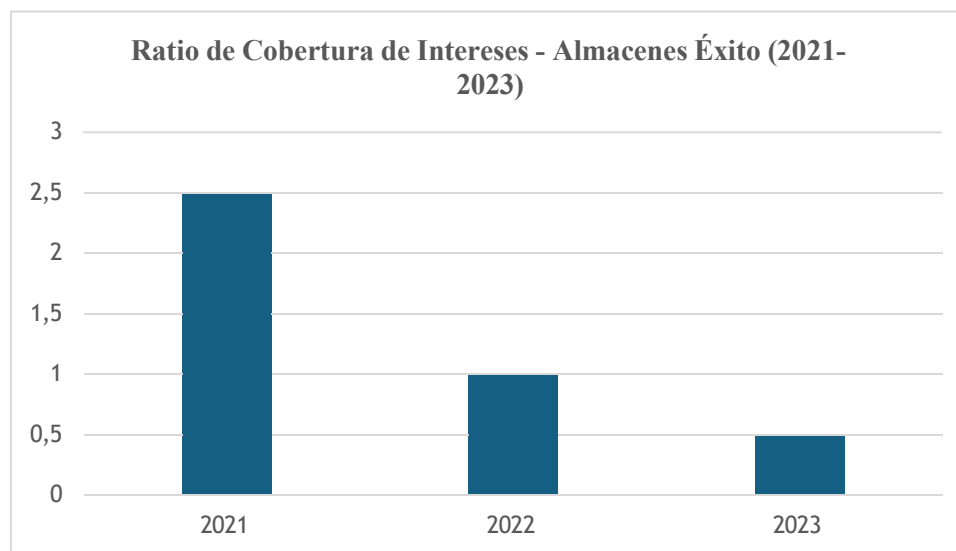
Cálculo del Ratio de Cobertura de Intereses Almacenes Éxito S.A. (2021-2023)

Concepto	2021	2022	2023
Utilidad Operativa (UAI)	\$ 919.408,00	\$ 577.411,00	\$ 480.094,00
Gastos Financieros	\$ 369.574,00	\$ 623.382,00	\$ 1.155.750,00
Ratio de Cobertura de Intereses (Veces)	2,49	0,93	0,42

Nota. Evalúa la capacidad de la empresa para cubrir los intereses de su deuda con la utilidad operativa.

Figura 22

Ratio de Cobertura de Intereses - Almacenes Éxito (2021-2023)



Nota. Elaboración propia

Análisis del Ratio de Cobertura de Intereses

Los resultados de esta ratio confirman de manera muy clara los problemas de deuda que vimos con el GAF.

En 2021, la situación era bastante saludable. Con una ratio de 2.49 veces, Almacenes Éxito generaba casi dos pesos y medio de utilidad operativa por cada peso de interés que debía pagar. Esto les daba un margen de seguridad cómodo para cumplir con sus obligaciones financieras.

El problema se hace evidente en 2022, cuando la ratio cae a 0.93. Este es el punto de quiebre, pues un valor por debajo de 1 significa que la utilidad generada por la operación principal de la empresa ya no era suficiente para cubrir ni siquiera los gastos de intereses. Esto indica un nivel de riesgo financiero muy alto y explica por qué el GAF se volvió negativo ese año.

Para el año 2022 tuvo un punto de inflexión preocupante la ratio de cobertura de intereses bajo aun 0.93. Este valor, inferior a 1, indica que la utilidad operativa no fue suficiente para cubrir los intereses generados por la deuda, evidenciando una situación de vulnerabilidad financiera significativa. Cuando esta relación cae por debajo de la unidad, la empresa depende de fuentes externas de liquidez o de la venta de activos para soportar sus compromisos financieros, incrementando el riesgo de insolvencia operativa y afectando su reputación ante los acreedores (Ross, Westerfield & Jordan, 2018).

“Esta insuficiencia operacional tuvo repercusiones directas sobre el gasto antes de financiamiento (GAF), el cual se volvió negativo en ese mismo año. Un GAF negativo refleja que los costos financieros absorbieron por completo los beneficios de operación, generando una presión sobre la rentabilidad neta. La coyuntura del país, caracterizada por altos niveles de

inflación, tasas de interés elevadas y disminución del consumo privado, contribuyo a este deterioro financiero” (Grupo Éxito, 2023).

Con esta situación se puso de relieve la urgencia de implementar estrategias de saneamiento financiero, tales como la reducción del apalancamiento, renegociación de pasivos y reestructuración de operaciones, muchas de las cuales empezaron a implementarse en 2023 arrojando resultados positivos.

Para 2023, la capacidad de pago se deterioró aún más, llegando a 0.42. Es decir, la empresa solo generaba 42 centavos de utilidad operativa por cada peso de interés que debía. Esta situación es crítica y demuestra una dependencia de fuentes externas o de sus propias reservas solo para poder mantenerse al día con el costo de su deuda, lo cual no es sostenible a largo plazo.

En fin, el análisis de apalancamiento y de cobertura nos pinta una foto clara: una empresa que en 2021 usó bien sus herramientas para crecer, pero que para 2022 y 2023 se vio seriamente afectada por una estructura de costos y una carga de deuda que jugaron en su contra.

Causas que Generaron la Caída en los Indicadores Financieros de Almacenes Éxito S.A

Durante el Año 2022

las principales causas que generaron la caída en los indicadores financieros de Almacenes Éxito S.A. durante el año 2022, se consideran tanto factores internos de gestión y operación como elementos externos del entorno económico, político y social colombiano, especialmente el impacto del COVID-19, el estallido social de 2021 y la inflación global.

Caída de los indicadores financieros en 2022

En 2022, Almacenes Éxito experimentó una fuerte contracción en su desempeño financiero:

ROA (rentabilidad sobre activos): 0,20%

ROE (rentabilidad sobre patrimonio): 0,72%

Margen operativo: 0,32%

Utilidad neta: \$32 millones COP

Causas externas

Secuelas de la pandemia COVID-19: A pesar del control sanitario, la economía aún sufría efectos como la interrupción de la cadena logística, aumento de precios de insumos y cambios en los hábitos de consumo, lo cual afectó la estructura de costos y márgenes de ganancia.

Estallido social y crisis política (2021): Las manifestaciones nacionales afectaron el transporte, la distribución y la estabilidad operativa del comercio. Aunque ocurrieron en 2021, sus consecuencias económicas persistieron en 2022, debilitando la confianza del consumidor y elevando los costos logísticos.

Inflación y tasas de interés elevadas: La inflación en Colombia superó el 13% en 2022, encareciendo el consumo y los costos de operación. Además, el Banco de la República incrementó las tasas de interés, reduciendo el acceso al crédito y el poder de compra.

Devaluación del peso: El tipo de cambio desfavorable elevó los precios de productos importados y materias primas, lo que impactó directamente los márgenes operativos.

Causas internas

Aumento desproporcionado del costo de ventas (+31,1%): Mientras los ingresos crecieron un 13,4%, los costos lo hicieron a más del doble, afectando la utilidad bruta.

Elevados gastos operacionales: Los gastos de ventas subieron un 57,2% y los administrativos se mantuvieron elevados, erosionando aún más la rentabilidad operativa.

Rentabilidad mínima: La utilidad operativa fue de solo \$113 millones COP, una caída del 96% respecto al año anterior.

Incapacidad para cubrir gastos financieros: La ratio de cobertura de intereses bajó a 0,93, indicando que la operación del negocio no generaba utilidades suficientes ni siquiera para cubrir los intereses de deuda, lo que elevó el riesgo financiero.

Retrasos en transformación digital: Frente a la rápida adopción del comercio electrónico en el sector, Éxito mostró un rezago relativo en 2022, limitando su competitividad frente a otros actores del retail.

Por estas razones expuesta y según este análisis se puede demostrar que la caída financiera de Almacenes Éxito S.A. en 2022 fue causada por una combinación de factores económicos adversos (postpandemia, inflación, crisis política) y problemas operativos internos (altos costos, baja eficiencia y lenta adaptación digital).

Profundización del Análisis Comparativo del Sector Retail

Tabla 17

Comparativo de la Estructura de Endeudamiento del Sector Retail (2021-2023)

Empresa	Indicador	2021	2022	2023
Almacenes Éxito S.A.	Nivel de Endeudamiento (Pasivo/Activo)	52,50%	61,80%	62,30%
	Razón Deuda/Patrimonio	1,11	1,62	1,65
Cencosud S.A.	Nivel de Endeudamiento (Pasivo/Activo)	62,30%	59,30%	61,20%
	Razón Deuda/Patrimonio	1,65	1,46	1,58
Tiendas D1 (Koba)	Nivel de Endeudamiento (Pasivo/Activo)	N/A	86,10%	83,60%
	Razón Deuda/Patrimonio	N/A	6,2	5,11
Ara (J. Martins)	Nivel de Endeudamiento (Pasivo/Activo)	N/A	N/A	N/A
	Razón Deuda/Patrimonio	N/A	N/A	N/A

Nota. Compara los niveles de endeudamiento de la empresa con otras empresas del sector retail.

Análisis de la Estructura de Endeudamiento del Sector

La tabla muestra que en el sector retail no hay una sola forma de hacer las cosas, sino que la estrategia de endeudamiento depende mucho del modelo de negocio de cada empresa.

Si se compara a Almacenes Éxito con Cencosud, que son los jugadores más tradicionales del grupo, se observa algo muy interesante. Aunque el endeudamiento de Éxito ha venido subiendo, sus niveles en 2023 (un 62.3% de Nivel de Endeudamiento) son muy parecidos a los de Cencosud (61.2%). Esto dice que tener un nivel de deuda alto parece ser normal para los grandes supermercados de la región. La diferencia clave, y el problema para Éxito, no es tanto el nivel de la deuda, sino su capacidad para generar utilidades que la respalden, como se vio en la primera parte.

Por otro lado, se encuentra Tiendas D1, que juega en otra liga. Su Nivel de Endeudamiento es altísimo, por encima del 80%, y su Razón Deuda/Patrimonio supera el 5.0. Esto es típico de un modelo de "descuento duro" que se apalanca muchísimo en sus proveedores. Es decir, financian su operación estirando los plazos de pago a quienes les venden los productos. Su negocio se basa en un volumen de venta altísimo y una rotación de inventario muy rápida, lo que les permite funcionar con ese nivel de pasivos.

Finalmente, aunque no se tiene las ratios exactas para Ara, su informe, cuenta otra historia. Su crecimiento y expansión, que son muy agresivos (planeaban terminar 2022 con más de 1,000 tiendas), son financiados directamente por su casa matriz, el gigante portugués Jerónimo Martins. donde su estrategia no es tanto tomar deuda por su cuenta, sino recibir una fuerte inyección de capital de su grupo para poder crecer rápido y ganar mercado.

Análisis de los Medios de Financiación en el Sector

Después de ver los niveles de deuda, es importante entender de dónde viene ese dinero. Cada empresa tiene su propia receta, lo que habla de sus capacidades, su reputación en el mercado y su estrategia de crecimiento.

Almacenes Éxito: Foco en Créditos y Arrendamientos

Éxito parece depender principalmente de dos grandes fuentes. Por un lado, tiene una fuerte relación con los bancos, utilizando créditos bancarios como una de sus herramientas principales de financiación. Además, una parte muy significativa de sus pasivos corresponde a arrendamientos financieros (leasing), lo cual es lógico para un retail que necesita una gran cantidad de locales comerciales y centros de distribución para operar. Esta combinación es bastante tradicional para una empresa de su tamaño y trayectoria.

Cencosud: Una Estrategia Diversificada

Cencosud, al ser un actor regional aún más grande, muestra una estrategia de financiación más diversificada y sofisticada. Además de los créditos bancarios y los arrendamientos, Cencosud acude con frecuencia al mercado de capitales emitiendo bonos corporativos. Esto le permite acceder a diferentes tipos de inversionistas y a plazos y condiciones que a veces los bancos no ofrecen. Esta capacidad para emitir bonos demuestra una gran solidez y confianza por parte del mercado financiero en su modelo de negocio.

Tiendas D1: El Poder de los Proveedores

El caso de D1 es completamente diferente y se alinea con su modelo de negocio de alta eficiencia. Su principal fuente de financiación no viene de los bancos ni del mercado de capitales, sino de sus propios proveedores a través de las cuentas por pagar comerciales. Al tener un poder de negociación tan alto y una rotación de inventario tan veloz, D1 logra financiarse

extendiendo los plazos de pago a sus proveedores, utilizando ese dinero para operar y crecer. Es un modelo de apalancamiento operativo y de capital de trabajo llevado al extremo.

Ara: El Respaldo del Grupo Internacional

Ara, por su parte, se financia de una manera muy distinta gracias a su dueño, Jerónimo Martins. Su agresiva expansión en Colombia se financia en gran medida a través del programa de inversión de capital (Capex) del grupo. Es decir, es la casa matriz la que inyecta directamente el dinero para abrir nuevas tiendas y centros logísticos. Curiosamente, para obtener esos fondos, el grupo Jerónimo Martins sí toma deuda en el mercado colombiano, contrayendo obligaciones en pesos colombianos para financiar su operación local. Es una estrategia de doble capa: el grupo se endeuda localmente para luego invertir directamente en el crecimiento de Ara.

Análisis de Calificaciones Crediticias y Acceso al Mercado de Capitales

Además de las fuentes de financiación ya mencionadas, es clave analizar la percepción de riesgo que tiene el mercado sobre estas empresas, la cual se refleja en sus calificaciones crediticias. Para el caso de Almacenes Éxito S.A., la calificadora de riesgos Fitch Ratings le otorgó una calificación de 'AA-(col)'. Esta calificación, según el informe, refleja la sólida posición de negocio de la empresa en el sector de alimentos al detal en Colombia, pero también considera los desafíos de la alta competencia y la contracción del consumo.

La capacidad de Éxito para acceder al mercado de capitales se evidencia en su Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios por \$1,5 billones, lo que demuestra que, además de los créditos bancarios, utiliza la emisión de deuda como una herramienta estratégica de financiación.

Al comparar esta calificación con la de otros actores, vemos que Olímpica S.A., otro competidor relevante, presenta una calificación ligeramente superior de 'AA+(col)', lo que

sugiere que el mercado percibe en ellos un menor riesgo crediticio, respaldado por una estructura de capital más conservadora. Esta diferencia en la calificación puede influir en el costo de la deuda para ambas compañías.

Identificación y Evaluación de Nuevas Alternativas de Financiación

Después de analizar la estructura de apalancamiento de Almacenes Éxito y compararla con la de sus competidores, queda claro que, si bien el nivel de deuda es similar al de otros grandes del sector, su capacidad para manejarla se ha visto comprometida. Por lo tanto, explorar nuevas o diferentes fuentes de financiación es un paso estratégico no solo para sus planes de crecimiento, sino también para mejorar su salud financiera.

Identificación de las Necesidades de Financiación

Antes de proponer alternativas, es importante tener claro para qué necesita Éxito el dinero. Basado en el análisis de la Fase 3 y los reportes financieros, las necesidades se pueden agrupar en:

Refinanciación y Mejora del Perfil de Deuda: Como se observa, la carga de intereses es muy alta y la ratio de cobertura es críticamente bajo. Una necesidad urgente es refinanciar parte de su deuda actual, buscando plazos más largos y, si es posible, tasas de interés más bajas para aliviar la presión sobre el flujo de caja.

Inversión en Expansión y Remodelación: La empresa tiene planes continuos de inversión de capital (Capex) para abrir nuevas tiendas y, sobre todo, para seguir implementando sus formatos innovadores como "Éxito WOW". Estos proyectos requieren una fuerte inyección de capital.

Inversión en Tecnología y Omnicanalidad: El futuro del retail es la integración de los canales físicos y digitales. Éxito necesita seguir invirtiendo en su plataforma de e-commerce,

logística de última milla y tecnología en tiendas (como los sistemas de autopago) para no quedarse atrás frente a la competencia.

Impulso a Iniciativas de Sostenibilidad (ESG): La compañía ha puesto un fuerte énfasis en la sostenibilidad, el apoyo a proveedores locales y la responsabilidad social a través de la Fundación Éxito. Estos proyectos, además de generar valor social, pueden ser una vía para acceder a tipos de financiación específicos.

Propuesta de Nuevas Alternativas de Financiación

Considerando estas necesidades, se proponen las siguientes alternativas:

Propuesta 1: Emisión de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (Bonos Verdes/Sociales)

Descripción: Consiste en emitir bonos en el mercado de capitales donde los fondos recaudados se destinan exclusivamente a financiar proyectos que tengan un impacto positivo, ya sea ambiental (eficiencia energética en tiendas, logística con menos emisiones) o social (programas de la Fundación Éxito, apoyo a pequeños productores locales).

Potenciales Beneficios: Alineación Estratégica: Se alinea perfectamente con la visión de sostenibilidad que la empresa ya está comunicando fuertemente.

Acceso a Nuevos Inversionistas: Atrae a un grupo creciente de fondos de inversión y capital que se especializan en ESG (Ambiental, Social y de Gobernanza).

Mejora de la Reputación: Refuerza la imagen de la marca como una empresa comprometida, lo que puede atraer tanto a clientes como a inversionistas.

Condiciones Favorables: En algunos casos, la alta demanda por estos instrumentos puede permitir conseguir tasas de interés ligeramente más competitivas que las de un bono tradicional.

Riesgos Asociados: Costos de Estructuración: Requiere una certificación y verificación por parte de un tercero independiente, lo que añade costos y complejidad al proceso de emisión.

Riesgo Reputacional ("Greenwashing"): Existe el riesgo de ser acusado de "lavado verde" si la empresa no cumple estrictamente con los objetivos de sostenibilidad prometidos o si los reportes no son transparentes, lo que podría dañar su imagen más que ayudarla.

Propuesta 2: Operación de Venta y Arrendamiento Posterior (Sale and Lease-back)

Descripción: Esta es una estrategia financiera muy usada por empresas que tienen muchos activos inmobiliarios, como Éxito. Consiste en que la empresa vende algunas de sus propiedades (por ejemplo, los edificios de algunas tiendas o centros comerciales) a un inversionista, como un fondo de inversión inmobiliario, y al mismo tiempo, firma un contrato de arrendamiento a muy largo plazo para seguir operando en esas mismas ubicaciones sin interrupciones.

Potenciales Beneficios: Inyección de Liquidez Inmediata: Es la principal ventaja. La empresa convierte el valor de sus "ladrillos" en dinero en efectivo de forma inmediata, que puede usar para otros fines estratégicos.

Reducción de Deuda Financiera: Con el dinero recibido por la venta, Éxito podría pagar una parte importante de sus créditos bancarios, que como se percibe, tienen un costo financiero alto. Esto mejoraría inmediatamente su ratio de cobertura de intereses y su nivel de endeudamiento.

Enfoque en el Negocio Principal: Le permite a la administración centrarse en lo que mejor sabe hacer (el negocio del retail) y dejar la gestión de activos inmobiliarios a un especialista.

Riesgos Asociados: Pérdida de Activos Estratégicos: La empresa deja de ser dueña de sus locales. A largo plazo, pierde la valorización de esas propiedades y el control total sobre ellas.

Creación de un Gasto Fijo a Largo Plazo: La operación crea una nueva obligación contractual: el pago del arriendo por muchos años. Esto incrementa los costos fijos operativos y podría tener un impacto negativo en su apalancamiento operativo (GAO).

Menos Flexibilidad a Futuro: La empresa queda atada a un contrato de arrendamiento a largo plazo. Si en el futuro una ubicación deja de ser rentable, podría ser complicado y costoso salirse de ese contrato.

Propuesta 3: Acceso a un Crédito Sindicado para Refinanciación

Descripción: Esta es una alternativa más tradicional pero muy poderosa. Consiste en que Almacenes Éxito, en lugar de negociar muchos créditos pequeños con diferentes bancos, busque un crédito sindicado. Esto es un préstamo muy grande que es otorgado por un grupo (o sindicato) de bancos que se unen para prestar el dinero. Generalmente, uno o dos bancos líderes organizan la operación y el resto participa. El objetivo principal de este crédito sería refinanciar y consolidar una gran parte de la deuda bancaria que ya tienen.

Potenciales Beneficios: Simplificación y Orden: Permite reemplazar múltiples deudas, cada una con sus propias condiciones y fechas de pago, por una sola obligación grande y más fácil de administrar.

Mejores Condiciones Negociadas: Al negociar un monto tan grande, Éxito tendría un mayor poder de negociación para conseguir una tasa de interés más competitiva y, sobre todo, un plazo de pago más largo. Esto último sería clave para reducir la presión financiera a corto y mediano plazo.

Fortalecimiento de la Relación con la Banca: Una operación de este tipo consolida la relación de la empresa con los bancos más importantes del país y la región, lo que puede abrir puertas para futuras necesidades de financiación.

Riesgos Asociados: Costos y Complejidad de la Transacción: Organizar un crédito sindicado es un proceso complejo que implica mayores costos iniciales en comisiones y gastos legales en comparación con un crédito normal.

Covenants más Estrictos: Estos préstamos suelen venir acompañados de cláusulas y compromisos financieros (conocidos como covenants) muy estrictos que la empresa debe cumplir. Un incumplimiento podría tener consecuencias graves, como el vencimiento anticipado de toda la deuda.

Mayor Exigencia de Información: El sindicato de bancos requerirá un nivel de transparencia y reporte de información financiera muy alto y constante, lo que aumenta la carga administrativa.

Cuadro Comparativo de Alternativas de Financiación

Tabla 18

Resumen Comparativo de Alternativas de Financiación Almacenes Éxito S.A.

Alternativa Financiación	Descripción	Principales Beneficios	Principales Riesgos	Impacto Clave
Bonos Sostenibles	Emisión de deuda en el mercado de capitales para financiar proyectos con impacto ambiental o social.	Alineación con estrategia y mejora de la imagen de marca. - Acceso a un nuevo perfil de inversionistas (ESG). - Potencial de conseguir condiciones favorables.	Mayores costos iniciales por certificación y reporte. - Riesgo reputacional si no se cumplen las metas (acusaciones de "greenwashing").	Diversifica las fuentes de financiación y fortalece la marca a largo plazo.
Sale and Lease-back	Venta de activos inmobiliarios propios (tiendas) para luego arrendarlos a largo plazo.	Inyección de liquidez muy alta e inmediata. - Permite un pago rápido de deuda costosa. - La empresa se enfoca en su negocio principal (retail).	Pérdida de activos estratégicos y su valorización futura. - Aumenta los costos operativos fijos (arriendo). - Menor flexibilidad a futuro sobre esas ubicaciones.	Máxima generación de efectivo en el corto plazo, ideal para una reestructuración financiera profunda.
Crédito Sindicado	Agrupar a varios bancos para obtener un único préstamo de gran tamaño para refinanciar deudas.	Simplifica y ordena la estructura de deuda actual. - Permite negociar mejores plazos y tasas de interés. - Fortalece la relación con el sector financiero.	Proceso de negociación más lento y costoso. - Incluye cláusulas (covenants) más estrictas y restrictivas. - Requiere un alto nivel de transparencia y reporte.	Mejora la gestión y el perfil de la deuda existente, aliviando la presión financiera.

Nota. Presenta diferentes opciones estratégicas de financiación, evaluadas en términos de viabilidad y beneficio financiero.

Discusión de los Resultados

La revisión de los indicadores de apalancamiento y solvencia de Almacenes Éxito S.A. en el periodo de 2021-2023 presenta una situación en la que se hace difícil poder encontrar una única historia, y de ahí las dificultades para poder llevar a cabo un análisis de las decisiones que tendrán que tomar a la hora de realizar inversiones o financiación. El ejercicio 2021, analizado a partir de un GAO y un GAF positivos, hace evidente la gestión que llevó a cabo la compañía al operar con una estructura de costes fijos y de deuda positiva, la cual actuó como palanca para aumentar las ganancias en el periodo de crecimiento de las ventas, pero esta misma estructura de alto apalancamiento operativo pasó, en los ejercicios 2022 y 2023, a convertirse en un lastre extremo.

La identidad de un Grado de Apalancamiento Operativo negativo (GAO) en esos dos años a pesar de que la cifra de ventas continúe creciendo sugiere un problema estructural de costes. A pesar de la proyección de las ventas, la eficiencia quedó diezmada y las economías de escala no se hicieron visibles. Por el contrario, el crecimiento de los costes se dio con una mayor rapidez que la evolución de los ingresos. Este tipo de fenómeno puede explicarse por un contexto inflacionario externo que aumente los costes de la operación o por ineficiencias que la compañía debe detectar y eliminar.

Más preocupante aún es la situación financiera. La caída de la ratio de cobertura de intereses por debajo de 1.0 en 2022 y 2023 es la señal de alerta más clara. Significa que la utilidad generada por el negocio principal de la empresa no es suficiente para cubrir los costos de su propia deuda. Esto coloca a la compañía ante una situación peligrosa para sus acreedores y su capacidad para conseguir financiación a unas condiciones competitivas. Al analizar los datos históricos del sector, se puede observar que el nivel de deuda de Éxito no es necesariamente un

caso aislado en comparación con otros retailers más tradicionales como Cencosud, pero su rentabilidad para soportar esa carga sí que es significativamente inferior, lo cual indica que el problema no consiste solamente en "cuánta deuda tienen", sino en "qué tan rentable es la operación para pagarla".

Análisis Comparativo de Estructuras Financieras en el Sector y Exploración de Nuevas Alternativas de Financiación para la Empresa

El análisis de los medios de financiación implementado por empresas del sector retail en América Latina permite detectar tendencias clave en la gestión del capital, los riesgos financieros y las estrategias para la sostenibilidad operativa y expansión. A continuación, se presenta un desglose estructurado y argumentado de los mecanismos de financiación implementados por Almacenes Éxito SA, CENCOSUD (Chile), Grupo Éxito Brasil, Falabella (Chile), Tiendas D1 Colombia.

Tabla 19*Cuadro Comparativo Estructura Financiera de Empresas Similares al Grupo Éxito S.A.*

Empresa	Principal Estructura Financiera	Medios De Financiación Actuales	Alternativas De Financiación	Beneficios Potenciales	Riesgos Asociados
Almacenes Éxito S.A.	Presenta una estructura financiera con un nivel de apalancamiento moderado a alto. Su operación se basa en grandes volúmenes de inventario y márgenes ajustados en el sector retail masivo.	Se financia mediante créditos bancarios, emisión de bonos y cuentas por pagar a proveedores.	Leasing operativo para activos logísticos y retail, así como emisión de acciones preferentes con dividendos fijos.	Permite optimizar la liquidez sin incurrir en deuda tradicional y atraer inversionistas sin otorgar derecho a voto, manteniendo el control accionario.	Podría incrementarse la carga financiera operativa y condicionarse la toma de decisiones en futuras rondas de financiación.
Cencosud (Chile)	Cuenta con una estructura de alta deuda debido a su presencia multiseccional (retail, banca y centros comerciales), lo cual requiere una gestión financiera robusta.	Utiliza emisiones internacionales de bonos, créditos sindicados y financiamiento bancario estructurado.	Alianzas estratégicas con fondos de inversión o capital privado para apoyar expansiones logísticas o digitales.	Estas asociaciones aportan capital sin impacto directo sobre el pasivo y pueden proporcionar experiencia técnica o acceso a nuevos mercados.	La empresa podría enfrentar compromisos contractuales restrictivos o perder autonomía en decisiones clave.
Grupo Éxito (Brasil)	Como parte del Grupo GPA, dispone de una estructura financiera mixta con respaldo corporativo y acceso a mercados de deuda local. Posee un enfoque creciente en sostenibilidad.	Recibe financiamiento intragrupo, emite deuda local, y participa en programas de eficiencia energética con apoyo financiero.	Emisión de bonos verdes o sociales alineados con principios ESG y Objetivos de Desarrollo Sostenible.	Accede a fondos internacionales con enfoque en sostenibilidad, mejora su imagen corporativa y puede beneficiarse de condiciones financieras favorables.	Se requieren certificaciones, auditorías y cumplimiento constante con estándares internacionales, lo que puede implicar mayores costos administrativos.
Falabella (Chile)	Combina operaciones de retail y servicios financieros, incluyendo banca, tarjetas y seguros. Su estructura es robusta y diversificada en ingresos y fuentes de financiamiento.	Se apoya en factoring, emisión de bonos y uso extensivo de su propia red financiera para financiar operaciones.	Titularización de activos como cartera crediticia, cuentas por cobrar o inventario estratégico.	Libera liquidez inmediata al convertir activos ilíquidos en instrumentos negociables, con lo cual se puede financiar expansión sin recurrir a deuda adicional directa.	Existe riesgo de deterioro del activo titularizado, calificaciones negativas, y altos costos regulatorios y estructurales.
Tiendas D1 (Colombia)	Opera bajo un modelo de eficiencia con bajo nivel de endeudamiento. Su crecimiento ha estado soportado principalmente por capital propio y crédito de proveedores.	Utiliza recursos de los socios y convenios con proveedores para financiar el capital de trabajo.	Crowdfunding empresarial o emisión privada dirigida a inversionistas regionales, consumidores o fondos cooperativos.	Esta alternativa puede reforzar el vínculo con la comunidad, diversificar la base de financiamiento y evitar la dependencia bancaria.	El acceso a recursos puede ser limitado y la gestión transparente es clave para mantener la confianza de los aportantes.

Nota. Compara la estructura de capital de Grupo Éxito con empresas similares en el mercado latinoamericano.

Tabla 20*Cuadro Comparativo Análisis y Estrategia de Empresas Similares al Grupo Éxito*

Empresa	Análisis	Estrategia
Almacenes Éxito Sa	La empresa maneja un nivel de apalancamiento moderado a alto, lo que implica una dependencia significativa de deuda. Esta estructura permite aprovechar el efecto del apalancamiento financiero para crecer, pero también conlleva mayores riesgos en contextos de alza de tasas o desaceleración económica. La dependencia de proveedores también sugiere una relación estratégica con sus aliados comerciales para sostener su operación.	La exploración de leasing operativo y acciones preferentes arroja una evolución hacia mecanismos que mejoran la liquidez sin incrementar el pasivo financiero. Además, las acciones preferentes permiten obtener capital sin diluir el control accionario, elemento relevante para grupos que buscan mantener la dirección estratégica del negocio.
Cencosud (Chile)	Cencosud maneja una estructura altamente apalancada, en parte justificada por su diversificación en distintos sectores (retail, financiero, centros comerciales). Esta complejidad requiere sofisticación en la gestión financiera, así como una vigilancia constante de los indicadores de deuda y cobertura.	La posibilidad de establecer alianzas con fondos de inversión o capital privado es una respuesta innovadora para ampliar operaciones sin incurrir en deuda adicional. Este modelo no solo provee recursos, sino también know-how técnico y sinergias de mercado, aunque puede limitar la autonomía de gestión.
Grupo Éxito Brasil	Grupo Éxito sobresale por integrar prácticas de sostenibilidad financiera, lo que lo posiciona favorablemente en un entorno cada vez más orientado hacia los criterios ESG (Environmental, Social and Governance).	Por medio de la emisión de bonos verdes o sociales ofrece una vía para acceder a capital internacional especializado, generalmente con tasas más bajas y condiciones preferenciales, a cambio del cumplimiento de estándares ESG. No obstante, este enfoque requiere una estructura administrativa sólida y procesos de reporte y auditoría constantes.
Falabella (Chile)	Falabella tiene una estructura diversificada de ingresos y financiamiento, lo cual mitiga riesgos asociados a la concentración de fuentes de capital. Su modelo integrado con servicios financieros le otorga una ventaja competitiva única en el sector.	La titularización de activos, como cartera de crédito o inventario, es una alternativa avanzada para liberar liquidez sin comprometer recursos nuevos ni recurrir a deuda. Esta herramienta exige alta calidad de activos, seguimiento técnico, y cumplimiento regulatorio riguroso.
Tiendas D1 (Colombia)	D1 ha mantenido una política de bajo endeudamiento, coherente con su modelo de eficiencia operativa y precios bajos. Este enfoque permite mayor maniobrabilidad financiera y resistencia ante crisis.	El uso de crowdfunding empresarial o emisión privada de títulos a la comunidad representa una vía novedosa y coherente con su identidad local. Sin embargo, la transparencia, gestión reputacional y cumplimiento normativo son críticos para asegurar el éxito de esta modalidad.

Nota. Estrategias adoptadas por competidores, con sus enfoques de crecimiento y sostenibilidad.

El análisis de cinco empresas latinoamericanas del sector retail evidencia una evolución hacia esquemas financieros más flexibles, sostenibles y estratégicos. Almacenes Éxito S.A., con un apalancamiento moderado-alto, podría diversificar su financiamiento mediante leasing y acciones preferentes. Cencosud y Falabella incorporan instrumentos estructurados y alianzas estratégicas para mejorar liquidez sin recurrir exclusivamente a deuda. Grupo Éxito (Brasil) destaca por su enfoque ESG, accediendo a capital sostenible a cambio de altos estándares. En contraste, Tiendas D1 aprovecha su baja deuda para explorar modelos comunitarios como la micro financiación.

Esta diversidad refleja cómo el contexto competitivo impulsa decisiones financieras innovadoras adaptadas al perfil de cada organización. Con este panorama se sugiere una transformación del enfoque financiero tradicional hacia mecanismos que equilibran liquidez, control y sostenibilidad, en respuesta a un entorno competitivo y volátil. Las decisiones de financiación ya no se enfocan únicamente en costos, sino también en criterios de alineación estratégica, responsabilidad social y capacidad adaptativa.

Comparación de Empresas Cotizadas y no Cotizadas en Bolsa de Valores

Evaluación Integral de la Estructura de Capital, Costos de Financiamiento, Política de Dividendos y Oportunidades de Inversión en Almacenes Éxito S.A.

El enlace de la presentación en canva Fase 6 Comparación de empresas cotizadas y no cotizadas en bolsa de valores. Se encuentra en los apéndices pagina 123, Apéndice C.

Presentación de Diagnóstico Financiero y Análisis Bursátil

Análisis de la Política de Dividendos de Almacenes Éxito S.A. en los Últimos Cinco Años y su Efecto en la Acción

Durante los últimos cinco años, Almacenes Éxito S.A. ha tenido una política de dividendos algo irregular, marcada principalmente por las condiciones económicas del país y por decisiones internas de reinversión. Para empezar, en 2020 y 2021 no se repartieron dividendos a los accionistas. Esto se puede entender por el impacto que tuvo la pandemia en el sector retail y en general en la economía. Muchas empresas decidieron ser cautelosas y conservar liquidez, y Éxito no fue la excepción. En esos años, el enfoque estuvo más en mantener la operación y enfrentar los desafíos que dejó el COVID.

En 2022, la situación mejoró y se reactivó el pago de dividendos. La empresa decidió entregar \$11,96 por acción, lo cual ya mostraba una intención de volver a premiar a los inversionistas. Para 2023, ese dividendo se mantuvo, lo que podría decirse que dio algo de estabilidad y confianza. Ahora bien, en 2024 se tomó una decisión distinta: no se repartieron utilidades. Eso estuvo relacionado con la adquisición de Éxito por parte del Grupo Calleja. Dado que se ha producido una reestructuración de propiedad tan significativa, la nueva administración puede optar por reinvertir las utilidades con el fin de fortalecer la operación, especialmente en un contexto en el que también se están realizando inversiones considerables en tecnología y expansión.

Sobre el efecto en la acción, lo que se ha visto es que cada vez que se anuncian dividendos, el precio sube un poco, como es de esperarse, pero tampoco es que genere cambios extremos. Por ejemplo, en 2022 y 2023, después de anunciarse el dividendo, la acción tuvo una valorización leve. Pero cuando en 2024 se dijo que no habría reparto, eso no causó una caída

brusca, porque ya se sabía que la prioridad eran otras. Además, desde que se anunció la compra por parte del Grupo Calleja, el precio de la acción empezó a subir bastante, lo cual muestra que el mercado tuvo una buena percepción de ese movimiento, incluso más que del tema de dividendos.

Si se mira el rendimiento por dividendo, teniendo en cuenta que el famoso "dividend yield", los años 2022 y 2023 fueron decentes. Por ejemplo, en 2022, el dividendo fue de \$11,96 y la acción costaba más o menos \$1.400 en promedio, eso da un yield de cerca del 0,85%, que no es muy alto, pero tampoco tan mal considerando el contexto. En 2023 fue parecido, porque el precio promedio fue algo más alto y el dividendo se mantuvo. Ya en 2024, como no hubo reparto, pues el rendimiento fue cero.

Entonces, podría decirse que la política de dividendos de Éxito ha sido más bien conservadora y enfocada en el largo plazo. No es una empresa que pague dividendos altos todos los años, y eso puede que a algunos inversionistas no les guste. Pero al mismo tiempo, ha sabido invertir en su crecimiento, en nuevos formatos como Éxito WOW y en el fortalecimiento digital, que también son formas de generar valor.

En síntesis, se puede establecer que la relación entre la política de dividendos y el precio de la acción ha sido moderada. Hay una ligera reacción del mercado ante los anuncios, pero lo que más ha movido el precio en estos años han sido decisiones estratégicas más grandes, como la adquisición del Grupo Calleja. Así que, aunque los dividendos siguen siendo un factor importante, no son lo único que determina la cotización ni la percepción de valor de la empresa.

Variables de los Mercados Financieros Internacionales que Pueden Impactar los

Resultados de Almacenes Éxito S.A

Impacto de los mercados financieros internacionales en los resultados de Almacenes Éxito S.A. y su gestión de riesgos financieros

Almacenes Éxito S.A., considerado uno de los principales actores del sector retail en Colombia y con presencia regional, está expuesto a diversas variables de los mercados financieros internacionales que afectan su rentabilidad y desempeño financiero. Debido al entorno globalizado y las recientes transformaciones corporativas derivadas de su adquisición por el Grupo Calleja (Forbes, 2024), se vuelve esencial comprender los riesgos externos asociados a las fluctuaciones cambiarias, los precios de commodities y las tasas de interés, así como los mecanismos de cobertura utilizados y posibles estrategias alternativas.

Variables de los Mercados Financieros Internacionales que Impactan a la Empresa

Tipo de cambio (tasa de cambio COP/USD y otras divisas)

“El tipo de cambio representa una de las variables más críticas para la compañía, ya que una proporción significativa de sus productos importados (tecnología, textiles, alimentos procesados, etc.) están denominados en dólares estadounidenses o euros. La volatilidad del peso colombiano frente al dólar puede aumentar los costos de adquisición y, por ende, presionar los márgenes operativos” (Banco de la República, 2023).

Impacto directo: Aumento de costos de inventario.

Impacto indirecto: Inflación importada y afectación en el poder adquisitivo de los consumidores.

Precios de commodities

Almacenes Éxito SA importa materias primas y productos terminados cuya cadena de valor depende de commodities como trigo, maíz, soya, café, acero y petróleo (indirectamente vía transporte y logística).

Ejemplo: Aumentos en los precios del petróleo incrementan los costos logísticos.

Ejemplo: La volatilidad en el precio de los alimentos (trigo, maíz) afecta el costo de productos alimentarios procesados.

Tasas de interés internacionales

Las tasas de interés internacionales (como las fijadas por la Reserva Federal de EE. UU.) pueden impactar el costo del endeudamiento externo y la percepción del riesgo país, afectando las tasas locales a las que Almacenes Éxito SA puede financiarse (Portafolio, 2024).

Riesgo país y percepción internacional

Eventos geopolíticos o decisiones macroeconómicas de organismos multilaterales pueden afectar la inversión extranjera y la confianza en mercados emergentes como Colombia, influyendo en el acceso a capital y la valoración de la empresa en los mercados.

Instrumentos de cobertura utilizados por Almacenes Éxito S.A.

Según informes financieros y declaraciones corporativas, Almacenes Éxito SA ha adoptado diversos mecanismos de cobertura para mitigar los efectos de la volatilidad de estas variables:

forwards cambiarios y swaps: Almacenes Éxito S.A., utiliza contratos a plazo (forwards) para fijar tasas de cambio en compras internacionales, especialmente en contratos de aprovisionamiento de mercancías con pago en dólares o euros. Así, aseguran un precio futuro preestablecido y evitan pérdidas por revaluación de la moneda extranjera (Grupo Éxito, 2023).

Diversificación de proveedores: La compañía diversifica su cadena de abastecimiento entre mercados nacionales e internacionales para reducir la exposición al riesgo de un solo país o divisa. Esto también actúa como una cobertura natural frente al tipo de cambio.

Ajustes en inventarios y contratos indexados: Mediante la gestión dinámica de inventarios y la firma de contratos indexados a precios internacionales o al IPC, Éxito busca mantener márgenes estables frente a variaciones en los costos base.

Otras alternativas de cobertura financiera en el mercado

Aunque Almacenes Éxito ya implementa ciertos mecanismos de cobertura, existen alternativas adicionales que podrían fortalecer su estrategia de gestión del riesgo financiero:

Opciones financieras sobre divisas: A diferencia de los forwards, que obligan a realizar la transacción, las opciones otorgan el derecho, pero no la obligación de comprar o vender divisas a un precio determinado. Esto otorga mayor flexibilidad ante escenarios favorables.

Futuros sobre commodities: En mercados internacionales como CME o ICE, Almacenes Éxito SA podría contratar futuros sobre materias primas (trigo, maíz, petróleo) para cubrir su exposición a variaciones abruptas de precios que afectan los productos que comercializa.

Bonos con cláusulas de ajuste inflacionario o tasa variable: Una estrategia de financiación a través de bonos indexados al IPC local o con tasas flotantes podría reducir la exposición al riesgo de tasas de interés internacionales.

Contratos de cobertura cruzada (cross currency swaps): Especialmente útiles si Almacenes Éxito SA decide emitir deuda en mercados internacionales: permiten convertir pagos en una divisa extranjera a pagos en moneda local, mitigando el riesgo cambiario.

Almacenes Éxito SA, es un actor clave del comercio minorista colombiano con integración internacional, se encuentra directamente expuesto a múltiples riesgos derivados de

las variables de los mercados financieros globales. Su actual estrategia de cobertura, centrada en instrumentos derivados y diversificación de proveedores, le ha permitido mitigar parte de esa volatilidad. El entorno económico exige la adopción de instrumentos más sofisticados como opciones financieras, futuros sobre commodities y estrategias de deuda indexada. Estas alternativas pueden fortalecer su resiliencia financiera y su capacidad para mantener márgenes estables en un contexto de creciente incertidumbre global.

Recomendación

En base al resultado del análisis financiero desarrollado en el marco de esta diplomado de profundización en finanzas, enfocado en Almacenes Éxito S.A. Se recomienda al Programa de Contaduría Pública de la Universidad Nacional Abierta y a Distancia (UNAD) fortalecer la formación profesional mediante los análisis de casos reales relacionados con procesos de adquisición y reestructuración empresarial, como el caso reciente de Almacenes Éxito S.A. y su compra por parte del Grupo Calleja.

Este tipo de estudios permite profundizar en la comprensión de los efectos financieros sobre la estructura patrimonial, evaluar riesgos y oportunidades estratégicas dentro del sector retail tanto en Colombia como América Latina y analizar el impacto de variables económicas y normativas externas sobre la rentabilidad y sostenibilidad de las organizaciones. Asimismo, se sugiere incorporar metodologías de diagnóstico financiero estratégico y herramientas contemporáneas como el EVA, el ROIC y el WACC, que contribuyen al desarrollo de competencias analíticas, críticas y éticas indispensables en el ejercicio contable actual.

Limitaciones del Proyecto

Durante el desarrollo del trabajo de investigación sobre la empresa Almacenes Éxito S.A., se presentaron diversas limitaciones que afectaron el alcance del estudio. Una de las principales dificultades fue el acceso restringido a documentos clave, especialmente aquellos relacionados con los estados financieros de los primeros años de operación de la compañía, lo cual impidió realizar un análisis histórico completo de su evolución financiera. De igual forma, se evidenció una alta volatilidad en el precio de las acciones ordinarias de la empresa, lo que generó imprecisiones en el cálculo de ciertos indicadores financieros como el valor de mercado, la beta y el rendimiento esperado por los accionistas.

También se presentó una limitación importante relacionada con el tiempo disponible para el desarrollo del proyecto, ya que este fue reducido y coincidió con la ejecución simultánea de múltiples actividades académicas, lo que afectó la posibilidad de profundizar en ciertos análisis. Otro factor limitante fue la imposibilidad de establecer contacto directo con miembros del equipo directivo o con los accionistas mayoritarios de la empresa, debido a que Almacenes Éxito opera como una sociedad anónima, lo que restringe el acceso a información cualitativa sobre decisiones estratégicas y estructura de gobierno corporativo. A esto se sumaron limitaciones metodológicas y económicas, ya que el proyecto fue desarrollado con recursos limitados, sin acceso a herramientas especializadas ni bases de datos premium, lo que obligó al equipo a centrarse en análisis descriptivos y comparativos.

Finalmente, se presentaron dificultades en la comunicación y coordinación del grupo de trabajo, derivadas tanto de la modalidad virtual como de las diferencias en los tiempos disponibles de cada integrante. Esta situación afectó la fluidez en la toma de decisiones, la distribución equitativa de tareas y el cumplimiento eficiente de los cronogramas establecidos.

Futuras Líneas de Análisis

A partir del presente estudio, se considera adecuado que investigaciones futuras profundicen en áreas estratégicas que no fueron abordadas con suficiente amplitud. En primer lugar, se propone desarrollar un análisis más riguroso del componente de mercadeo, con énfasis en las dinámicas del comportamiento del consumidor, el posicionamiento competitivo de la marca y la evolución de los canales digitales de comercialización, particularmente el comercio electrónico.

De igual manera, se sugiere incluir un estudio detallado sobre la gestión del talento humano, abarcando aspectos como el desarrollo organizacional, las políticas de capacitación y retención empleados valiosos, especialmente aquellos con alto desempeño, habilidades críticas o potencial de liderazgo, así como el impacto de la cultura organizacional sobre el desempeño general de la empresa. Esta línea permitiría evaluar el capital humano como un recurso estratégico para la sostenibilidad empresarial.

Asimismo, se considera importante analizar las estrategias de internacionalización adoptadas por Almacenes Éxito S.A., especialmente lo relacionado con su presencia en mercados extranjeros, la adaptación a marcos normativos diversos y las implicaciones operativas de dicha expansión. En este mismo sentido, es fundamental examinar el proceso de transición corporativa derivado de la incorporación de su nuevo socio capitalista, considerando los efectos en la estructura de gobierno corporativo, la autonomía en la toma de decisiones y las proyecciones financieras de la empresa.

Abordar estas líneas de análisis complementarias contribuiría a una comprensión más completa y contextualizada de la organización, facilitando la identificación de oportunidades de mejora, riesgos emergentes y estrategias de crecimiento sostenible.

Conclusiones

El análisis financiero posterior a la adquisición por parte del Grupo Calleja permitió establecer impactos significativos en la estructura patrimonial de Almacenes Éxito S.A., evidenciándose una reconfiguración del capital que puede influir positivamente en su posicionamiento estratégico. Esta reestructuración refuerza la presencia regional del grupo salvadoreño, consolidando su expansión dentro del sector retail latinoamericano y generando mayores beneficios operativos y comerciales con alto potencial de valor agregado.

La adquisición representa tanto riesgos como oportunidades para ambas partes. Entre los riesgos, se destacan la complejidad de la integración corporativa, posibles tensiones culturales y desafíos en la implementación de estrategias operativas. No obstante, se identifican oportunidades clave en la expansión de canales digitales, el aprovechamiento de economías de escala y la diversificación geográfica. Estos elementos, debidamente gestionados, pueden fortalecer la competitividad conjunta en el dinámico entorno minorista de América Latina.

Las condiciones macroeconómicas y normativas de Colombia, como la inflación en alimentos, la volatilidad cambiaria y la carga tributaria, inciden directamente sobre la rentabilidad y sostenibilidad financiera de Almacenes Éxito. A pesar de ello, la empresa ha mostrado signos de eficiencia operativa mediante la contención de costos y la inversión en tecnología, lo cual puede mitigar parcialmente dichos efectos externos. Esta situación exige un monitoreo constante del entorno económico para una toma de decisiones flexible frente a los cambios del entorno.

Referencias Bibliográficas

- Alarcón Armenteros, A. D., & Boodhoo, S. L. (2023). El costo promedio ponderado de capital en las decisiones de inversión y financiamiento empresarial. *Revista Dirección y Organización*, 18(1). <http://scielo.sld.cu/pdf/rdir/v18n1/2306-9155-rdir-18-01-e24106.pdf>
- América Economía. (2024). Grupo Calleja compra Almacenes Éxito y anuncia inversiones millonarias. <https://www.americaeconomia.com/en/node/289774>
- AmericaMalls & amp: retail. (2024). Hard discount y su impacto en el mercado colombiano: Informe de tendencias 2024. <https://www.amp-retail.com/informes/hard-discount-colombia-2024>
- AmericaMalls & Retail. (2025). Grupo Éxito cierra 2024 con sólidos resultados financieros. https://america-retail.com/paises/colombia/grupo-exito-cierra-2024-con-solidos-resultados-financieros/?utm_source=chatgpt.com
- Bermúdez, A. (2024). Análisis de la estructura de capital de Almacenes Éxito S.A. [Informe académico, Corporación Universitaria Minuto de Dios]. Studocu. <https://www.studocu.com/co/document/corporacion-universitaria-minuto-de-dios/administracion-financiera/analisis-estructura-de-capital-exito/105157486>
- Bloomberg Línea. (2024). Discounters en Colombia logran la participación de mercado más alta de América Latina. <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/colombia/discounters-en-colombia-logran-la-participacion-de-mercado-mas-alta-de-america-latina/>
- Casino Group. (s.f.). International operations. <https://www.groupe-casino.fr/en/>
- Colombia Retail. (2025). Comportamiento del canal retail de supermercados en el año 2024 en Colombia. <https://colombiaretail.com/comportamiento-del-canal-retail-de->

supermercados-en-el-ano-2024-en-colombia-como-vemos-a-dl-ara-exito-en-esta-lucha-por-el-mercado/ NOTICIAS - COLOMBIA RETAIL

DANE. (2024). Indicadores económicos: desempleo, inflación y confianza del consumidor en Colombia. Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

<https://www.dane.gov.co>

Diario La República. (2025). Expansión física de las tiendas de descuento en Colombia.

<https://www.larepublica.co/expansion-tiendas-descuento-colombia-2025>

Emprendiendo, T. (2024). Análisis de liquidez y solvencia: Todo lo que necesitas saber. Triunfa

Emprendiendo. <https://triunfaemprendiendo.com/como-se-analiza-la-liquidez-y-la-solvencia/>

Gaughan, P. A. (2018). Mergers, acquisitions, and corporate restructurings (7.^a ed.). Wiley.

Grupo Casino. (2024, mayo 13). Grupo Éxito further expands cash & carry business in Colombia. <https://www.groupe-casino.fr/en/grupo-exito-further-expands-cash-carry-business-in-colombia>

Grupo Éxito (2025). Fiscal Year-End Report 2024. [https://www.grupoexito.com.co/es/Fiscal-year-end-report-2024.pdf:contentReference\[oaicite:8\]{index=8}](https://www.grupoexito.com.co/es/Fiscal-year-end-report-2024.pdf:contentReference[oaicite:8]{index=8})

Grupo Éxito (2025). Other Events Quarterly Report 4Q.

[https://www.grupoexito.com.co/en/financialformation:contentReference\[oaicite:9\]{index=9}](https://www.grupoexito.com.co/en/financialformation:contentReference[oaicite:9]{index=9})

Grupo Éxito. (2023). Informe anual 2022. <https://www.grupoexito.com.co/es/informes-anales>

Grupo Éxito. (2024). Fiscal year end report 2024. <https://www.grupoexito.com.co/es/Fiscal-year-end-report-2024.pdf>

- Grupo Éxito. (2024). Informe financiero anual 2024. <https://www.grupoexito.com.co>
- América Economía. (2024, enero 15). Grupo Calleja compra Almacenes Éxito y anuncia inversiones millonarias. <https://www.americaeconomia.com/en/node/289774>
- Grupo Éxito. (2024). Informe financiero anual 2024. <https://www.grupoexito.com.co>
- Grupo Éxito. (s.f.). Quiénes somos. Recuperado el 4 de mayo de 2025, de <https://www.grupoexito.com.co/quienes-somos>
- La Opinión. (2024). D1, Ara e Ísimo alcanzan cerca de 4.000 puntos de venta hard discount en Colombia. <https://www.laopinion.co/empresas/d1-ara-e-isimo-alcanzan-cerca-de-4000-puntos-de-venta-hard-discount-en-colombia>
- La República. (2024, 10 de diciembre). Grupo Éxito hará una inversión de US\$100 millones para sus 500 tiendas durante 2025. <https://www.larepublica.co/empresas/grupo-exito-tendra-una-inversion-de-us-100-millones-para-la-unificacion-de-marcas-4018037>
- Red+ Noticias. (2024). Dollarcity les trabaja la cabeza a los colombianos: así creció el modelo que vino de Centroamérica. <https://redmas.com.co/economia/Dollarcity-le-trabaja-la-cabeza-a-los-colombianos-asi-crecio-el-modelo-que-vino-de-Centroamerica-20240726-0022.html>
- Sánchez, S., & Quintero, C. (s.f.). Análisis financiero Almacenes Éxito: Una mirada gerencial <https://repository.unilibre.edu.co/bitstream/handle/10901/24554/MD0505.pdf>
- Superintendencia de Sociedades. (s.f.). Sistema Integrado de Información Societaria – SIIS. <https://siis.ia.supersociedades.gov.co/>
- Superintendencia Financiera de Colombia. (s.f.). Estados financieros Grupo Éxito S.A. (2025), de <https://www.superfinanciera.gov.co/>
- Toshiba. (2024). Soluciones de autopago para Éxito y Carulla. <https://commerce.toshiba.com/>

Tropicana FM. (2025, abril 2). Ofertas de trabajo en el D1: Hay vacantes para bachilleres de hasta \$1.7 millones. <https://www.tropicanafm.com/2025/ofertas-de-trabajo-en-el-d1-hay-vacantes-para-bachilleres-de-hasta-1-7-millones-433768.html>

Valora Analitik. (2024). Expansión y crecimiento de Isimo en el mercado colombiano. <https://www.valoraanalitik.com/expansion-y-crecimiento-de-isimo-en-colombia>

Apéndices

Apéndice A

Árbol de Rentabilidad

https://www.canva.com/design/DAGnXcllAR8/N5nBPdUdv3oZ70qXDkRLuw/edit?utm_content=DAGnXcllAR8&utm_campaign=designshare&utm_medium=link2&utm_source=sharebutton

Apéndice B

Calculo WACC

<https://docs.google.com/spreadsheets/d/1CxaABN7SRoj6X5ISBIB-kXaLvhs5iLX6/edit?usp=sharing&oid=110191053161588930312&rtpof=true&sd=true>

Apéndice C

Presentación Canva Fase 6 Comparación de Empresas Cotizadas y No Cotizadas en la Bolsa de Valores

https://www.canva.com/design/DAGq68M7SJ4/9UX2Fqp5Fna6Sa1bG7x7Xg/edit?utm_content=DAGq68M7SJ4&utm_campaign=designshare&utm_medium=link2&utm_source=sharebutton