

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA**



**Entrega Final Proyecto Líder**

**Matriz de decisión para futuras adquisiciones por parte de Spectrum Brands**

**Carlos Gustavo Eslava Mattos**

**Tutor: Profesor Holman Rojas**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS**

**CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

**BOGOTA D.C**

**Fecha de entrega: 5 de Noviembre del 2018**

## Tabla Contenido

1.	Introducción	3
2.	Diagnóstico del área de práctica	3
3.	Planteamiento del problema	13
4.	Antecedentes	15
5.	Justificación	20
6.	Marco teórico y conceptual	22
7.	Objetivos, metas e indicadores	27
8.	Metodología	28
9.	Cronograma de actividades	31
10.	Desarrollo de las actividades – Resultados	33
11.	Conclusiones	41
12.	Recomendaciones	42
13.	Referencias Bibliográficas	43
14.	Certificación final de la empresa	46
15.	Carta confidencialidad de la información	47
16.	Anexos	52

## **1. Introducción**

El desarrollo de este proyecto líder tratará el tema de las adquisiciones en una empresa multinacional del sector *retail*, Spectrum Brands. En este se le dará a un acercamiento a una de las herramientas más usadas en los últimos años por grandes corporaciones y multinacionales a nivel global, regional y local como lo son las fusiones y adquisiciones, haciendo énfasis en una posible y futura adquisición por parte de Spectrum Brands, siendo el primer paso para generar una estrategia basada en una adquisición. Por medio del desarrollo del proyecto líder, se logrará comprender los distintos sectores a los que pertenece la empresa, analizando sus competidores, sus ventajas competitivas y a la vez las ventajas y falencias de Spectrum Brands frente a estos. Así mismo, se desarrolla un modelo de adquisiciones en el cual se analizan las distintas razones financieras de la compañía con relación a tres competidores, enfatizando en una de sus unidades de negocio.

A través del modelo, se asignarán distintos puntajes a las empresas, las cuales servirán de prueba para el ejemplo de este, evidenciando su uso, para que de esta forma se generen resultados que muestren si las empresas estudiadas son atractivas o no para una futura adquisición. De esta forma, se tomará una decisión que debe ser ir acompañada de distintos argumentos sobre el futuro del proceso de adquisición en el que incurriría Spectrum Brands. De igual manera, el modelo tendrá varios criterios de decisión que permitan el análisis de las distintas razones financieras, analizando tanto las de las de Spectrum Brands como las de los demás competidoras para diferenciar los aspectos y debilidades de cada uno, para determinar qué es lo ideal según los requerimientos del sector.

Por último se dará un resultado final, que contenga argumentos válidos, articulando los temas tanto financieros como estratégicos analizados y discutidos a lo largo del proyecto líder.

## **2. Diagnóstico del área de práctica**

### **a. Descripción del área**

Spectrum Brands es una empresa multinacional de consumo masivo, la cual se caracteriza por un portafolio amplio de marcas reconocidas en el mercado tanto colombiano como mundial, marcas

que tienen un gran posicionamiento en el mercado, marcas a las cuales se les ha venido dando un trabajo de mercadeo enfocado en la generación de valor año a año y la consecución de los objetivos que se trazan desde el departamento de planeación financiero al comienzo de cada año fiscal. Esfuerzos que tuvieron como resultado un posicionamiento importante de marcas en el mercado, marcas líderes en sus respectivos sectores, consecuencia del minucioso trabajo que ha realizado Spectrum Brands en los últimos años. Para entender el área se necesita comprender las funciones principales de esta, entendiendo que su rol fundamental se resume en actuar como un ente de control sobre las distintas unidades de negocio, vigilando y regulando periódicamente que la operación se esté realizando como se planeó desde un principio. Específicamente se realiza un seguimiento a los gastos y a las ventas de cada unidad, por eso el departamento de planeación financiera debe estar siempre atento de la facturación y su cobranza, así como de la búsqueda de nuevas opciones de inversión y financiamiento. Parte de esto es destinar los recursos que se han programado desde el plan financiero a las áreas correspondientes, enfocados en generar un crecimiento porcentual siempre positivo. Debido a lo explicado anteriormente, se entiende que una falencia o error, dentro del departamento de planeación financiera tendrá una gran repercusión dentro de la compañía y afectará los objetivos de esta, ya que lo que se hace puntualmente desde esta área es velar por el buen estado de los negocios, dándoles un seguimiento estricto para verificar que se estén cumpliendo los objetivos planteados, entendiendo las herramientas y los recursos financieros con los que cuenta la compañía y cómo estos van a ser usados de una manera eficiente.

El área de estudio es la financiera y en específico el área de planeación financiera y análisis (FP&A). El área cuenta con un equipo de planeación el cual se compone por un jefe de planeación, un analista financiero y el cargo de practicante. El equipo le reporta directamente a la CFO de la compañía quien es la jefe general del equipo y la gerente financiera para toda la región andina. Es un área que se destaca dentro de la empresa normalmente por ser un área de servicio y complemento, que acompaña todos los procesos de la compañía, trazando objetivos claros y concisos a los que se debe llegar a lo largo del año fiscal.

El departamento de finanzas en la empresa es muy sólido, los analistas financieros del área como la CFO de la compañía dan claras muestras de que sus capacidades están a la altura de los retos que les propone la corporación y cuentan con las herramientas necesarias para afrontarlos

plenamente. Es por esto que la calidad humana del equipo es muy fuerte y la empresa y en especial el área cuenta las herramientas necesarias para garantizar el éxito de la operación. Es decir, desde el área de planeación financiera se brinda un gran apoyo de control y veeduría que sirve de soporte tanto para el área de mercadeo como para el área comercial, buscando que las tres áreas trabajen en equipo para conseguir los objetivos propuestos para cada año.

## **b. Diagnóstico del área**

### **Análisis DOFA**

#### **Debilidades**

Dentro de las debilidades visibles en la compañía se nota la gran dependencia de sus ganancias operativas por parte del posicionamiento y por el desempeño de las marcas individualmente. Considerando que una empresa de consumo masivo se basa en su capacidad para generar ventas masivas que apalanquen los grandes costos de distribución y mercadeo, gastos muy altos en este tipo de compañías. Al tener varias unidades de negocio, las cuales son muy diferentes entre sí, se evidencia que no hay una correlación importante entre sus negocios y por esto se tienen que realizar trabajos muy distintos, desde el mercadeo de cada una de ellas, como de los esfuerzos tanto comerciales como operativos para hacer que la operación se cumpla con éxito. De esta manera, se deben estudiar distintos mercados y tipos de clientes a los que se desea llegar con cada unidad.

Con esto no se hace referencia a que la empresa no tenga las capacidades y herramientas necesarias para dominar la totalidad de sus negocios, todo lo contrario, es un factor que hay que tener en cuenta a la hora de dominar distintos mercados, lo cual haría más fácil el posicionamiento de las marcas y a su vez crearía sinergias entre las marcas y entre los distintos factores de producción, así como los distintos actores los cuales también se verían afectados positivamente. Al mencionar la palabra actores hago referencia a todo el talento humano de la compañía; que, al tener modelos de negocio similares, correlacionados y ya conocidos dentro de la empresa, podrá ejercer un efecto mayor en comparación con un trabajo independiente que no presente sinergia alguna entre sí.

Analizando esto, se logra inferir como una debilidad, pues al tener varias unidades de negocio que no se complementan las cuales no se pueden ver claramente como un conglomerado, puede haber ciertas brechas que los equipos de trabajo pueden pasar por alto. Esto basado fundamentalmente en que es posible hacer parte de muchos sectores, pero hay que tener un conocimiento amplio de

cada uno para lograr mantener un posicionamiento que le permita a la empresa un crecimiento positivo y sostenible, debido a esto Spectrum Brands al tener tantas unidades de negocio en distintos sectores dentro del mercado, podría pasar por alto distintas amenazas que pueden surgir en algún negocio en específico. Es decir, las amenazas que se presentan para el negocio de Baterías no van a ser las mismas para el negocio de Cuidado Personal, por esto se tiene que tener un conocimiento muy amplio y profundo de todos los mercados en los cuales compite Spectrum Brands.

Por otro lado, la empresa al tener que manejar en su operación la región Andina, de la cual hace parte Colombia, Ecuador y Venezuela, tiene que estar muy consciente de los mercados tanto ecuatoriano como venezolano, mercados que son complejos y cambiantes debido a la situación económica por la que atraviesan ambos países. Esto se logra entender como una amenaza, pues la operación de la empresa al estar tan centralizada en Bogotá puede no tener un claro panorama sobre lo que acontece en ambos países. Es cierto que en ambos países se cuentan con un equipo comercial altamente calificado, pero a su vez este equipo solamente trabaja en el área de ventas y en la consecución de clientes, omitiendo distintos contextos macroeconómicos que se pueden pasar por alto y tienen altas consecuencias sobre las ventas y EBITDA de la compañía.

### **Fortalezas**

Una de las fortalezas evidenciables dentro de la empresa es el personal altamente calificado de la compañía, el cual conoce muy bien el mercado colombiano, así como los equipos comerciales en Ecuador y Venezuela, se logra evidenciar que conocen ampliamente sus respectivos mercados, lo que les permite desenvolverse muy bien en el macro entorno de cada país. Se logra identificar esto como una fortaleza debido a la experiencia y a la participación que se ha tenido en las mesas de trabajo en coordinación con los equipos de Ecuador y Venezuela, las cuales tienen como fin un seguimiento riguroso y detallado de las órdenes de compra que van a realizar los clientes por negocio en cada país de la región, experiencia que ha permitido el diferenciar el amplio conocimiento del equipo de su respectivo país y negocio, además de las competencias comerciales de cada uno, lo que permite identificar esto como una clara fortaleza.

Así mismo, cabe destacar otra competencia fuerte que se ha podido identificar, la cual es el seguimiento financiero que se le da a cada uno de los procesos dentro de la corporación, siendo este muy minucioso y estricto. En las últimas semanas se ha trabajado en la planeación financiera del año fiscal 2019, el cual comienza desde octubre del presente año hasta finalizar septiembre del siguiente. Cada proceso de gastos, marketing, ventas, ha sido reportado y revisado tanto por el gerente general de la región en Bogotá, como por la corporación a la cual se le reporta la totalidad de los informes financieros, cuya sede principal se encuentra ubicada en Madison, Wisconsin, EE.UU.

Debido a esto es que una de las fortalezas principales de la compañía es su valor humano y cómo estos se coordinan y se complementan entre sí para lograr sacar adelante las operaciones en Colombia como en toda la región. Resaltando un trabajo enfocado al logro, dándole mucho valor a todos los aspectos financieros que se tratan desde el área de planeación financiera. Por otro lado, al tener varias unidades de negocio que no tienen correlación alguna también puede llegar a convertirse en una fortaleza, ya que, el riesgo sistemático disminuye significativamente lo que es muy importante para la compañía.

### **Oportunidades**

A partir de este elemento del análisis DOFA se empezará a darle apertura a la problemática que se va a tratar en el proyecto, debido a que en las oportunidades recae la importancia de generar adquisiciones en el futuro, esto en busca de generar oportunidades de crecimiento a partir de un mayor EBITDA en las distintas unidades de negocio, así como aumentar las ventas netas, lo cual es el principal rubro en que se enfoca la empresa financieramente, generando así rentabilidad dentro de sus ganancias operativas, las cuales vienen siendo las ganancias de la empresa que se pueden transformar en efectivo.

Las oportunidades que tiene un negocio de consumo masivo en la actualidad son muy grandes, a partir de una fusión con una multinacional del mismo tamaño de Spectrum Brands o de una adquisición de una marca reconocida en el mercado andino, los márgenes de la empresa en cuanto a EBITDA y Gross Profit (GP) pueden ser muy grandes y significativos, es por esto que la corporación tiene una gran oportunidad si se entienden los argumentos que se generarán a partir

del desarrollo del proyecto líder y las posibles soluciones que se darán a medida que avance el desarrollo del mismo.

De igual manera, son muchas las oportunidades de crecimiento que se pueden generar a partir de una fusión o adquisición, las oportunidades de crecimiento que se ven desde el sector financiero son principalmente conseguir un mayor control sobre el mercado, generar un mayor valor para los accionistas mediante la creación de sinergias positivas, búsqueda de economías de escala e internacionalización. Entendiendo que estas fusiones o adquisiciones estarán enfocadas y dirigidas a marcas líderes que no se roben participación de mercado entre sí, sino que por el contrario controlen de una forma cómoda el mercado y se ajusten precios cómodos para así generar un gross profit alto y permanente en el tiempo. Situación que no pasaría fácilmente en un mercado con grandes competidores que se estén quitando cuota de mercado por precios bajos o promociones para competir, lo que generaría altas ventas que no se verían reflejadas en un aumento considerable del EBITDA, sino que por el contrario la rentabilidad se quedará en todos los gastos en los que se tendría que incurrir dentro de un mercado sobresaturado y altamente competitivo.

### **Amenazas**

Las amenazas que se logran identificar a partir del resumido análisis que se ha presentado hasta el momento, es que hay ciertas unidades de negocio que se están desempeñando en mercados muy sobresaturados con competidores altamente posicionados que cuentan ya con una ventaja competitiva importante. Dentro de este contexto una adquisición o una fusión con una marca reconocida y posicionada dentro del mercado colombiano puede ser una salida inteligente y oportuna para el problema que se va a tratar a lo largo del proyecto. De ello resulta que al tener unidades de negocio tan distintas y tan independientes entre sí, la corporación puede que no tenga la suficiente capacidad para lograr entender las amenazas que cada unidad de negocio puede tener en el futuro, debido a la complejidad y a las exigencias que tiene cada negocio. Debido a esto, se tiene que tener un equipo de mercadeo muy fuerte y con las capacidades necesarias para entender lo que necesita el mercado y las exigencias tan altas y cambiantes que tienen los consumidores hoy en día.

Por el contrario, si la empresa contará con unas unidades de negocio que tengan unas sinergias entre sí, que sean marcas complementarias unas con otras, se podría entender qué amenazas el



mercado traerá en el futuro y de esta forma se podrán combatir directamente. Es decir, con marcas que tengan sinergias entre sí, sería mucho más fácil identificar las amenazas latentes de cada sector y así trabajar para que estas amenazas no afecten la operación de la compañía.

Entendiendo que las amenazas son tanto de un mercado muy competitivo y altamente calificado, en el que es muy difícil tomar una participación alta, como la amenaza interna desde la corporación, la cual puede caer en errores al tratar de incursionar en mercados que no conoce, que si bien es cierto ha manejado históricamente en otros países pero que en Colombia todavía se está incursionando y no se tiene la experiencia ni el conocimiento necesario para afrontar este reto. En conclusión, un paso en falso por parte de Spectrum Brands puede ser muy perjudicial financieramente para la compañía, sabiendo las grandes inversiones que se tienen que hacer para lanzar una unidad de negocio en el sector de consumo masivo.

Otra amenaza que se logra identificar a partir del contexto macroeconómico de Venezuela y Ecuador, es que ambos países atraviesan situaciones económicas complejas. Primero el caso de Venezuela, con una hiperinflación llegando al 100.000%, acompañada de una producción petrolera en declive, lo cual no les permite beneficiarse del aumento de precio del petróleo en los últimos meses, efecto que no genera retención de divisas en el país. A esto se suma un contexto sociopolítico de total incertidumbre y pesimismo con las medidas adoptadas por el gobierno. Por otro lado, Ecuador presenta un gran déficit fiscal debido a los subsidios y grandes beneficios que por años brindó a los servidores públicos el gobierno de Rafael Correa. Como consecuencia de esto, el gobierno vigente tuvo que reducir los gastos corrientes y la inversión pública en el presupuesto del país para el 2019, teniendo como consecuencia principal un crecimiento de tan solo el 1,1% para el año 2018, cuando el crecimiento presupuestado era del 2% año calendario. (Cesla, 2018).

Spectrum Brands importa la mayoría de productos desde China, transacción que se realiza en USD, por lo que la volatilidad de la TRM presentada a lo largo del último semestre del 2018 es una amenaza latente con respecto a la pérdida de utilidades debido a la devaluación del peso con respecto al dólar. Las explicaciones son muchas, siendo la principal la reevaluación del petróleo. Desde el comienzo del 2018 el dólar no ha parado de caer de precio y tocó un mínimo de \$2.800, barrera psicológica que muchos creían no se volvería a tocar. Hacia finales de enero había vuelto a

subir a un rango cercano a los \$2.850. En la actualidad ha llegado a precios históricos, como el que se presentó hace unos días llegando a la barrera de los \$3.100 (Dinero, 2018)

Expuesto lo dicho anteriormente se logra identificar esta volatilidad en la tasa cambiante como una amenaza debido a las constantes subidas y bajadas, esto en contexto es una amenaza para Spectrum Brands ya que el plan financiero del año se registró con una tasa de \$2.860, un dólar tan alto como el registrado en las últimas semanas (Entre 3.000 y 3.100) , un ajuste en esta tasa será necesario si se continúa la tendencia alcista y la devaluación del peso en los mercados internacionales. Efecto que tendría una consecuencia directa en el Gross Profit y en el EBITDA de la corporación.

### **Marco Pestel**

El análisis de marco Pestel es una herramienta útil y sencilla utilizada para estudiar el panorama externo de una organización a partir de cuatro factores fundamentales: políticos, económicos, sociales y tecnológicos. Debido a esto es que es una herramienta importante para generar ideas en la ejecución de propuestas estratégicas que le generen valor a las empresas. Es decir que esta herramienta sirve para entender la condición en que se encuentra la empresa dentro de un mercado específico. A partir del área específica se estudiarán solamente los factores políticos y económicos, para que estos complementados con el análisis DOFA realizado anteriormente nos den una perspectiva más clara sobre el problema que se va a tratar.

### **Factores políticos**

El ambiente político ha sido muy cambiante en Colombia durante el 2018, durante el primer semestre del 2018 se vivió una incertidumbre basada en las elecciones presidenciales, las cuales tuvieron como ganador al presidente Iván Duque. A partir de esto se tienen grandes expectativas sobre cómo reacciona la economía a su gestión, pues tiene el gran reto de implementar una reforma tributaria que para muchos resulta incómoda y preocupante debido a la carga tributaria tan alta que tienen los colombianos en estos momentos, pero se entiende del hueco fiscal con el que cuenta el país en estos momentos, convirtiéndola en un hecho.

A causa de ello, la incertidumbre entre los colombianos puede crecer, lo que podría generar una reducción en el consumo de bienes, entre los que están aquellos que maneja Spectrum Brands,

afectando así directamente las ventas de la empresa. Se entiende entonces que los factores políticos pueden ser una externalidad importante que afecte la operación de la empresa.

### **Factores económicos**

La inflación registrada en el último trimestre del 2018 fue de 3.12%, la variación del PIB fue de 2.2% y los cambios en las ventas al por menor fueron de 5.9% (Dane, 2018). Así mismo el gasto real para el mes de julio fue de los más altos del año, ubicándose 3 puntos porcentuales con respecto a julio del año pasado. El país tiene expectativas grandes debido a llegadas de marcas importantes en el sector tecnológico, un ejemplo de esto es Amazon con su llegada reciente. El IPC tuvo una variación de -0,13% en el mes de julio, la más baja registrada para el mes de julio en los últimos quince años. Esto nos da a entender que hay un entorno favorable económicamente para el crecimiento y proyección para las empresas de consumo masivo en el futuro.

El progreso económico del país a partir de los datos expuestos se infiere que va por un buen camino y se espera que el crecimiento del PIB sea progresivo a través de los años.

### **Factores ambientales**

La unidad de negocio de Baterías, tuvo varios inconvenientes hace unos 10 años debido a que no existía un proceso establecido después del pos consumo de las baterías. Entonces, en el 2010 varias empresas, Spectrum Brands, Almacenes Éxito, Electrón Colombia, entre otras, se unieron para instalar puntos de recolección de baterías usadas en Bogotá. Y de ahí nació el programa “Pilas con el ambiente” cuyo objetivo principal es cerrar el ciclo de vida del producto con ayuda del consumidor, en beneficio del ambiente. Hoy en día hay más de 3000 puntos de recolección a nivel nacional. (Pilas Colombia).

#### **c. Diagnostico unidades de negocio**

En esta parte del diagnóstico se realizará un análisis del desempeño de las distintas unidades de negocio, así como del rendimiento de Spectrum Brands región andina. Como se logra diferenciar en el Anexo – Unidades de negocio USD se logra ver el desempeño como un todo de las distintas unidades de negocio de Spectrum Brands. En este anexo vemos que las unidades con las mayores ventas, son Baterías y Home, las cuales tienen unas ventas de 20 y 15 millones de dólares aproximadamente, pero estas ventas no se ven representadas en el EBITDA, a diferencia de

unidades como HHI y PC, las cuales cuentan con un margen EBITDA superior, lo que lleva a determinar que se tiene una mejor relación en cuanto a que porcentaje de las ventas se ve representada en el EBITDA y por la tanto da clara muestra de la eficiencia de la operación de cada unidad de negocio.

Caso distinto al de unidades como Pet y GAC, las cuales tienen unas ventas de 2,4 millones de dólares en el caso de Pet y 0,4 millones en el de GAC, niveles de ventas muy por debajo del promedio. Cabe mencionar que estas dos unidades son relativamente nuevas, pues se sus operaciones fueron iniciadas desde hace tres años, con un mercado difícil que se encuentra saturado y en el que es complicado ganar participación. En el caso de Pet cuenta con un margen EBITDA del 17,6% siendo un margen acorde a los demás negocios, factor sumado a que es una categoría joven que aún se encuentra en crecimiento y desarrollo habla muy bien de la proyección que tiene en su sector y de la fuerza de las ventajas competitivas que le permitirán sus marcas tener rendimientos sostenibles de cara al futuro.

Caso distinto al de la unidad de negocio GAC, quien en el año a cierre fiscal 2018 tenía un plan de ventas netas de 1,2 millones de dólares en el 2018, y solo logro 0,4 millones al cierre del año fiscal, cumpliendo solamente con el 33% de lo esperado en el año. Cuando pasamos a analizar el EBITDA se pone aún más llamativa la situación, ya que tiene un EBITDA en plan del año 2018 de 0,2 millones de dólares, y en la realidad al cierre se tuvo un EBITDA negativo de -0,6 millones, resaltando aún más el bajo rendimiento de la unidad. A su vez, se esperaba un margen EBITDA del -5,1% y en el total del año se tuvo un -56%. Cifras que preocupan por sus bajos rendimientos y llevan a la empresa a cuestionarse si estos rendimientos deben ser una alarma inmediata, que necesita un plan de acción a mediano plazo o a una simple fase en la que las marcas aún se están conociendo, esperando rendimientos a futuro que sean posibles que pasen o no.

Adicional a lo explicado anteriormente, con la retroalimentación que el equipo de mercadeo de la unidad GAC ha brindado, es claro ver que el mercado del cuidado automotriz o cuidado de los vehículos en Colombia, es bastante complejo. En primer lugar, los usuarios finales a los cuales van dirigidos los productos de las marcas Armor All y STP de GAC, no tienen distintos hábitos como en EE.UU, país en el que las marcas son exitosas; hábitos como lavar y acondicionador sus vehículos por medio de la compra de productos especializados, en Colombia los usuarios prefieren llevar sus vehículos a distintos talleres automotrices, en los que se les aplican en muchos casos los

mismos productos. Habito sustentado por el alto costo de los talleres en EE.UU, tendencia que no es la misma en Colombia, ya que el colombiano prefiere un servicio más técnico, debido a los bajos costos que esto genera.

GAC cuenta con operaciones en Ecuador y Colombia, como se puede ver en el Anexo de Estados de Resultados GAC Andean – Ecuador – Colombia se ve que las ventas en cuanto a comparación el plan versus el real está muy por debajo, inclusive en EBITDA el cual resultado siendo negativo en el 2018, inclusive cuando en el 2016 fue positivo. También cabe mencionar que GAC Ecuador tiene mejores rendimientos que en Colombia, ya que GAC Ecuador tuvo rendimientos del plan del año versus lo real de aproximadamente del 50% en los años 2018 y 2017, cuando en los mismos años GAC Colombia tuvo un rendimiento de aproximadamente del 30% – 40% en ambos años. Es por esto que se evidencia aún más la necesidad de tener una herramienta que sirva como respuesta a estos bajos rendimientos.

### **3. Planteamiento del problema**

Las finanzas han sido constituidas como tema fundamental a la hora de tomar decisiones estratégicas que permitan el crecimiento sostenible de las compañías, por esta razón el área financiera es una de las principales áreas de las empresas en la actualidad. A través de un buen equipo financiero que cuente con las capacidades necesarias para realizar una buena planeación a lo largo del año, las empresas pueden alcanzar sus objetivos en términos de ventas y crecimiento de una manera óptima y sostenible.

Spectrum Brands desde sus oficinas en Bogotá gestiona distintos procesos corporativos que marcan la pauta para generar valor a la corporación desde esta región de Sudamérica. La empresa se ha caracterizado por tener distintas marcas reconocidas en el mercado, siendo estas su principal herramienta para generar valor de cara al futuro.

De la importancia de sus marcas y la relevancia que tienen dentro de la empresa, se derivará este trabajo de estudio, en el cual se busca una solución a los bajos resultados que han generado algunas unidades de negocio. A partir de este estudio y análisis se podrán gestionar argumentos válidos para entender qué sectores pueden ser estudiados a fondo para generar una fusión o adquisición con marcas que hagan parte de la compañía. Esto haría más eficiente el trabajo de Spectrum Brands

en la región andina, lo que sería más provechoso pues se centrarán esfuerzos en sectores con mucho potencial de crecimiento.

Es preciso realizar una investigación descriptiva que indique cuales son los factores principales a la hora de generar una adquisición con marcas pertenecientes a los sectores en los cuales se encuentra la compañía dentro del mercado colombiano y andino, es por esto que a partir del estudio que se realizará a lo largo del proyecto líder, se verá qué sectores con sus respectivas marcas constituyen una oportunidad de generar valor para la compañía a partir del análisis financiero tanto de la corporación, como el de la empresa en específico que se desee adquirir. Teniendo como eje principal de decisión las razones financieras que se han estudiado a lo largo de la carrera.

Dicho lo anterior, se entiende que el problema que se debe tratar debe estar más enfocado a las adquisiciones que la empresa podría ejercer en el corto y largo plazo con miras a una generación de valor importante, pensando en tener un mayor EBITDA progresivamente a lo largo del tiempo en cada una de las unidades de negocio. El punto de partida será encontrar empresas similares a las que en la actualidad hacen parte del portafolio de Spectrum Brands, marcas reconocidas en el mercado como: Black & Decker, Remington o Pilas Varta. Haciendo enfoque en que las marcas que se decidan comprar en el mercado deberán tener unos valores corporativos similares a los de la compañía y estar alineadas con los propósitos generales de esta. A su vez, comparándose con los estados de resultados que se ajusten a las necesidades principales de Spectrum Brands.

Es por esto que la propuesta que se presentará estará enfocada en ver las adquisiciones como una solución viable, práctica, que cuente con un fuerte estudio financiero y que a su vez esté sustentada con casos de estudio reales que describan cómo sería la metodología a tratar para generar un proceso de adquisición exitoso, solución que de ser bien implementada puede ser de gran ayuda para el futuro de la operación en la región andina. De esta manera se dejarán de lado esfuerzos innecesarios a aquellas unidades de negocio que no están teniendo la rentabilidad esperada, ya que este modelo de adquisiciones financieras aún no ha tenido ninguna práctica dentro de la corporación, siendo este un ejercicio y una herramienta que las grandes corporaciones y multinacionales en el mundo tienen como una salida inteligente a alguna situación desfavorable desde el punto de vista financiero.

A partir de los argumentos mencionados anteriormente, surge la inquietud de generar un enfoque de potenciales empresas para adquirir, empresas que estén sustentadas por sus estados de resultados respectivos en los últimos cuatro años, enfocándonos en que es lo que necesita Spectrum Brands que no posea en la actualidad y que pueda obtener a partir de la adquisición de una empresa en específico. Partiendo de un análisis financiero el que se pueda evidenciar las fortalezas de la posible empresa que se va a adquirir, para de esta forma generar argumentos sólidos que decidan si son o no aptas para estudiar su adquisición en el futuro. Acción que le permita a Spectrum Brands agilizar procesos y estudiar nuevos sectores en los cuales se pueda invertir a futuro, brindándole a la compañía una opción de generar valor útil. Práctica que servirá de ayuda para las decisiones estratégicas que se tomen a futuro, sobre todo enfocándonos en el objetivo principal del proyecto líder el cual es mejorar los rendimientos de las unidades de negocio que no están cumpliendo con los rendimientos en ventas y en EBITDA esperados y proyectados desde la planeación financiera de la corporación.

#### **4. Antecedentes**

De acuerdo con el Código de Comercio Colombiano, cuando una empresa se liquida y es absorbida por otra se está llevando a cabo una fusión.

Las fusiones y las transformaciones empresariales son fundamentalmente una estrategia de crecimiento más ágil que el crecimiento interno, que se toma como una opción cuando las empresas tienen una adecuada generación de fondos, liquidez, estabilidad y solvencia superiores a las demás empresas del mercado, lo cual genera un excedente que puede ser utilizado para abordar nuevos mercados diversificándose, es decir, realizando desde el punto de vista operativo una combinación por conglomerado, adquiriendo empresas no necesariamente relacionadas con su sector de operación actual, o bien hacerse más fuerte en su propia línea de negocio por medio de la adquisición de empresas relacionadas que favorezcan la operación interna de la empresa adquiriente; en este caso estaría hablando de combinaciones verticales; o combinándolo con empresas que estén en su mismo negocio, realizándose así un crecimiento horizontal; tal como una estrategia de crecimiento también es una medida para fortalecer las empresas en medio de un ambiente cada vez más competitivo y global.

El fenómeno de las fusiones y adquisiciones empresariales es un síntoma de los cambios económicos actuales que exigen a las empresas cada vez mayor eficacia y competitividad en sus respectivos sectores. (Martínez, 2003) es por esto que entendiendo la alta competencia que se está generando en el sector Retail debido a fuertes amenazas como los Hard Discounts y la alta competencia en precios que estos generan, surge la necesidad de contar con distintas herramientas que brinden posibilidades de respuesta a compañías como Spectrum Brands de cara al futuro. Es por esto, que en este apartado del proyecto se realizará un análisis e identificación riguroso de casos de adquisiciones en el pasado, primero describiendo casos de adquisiciones globales, para seguir con adquisiciones en el mercado colombiano para luego finalizar con adquisiciones que ha realizado Spectrum Brands en el pasado analizando qué efectos han generado estas para la compañía.

*“When a firm makes an acquisition, it obtains assets. In this way acquisitions and investment are similar activities, which one might expect to be guided by similar economic principles”* Erard, B & Schaller, H (2002) es decir, las adquisiciones han sido entendidas como una inversión a corto y largo plazo, las cuales se deben regir con el mismo rigor que una inversión desde los estados de resultados comparables, diferenciando el efecto concreto que han tenido las adquisiciones dentro de las empresas.

Según Kaplan (1992) en su artículo *“The Success of Acquisitions: Evidence from Divestitures”* en EE.UU se registraron solo 10 adquisiciones en 1971, para pasar a 100 en 1987, dentro de las cuales se encuentran adquisiciones de empresas con amplia información pública, empresas privadas y divisiones de grandes compañías multinacionales.

Empezaremos con los casos más famosos de adquisiciones que se han realizado en el mundo en los últimos cuarenta años. Entre estos se destaca la adquisición de Mannesmann por parte de Vodafone en 1999, adquisición avaluada en US\$183.000 millones, pasando a ser una de las principales en la historia. Siendo esta una de las adquisiciones más famosas en el mundo bursátil por varias razones, la principal, el control de la telefonía móvil en Europa. Un día antes de que Vodafone realice su propuesta y anunciará el interés en adquirir Mannesmann, la firma alemana había adquirido los derechos de Orange, Vodafone lanzaba una propuesta hostil la cual empezó en US\$60.000 millones. Fue tanto el revuelo que causó esta propuesta que el caso se escaló hasta tener efectos geopolíticos. Posterior a esto, comenzó una serie de propuestas y contrapropuestas que



finalizaron con 58,9 acciones propias por cada título de Mannesmann. Los resultados de esta adquisición que terminó en la constitución de una sola empresa, avaluada en US\$305.000 millones, convirtiéndose en ese momento en la mayor empresa que cotiza en la bolsa de Londres, la más grande de Europa, la telefonía más grande del mundo y una de las empresas más grandes del mundo por detrás de gigantes como, Microsoft, General Electric y Cisco Systems.

Un caso de adquisición más actual que involucra a Wal-Mart, empresa del sector Retail muy reconocida por su amplia trayectoria en EE.UU, fue la realizada por el gigante de consumo masivo este año. Por medio de una negociación que alcanzó los US\$225 millones confirma la compra de la empresa Cornershop, la cual es una exitosa aplicación que permite realizar compras a través del celular, y cuenta con operaciones en Chile y México. Por medio de la adquisición, Cornershop no dejará de existir, por lo que se convertirá en una subsidiaria de Wal-Mart Chile. Adquisición enfocada en la transformación digital del negocio, en la que Wal-Mart aportará con su gran número de tiendas físicas y Cornershop pondrá a disposición su amplia red digital, que tendrá como objetivo principal no solo aumentar los dividendos y ventas de Wal-Mart sino que además llegará a muchas más personas por medio de su amplia red de distribución que empezará a regir a principios del 2019.

Otra importante adquisición realizada en EE.UU fue la compra de Whole Foods, una cadena de alimentos estadounidense por parte de Amazon. Compra que fue avalada en US\$13.700 millones, pagando aproximadamente 42 dólares por cada acción de Whole Foods. Se acordó que ambas compañías operarán por separado, de esta manera Whole Foods conservaría su marca para de esta forma tener un mayor alcance. Como efecto de esta adquisición, Amazon tendrá ahora presencia en las cuarenta y dos tiendas físicas de Whole Foods y a su vez la cadena de alimentos estará virtualmente en todo el país. A raíz de esto, los títulos de Whole Foods se apreciaron un 27% y Amazon un 3% (La República, 2018). Esta adquisición tiene su fundamento principal no en los números, sino en el cambio que esto tendrá en la distribución de los alimentos en todo EE.UU desafiando el comercio tradicional como lo conocemos normalmente.

Entendiendo que el comercio tradicional en EE.UU mueve alrededor de US\$800.000 millones al año en ventas, uno de los sectores más grandes del mundo, sector que había estado al margen de la gran revolución digital que se está viviendo actualmente, con la llegada de Amazon, los grandes competidores se ven amenazados ya que el negocio empezará a cambiar, trayendo consigo distintas

amenazas para el negocio como se ha conocido normalmente. Esta adquisición en específico se logra analizar como una adquisición ampliamente estratégica, la cual tuvo su razón fundamental en aumentar el alcance de ambas compañías. A su vez, tiene un enfoque estratégico ya que Whole Foods se ve beneficiado con el impacto digital de Amazon y a su vez Amazon se ve beneficiada con la gran logística de Whole Foods como de su gran oferta alimenticia y acogida y fidelización de clientes que tiene en el mercado Estadounidense. Estrategia que de haberse realizado por separado hubiera sido mucho más costosa para cada uno.

Entendiendo un poco el ámbito global y las adquisiciones que han causado más interés de análisis en los últimos años, se especificará en el mercado colombiano, entendiendo el macro entorno de este, qué valor han generado las adquisiciones de empresas en el país y destacando cuáles han sido las más exitosas de los últimos años, para comprender cuál ha sido el impacto de estas operaciones en los distintos sectores del país y cómo estos han sido de gran influencia para el crecimiento de sectores que apenas están siendo desarrollados.

La cantidad de fusiones y adquisiciones que se realizaron en Colombia durante los primeros 4 meses del 2018, posicionan al país como el segundo de la región en donde más crecieron estos movimientos con un 14% con respecto al año pasado, por detrás de México quien tuvo un crecimiento año a año de 35%. (La República, 2018). Una de las principales adquisiciones que afectó el sector Retail en Colombia fue la compra de Carrefour por parte de la compañía chilena Cencosud, operación que alcanzó los US\$2.600 millones, con lo que le permitió posicionarse como la segunda cadena en ventas minoristas más grande del país, por detrás de almacenes Éxito (Semana, 2012), por medio de esta adquisición Cencosud se queda con 93 establecimientos de negocio, dentro de los cuales 72 son hipermercados. Otra adquisición importante que podría llegar antes del 31 de diciembre del 2018 es la alianza entre Avianca Holdings y United Airlines, la cual se viene negociando desde hace unos veinte meses aproximadamente, a la que se sumó hace unos meses Copa Airlines. Alianza que tendrá como fin la centralización de las operaciones en la región norte de América del Sur, armando un conglomerado de aerolíneas que operen Centroamérica y la región Caribe.

Después de destacar algunas adquisiciones que han tenido como eje central Colombia, se expondrán adquisiciones que ha realizado Spectrum Brands ya sea siendo la empresa adquiriente o adquirida.

Una de las adquisiciones más importantes de los últimos años en el negocio de baterías en el mundo, fue la venta por parte de Spectrum Brands de su negocio de baterías a la líder del segmento y principal competidor en el mercado, Energizer Holdings. Energizer Holdings con sede en San Luis (Misuri), es uno de los mayores fabricantes de pilas y linternas del mundo y distribuye sus productos mediante dos marcas reconocidas a escala mundial: Energizer y Eveready. Además, Energizer es líder en diseño y comercialización de fragancias y productos de limpieza para automóviles de marcas reconocidas, empresa que tiene gran similitud y sinergias con Spectrum Brands en su razón social. La negociación tuvo un valor de US\$2.000 millones, adquiriendo de esta forma marcas como Varta y Rayovac. De esta forma Energizer, quien fabrica las baterías homónimas y las luces portátiles EverReady, obtendrá un negocio con una diversidad de baterías recargables, alcalinas, de carbón-zinc, para audífonos y de níquel e hidruro metálico, así como cargadores. (Bloomberg, 2018). El negocio de Baterías aun es manejado por Spectrum Brands, incluyendo la región Andina, finalizando el 2018 y en el primer trimestre del 2019 se empezará con la articulación y la unión de la unidad de negocio a su nuevo dueño. Por medio de esta adquisición Energyzer busca tener un mayor control del mercado, aumentar su participación de ventas, adquiriendo uno de sus principales marcas competidoras en el mundo como lo es pilas Varta. A su vez, Spectrum Brands planea usar los ingresos de la venta de la unidad de negocio para reducir la deuda, realizar adquisiciones complementarias y recomprar acciones. (Reuters, 2018)

Por otro lado una adquisición reciente que cabe destacar, en la que Spectrum Brands fue la empresa adquirente, quien a principios del año 2018 adquirió a su accionista mayoritario en una transacción de US\$10 millones. HGR Group es una compañía inversionista, cuya inversión principal es Spectrum Brands. El objetivo principal de la adquisición fue convertir a Spectrum Brands en un negocio sin un inversionista controlador, sino que por el contrario tenga distintos accionistas, es decir, una descentralización del poder en la compañía. Otra razón de la adquisición es que contará con los beneficios fiscales de HGR, haciendo énfasis en que todos los accionistas de Spectrum Brands aumentarán su valor debido a esta operación. HGR por su parte, ejecutará una división de acciones inversa que permitirá a sus inversionistas recibir la misma cantidad de acciones en Spectrum que posee la compañía en la actualidad, acción que no traerá ninguna pérdida de valor para los accionistas (Bloomberg, 2018).

Con esto llegamos a la principal adquisición y la más relevante en cuanto al estudio de trabajo que se está desarrollando, la adquisición de Armored AutoGroup Parent Inc, fabricante de productos para el cuidado de automóviles, por US\$1,4 mil millones a la firma de capital privado Avista Capital Partners. Adquisición financiada con US\$900 millones de deuda y alrededor de US\$500 millones en acciones ordinarias. Armored AutoGroup es propietario de las marcas ArmorAll y STP Oil (Bloomberg, 2015). La adquisición tuvo lugar en el año 2015 y el objetivo principal de esta fue un aumento en ventas de aproximadamente US\$440 millones para ese año. Con esta operación se da apertura a la unidad de negocio GAC (Global Auto Care) la cual incluye las marcas anteriormente mencionadas. Unidad de negocio que ha tenido grandes resultados en Estados Unidos, debido a un mercado y a una cultura que gira en torno al cuidado del carro mucho más fuerte. Caso contrario a Suramérica y en específico a la región andina, en donde el cuidado del carro no se hace de manera personal sino que se lleva a mecánicos o talleres especializados. Una de las principales razones del bajo desempeño de la unidad de negocio en la región andina.

Explicado esto, se logra entender el amplio uso de las fusiones y adquisiciones por parte de grandes empresas a nivel mundial, a su vez, cabe destacar que Spectrum Brands conoce el uso de las adquisiciones y los beneficios que se pueden generar a partir de estas, ya que ha venido realizando adquisiciones exitosas en el pasado, las cuales han permitido su estable y óptimo crecimiento a través del tiempo. Haciendo importante énfasis en que estas adquisiciones se realizan desde la corporación en EE.UU y se ejecutan pensando principalmente en el mercado estadounidense, por esto, el desarrollo de estas unidades de negocio no tienen el mismo desempeño en otras regiones del mundo, debido a los distintos mercados en los que tiene presencia Spectrum Brands.

## **5. Justificación**

La presente investigación y desarrollo del proyecto líder espera brindar un primer filtro de decisión que le permita a Spectrum Brands evaluar y analizar distintas marcas que podrán ser estudiadas, y analizadas más a fondo para así poder evaluar una posible adquisición en el futuro. Señalados los antecedentes anteriormente, se puede afirmar que las adquisiciones son una herramienta que ha sido usada en repetidas ocasiones por la corporación desde su casa matriz en Estados Unidos, pero no en la región andina y más en específico en Colombia. Al inicio, destaco la necesidad de buscar soluciones y brindar alternativas a los bajos rendimientos de algunas unidades de negocio, en

específico la unidad de negocio GAC, la cual es la unidad que presenta rendimientos por debajo de lo planeado desde el área de planeación financiera.

Como primera medida, no se pretende brindar una solución en específico a la empresa sobre un plan que deba seguir o no, todo lo contrario, se pretende ser el primer filtro en un proceso de decisión que debe tener un gran estudio financiero para evaluar futuras adquisiciones que solvente los problemas en ventas netas y EBITDA de unidades de negocio que no tienen el rendimiento según lo planeado, teniendo en cuenta que será una herramienta que de una primera idea sobre el sector en el que se encuentra Spectrum Brands, evaluando los posibles competidores y a su vez analizar las fortalezas y debilidades de estos, para entender cuál sería un buen objetivo para adquirir entendiendo el por qué se decide evaluar a X o Y empresa a futuro.

A través de la matriz de decisión, se evaluarán distintas razones financieras que permitirán el desarrollo de un índice que le permita a la corporación evaluar si la empresa estudiada cuenta con los indicadores apropiados y necesarios según la necesidad de la compañía. Así mismo, permitirá entender cuáles son las fortalezas del sector, evaluando si la empresa se encuentra alineada con las exigencias del mismo. Por otro lado, esta herramienta promoverá el estudio de las adquisiciones y posible evaluación de estas en el futuro, resaltando la importancia de tener una herramienta que motive al equipo de trabajo a tener presente que es una buena solución que vale la pena tener en cuenta, a la hora de crear un plan de contingencia frente a niveles bajos de rendimiento, como es el caso pertinente. Haciendo énfasis en que en el pasado no se ha realizado una adquisición con marcas del mercado colombiano o andino, abriendo la posibilidad de que se realice a futuro.

A su vez, el desarrollo de la matriz de decisión le permitirá a la empresa evaluar cómo se encuentra frente a sus competidores directos, entendiendo que niveles de venta se manejan en el sector, los crecimientos año a año de los competidores y como son las márgenes de rentabilidad y liquidez que se manejan en el sector por todos sus actores, infiriendo si los márgenes que se manejan en Spectrum Brands son congruentes con las tendencias del sector para entender el desempeño de las distintas unidades de negocio.

De esta manera, se le brindará un apoyo a Spectrum Brands que abrirá el debate en la compañía de tener este aspecto presente, para que de esta forma la gerencia de la empresa en la región andina tenga la posibilidad de evaluar adquisiciones en el futuro. Ya que de tener una buena acogida el

proyecto, se contaría con un modelo que sea el primer filtro para evaluar el desempeño de empresas que sirvan como target para generar la adquisición.

## **6. Marco teórico y conceptual**

### **a. Marco teórico**

#### **Adquisición de empresas**

Es un aspecto de la estrategia corporativa de la gerencia general que se ocupa de las posibles adquisiciones de otras compañías u otros activos. Una adquisición es la compra por parte de una persona jurídica del paquete accionario de control de otra sociedad, sin realizar la fusión de sus patrimonios.

Según Friedlob en su libro “*Essentials of financial analysis*”, una adquisición es una decisión de inversión, entendiéndose como tal, esta asignación de recursos se da con el único fin de obtener mayores ingresos en el futuro, tanto para recuperar la inversión como para generarle valor a la corporación a través de este proceso. Entendiendo eso, la adquisición será exitosa si el precio de compra es inferior al valor actual (VA) del flujo de efectivo incremental asociado a la operación. Si se da esto, la adquisición generará valor para los accionistas y se puede considerar exitosa.

#### **Razones para realizar un proceso de adquisición**

- Creación de valor para el accionista
- Conseguir el máximo poder en el mercado
- Oportunidades de mejoras introducidas por un externo
- Diversificación
- Internacionalización (Friedlob, 2003)

#### **Indicadores de rentabilidad**

- **Margen Bruto**

Se conoce como margen bruto al beneficio directo que obtiene la compañía por un bien o servicio, por lo tanto no se descuentan ni los gastos operacionales, ni los impuestos. Este indicador es muy importante, puesto que da una idea de qué tan rentable puede llegar a ser un negocio. Sin embargo, como Spectrum Brands es una empresa consolidada hace muchos años se busca que el margen bruto sea estable, en los últimos cinco años, ya que un margen

bruto estable significa que la empresa tiene muy buenos productos, la clientela es fiel y valora sus productos sin importar pequeños incrementos en el precio final. (Issar & Navon, 2016).

- **Margen EBITDA:**

Es un indicador de rentabilidad que se calcula dividiendo la utilidad antes de impuestos, depreciaciones y amortizaciones sobre las ventas totales. Este indicador aunque dice mucho a los analistas, indica que por cada unidad adicional o marginal, produce más beneficios operativos. Por otro lado, los múltiplos EBITDA son utilizados para la valoración de empresas, es decir a la hora de escoger las compañías comparables de un sector determinado, primero se debe verificar que estas tengan un margen EBITDA similar. (Powers, T. 2016).

- **Margen Operacional:**

Es un indicador de rentabilidad y se calcula dividiendo la utilidad operacional sobre las ventas totales de la compañía. Como su nombre lo indica solo tiene en cuenta aquellos gastos e ingresos que se incurren netamente en la operación de la empresa. Por medio de este margen como se evidencia en el artículo “Beware the enterprise valuation measure” se pueden discriminar, evaluar y proyectar perfiles financieros de negocios por ello en este caso de estudio es tan importante, para poder determinar qué proyectos son más convenientes para Spectrum Brands. (Powers, T. 2016).

- **Sinergias:**

Las sinergias pueden ser operativas, financieras y estratégicas. Sin embargo, en este caso de estudio se quiere evaluar las posibles sinergias operativas de la unidad GAC. Las sinergias operativas se dividen en dos:

- **Sinergias de costes:** Cuando el objetivo de la unión de dos empresas es la reducción de costos por medio de economías de escala y de alcance.
- **Sinergias de ingresos:** Cuando el objetivo de la unión de dos empresas es el aumento de los ingresos, gracias a que alguna de las dos tiene una red comercial más amplia fomentando el cross-selling. Esta es la sinergia, que le interesa a

Spectrum Brands aplicar, puesto que pueden aumentar sus ingresos y sus ventas (Li, Taylor, & Wang, 2018)

### **Indicadores de liquidez**

- **Nivel de endeudamiento:** “The specific corporate indebtedness and capital structure of the companies in individual industrial sectors is a fundamentally serious problem, resulting from a number of factors”. (Čulková, (2018) Ekonomický časopis, 66 (1), pp. 28-42.) De acuerdo con la cita anterior del artículo de Culkova se puede inferir que el nivel de endeudamiento además de ser un indicador que muestra la proporción en la cual participan los acreedores sobre el valor total de la compañía. Sin embargo, también se puede decir que es un arma de doble filo para las empresas industriales, ya que, endeudarse trae consigo un ahorro tributario hasta el límite recomendado y de esta manera no amenazar el futuro de la compañía. Por otro lado, de acuerdo con el estudio que se está realizando se les dará prioridad aquellas empresas que no tengan un nivel de endeudamiento mayor al 60%.
- **Prueba ácida:** Por medio de este indicador se conoce si una empresa cuenta con los suficientes activos líquidos a corto plazo para cubrir sus obligaciones o deudas inmediatas. A su vez, es muy importante, puesto que tiene un impacto positivo en el ROA (Return on Assets). (Pathirawasam, 2011)
- **Ratio de cobertura de intereses:** Este ratio se usa para conocer el nivel de apalancamiento financiero de una compañía y medir si se puede aumentar la capacidad de endeudamiento. Por medio de las revisiones de los flujos de caja generados para cumplir con las obligaciones financieras.
- **Razón corriente:** Por medio del artículo *Achieving IFRS off-balance-sheet treatment in trade receivables securitizations* se puede decir que gracias a este indicador se puede determinar el índice de liquidez de la empresa, es decir, la capacidad de disponer de efectivo para posibles proyectos. Es un indicador indispensable para poder reconocer las posibles alternativas que se le pueden proponer a Spectrum Brands para mejorar aquellas unidades de negocio que tienen más falencias.
- **Rotación de Inventarios:** Por medio de este indicador se conoce el número de veces que se pide inventario en un periodo determinado. Este indicador es indispensable para Spectrum Brands, ya que, todas las unidades de negocio se basan en la producción y



comercialización de productos entonces es importante conocer la demanda y poder satisfacerla en todo el mundo.

- **Rotación de Cuentas por cobrar:** Este indicador mide la cantidad de veces que se recaudan las cuentas por cobrar durante un periodo determinado. Es importante, ya que, gracias a este indicador se tiene un control del dinero que le deben a la empresa. En el caso de Spectrum Brands que tiene clientes con grandes cuentas es de suma importancia conocer cada cuanto estas empresas pagarán los productos que la compañía les envía.
- **Rotación de Cuentas por pagar:** Por medio de este indicador se mide la cantidad de veces que se pagan las deudas en un periodo. Es decir, mide los días que la compañía tarda en pagar a sus proveedores. En el caso de Spectrum Brands como tiene varias unidades de negocio, sus cuentas por pagar cambian dependiendo de estas. Por ejemplo, la unidad de negocio de *personal care* tiene la casa de fabricación en China, por lo tanto, sus proveedores para poder realizar los productos se encuentran en China. A diferencia de la unidad *home appliances* con su marca principal la cual es “Black and Decker”, de la que SB tiene una licencia para la comercialización y venta de sus productos, como no son propiamente producido las cuentas por pagar son mayores que las de *personal care*, es decir que deben rotar más durante el año.
- **Valoración por múltiplos:** Es un método muy común usado en la valoración de empresas, el cual consiste básicamente en utilizar la información de los estados de resultados de la compañía para poder determinar cuál es el precio de la misma. En este caso se ha usado como fuente la página del profesor Aswath Damodaran, en donde se calcula los múltiplos respectivos del sector *retail special lines* para poder realizar la valoración de las empresas comparadas con Spectrum Brands. (Damodaran, Múltiples, s.f.).

#### **b. Marco conceptual**

- **Activos:** Recursos que una empresa tiene control legal.
- **Activos circulantes:** Efectivo y otros activos susceptibles de convertirse a efectivo o consumido dentro de un año. (Friedlob, 2003)
- **CAPEX:** Es básicamente cuando una compañía incurre en gastos por compra de nuevos activos fijos que generaran una rentabilidad para una organización. Por otro lado, en el artículo *Stock prices and inflation hedged firms* se evidencia los estudios por los cuales los autores pudieron concluir que hay ciertas empresas que aumentan el inventario, aumentan

los gastos de capital y reducen la deuda a largo plazo cuando hay una mayor expectativa de inflación y luego estas empresas son recompensadas en el mercado. De acuerdo con lo anterior se puede determinar que el Capex es un indicador que no se puede determinar si es bueno o malo, mas se debe mantener nivelado en cuanto a la rentabilidad que generan los nuevos activos que se adquieran. (Kemper, 2018)

- **Cuentas por cobrar comerciales:** Cuentas por cobrar que resultan del crédito ventas a clientes, reducidas en una cantidad que probablemente será incobrable. (Friedlob, 2003).
- **Cuentas por pagar:** Son las deudas que la empresa ha adquirido y que se relacionan directamente con la actividad económica de la empresa. (Friedlob, 2003)
- **Deuda:** Son la suma de todos los pasivos monetarios que la empresa adquiere con el fin de financiarse tales como, préstamos, cuentas por pagar a proveedores y deudas a inversionistas. (Friedlob, 2003)
- **Efectivo:** Estos últimos son negociables y valores altamente líquidos con vencimientos a corto plazo (digamos, no más de tres meses). Puede incluir CD y dinero fondos de mercado. (Friedlob, 2003)
- **EBIT:** Es la utilidad antes de impuestos.
- **EBITDA:** Es la utilidad antes de impuestos, depreciación, impuestos y amortizaciones. (Friedlob, 2003)
- **EPS:** es la medida tradicional de la relación entre las ganancias de la empresa y el interés de propiedad de los accionistas comunes de la compañía. (Friedlob, 2003)
- **Intereses:** Son un porcentaje de la suma de la deuda, que se le debe a un banco.
- **Inventarios:** Contiene inventario de mercaderías para minoristas empresa; materias primas, suministros, trabajo en proceso e inventarios de productos terminados para una empresa manufacturera. (Friedlob, 2003).
- **Patrimonio:** Es el conjunto de bienes o recursos propios con los que cuenta la empresa, para ser empleados en sus objetivos futuros. (Friedlob, 2003).
- **ROA:** Es básicamente la relación entre el beneficio y los activos totales de un determinado periodo. Este indicador es muy útil a la hora de medir la eficiencia de los activos totales de la compañía, independientemente del nivel de endeudamiento y los impuestos.

- **ROE:** Es un indicador que mide el rendimiento de los inversionistas, es decir valora la rentabilidad del capital invertido en la compañía. Por medio de este indicador se mide la capacidad de la compañía para generar las remuneraciones del capital.
- **Utilidad Bruta:** Es la diferencia neta entre ventas netas y los costos de ventas. No tiene en cuenta ni costos fijos ni costos financieros como: impuestos, depreciaciones o amortizaciones. (Friedlob, 2003).
- **Utilidad Operacional:** Es la diferencia entre los ingresos operacionales y los gastos operacionales, en esta utilidad solo se tienen en cuenta tan solo los movimientos que tienen relación con la operación de la compañía. (Friedlob, 2003).
- **Valores negociables:** Puede incluir cualquier inversión en las acciones o bonos de otra entidad (probablemente lo suficientemente pequeño no involucrar influencia o control). (Friedlob, 2003)

## 7. Objetivos, metas e indicadores

### Objetivo General

- Generar un filtro de primer orden que le permita a Spectrum Brands entender qué sectores y empresas serán atractivos para generar una adquisición a futuro, adquisición enfocada en generar mayor valor a la compañía en la región andina.

### Objetivos específicos

- Entender el macro entorno de los distintos sectores en los cuales se desempeña Spectrum Brands.
- Comprender la liquidez, endeudamiento y rentabilidad de la empresa para inferir en qué parte de la compañía hay falencias más grandes y cuáles deberían ser los principales factores a mejorar a partir de la adquisición.
- Entender a partir del estudio riguroso de bibliografía y bases de datos procesos de adquisición que se han realizado anteriormente en el sector de consumo masivo en el mundo. Para de esta manera visualizar el alcance y los resultados de un proceso de adquisición en el sector.

- Visualizar nuevas oportunidades de negocio, así como nuevos mercados en los cuales Spectrum Brands puede hacer presencia para generar mayor valor.
- Entender cómo un proceso de adquisición puede generarle valor a la compañía y tener una opción de cara al futuro, siendo el proceso de adquisición una opción para la compañía que le ayude a solventar dificultades de cara al futuro.
- Generar sinergias con compañías líderes en el mercado colombiano que le permitan a Spectrum Brands ganar participación en los distintos mercados en los cuales se encuentra compitiendo.
- Estimular el crecimiento de aquellas unidades de negocio que no están teniendo el crecimiento planteado a partir de ventas y EBITDA.
- Presentar soluciones estratégicas sustentadas financieramente que le sirvan a la compañía para entender y analizar el mercado colombiano y andino.

## **8. Metodología**

La metodología que se va a llevar a cabo, es la realizada en una investigación descriptiva, la cual se basa en describir a partir de los datos arrojados en el análisis qué empresa se ajustará mejor a lo que busca la corporación en todos sus frentes. La matriz contará en un principio con las siguientes razones financieras: Indicadores de crecimiento y tamaño, en los cuales se evaluarán y describirán las ventas, y los crecimientos en EBITDA principalmente. Indicadores de rentabilidad (márgenes brutos, EBITDA, EBIT y neto) Indicadores de liquidez y eficiencia (Razón corriente, prueba ácida, días de rotación cuentas por cobrar, rotación de inventarios y periodo de pago cuentas por pagar) y por último las razones de endeudamiento (nivel de endeudamiento, relación D/E y cobertura de interés EBITDA).

En principio se evaluarán tres empresas del sector al cual pertenece GAC (Global Auto Care) marcas que se tengan un desempeño destacado y sean competidores reales de Spectrum Brands en el sector, para de esta forma tener una visión más acertada y real para probar el modelo que genere el índice de decisión.

Lo primero que se realizará, será extraer los estados de resultados y los balances generales de las distintas empresas competidoras en el mercado del cuidado automotriz. La información será tomada de la página EMIS, la cual es una base de datos la cual proporciona un análisis empresarial, sectorial y macroeconómico de Colombia, enfocado a mercados emergentes. Pues es un sistema de información que permite obtener indicadores económicos de los mercados en Colombia, incluyendo amplia información de compañías e industrias. Es por esto que la información tomada de las empresas competidoras será tomada de esta base de datos, usando como año de investigación el año 2017, trayendo entonces el estado de resultados y el balance del respectivo año. Los estados de resultados y balances generales de Spectrum Brands serán extraídos de los archivos privados de la compañía, para de esta forma tener un análisis más real y preciso.

A cada razón financiera se le indicará una calificación respectiva, la cual será la base para generar el índice final sobre el que reposará la decisión final. Ya que se generará un índice que será el definitivo para determinar si el sector es o no atractivo para futuras inversiones por parte de la empresa. Siendo este un índice comparable con las otras dos empresas o las distintas que se decidan evaluar simultáneamente, es decir, en este caso se evaluarán tres empresas al mismo tiempo, entendiendo que la que tenga el número mayor será la más apropiada para seguir en evaluación. A su vez, el modelo servirá para evaluar empresas solas, evaluándolas en cómo ha sido el promedio general de las demás empresas evaluadas, para inferir si se ajustan o no a las necesidades de Spectrum Brands.

Las distintas razones tendrán distintas calificaciones, ya que algunas son más importantes que otras, esta calificación irá de 1 a 5, siendo 5 la razón más relevante y 1 la menos importante. Luego de darle una calificación a cada razón financiera, se entrará a relacionar cada una con respecto a Spectrum Brands, entendiendo que si la empresa analizada tiene un nivel de ventas por encima del de Spectrum Brands será apropiada y tendrá una buena calificación sobre la que no tenga un nivel de ventas mayor, en este caso si la empresa cuenta con niveles de ventas mayores a Spectrum Brands, si tiene un EBITDA por encima en veces que el de Spectrum Brands tendrá una calificación que irá de 1 a 3, siendo 3 la mejor calificación y 1 la peor. Resumiendo, un poco, se tendrán dos calificaciones, la primera la cual será para las diferentes razones, evaluando su relevancia dentro del proceso de decisión, la segunda calificación será a las distintas empresas

estudiadas, en este caso como son tres las empresas que se evaluarán al mismo tiempo, será de 1 a 3 para evaluar cuál es la mejor en los distintos índices o razones financieras.

En el modelo se describirá que criterio se tendrá para cada razón y como este se compara con el de Spectrum Brands, en principio se pondrán en conjunto los distintos indicadores, como se ha descrito antes, ya sean en dinero como las ventas o en porcentaje como los márgenes. Para entender un poco más este apartado; en el margen bruto, el cual es utilidad bruta sobre ventas, se espera que el margen bruto de los competidores, esté por encima del de Spectrum Brands, no servirá un margen bruto por debajo del de Spectrum Brands, a partir de esto la empresa que tenga un margen bruto mayor tendrá un mejor desempeño dentro de todo el conjunto, el cual en este caso será las razones de rentabilidad, y a partir de la evaluación de las distintas razones de rentabilidad adicionales como el margen EBITDA y el margen operacional se generará una calificación por empresa la cual será de 1 a 3 como se explicó anteriormente. Cabe mencionar que cada razón en específico tendrá su criterio individual, el cual brindará la calificación respectiva ya que no se pueden evaluar todos de la misma manera.

Después de evaluar cada razón y a su vez el desempeño de las empresas con respecto a Spectrum Brands, se multiplicará la calificación dada a cada razón por el desempeño de la empresa en el conjunto de los indicadores. Esto se sumará y dará el número final que será el índice de compatibilidad con Spectrum Brands el cual nos permitirá entender que empresa es mejor para seguir evaluando y analizando para una posible adquisición. A mayor número, mayor compatibilidad con la empresa y lógicamente se evaluará a fondo la empresa que tenga el número mayor dentro del índice.

En el caso de haber un empate numérico entre dos o más empresas, se pasará a realizar una simple valoración de empresas por múltiplo, la cual se basa en la multiplicación ya sea de su EBIT o su EBITDA por un múltiplo, el cual se da dependiendo del sector al que pertenezca, en este caso el sector especializado de retail en el cual operan las empresas analizadas en el modelo. Este múltiplo se multiplicará por el EBITDA lo que generará el EV (Enterprise Value) de la compañía. Después de generado el EV, se le sumará el efectivo de la compañía para luego restarle la deuda, para de esta forma obtener el Equity Value. A partir del Equity Value se tomará la decisión y será el criterio final de decisión en caso de que se genere un empate en el índice del modelo.

## **9. Cronograma de actividades**

CRONOGRAMA ACTIVIDADES - PROYECTO LÍDER														
EMPRESA	Spectrum Brands													
AREA DE PRÁCTICA	Finanzas													
OBJETIVO GENERAL	Crear un filtro de primer orden que le permita a Spectrum Brands entender qué empresas serán atractivos para generar una adquisición a futuro.													
		SEMANAS												
Objetivo Específico 1	Actividades	Fecha S1	Fecha S2	Fecha S3	Fecha S4	Fecha S5	Fecha S6	Fecha S7	Fecha S8	Fecha S9	Fecha S10	Fecha S11	Fecha S12	
Comprender el macro entorno de los distintos sectores en los cuales se desempeña Spectrum Brands.	Elaboración de formulario	P												
		R												
	Prueba de formulario	P												
		R												
	Correcciones y aprobación	P												
		R												
	Recolección de la información	P												
		R												
Investigación de los estados de resultados de otras empresas	P													
	R													
Elaboración de estadísticas y gráficos	P													
	R													
Análisis de resultados	P													
	R													
Escoger aquellas posibles adquisiciones	P													
	R													
Objetivo Específico 2	Actividades	Fecha S1	Fecha S2	Fecha S3	Fecha S4	Fecha S5	Fecha S6	Fecha S7	Fecha S8	Fecha S9	Fecha S10	Fecha S11	Fecha S12	
Analizar los estados de reusultados para identificar las falencias de Spectrum Brands.	Realizar una tabla resumen con los principales indicadores	P												
		R												
	Reunion con el profesor y jefe directo	P												
		R												
Comparar los indicadores financieros de SB con los de las otras compañías analizadas en el modelo.	P													
	R													
Análisis y selección a partir de los resultados	P													
	R													
Objetivo Específico 3	Actividades	Fecha S1	Fecha S2	Fecha S3	Fecha S4	Fecha S5	Fecha S6	Fecha S7	Fecha S8	Fecha S9	Fecha S10	Fecha S11	Fecha S12	
Presentar las mejores soluciones estrategicas para SB.	Explicación del por qué de la selección	P												
		R												
	Reunión con el profesor	P												
		R												
Conclusiones	P													
	R													
Recomendaciones	P													
	R													



## 10. Desarrollo de las actividades – Resultados

Para el desarrollo del modelo se escogieron tres empresas del sector del cuidado automotriz. La primera y principal competidora es Simoniz, quien es una marca americana llamada Norwich, con su filial Norwich de Colombia, quien luego pasó a llamarse Simoniz S.A, que es como se conoce la empresa actualmente. La marca cuenta con un amplio portafolio de productos altamente diversificados y especializados en el cuidado del vehículo. Dentro de la categoría de producto se encuentran productos para el embellecimiento o cuidado del vehículo, ambientadores, aditivos para aceite y combustible, tapetes, cubrimientos entre otros. Simoniz se destaca en el mercado colombiano como la marca líder en este sector, teniendo una trayectoria de más de 50 años, es por esto que se decide incluir en el modelo ya que es necesario analizar cuáles son sus fortalezas y debilidades en cuanto a lo que mide el modelo.

La segunda empresa que incluiremos en nuestro modelo y posterior análisis será Sonax. Sonax es una marca alemana quien fue creada por el grupo alemán The Hoffman Group of Companies, quienes la desarrollaron y lanzaron al mercado mundial en 1950. La marca se destacó por su buen desempeño en el mercado europeo y posteriormente en el mercado americano. En Colombia es manejada por el grupo Innovateq y tuvo su llegada al mercado colombiano en el año 2000. Tiene dos principales líneas de producto, la primera está enfocada en la línea profesional para talleres de colisión; y la segunda está dirigida al usuario final, que promueve el concepto de ‘hágalo usted mismo’. Ambas líneas especializadas han tenido una buena acogida en el mercado colombiano, sin embargo no son las líderes del mercado y se encuentran por detrás de Simoniz.

La tercera y última empresa con la que probaremos la funcionalidad de nuestro modelo es CRC, la cual es una marca manejada por el grupo Orbis. CRC es una firma con sede principal en Estados Unidos. Desde 1949 se ha especializado en el desarrollo de productos con tecnología avanzada acorde con las últimas tendencias del mercado, que protegen y embellecen vehículos, hogares e industrias. La marca CRC cuenta con una amplia red de distribución a nivel nacional y puede adquirirse en los principales almacenes de cadena, estaciones de servicio, servitecas, almacenes de repuestos y lavaderos de autos de todo el

país. Sus ventajas competitivas son la calidad de sus productos, los cuales se enfocan en darle un excelente desempeño a los vehículos, productos probados en condiciones extremas y por pilotos altamente capacitados. La diferencia de CRC con Simoniz es que es una marca más especializada, enfocada en productos más especializados para clientes que quieren darle un alto desempeño a sus vehículos.

Estas fueron las tres empresas que se probaron en el modelo, las tres escogidas y analizadas previamente con el grupo de analistas de mercadeo de la unidad GAC, quienes recomendaron su aplicación y estudio debido a la participación que tienen dentro del mercado del cuidado automotriz Colombiano. Es por esto que se probarán los distintos índices con estas, para posteriormente relacionarlas con los niveles de Spectrum Brands, para así diferenciar el desempeño de cada uno en los distintos indicadores financieros escogidos para el desarrollo del modelo.

Estas fueron las tres empresas que se probaron en el modelo, las tres escogidas y analizadas previamente con el grupo de analistas de mercadeo de la unidad GAC, quienes recomendaron su aplicación y estudio debido a la participación que tienen dentro del mercado del cuidado automotriz colombiano. Es por esto que se probarán los distintos índices con estas empresas, para posteriormente relacionarlas con los niveles de Spectrum Brands, enfocándonos en diferenciar el desempeño de cada uno en los distintos indicadores financieros escogidos para el desarrollo del modelo.

Cabe mencionar, que en el modelo se prueban las empresas con el nombre de su casa matriz, o con la empresa que las comercializa. En el caso de Sonax, se buscaron los estados de resultados de Innovateq, así mismo para el caso de CRC pues se buscó la información del Grupo Orbis quien es el encargado de la comercialización de sus productos en Colombia. De igual manera, se analizó la información de Spectrum Brands en Colombia, según los datos proporcionados por la empresa y/o EMIS.

Para empezar con el análisis de resultados, empezaremos describiendo los indicadores de crecimiento y tamaño. A estos indicadores se les asignó una calificación de 5 puntos, debido a su importancia en los que busca Spectrum Brands. Como se ha descrito antes Spectrum Brands basa sus análisis principalmente en ventas netas y EBITDA, son los principales

aspectos en los que se basa el equipo financiero de la compañía, por esta razón se le da la calificación más alta. Spectrum Brands como se logra ver en el **Anexo Resumen de resultados** tiene un nivel de ventas en el último periodo un poco inferior al del grupo Orbis, quien presenta unas ventas de 119.338 millones, siendo levemente mayor al de Spectrum Brands. El criterio, según el modelo, fue superar el número de veces el nivel de ventas de Spectrum Brands por lo que se registra un número en veces de 1,02 . Aspecto que es importante pues marca la pauta sobre el desarrollo del último año y como ha sido este para la empresa. En este apartado se rellena con azul, la mejor de las tres empresas en comparación con Spectrum Brands, por lo que el Grupo Orbis es relleno en azul como muestra que ha sido el de mejor desempeño.

En el siguiente apartado se analiza el EBITDA en el último periodo, es decir, el año 2017. El EBITDA mayor nuevamente es el del Grupo Orbis, quien presenta un EBITDA en el periodo 2017 de 12 mil millones de pesos, siendo 1,45 veces por encima del EBITDA de Spectrum Brands, por esta razón se le otorga el color azul. Sin embargo, Innovateq también contó con un número de veces mayor a uno, por lo que es importante destacar su desempeño importante en cuanto a EBITDA en el último año. El siguiente apartado, uno de los más importantes dentro de los indicadores de crecimiento es el de Simoniz, quien desde el año 2014 al 2017, tuvo un crecimiento en ventas del 26,05%, un 25,32% en comparación con Spectrum Brands y más del doble del relacionado con Innovateq con comparación a Spectrum Brands, por lo que se le aplica el mejor rendimiento a Simoniz en este apartado. Continuo a este se especifica el Capex/Ventas como se especificó en el marco conceptual y teórico es una proporción de la inversión en activos fijos que se ve representada en las ventas netas de la empresa, por lo tanto un menor Capex/ventas es lo ideal. Entendiendo esto el menor capex/ventas lo tiene Simoniz con solamente un 0,02%, teniendo una relación incluso negativa con Spectrum Brands, por esto se le asigna el color azul oscuro, y a Innovateq quien también tuvo un capex/ventas bajo, se le asigna el color azul más claro debido a que tiene un buen desempeño en este apartado, pero no fue el mejor.

Para el último ítem del análisis de indicadores de crecimiento y tamaño, tenemos el crecimiento de EBITDA, que es el más importante según el criterio de estudio. Lo impactante en este apartado, es que Innovatec cuenta con un crecimiento en EBITDA analizado desde el

año 2014 al 2017 del 19,18%, muy por encima de los crecimientos de las demás empresas, incluso Spectrum Brands, ya que las tres empresas tuvieron crecimientos negativos en los años estudiados, siendo solamente positivo el de Innovateq. Debido a los distintos desempeños en cada uno de los ítems de los indicadores de crecimiento, se le asignó una calificación de 3 puntos a Innovateq, 2 a Simoniz y 1 al Grupo Orbis.

Siguiendo con los resultados, pasaremos a analizar los indicadores de rentabilidad. El primer ítem de este apartado es el margen bruto, en los cuales se destaca Simoniz, con un margen bruto bastante alto, del 45% aproximadamente, el cual tiene bastante relación con el de Spectrum Brands con un 42,24%, siendo este el que tiene mayor relación y al que se le asigna el color azul oscuro por tener el mejor desempeño. Continuo a este viene el margen EBITDA, uno de los principales, en este el grupo Orbis lleva la delantera ya que tiene un margen EBITDA con relación al margen de Spectrum Brands por encima con un 5,10% como se puede ver en el Anexo del modelo. Destacando que en estos indicadores son en su totalidad porcentajes y el criterio principal de selección son aquellos que estén en una proporción mayor por encima del indicador de Spectrum Brands.

A continuación se analiza el margen operacional, donde el grupo Orbis tiene el mejor desempeño, teniendo un margen del 10,12%, en relación con Spectrum Brands, por esto se asigna como el mejor en el ítem. Particularmente en este apartado tenemos dos ítems que están resaltados en rojo en el modelo, es el caso del margen neto y el ROA, se decide no incluir estos indicadores como ítem de calificación debido a que el margen neto nos indica una utilidad neta que puede estar afectada por depreciaciones y amortizaciones, las cuales pueden tener efectos distintos en la operación y productividad de la empresa, algo que se quiere evitar en el análisis con el objetivo de hacerlo más real y eficiente. Debido a esto se trabaja puntualmente en el EBITDA y EBIT, factores más importantes que la utilidad neta, además como se ha explicado anteriormente, el equipo financiero de Spectrum Brands siempre basa sus resultados en EBITDA por lo que la utilidad neta no entra a criterio en el modelo. A su vez, el ROA mide la capacidad de los activos para generar renta por ellos mismos, de igual manera, esto hará que el análisis pierda validez ya que si una empresa tiene pocos activos generará un ROA alto, y lo que se quiere con el modelo es entender la capacidad para producir ganancias sin depender de la cantidad de activos que tenga o no

dicha empresa, por esto se decide no incluir el ROA ni el margen neto en el modelo, pero igualmente se especifican las razones para no incluirlo.

Como último ítem de las razones de rentabilidad, se tiene al ROE, el mayor ROE es presentado por Simoniz, el cual es de 22% aproximadamente, muy por encima de las demás empresas, inclusive Innovateq y Grupo Orbis tienen un ROE por debajo del de Spectrum Brands. Entendiendo la totalidad de los ítems se logra ver que el mejor desempeño en los indicadores de rentabilidad lo tuvo el Grupo Orbis, si bien tanto Simoniz como el Grupo Orbis tuvieron dos ítems en color azul, lo que significa que fueron fuertes en dos de ellos cada uno, se le dará más relevancia e importancia al margen EBITDA y al margen operacional por lo explicado anteriormente, debido a esto se le otorga una calificación de 3 al Grupo Orbis, 2 a Simoniz y 1 Innovateq.

Ahora bien para realizar el análisis de los indicadores de liquidez y eficiencia de cada empresa con respecto a Spectrum Brands, se estudiaron aquellos índices importantes para poder determinarla. Sin embargo, la selección no se realizó como la de los indicadores anteriores, ya que, no se seleccionó la empresa que tuviera mayor liquidez sino aquella que fuera más apropiada y se asemejara más a Spectrum Brands. Primero en el caso de razón corriente, se puede observar en Anexo- Modelo que el Grupo Orbis es el que presenta mayor liquidez que las otras empresas, pero en azul oscuro se encuentra resaltada Simoniz que presenta la segunda liquidez más alta y a su vez no es más alta que la de Spectrum Brands. Seguidamente, se realizó la prueba acida para cada compañía y la relación de esta con Spectrum Brands en este caso se siguió el mismo principio de selección de razón corriente y se obtuvo que la empresa más apropiada sería Innovateq con una diferencia de 0,76 con respecto a la prueba acida de Spectrum Brands. Con respecto al índice de rotación de las cuentas por cobrar se procede a seleccionar aquella que tenga menos o una cifra cercana a la de SB, en este caso se resaltó en azul oscuro a la de Simoniz.

A diferencia de Innovateq y Grupo Orbis que no son seleccionadas porque tienen cifras mucho más altas a la de Spectrum Brands y no cumplen con el criterio. En el caso de la rotación de inventario se requiere seleccionar aquella empresa que tenga mayor rotación de inventario que SB, en este caso la empresa seleccionada fue Innovateq. Finalmente con respecto a la rotación de cuentas por pagar se quiere seleccionar aquella empresa que sea

muy similar a SB, puesto que, si en un futuro se realiza una adquisición es necesario que la empresa adquirida posea una estructura semejante y que la de SB no se vea afectada. Después de analizar cada uno de los ítems se le asignó una puntuación de 3 a Simoniz, 2 a Innovateq y 1 a Grupo Orbis que fue la que menos veces se seleccionó debido a sus grandes diferencias con SB.

Asimismo, se realizó un estudio acerca de los indicadores de endeudamiento de cada empresa, en este caso se requiere seleccionar aquellas empresas que no presenten indicadores muy altos, ya que, si el endeudamiento es muy alto representa un riesgo en el largo plazo. En este orden de ideas, primero con respecto al nivel de endeudamiento el Grupo Orbis es el que presenta un porcentaje mucho menor al de Spectrum Brands por ello fue la resaltada en azul oscuro. Seguidamente, se analizó la relación D/E y en este caso la mejor empresa, es decir la menos riesgosa fue Grupo Orbis y la siguió Innovateq, por esto la primera fue resaltada en azul oscura y la segunda en azul claro. Por último, en cuanto la cobertura de intereses EBITDA la mejor empresa fue Innovateq, puesto que posee una cobertura similar a la de Spectrum Brands y fue resaltada en azul oscuro y Grupo Orbis a su vez tiene una capacidad de endeudamiento buena entonces fue la segunda empresa y por ello se resaltó en azul claro. En definitiva la calificación que obtuvo cada empresa luego de realizar el análisis de cada ítem fue la siguiente: 3 puntos para Grupo Orbis, 2 para Innovateq y 1 para Simoniz.

Al final de la asignación de las calificaciones de todos los indicadores, se multiplica y suma el total de cada de los distintos indicadores, de esta forma se obtiene un resultado individual de cada compañía, el modelo tiene una asignación de 48 puntos, lo que permite realizar una tendencia, la cual evidencia que de 1 a 20 puntos es una relación negativa, por debajo de lo esperado y por lo tanto sería para determinar que la empresa estudiada no es atractiva para Spectrum Brands. En ese orden de ideas, 21 – 30 sería regular, 31-40 buena y 41-48 muy atractiva. Los resultados que se logran obtener son en general buenos: Simoniz tuvo un puntaje de 33 puntos, al igual que Innovateq, dueño de la marca Sonax. Por último, Grupo Orbis con su marca CRC obtuvo un puntaje de 30, quedando un poco por debajo de las otras empresas, y siendo una empresa regular, que tiene aspectos atractivos pero que no se ajustan al conjunto de necesidades evidenciadas en la investigación.

Por último y como último criterio que puede ser tenido en cuenta en caso de ocurrir un empate, se realizará una simple valoración por múltiplos. Método explicado y desarrollado por Damodaran. Dentro de su investigación, Damodaran expone distintos múltiplos para distintos sectores y mercados, en este caso pertinente el sector es *retail special lines*. Múltiplos correspondientes a un *equity value* en EBITDA de 16,16 y *equity value* en EBITD de 7,91. Paso siguiente a eso, se realiza la multiplicación del múltiplo correspondiente para obtener distintos *equity value*, para Simoniz el ev con respecto a su EBIT es de 23.052 millones de pesos y 49.155 millones de pesos. Por otro lado, Innovateq obtiene un *equity value* con relación a su EBIT de 60.050 millones de pesos y con relación a su EBITDA de 147.741 millones de pesos.

Posterior a esto, se procede a realizar una resta de los resultados expuestos anteriormente de la deuda a largo termino para después sumarle el efectivo según los resultados de los estados de resultados extraídos (Anexo – Estados de resultados). Se obtienen de esta forma los siguientes datos:

<b>RESULTADOS</b>	<b>Equity Value con EBIT</b>	<b>Equity Value con EBITDA</b>
<b>Simoniz</b>	\$ 34.195	\$ 60.297
<b>Innovateq</b>	\$ 50.401	\$ 138.090

De esta forma se describe que la opción más atractiva es Innovateq. Con un *equity value* mayor del de Simoniz tanto en EBIT como en EBITDA.

Adicionalmente cabe destacar que a partir de la creación y prueba del modelo, hay factores cualitativos que deberán ser tomados en cuenta en las etapas siguientes, esto en busca de contar con más argumentos a la hora de generar una adquisición en el futuro y que de esta forma la decisión que se tome sea más acertada. Según (Anand, 1997) se deben tener varios factores a la hora de incursionar en distintos mercados a través de las adquisiciones, el primero es el valor que se puede generar y las oportunidades que se generará, rareza, especificando que sea algo que la competencia no pueda conseguir fácilmente, y la ausencia de sustituto. Especificando que a partir de estos factores, se pueden generar más y mejores oportunidades en la búsqueda de éxito en una adquisición.

De igual manera, este proceso tiene que verse netamente como una inversión a futuro que tendrá que tener proyecciones positivas generando valor. Citando a Brian Erard y Huntley Schaller “*When a firm makes an acquisition, it obtains assets. In this way acquisitions and investment are similar activities, which one might expect to be guided by similar economic principles*” haciendo énfasis en que el proceso tiene que ser visto como una inversión a mediano y largo plazo, que tenga como objetivo principal la búsqueda de valor en el futuro para Spectrum Brands.

De igual forma, cabe destacar otros aspectos a tener en cuenta en el futuro del modelo, que adicionales a los factores cuantitativos que se analizan en el modelo por medio de las distintas razones financieras, se destacan como la correlación y la volatilidad de los negocios o marcas que se adquieran en el futuro. Como afirma (Leland, 2007) en su texto *Financial Synergies and the Optimal Scope of the Firm: Implications for Mergers, Spinoffs, and Structured Finance* tiene que existir una correlación directa entre los negocios, la cual aumentará generará mayor valor para la compañía. En pocas palabras, tener sinergias entre las dos empresas aumentará la posibilidad de generarle futuro a la empresa adquiriente, la cual en este caso sería Spectrum Brands. A su vez, como afirma en el artículo “*Developing Synergies between Promotions and Brands in Different Price-Quality Tiers*”. (Lemon, 2002) pueden existir distintas sinergias entre marcas y productos, que a su vez tengan distintos complementos lo que permitiría que los distintos productos aumenten su precio en el mercado en base a esta correlación directa.

Por otro lado, el autor Gerard Hoberg en su texto *Product Market Synergies and Competition in Mergers and Acquisitions: A Text-Based Analysis*, realiza un exhaustivo análisis en el que determina a través de un trabajo de campo con distintas empresas, en que el éxito de una adquisición se tiene que ver desde distintos puntos como los que se mencionaron anteriormente y que vale mencionarlos nuevamente para entender los factores a tener en cuenta en los próximos agregados que se le realicen al modelo de cara a tener una mejor decisión de cara al futuro. El primero de estos es que un proceso de adquisición tendrá un mejor rendimiento si ambas empresas cuentan con activos similares o que tengan una gran relación. La segunda conclusión del texto es que una adquisición tiene que buscar una diferenciación de producto evidente, que ayude a aumentar la participación de las marcas en



el mercado del cual hace parte. Por último, se tiene que tener en cuenta la proyección que tenga la empresa de cara al futuro. Con proyección hago referencia a un crecimiento en ventas constante y positivo en el tiempo, así como nuevas ideas de negocio y producto, las cuales le parezcan atractivas a la empresa adquiriente.

A partir de los distintos factores que hay que tener en cuenta según la bibliografía analizada en las bases de datos, se determina que el modelo nos dará un acercamiento preliminar de que decisión llegar a tomar en el futuro pero que a su vez se deben tener en cuanto distintos factores cualitativos que no hacen parte del modelo, es decir, serán complementarios a la decisión que se tome en el futuro. No significa que el modelo pierda validez o argumentos por distintos factores cualitativos que hay que agregar, todo lo contrario, a través de un análisis cuantitativo y cualitativo se podrá tomar la decisión más apropiada para Spectrum Brands.

## **11. Conclusiones**

Se concluye a partir del análisis y desarrollo del modelo de decisión para futuras adquisiciones en la empresa Spectrum Brands, que el modelo funciona correctamente, entendiendo en su totalidad las distintas razones financieras, creando un puntaje que abarca distintos ámbitos como la liquidez, rentabilidad, endeudamiento y crecimiento a mediano y largo plazo de las empresas analizadas, relacionándolas directamente con el desempeño en los últimos años (2017-2014) reflejando en un puntaje final la medición de que tanto atractiva es una empresa para ser un objetivo a futuro, generándose una futura adquisición que resolverá los problemas de rendimientos en la unidad de negocio GAC.

A partir del estudio se logró entender el macro entorno del que hace parte Spectrum Brands y en específico el mercado de cuidado automotriz, destacando principales competidores, ventajas competitivas y factores diferenciadores en el sector, entendiendo esto como una parte fundamental de la investigación para el posterior desarrollo del modelo. Se enfatiza en que si bien el modelo consta en su totalidad de razones financieras, no se puede dejar de lado distintas estrategias que van de la mano del resultado, tales como aumentar la participación en el mercado, fijarse en una empresa que tenga un crecimiento en ventas y EBITDA

significativo, que permita realizar una inversión en el largo plazo por el que se pueda solventar los problemas explicados en el desarrollo del proyecto líder.

De esta manera, se logran visualizar distintas oportunidades de negocio, que a su vez puedan generar diversos planes de acción frente a rendimientos bajos como los de la unidad de negocio analizada. Por esto se identifica esto como una nueva oportunidad de negocio de cara al futuro y al crecimiento sostenible de Spectrum Brands, pensando en futuras inversiones para alcanzar mayor participación de mercado, alineándose con los objetivos de la corporación a nivel mundial. Ya que con la realización del modelo se dará el primer paso para tener una herramienta a futuro más estructurada y trabajada, con distintos filtros de decisión que permita una adquisición importante en el futuro. Concluyendo que este es el primer filtro, como fue especificado en la introducción del proyecto líder, destacando que el modelo es el primer paso para abrir el tema sobre adquisiciones en Spectrum Brands región andina.

## **12. Recomendaciones**

Se recomienda a Spectrum Brands implementar el modelo de decisión para de esta forma dar el primer paso en desarrollar una herramienta que sea el primer filtro de decisión para generar una futura adquisición en Spectrum Brands. Recomendando que así como el modelo fue probado y desarrollado en el proyecto en la unidad de negocio GAC, podrá ser probado en distintas unidades de negocio, con diversas empresas de varios sectores, que permitan responder al mismo objetivo para el que fue desarrollado en un principio. Por esta razón se recomienda su uso y aplicación en los próximos años dentro de la empresa, así como promover su uso y amplio desarrollo, siendo una herramienta útil que proporcione una ayuda en el crecimiento de Spectrum Brands en los últimos años.

Así mismo como se recomienda el uso e implementación del modelo, se recomienda que este sea el primer filtro de decisión pero que no sea el único, especificando que la decisión debe ser tomada en conjunto con el análisis de diferentes factores como la diversificación, el crecimiento y proyección a largo plazo así como la creación de sinergias a partir de la adquisición, las cuales tendrán como objetivos principales disminuir los gastos administrativos generando un mejor margen EBITDA y EBIT, contar con una mejor posición

frente a clientes y proveedores y tener un mejor posicionamiento de las marcas que hacen parte de Spectrum Brands.

Se recomienda de igual manera entender el modelo y su desarrollo no únicamente desde una perspectiva financiera, sino también desde un punto de vista estratégico para el crecimiento y mejora de las distintas unidades de negocio de Spectrum Brands, entendiendo el proyecto líder desde distintas perspectivas, siendo las adquisiciones junto con las razones financieras los temas principales del caso de estudio y por consiguiente del modelo de adquisiciones planteado.

### 13. Referencias Bibliográficas

- Anand, J., & Singh, H. (1997). Asset Redeployment, Acquisitions and Corporate Strategy in Declining Industries. *Strategic Management Journal*, 18, 99-118. Obtenido de: <http://www.jstor.org.ezproxy.javeriana.edu.co:2048/stable/3088212>
- Čulková, K. T. ((2018) *Ekonomický casopis*, 66 (1), pp. 28-42.). *Indebtedness in chosen industrial sectors with regard to the economic development in the world*. Obtenido de Scopus: <https://www-scopus-com.ezproxy.javeriana.edu.co:8443/record/display.uri?eid=2-s2.0-85042351776&origin=resultslist&sort=plf-f&src=s&sid=a678c343a4f1833aa9d87b955>
- Cesla. (2016). Informe tendencias Ecuador. Obtenido de: <https://www.cesla.com/informe-economia-ecuador.php>
- Damodaran, A. (s.f.). Multiple. Obtenido de NYU Stern Damodaran: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile.html)
- Ed, H. (2015, abril). Spectrum Brands Buys Armor All in \$1.4 Billion Deal. Obtenido de Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2015-04-28/spectrum-brands-buys-armor-all-in-1-4-billion-deal>

- Erard, B., & Schaller, H. (2002). Acquisitions and Investment. *Economica*, 69(275), 391-413. Retrieved from <http://www.jstor.org.ezproxy.javeriana.edu.co:2048/stable/3549131>
- Leland, H. E. (2007). Financial Synergies and the Optimal Scope of the Firm: Implications for Mergers, Spinoffs, and Structured Finance. Obtenido de Jstor: [https://www-jstor-org.ezproxy.javeriana.edu.co:8443/stable/4622286?Search=yes&resultItemClick=true&searchText=synergies&searchUri=%2Faction%2FdoBasicSearch%3FQuery%3Dsynergies&refreqid=search%3A42e432ed55fb41f2edb4b56f3346149e&seq=1#metadata\\_info\\_tab\\_conte](https://www-jstor-org.ezproxy.javeriana.edu.co:8443/stable/4622286?Search=yes&resultItemClick=true&searchText=synergies&searchUri=%2Faction%2FdoBasicSearch%3FQuery%3Dsynergies&refreqid=search%3A42e432ed55fb41f2edb4b56f3346149e&seq=1#metadata_info_tab_conte)
- Lemon, K. N., & M., N. (2002). Developing Synergies between Promotions and Brands in Different Price-Quality Tiers. Retrieved from Jstor: [https://www-jstor-org.ezproxy.javeriana.edu.co:8443/stable/1558484?Search=yes&resultItemClick=true&searchText=synergies&searchUri=%2Faction%2FdoBasicSearch%3FQuery%3Dsynergies&refreqid=search%3A50ee8ee657b0fcee6af2368ea1567d97&seq=1#metadata\\_info\\_tab\\_conte](https://www-jstor-org.ezproxy.javeriana.edu.co:8443/stable/1558484?Search=yes&resultItemClick=true&searchText=synergies&searchUri=%2Faction%2FdoBasicSearch%3FQuery%3Dsynergies&refreqid=search%3A50ee8ee657b0fcee6af2368ea1567d97&seq=1#metadata_info_tab_conte)
- Friedlob, G. T., & Schleifer, L. L. (2003). *Essentials of financial analysis* (Vol. 23). John Wiley & Sons.
- Fusiones y adquisiciones de empresas (M&A)* (2016). Recuperado de: <http://economipedia.com/definiciones/fusiones-y-adquisiciones-de-empresas-ma.html>
- Helfert, E. A., & Helfert, E. A. (2001). *Financial analysis: tools and techniques: a guide for managers* (pp. 221-296). New York: McGraw-Hill.
- Hoberg, G., & Gordon, P. (2010). Product Market Synergies and Competition in Mergers and Acquisitions: A Text-Based Analysis. Retrieved from Jstor: [https://www-jstor-org.ezproxy.javeriana.edu.co:8443/stable/40865575?Search=yes&resultItemClick=true&searchText=synergies&searchUri=%2Faction%2FdoBasicSearch%3FQuery%3Dsynergies&refreqid=search%3A42e432ed55fb41f2edb4b56f3346149e&seq=1#metadata\\_info\\_tab\\_cont](https://www-jstor-org.ezproxy.javeriana.edu.co:8443/stable/40865575?Search=yes&resultItemClick=true&searchText=synergies&searchUri=%2Faction%2FdoBasicSearch%3FQuery%3Dsynergies&refreqid=search%3A42e432ed55fb41f2edb4b56f3346149e&seq=1#metadata_info_tab_cont)
- Ibarra Mares, A. (2011). Una perspectiva sobre la evolución en la utilización de las razones financieras o ratios. *Revista científica Pensamiento y Gestión*, (21).
- Issar, G., & Navon, L. (2016). *Operational Excellence: A Concise Guide to Basic Concepts and Their Application*. Obtenido de Web of science: [https://apps-wofknowledge-com.ezproxy.uniandes.edu.co:8443/SeeBookRecord.do?product=WOS&search\\_mode=PBR-SeeBookRecord&db\\_id=WOS&SID=8FESjpWjIcU3psfxxuz&excludeEventConfig=E](https://apps-wofknowledge-com.ezproxy.uniandes.edu.co:8443/SeeBookRecord.do?product=WOS&search_mode=PBR-SeeBookRecord&db_id=WOS&SID=8FESjpWjIcU3psfxxuz&excludeEventConfig=E)

xcludeIfFromFullRecPage&queryString=IS=(978-3-319-20699-8)AND%20DT==(Book)&bkci\_s

Kemper, K. N. (2018). Stock prices and inflation hedged firms. Obtenido de Scopus: <https://www-scopus-com.ezproxy.javeriana.edu.co:8443/record/display.uri?eid=2-s2.0-85041109126&origin=resultslist&sort=plff&src=s&st1=capital+expenditure&st2=&sid=63928b76bdfa77f90302a5df9013317b&sot=b&sdt=b&sl=34&s=TITLE-ABS-KEY%28capital+expenditure%29&relpos=19&citeCnt=0&searchTerm>

Li, D., Taylor, L., & Wang, W. (2018). *Inefficiencies and externalities from opportunistic acquirers*. Obtenido de Scopus: <https://www-scopus-com.ezproxy.javeriana.edu.co:8443/record/display.uri?eid=2-s2.0-85050268748&origin=resultslist&sort=plff&src=s&st1=synergies+&nlo=&nlr=&nls=&sid=170c390899a65df385c642d765b44198&sot=b&sdt=cl&cluster=scosubjabbr%2c%22BUSI%22%2ct%2c%22ECO>

Martínez, G., & López, G. (2003). *¿Generan valor las fusiones a las empresas colombianas?* Estudios Gerenciales, 19(86), 51-61.

Pathirawasam, C. (2011). *Internal factors which determine financial performance of firms: With special reference to ownership concentration*. Obtenido de Scopus web: <https://www-scopus-com.ezproxy.javeriana.edu.co:8443/record/display.uri?eid=2-s2.0-84905099201&origin=resultslist&sort=plff&src=s&st1=quick+ratio+finance&st2=&sid=c16fecda12946f78ccb6028721be66bb&sot=b&sdt=b&sl=34&s=TITLE-ABS-KEY%28quick+ratio+finance%29&>

Powers, T. (2016). *Beware the enterprise valuation measure*. Obtenido de Scopus: <https://www-scopus-com.ezproxy.javeriana.edu.co:8443/record/display.uri?eid=2-s2.0-84995484535&origin=resultslist&sort=plff&src=s&st1=ebitda+margin&nlo=&nlr=&nls=&sid=b2ac9320f139264aaffa5de5ad7167a7&sot=b&sdt=cl&cluster=scosubjabbr%2c%22BUSI%22%2ct&sl=28>

Reuters. (2018, febrero). Spectrum Brands to merge with top shareholder HRG in \$10 billion deal. Retrieved from <https://www.reuters.com/article/us-spectrum-hlding-m-a-hrg-group/spectrum-brands-to-merge-with-top-shareholder-hrg-in-10-billion-deal-idUSKCN1GA1QD>

Turner, N. (2018). Spectrum to Take Over Investor HRG Group in \$10 Billion Deal. Obtenido de Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-02-26/spectrum-brands-to-buy-shareholder-hrg-group-in-10-billion-deal>

Wang, C., & Xie, F. (2009). Corporate Governance Transfer and Synergistic Gains from Mergers and Acquisitions. *The Review of Financial Studies*, 22(2), 829-858. Obtenido de <http://www.jstor.org.ezproxy.javeriana.edu.co:2048/stable/30226007>

#### **14. Certificación final de la empresa**

**Bogotá / Fecha (01/11/2018)**

Yo, **Wilmard Ortiz**, estoy al tanto de la entrega final del proyecto líder **Modelo de decisión para futuras adquisiciones**, el cual fue elaborado por **Carlos Gustavo Eslava** en el marco de su Práctica Empresarial en **Spectrum Brands**.

**Firma del estudiante:** \_\_\_\_\_

**Firma del jefe:** \_\_\_\_\_

The image shows two handwritten signatures in black ink. The first signature, on the left, is a complex, circular scribble. The second signature, on the right, is a more linear, stylized signature. Both are written over horizontal lines that serve as baselines for the signature fields.

## 15. Carta confidencialidad de la información



Bogotá D.C., 1 de Noviembre de 2018

Señores Spectrum Brands (Nombre de la empresa)  
Ciudad.

Apreciados señores,

Por medio de la presente me permito manifestarle que los estudiantes del Programa de Administración de Empresas como parte del programa de la práctica académica deben cumplir con la elaboración de un proyecto denominado "Proyecto Líder".

La finalidad de dicho proyecto consiste en que el estudiante identifique una problemática y a través de un proceso de observación, análisis y formulación de la misma, diseñe un plan de mejoramiento a la luz de su formación profesional que se convierta en un valor agregado y pueda ser socializado o aplicado dentro de la organización. Todo lo anterior, apuntando a que el estudiante obtenga una experiencia formativa de campo en la que pueda articular sus competencias investigativas básicas con su práctica universitaria.

En atención a ello, el programa de Administración de Empresas ha tomado la decisión que dicho proyecto tenga la calidad de Trabajo de Grado. Lo anterior implica que el mismo deberá ser entregado a la Biblioteca de la Universidad y el documento quedará a disposición de la misma y podrá ser consultado por la comunidad académica dependiendo las condiciones seleccionadas en el presente documento.

De esta forma y respetando las disposiciones respecto a la información de la Entidad tenemos algunas propuestas para que, por favor, seleccione la que considere pertinente y se ajuste a sus requerimientos:

1. El Proyecto podrá quedar a disposición de la Biblioteca con el nombre e información de la Entidad.
2. El Proyecto podrá quedar a disposición de la Biblioteca, siempre y cuando sea con nombre y datos ficticios de la Entidad.
3. El proyecto podrá ser consultado por la comunidad académica solo a partir de la fecha que determine la Entidad (dd / mm / aa), no antes.
4. El proyecto será entregado a la Biblioteca bajo reserva académica; de tal forma, no podrá ser consultado por la comunidad académica.

En consecuencia y bajo la condición seleccionada anteriormente, las atribuciones de usos temporales y parciales que por virtud de la presente se autorizan a la Pontificia Universidad Javeriana, a los usuarios de la Biblioteca Alfonso Borrero Cabal S.J., así como a los usuarios de las redes, bases de datos y demás sitios web con los que la Universidad tenga perfeccionado un convenio, son (marque con una X):




**Información de confidencialidad:** Este Trabajo de Grado contiene información privilegiada, estratégica, secreta, confidencial o similar, o hace parte de una investigación que se adelanta y cuyos resultados finales no se han publicado. Sí  No

Si su respuesta es Si por favor indique el motivo y el tiempo de restricción.

Motivo:
Tiempo de restricción:

Nota: El Trabajo de Grado quedaran restringidos para la consulta por el tiempo de embargo indicado, o indefinidamente en caso de que éste no se registre, una vez concluido dicho periodo (si aplica), indicar a continuación el tipo de consulta que se autoriza.

Marque a continuación con una X el tipo de consulta que autoriza.

AUTORIZO (AUTORIZAMOS)	SI	NO
1. La consulta física (sólo en las instalaciones de la Biblioteca).	X	
2. La consulta electrónica a través del catálogo Biblos y el Repositorio Institucional, así como la inclusión en bases de datos y en sitios web sean éstos onerosos o gratuitos, existiendo con ellos previo convenio perfeccionado con la Pontificia Universidad Javeriana para efectos de satisfacer los fines previstos. En este evento, tales sitios y sus usuarios tendrán las mismas facultades que las aquí concedidas con las mismas limitaciones y condiciones.  Nota: Aceptamos los términos de la licencia Creative Commons de Reconocimiento-No comercial-Sin obras derivadas 2.5 Colombia.    Para más información consulte: <a href="http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.5/col/">http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.5/col/</a>		

Nombre del estudiante: Carlos Gustavo Esteva Mattos

Nombre de la empresa: Spectrum Brands

Título del Proyecto Líder: Matriz de decisión para futuras adquisiciones



FIRMA DE LA EMPRESA

Wilmar Oñez (Nombre de la persona de la empresa que firma la presente carta de autorización)  
Jefe planeación financiera (Cargo de la persona de la empresa que firma la presente carta de autorización)

Las condiciones generales de la Biblioteca Alfonso Borrero Cabal, S.J. referentes a los trabajos de Grado se encuentran en el anexo 1 de la presente carta de autorización.

De antemano agradecemos su colaboración.

Cordial saludo,

**Julio Alejandro Sarmiento Sabogal**  
Director del Departamento de Administración de Empresas  
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas  
Pontificia Universidad Javeriana

**LIDA VILVA C.**  
**Lida Esperanza Villa Castaño**

Directora Carrera de Administración de Empresas  
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas  
Pontificia Universidad Javeriana

**Natalia Andrea Escobar Montañez**  
Coordinadora General Oficina de Prácticas Universitarias  
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas  
Pontificia Universidad Javeriana



## Anexo 1

### Requisitos, políticas y formatos del proceso

La Biblioteca Alfonso Borrero Cabal S.J., de la Pontificia Universidad Javeriana actúa como depositaria de las Tesis y de los Trabajos de Grado, elaborados por los estudiantes de la Universidad, los cuales son requisito para optar a un título académico en un determinado programa.

Las Tesis y los Trabajos de Grado forman parte de la colección bibliográfica de la Biblioteca y son memoria institucional de la Universidad, en la medida en que se cuente con las respectivas autorizaciones o cesiones por parte de sus titulares.

Artículo 108 del Reglamento de Estudiantes: "*En los currículos de los programas académicos se podrá incluir la realización de un trabajo de grado para los programas de pregrado, especialización o maestría, y de una tesis para los doctorados (...)*"

### Información confidencial - Restricciones a los contenidos

Si la Tesis o Trabajo de Grado llegare a contener información de naturaleza confidencial, reservada, estratégica, privilegiada o de carácter similar, o haga parte de una investigación que se adelanta y cuyos resultados finales no se han publicado para no afectar la novedad o cualquier otra clase de protección posterior, el (los) estudiante (s) deberá (n) indicar por escrito tal situación, con el fin de poder tomar las medidas correspondientes para que la información conserve dicha calidad.

### Responsabilidades de la Biblioteca Alfonso Borrero Cabal, S.J.

1. Recibir las Tesis y los Trabajos de Grado, así como los demás documentos establecidos en la presente norma enviados por las Facultades.
2. Catalogar y clasificar estos documentos en el menor tiempo posible, y en el caso que contengan información confidencial, secreta, estratégica o privilegiada, se enviarán a un sitio reservado establecido para tal finalidad.
3. Ingresar las Tesis y los Trabajos de Grado en: la sala de tesis, el catálogo BIBLOS, el Repositorio Institucional PUJ, bases de datos y otros sitios web con los que previamente exista convenio de difusión, según corresponda, de acuerdo con la carta de autorización (licencia de uso), suscrita por el (los) autor (es).

Nota: La Biblioteca no se hace responsable por los conceptos emitidos por el (los) autor (es) en las Tesis y los Trabajos de Grado.

## 16. Anexos

### Anexos rendimientos – Andean – Colombia – Ecuador

	Octubre-Septiembre COP (000)		
	Plan F18	Real F18	
Batteries	\$ 45.429.672	\$ 43.684.233	-3,84%
Personal Care Appliances	\$ 20.747.827	\$ 26.043.292	25,52%
Home Appliances	\$ 45.185.580	\$ 45.374.141	0,42%
Pet	\$ 4.191.196	\$ 3.081.777	-26,47%
Hardware & Home Improvement	\$ 10.282.367	\$ 9.925.813	-3,47%
Global Auto Care	\$ 2.397.503	\$ 1.028.378	-57,11%
<b>Total</b>	<b>\$ 128.234.145</b>	<b>\$ 129.137.633</b>	<b>0,70%</b>

### Anexo de Estados de Resultados GAC Andean – Ecuador – Colombia

	GAC ANDEAN					
	Plan F18	Real F18	Plan F17	Real F17	Plan F16	Real F16
Inv. Sales - Cash Dis	1193	516	620	331	622	269
Trade Rebates	0	40	-369	40	31	3
<b>Net Sales</b>	<b>1193</b>	<b>476</b>	<b>989</b>	<b>291</b>	<b>591</b>	<b>267</b>
Standard Cost	626	235	419	162	333	117
COS Fix/Temp Disp.	76	72	66	14	0	0
Other Customer Cost of Sale	703	308	485	176	333	117
TPM	-26	-12	0	2	0	-1
Mfg Variance	9	-33	11	28	0	3
Other COS	-1	41	6	-4	0	2
Cost of Goods Sold	684	304	502	202	333	121
<b>Gross Profit</b>	<b>509</b>	<b>172</b>	<b>487</b>	<b>89</b>	<b>258</b>	<b>146</b>
<b>Gross Profit%</b>	<b>43</b>	<b>36</b>	<b>97</b>	<b>59</b>	<b>43,6</b>	<b>54,8</b>
Marketing Exp.	172	95	76	42	16	0
Selling Exp.	306	267	121	119	11	0
Distribution Exp.	44	40	35	19	48	6
G & A Exp.	48	43	34	23	60	0
<b>Operating Exp.</b>	<b>569</b>	<b>444</b>	<b>266</b>	<b>203</b>	<b>135</b>	<b>6</b>
<b>Op. Income</b>	<b>-60</b>	<b>-272</b>	<b>221</b>	<b>-114</b>	<b>123</b>	<b>140</b>
<b>Op. Income %</b>	<b>-5</b>	<b>-57</b>	<b>47</b>	<b>-89</b>	<b>20,7</b>	<b>52,5</b>
FX	0	-6	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>-60</b>	<b>-266</b>	<b>221</b>	<b>-114</b>	<b>123</b>	<b>140</b>
<b>EBIT %</b>	<b>-5</b>	<b>-56</b>	<b>47</b>	<b>-89</b>	<b>20,7</b>	<b>52,5</b>
D&A	0	0	1	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>-60</b>	<b>-266</b>	<b>222</b>	<b>-114</b>	<b>123</b>	<b>140</b>
<b>EBITDA%</b>	<b>-5</b>	<b>-56</b>	<b>48</b>	<b>-89</b>	<b>20,7</b>	<b>52,5</b>

**GAC Colombia**

	Plan F18	Real F18	Plan F17	Real F17	Plan F16	Real F16
Inv. Sales - Cash Dis	815	393	211	168	100	0
Trade Rebates	0	38	-393	32	5	0
<b>Net Sales</b>	<b>815</b>	<b>355</b>	<b>604</b>	<b>137</b>	<b>95</b>	<b>0</b>
Standard Cost	437	176	227	87	56	0
COS Fix/Temp Disp.	76	72	46	14	0	0
Other Customer Cost of Sale	514	248	273	101	56	0
TPM	-26	-12	0	2	0	-1
Mfg Variance	9	-33	11	28	0	3
Other COS	-1	41	6	-4	0	2
Cost of Goods Sold	496	245	290	127	56	4
<b>Gross Profit</b>	<b>319</b>	<b>110</b>	<b>315</b>	<b>10</b>	<b>40</b>	<b>-4</b>
<b>Gross Profit%</b>	<b>39,2</b>	<b>31</b>	<b>52,1</b>	<b>7,1</b>	<b>41,8</b>	<b>-3.397,0</b>
Marketing Exp.	119	67	61	42	16	0
Selling Exp.	203	244	101	116	11	0
Distribution Exp.	44	35	26	12	8	0
G & A Exp.	36	30	22	23	0	0
<b>Operating Exp.</b>	<b>401</b>	<b>376</b>	<b>210</b>	<b>193</b>	<b>35</b>	<b>0</b>
<b>Op. Income</b>	<b>-82</b>	<b>-265</b>	<b>105</b>	<b>-183</b>	<b>5</b>	<b>-4</b>
<b>Op. Income %</b>	<b>-10,1</b>	<b>-75</b>	<b>17,4</b>	<b>-133,6</b>	<b>5,3</b>	<b>-3.397,0</b>
FX	0	-6	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>-82</b>	<b>-260</b>	<b>105</b>	<b>-183</b>	<b>5</b>	<b>-4</b>
<b>EBIT %</b>	<b>-10,1</b>	<b>-73</b>	<b>17,4</b>	<b>-133,6</b>	<b>5,3</b>	<b>-3.397,0</b>
D&A	0	0	1	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>-82</b>	<b>-260</b>	<b>106</b>	<b>-183</b>	<b>5</b>	<b>-4</b>
<b>EBITDA%</b>	<b>-10,1</b>	<b>-73</b>	<b>17,5</b>	<b>-133,6</b>	<b>5,3</b>	<b>-3.397,0</b>

**GAC Ecuador**

	Plan F18	Real F18	Plan F17	Real F17	Plan F16	Real F16
Inv. Sales - Cash Dis	378	123	409	163	409	269
Trade Rebates	0	2	25	8	20	3
<b>Net Sales</b>	<b>378</b>	<b>121</b>	<b>385</b>	<b>155</b>	<b>389</b>	<b>267</b>
Standard Cost	189	59	192	75	216	117
COS Fix/Temp Disp.	0	0	20	0	0	0
Other Customer Cost of Sale	189	59	212	75	216	117
TPM	0	0	0	0	0	0
Mfg Variance	0	0	0	0	0	0
Other COS	0	0	0	0	0	0
Cost of Goods Sold	189	59	212	75	216	117
<b>Gross Profit</b>	<b>190</b>	<b>62</b>	<b>172</b>	<b>80</b>	<b>173</b>	<b>150</b>
<b>Gross Profit%</b>	<b>50,1</b>	<b>51,1</b>	<b>44,8</b>	<b>51,4</b>	<b>44,5</b>	<b>56,2</b>
Marketing Exp.	53	27	15	0	0	0
Selling Exp.	103	23	20	4	0	0
Distribution Exp.	0	5	9	7	31	6
G & A Exp.	12	13	12	0	60	0
<b>Operating Exp.</b>	<b>168</b>	<b>68</b>	<b>57</b>	<b>11</b>	<b>91</b>	<b>6</b>
<b>Op. Income</b>	<b>22</b>	<b>-7</b>	<b>116</b>	<b>69</b>	<b>82</b>	<b>144</b>
<b>Op. Income %</b>	<b>5,7</b>	<b>-5,5</b>	<b>30,1</b>	<b>44,6</b>	<b>21,1</b>	<b>53,9</b>
FX	0	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>22</b>	<b>-7</b>	<b>116</b>	<b>69</b>	<b>82</b>	<b>144</b>
<b>EBIT %</b>	<b>5,7</b>	<b>-5,5</b>	<b>30,1</b>	<b>44,6</b>	<b>21,1</b>	<b>53,9</b>
D&A	0	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>22</b>	<b>-7</b>	<b>116</b>	<b>69</b>	<b>82</b>	<b>144</b>
<b>EBITDA%</b>	<b>5,7</b>	<b>-5,5</b>	<b>30,1</b>	<b>44,6</b>	<b>21,1</b>	<b>53,9</b>



Anexo – Unidades de negocio USD Millions

Andean Financials

Baterías		
Concepto	Meta	Real F18
EBITDA	\$3,1M	\$2,8M
OPEX	\$4,0M	\$4,0M
EBITDA ratio	20,0%	18,6%
Net Sales	\$15,9M	\$15,0M
BUCF	\$5,4M	\$2,5M

PC		
Concepto	Meta	Real F18
EBITDA	\$1,8M	\$2,8M
OPEX	\$1,9M	\$2,1M
EBITDA ratio	21,5%	27,9%
Net Sales	\$8,4M	\$10,3M
BUCF	\$5,4M	\$2,5M

Home		
Concepto	Meta	Real F18
EBITDA	\$2,1M	\$2,1M
OPEX	\$4,7M	\$5,4M
EBITDA ratio	11,5%	11,0%
Net Sales	\$18,2M	\$19,8M
BUCF	\$5,4M	\$2,5M

HHI		
Concepto	Meta	Real F18
EBITDA	\$2,0M	\$1,5M
OPEX	\$2,0M	\$1,9M
EBITDA ratio	20,2%	17,8%
Net Sales	\$9,8M	\$8,7M
BUCF	\$5,4M	\$2,5M

Pet		
Concepto	Meta	Real F18
EBITDA	\$0,5M	\$0,4M
OPEX	\$0,7M	\$1,6M
EBITDA ratio	23,7%	17,6%
Net Sales	\$2,3M	\$2,4M
BUCF	\$5,4M	\$2,5M

GAC		
Concepto	Meta	Real F18
EBITDA	-\$0,06M	-\$0,2M
OPEX	\$0,5M	\$0,4M
EBITDA ratio	-5,1%	-55,9%
Net Sales	\$1,2M	\$0,4M
BUCF	\$5,4M	\$2,5M

Main Market Financials  
COL

Concepto	Meta	Real
EBITDA	\$3,0M	\$2,8M
OPEX	\$4,0M	\$3,9M
EBITDA ratio	19,4%	18,7%
Net Sales	\$15,4M	\$14,9M

Concepto	Meta	Real
EBITDA	\$1,4M	\$2,5M
OPEX	\$1,8M	\$1,9M
EBITDA ratio	20,9%	28,2%
Net Sales	\$7,0M	\$8,9M

Concepto	Meta	Real
EBITDA	\$1,2M	\$1,2M
OPEX	\$4,3M	\$4,7M
EBITDA ratio	8,4%	8,2%
Net Sales	\$15,3M	\$15,5M

Concepto	Meta	Real
EBITDA	\$0,2M	\$0,09M
OPEX	\$0,8M	\$0,7M
EBITDA ratio	5,6%	2,9%
Net Sales	\$3,4M	\$3,4M

Concepto	Meta	Real
EBITDA	\$0,4M	\$0,4M
OPEX	\$0,2M	\$0,2M
EBITDA ratio	28,2%	24,2%
Net Sales	\$1,4M	\$1,7M

Concepto	Meta	Real
EBITDA	-\$0,08M	-\$0,2M
OPEX	\$0,4M	\$0,3M
EBITDA ratio	-10,1%	-73,2%
Net Sales	\$0,8M	\$0,3M

## Anexo – Estado de resultados – Balance general – Cash flow Spectrum Brands

### Spectrum Brands Colombia S.A. (Colombia) - Financial Statements

Source: - Colombia - IFRS Industrial, Commercial and Other Comp.- Individual | Colombia - Superintendencia de Sociedades (Supersociedades) - Stand

Statement type	Annual, Individual	Annual, Individual	Annual, Individual	Annual, Individual	Annual, Individual
Period end date	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
Units	Millions COP	Millions COP	Millions COP	Millions COP	Millions COP

<b>Income Statement</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Total operating revenue	117.797	105.127	103.830	115.251	103.448
Net sales revenue	116.495	104.066	102.871	115.251	103.448
Cost of goods sold	-68.077	-63.640	-62.665	-56.835	-49.970
Gross profit	48.419	40.425	40.207	58.417	53.478
Selling and distribution expenses	-26.815	-23.041	-22.568	-31.370	-31.101
Administrative expenses	-11.297	-9.526	-9.766	-9.515	-9.632
Net other operating result	-2.056	366	663		
Other operating income	1.302	1.062	958		
Other operating expenses	-3.358	-696	-295		
Operating profit (EBIT)	8.251	8.224	8.536	17.531	12.745
EBITDA	8.532	8.538	8.864	17.889	13.284
Financial result	-2.219	-11.903	-12.772	-074	-093
Finance income	1.518	6.544	3.001		
Finance costs	-1.541	-3.115	-22.755	-074	-093
Interest expense				-074	-093
Share of profit (loss) of associates	-2.196	-15.333	6.982		
Net - other non-operating result		-30.088		-5.218	-5.524
Other income				6.264	4.854
Other costs				-11.481	-10.377
Profit before income tax	6.031	-33.768	-4.237	12.239	7.129
Income tax	-3.587	-4.495	3.909	-5.403	-3.148
Profit after income tax	2.445	-38.263	-327	6.836	3.981
Net Profit (Loss) for the Period	2.445	-38.263	-327	6.836	3.981

<b>Balance Sheet</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Total assets	113.917	102.778	155.784	100.229	71.980
Non-current assets	48.293	46.975	80.850	25.871	8.207
Property, plant and equipment	720	757	972	826	950
Intangible assets and goodwill	001	015	024	000	000
Other intangible assets	001	015	024	000	000
Non-current trade and other receivables	5.857	000		000	000
Non-current trade receivables	5.857	000		000	000
Long-term financial assets	36.306	38.502	74.334	18.432	050
Investments in subsidiaries	36.306	000			
Other non-current financial assets		38.502	74.334		
Deferred assets	2.009	1.020	5.520	312	143
Non-current deferred tax assets	2.009	1.020	5.520		
Other non-current assets	3.400	6.680		6.301	7.064
Current assets	65.624	55.802	74.934	74.359	63.773
Inventories	30.350	17.723	21.458	16.580	22.966
Raw materials				026	256
Work in progress				000	003
Finished goods				291	980
Other inventories				16.264	21.727
Trade and other receivables	33.686	28.055	44.677	28.064	34.720
Current trade receivables	31.984	25.678	41.099	24.638	25.051
Receivables from related parties				3.360	8.407
Other current receivables				251	140
Doubtful receivables				-186	-175
Tax receivables	1.703	2.377	3.578	000	1.296
Prepayments, accrued income and other				2.783	2.168
Short term financial assets		000		056	149
Cash and Cash Equivalents	1.405	9.813	8.618	26.876	3.771
Cash at banks and on hand				26.876	3.771
Other current assets	182	211	181		
Total equity and liabilities	113.917	102.778	155.784	100.229	71.980
Total equity	55.425	52.980	53.153	55.410	46.895
Equity attributable to owners of the pare	55.425	52.980	53.153	55.410	46.895
Issued capital	51.441	51.441	13.351	13.351	2.287
Revaluation reserve				27.712	27.712
Other reserves	7.901	7.901	7.901	1.210	5.852
Retained earnings	-3.917	-6.362	31.901	000	000
Profit or loss for the period				6.836	3.981
Other components of equity		000		6.301	7.064
Total liabilities	58.492	49.798	102.631	44.819	25.085
Non-current liabilities	1.310	31.536	79.170	029	032
Other non-current payables		30.219	76.498	000	000
Deferred revenue, accrued expenses a		000	1.289	029	032
Other non-current liabilities	1.310	1.317	1.383	000	000
Current liabilities	57.182	18.262	23.462	44.790	25.053
Current loans and borrowings	20.640	000		000	000
Trade and other payables	32.960	14.739	20.370	33.254	16.522
Current trade payables	32.960	14.739	20.370	10.298	12.608
Other current payables				22.956	3.913
Provisions for other liabilities and cl	1.978	1.327	1.507	5.936	5.368
Other current liabilities	1.605	2.196	1.043	1.632	1.586
Current income tax liabilities		000	542	3.969	1.578



<b>Cash Flow Statement</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Net cash flow from (used in) operating activities	-2.334	12.995	-34.379	20.067	10.723
Net profit	2.445	-38.263	-327	6.836	3.981
Cash generated from operations	11.491	57.846	1.415	897	515
Adjustments for: Depreciation and impairment	282	314	328	187	206
Adjustments for: Amortization of intangible assets				172	332
Adjustments for: Finance costs	776	000			
Adjustments for: Other adjustments	8.690	57.026	415		
Changes in: Inventories	-12.904	-13.014	-5.438		
Changes in: Trade and other receivables	-12.162	15.394	-16.839		
Changes in: Trade and other payables	18.742	-5.757	-13.756		
Changes in: Provisions and employee benefits	1.743	506	671		
Changes in: Other changes				539	-024
Income tax paid				5.403	3.148
Other operating activity cash flows	-9.946	-3.212		6.932	3.079
Net cash flow from (used in) investing activities	-231	-091	-43.018		1.016
Proceeds from sale of property, plant and equipment		000	001	000	036
Purchase of property, plant and equipment	-231	-091	-551	000	000
Purchase of intangible assets		000	-017	000	000
Purchase of investment properties				208	000
Proceeds from sale of financial instruments		000		000	1.383
Other investing activity cash flows		000	-41.884	320	-403
Net cash flow from (used in) financing activities	-5.844	-11.708	58.920	2.774	-10.609
Proceeds from issuance of ordinary shares		000		11.064	000
Proceeds from borrowings		000	58.920	000	000
Repayment of borrowings	-5.844	-11.708			
Payments of finance lease liabilities		000		000	-10.609
Other financing activity cash flow		000		-8.290	000
Net increase (decrease) in cash and cash equivalents	-8.409	1.195	-18.477	23.106	1.129
Cash at the beginning of the period	9.813	8.618	27.095	3.771	2.641
Cash at the end of the period	1.405	9.813	8.618	26.876	3.771
Free cash flow				20.067	10.723
Capital Expenditure (CapEx)	-231	-091	-568	000	000

## Anexo- Resultados Spectrum Brands

<b>INDICADORES DE RENTABILIDAD</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Margen Bruto	41,1%	38,5%	38,7%	50,7%
EBITDA	8532,42	8537,96	8864,23	17889,02
Margen EBITDA	7,2%	8,1%	8,5%	15,5%
Margen Operacional	7,0%	7,8%	8,2%	15,2%
Margen Neto	2,1%	-36,4%	-0,3%	5,9%
ROA	2,3%	-29,6%	-0,3%	7,9%
ROE	4,5%	-72,1%	-0,6%	13,4%
<b>Indicadores Liquidez</b>				
Razón Corriente	1,15	3,06	3,19	1,66
Prueba Ácida	0,62	2,09	2,28	1,29
<b>Indicadores Eficiencia</b>				
Periodo de Pago de CxC	97,75	87,93	142,50	76,96
Rotación Inventario (Veces)	2,24	3,59	2,92	3,43
Periodo de Pago de CxP	174,30	83,37	117,02	65,23
<b>ENDEUDAMIENTO</b>				
Nivel de endeudamiento	51,3%	48,5%	65,9%	44,7%
Relación D/E	0,02	0,60	1,49	0,00
Cobertura de intereses EBITDA	5,54	2,74	0,39	241,84

## RESULTADOS

Ventas último periodo Reportado	\$	117.797
EBITDA último Periodo	\$	8.532
Crecimiento Ventas CAGR		0,73%
Participación CAPEX/Ventas		0,20%
Crecimiento EBITDA CAGR		-21,87%

INDICADORES DE RENTABILIDAD	Promedios indicadores
Margen Bruto	42,24%
Margen EBITDA	7,97%
Margen Operacional	7,68%
Margen Neto	2,56%
ROA	3,31%
ROE	5,76%

INDICADORES DE LIQUIDEZ	
Razón Corriente	2,26
Prueba Ácida	1,57

Indicadores Eficiencia	
Periodo de Pago de CxC	87,55
Rotación Inventario (Veces)	3,05
Periodo de Pago de CxP	109,98

ENDEUDAMIENTO	
Nivel de endeudamiento	52,60%
Relación D/E	0,53
Cobertura de intereses EBITDA	2,89

## Anexo – Estado de resultados – Balance general – Cash flow Simoniz

### Simoniz S.A. (Colombia) - Financial Statements

Source: - Colombia - IFRS Industrial, Commercial and Other Comp.- Individual | Colombia - Superintendencia de Sociedades (Supersociedades) - Standard for Commercial and Indust

Statement type	Annual, Individual	Annual, Individual	Annual, Individual	Annual, Individual	Annual, Individual
Period end date	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
Units	Millions COP	Millions COP	Millions COP	Millions COP	Millions COP

<b>Income Statement</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Total operating revenue	109.423	116.531	99.816	54.631	41.073
Net sales revenue	102.659	102.236	91.161	54.631	41.073
Cost of goods sold	-51.751	-50.116	-49.611	-28.912	-18.488
Gross profit	50.908	52.120	41.551	25.718	22.585
Selling and distribution expenses	-33.628	-30.240	-20.994	-8.975	-7.658
Administrative expenses	-10.928	-12.130	-10.158	-9.642	-8.349
Net other operating result	-3.438	-5.728	-7.197		
Other operating income	6.764	14.296	8.654		
Other operating expenses	-10.202	-20.024	-15.852		
Operating profit (EBIT)	2.914	4.022	3.202	7.102	6.578
EBITDA	3.042	4.031	3.220	7.680	6.993
Financial result		000		-684	-586
Finance costs		000		-684	-586
Interest expense				-684	-586
Net - other non-operating result		000		-2.052	-3.290
Other income				2.657	1.031
Other costs				-4.709	-4.321
Profit before income tax	2.914	4.022	3.202	4.365	2.701
Income tax	-1.623	-2.073	-240	-1.682	-1.198
Profit after income tax	1.292	1.949	2.962	2.684	1.504
Net Profit (Loss) for the Period	1.292	1.949	2.962	2.684	1.504

<b>Balance Sheet</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Total assets	68.486	66.015	57.488	61.068	35.396
Non-current assets	263	364	422	7.304	5.296
Property, plant and equipment	130	167	168	4.748	3.103
Intangible assets and goodwill	133	197	254	133	169
Trademarks and licenses				122	158
Other intangible assets	133	197	254	011	011
Long-term financial assets		000		415	415
Other non-current assets		000		2.008	1.609
Current assets	68.223	65.651	57.066	53.764	30.100
Inventories	28.372	28.796	24.780	21.739	11.520
Raw materials				6.666	5.425
Work in progress				909	951
Finished goods				3.474	4.745
Other inventories				10.690	400
Trade and other receivables	25.755	27.541	26.179	28.274	17.330
Current trade receivables	25.044	23.158	22.558	23.293	12.206
Other current receivables				2.502	4.554
Doubtful receivables				000	-138
Tax receivables	710	4.383	3.621	2.479	708
Short term financial assets		1.547	1.547	833	040
Other current financial assets		1.547	1.547		
Cash and Cash Equivalents	12.549	7.768	4.559	2.918	1.210
Cash at banks and on hand				2.125	501
Short-term deposits				793	708
Other current assets	1.547	000			
Total equity and liabilities	68.486	66.015	57.488	61.068	35.396
Total equity	12.209	13.017	11.068	8.656	8.386
Equity attributable to owners of the parent	12.209	13.017	11.068	8.656	8.386
Issued capital	625	625	625	625	625
Revaluation reserve				3.028	3.028
Other reserves	313	313		313	313
Retained earnings	11.271	12.079	10.130	000	1.309
Profit or loss for the period				2.684	1.504
Other components of equity		000	313	2.008	1.609
Total liabilities	56.277	52.998	46.420	52.412	27.010
Non-current liabilities	1.407	757	823	000	000
Non-current loans and borrowings		000	005	000	000
Deferred revenue, accrued expenses and other deferre	1.407	757	819	000	000
Current liabilities	54.870	52.241	45.597	52.412	27.010
Current loans and borrowings		000	575	7.394	000
Trade and other payables	54.092	51.578	45.022	44.472	26.604
Current trade payables	54.092	51.578	45.022	20.300	9.224
Other current payables				24.172	17.380
Provisions for other liabilities and charges		000		117	004
Other current liabilities	000	339		124	082
Current income tax liabilities	778	324		306	320

<b>Cash Flow Statement</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Net cash flow from (used in) operating activities	4.808	3.208	-6.254	112	2.881
Net profit	1.292	1.949	2.962	2.684	1.504
Cash generated from operations	-1.972	2.371	6.165	765	910
Adjustments for: Depreciation and impairment of propert	127	009	019	538	411
Adjustments for: Amortization of intangible assets				041	005
Adjustments for: Other adjustments	-2.100	2.073	6.141		
Changes in: Inventories	423	-4.016	-2.364		
Changes in: Trade and other receivables	-1.886	-3.434	5.278		
Changes in: Trade and other payables	2.175	6.578	-18.221		
Changes in: Provisions and employee benefits		289	005		
Changes in: Other changes				186	494
Income tax paid				1.682	1.198
Other operating activity cash flows	4.777	-240		-5.018	-730
Net cash flow from (used in) investing activities	-026	000	4.336		-2.508
Proceeds from sale of property, plant and equipment		000	5.137	000	000
Purchase of property, plant and equipment		000	-743	-2.186	-1.739
Purchase of intangible assets	-026	000	-090	-005	-169
Purchase of investment properties				-3.778	-009
Other investing activity cash flows		000	2.727	000	-591
Net cash flow from (used in) financing activities		000	2.727	4.581	-083
Proceeds from borrowings		000		7.394	000
Dividends paid		000		000	-083
Other financing activity cash flow		000		-2.812	000
Net increase (decrease) in cash and cash equivalents	4.781	3.208	808	1.708	290
Cash at the beginning of the period	7.768	4.559	3.751	1.210	920
Cash at the end of the period	12.549	7.768	4.559	2.918	1.210
Free cash flow				-2.079	973
Capital Expenditure (CapEx)	-026	000	-833	2.191	1.908

<b>INDICADORES DE RENTABILIDAD</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Margen Bruto	46,5%	44,7%	41,6%	47,1%
EBITDA	3041,77	4031,24	3220,49	7680,49
Margen EBITDA	2,8%	3,5%	3,2%	14,1%
Margen Operacional	2,7%	3,5%	3,2%	13,0%
Margen Neto	1,2%	1,7%	3,0%	4,9%
ROA	1,9%	3,2%	5,0%	5,6%
ROE	10,2%	16,2%	30,0%	31,5%
<b>Indicadores Liquidez</b>				
Razón Corriente	1,24	1,26	1,25	1,03
Prueba Ácida	0,73	0,71	0,71	0,61
<b>Indicadores Eficiencia</b>				
Periodo de Pago de CxC	82,39	71,54	81,36	153,49
Rotación Inventario (Veces)	1,82	1,74	2,00	1,33
Periodo de Pago de CxP	376,28	370,51	326,71	252,76
<b>ENDEUDAMIENTO</b>				
Nivel de endeudamiento	82,2%	80,3%	80,7%	85,8%
Relación D/E	0,12	0,06	0,07	0,00
Cobertura de intereses EBITDA	NA	NA	NA	11,22

<b>RESULTADOS</b>	
Ventas último periodo Reportado	\$ 109.423
EBITDA último Periodo	\$ 3.042
Crecimiento Ventas CAGR	26,05%
Participación CAPEX/Ventas	0,02%
Crecimiento EBITDA CAGR	-26,56%

<b>INDICADORES DE RENTABILIDAD</b>	<b>Promedios indicadores</b>
Margen Bruto	44,99%
Margen EBITDA	5,88%
Margen Operacional	5,58%
Margen Neto	2,68%
ROA	3,91%
ROE	21,99%

<b>Indicadores Liquidez</b>	
Razón Corriente	1,19
Prueba Ácida	0,69

<b>Indicadores Eficiencia</b>	
Periodo de Pago de CxC	97,20
Rotación Inventario (Veces)	1,72
Periodo de Pago de CxP	331,56

<b>ENDEUDAMIENTO</b>	
Nivel de endeudamiento	82,26%
Relación D/E	0,06
Cobertura de intereses EBITDA	NA

## Anexo – Estado de resultados Innovateq

### Innovateq S.A.S. (Colombia)

Source: - Colombia - IFRS Industrial, Commercial and Other Comp.- Individual | Colombia - Superintendencia de Sociedades (Supersoc)

Statement type	Annual, Individual	Annual, Individual	Annual, Individual	Annual, Individual	Annual, Individual
Period end date	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
Units	Millions COP	Millions COP	Millions COP	Millions COP	Millions COP

<b>Income Statement</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Total operating revenue	90.285	75.146	74.656	63.906	73.663
Net sales revenue	88.514	74.493	74.055	63.906	73.663
Cost of goods sold	-73.305	-60.193	-61.711	-53.329	-61.516
Gross profit	15.209	14.300	12.344	10.576	12.146
Selling and distribution expenses	-3.526	-3.565	-4.666	-3.892	-4.636
Administrative expenses	-5.356	-4.696	-3.953	-3.178	-3.085
Net other operating result	1.264	-224	-054		
Other operating income	1.771	653	600		
Other operating expenses	-507	-878	-654		
Operating profit (EBIT)	7.592	5.815	3.671	3.506	4.425
EBITDA	9.142	7.547	5.305	5.401	6.167
Financial result	-2.910	-3.518	-14.080	-1.121	-887
Finance income	196	130	741		
Finance costs	-3.106	-3.647	-2.167	-1.121	-887
Interest expense				-1.121	-887
Share of profit (loss) of associates		000	-12.654		
Net - other non-operating result	-1.313	000		-1.158	5.325
Other income				10.603	11.144
Other costs				-11.760	-5.819
Profit before income tax	3.368	4.115	-10.410	1.228	8.863
Income tax	-1.830	-1.751	-773	-300	-1.170
Profit after income tax	1.539	2.364	-11.183	928	7.693
Net Profit (Loss) for the Period	1.539	2.364	-11.183	928	7.693



<b>Balance Sheet</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Total assets	102.969	92.534	108.067	105.524	109.992
Non-current assets	55.981	51.334	59.682	71.955	70.084
Property, plant and equipment	30.604	30.663	31.421	4.621	6.079
Intangible assets and goodwill	109	152	196	5.845	5.890
Goodwill		000		6.712	6.712
Trademarks and licenses				208	208
Other intangible assets	109	152	196	-1.074	-1.030
Non-current trade and other receivables	008	000	1.050	2.231	1.856
Non-current trade receivables	008	000	1.050	000	000
Receivables from related parties				2.231	1.856
Long-term financial assets	25.143	19.731	26.771	26.622	23.758
Investments in subsidiaries	25.125	19.713	26.753		
Other non-current financial assets	018	018	018		
Deferred assets	117	788	244	332	332
Non-current deferred tax assets	117	788	244		
Other non-current assets		000		32.304	32.169
Current assets	46.988	41.200	48.385	33.569	39.908
Inventories	10.117	14.929	11.765	7.192	12.599
Raw materials				1.201	1.033
Work in progress				714	465
Finished goods				2.163	4.451
Other inventories				3.115	6.650
Trade and other receivables	35.839	24.986	35.565	25.453	26.914
Current trade receivables	35.839	24.986	35.565	19.528	20.004
Receivables from related parties				1.910	448
Other current receivables				1.596	247
Tax receivables		000		2.419	6.215
Prepayments, accrued income and other				212	048
Short term financial assets		000		002	002
Cash and Cash Equivalents	1.025	1.286	1.054	710	344
Cash at banks and on hand				710	344
Assets of disposal group classified as h	007	000			
Total equity and liabilities	102.969	92.534	108.067	105.524	109.992
Total equity	45.695	41.510	44.896	64.959	64.532
Equity attributable to owners of the par	45.695	41.510	44.896	64.959	64.532
Issued capital	6.120	6.120	6.120	6.120	6.120
Revaluation reserve				11.196	11.553
Other reserves	14.664	9.654	27.234	15.152	9.259
Retained earnings	24.911	25.736	11.542	000	000
Profit or loss for the period				928	7.693
Other components of equity		000		32.304	32.169
Total liabilities	57.275	51.024	63.170	40.565	45.460
Non-current liabilities	10.675	13.316	20.703	10.398	6.752
Non-current loans and borrowings	2.258	4.947	12.018	10.398	6.752
Deferred revenue, accrued expenses	8.417	8.369	8.685	000	000
Current liabilities	46.600	37.708	42.467	30.167	38.708
Current loans and borrowings	34.230	28.828	29.662	19.648	21.692
Trade and other payables	9.669	6.442	10.495	9.650	15.287
Current trade payables	9.669	6.442	10.495	7.297	11.435
Other current payables				2.353	3.852
Provisions for other liabilities and c	675	867	498	300	1.245
Other current liabilities	095	017	148	476	396

<b>Cash Flow Statement</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Net cash flow from (used in) operating activities	-1.268	9.278	-5.572	3.677	1.585
Net profit	1.539	2.364	-11.183	928	7.693
Cash generated from operations	4.760	055	14.222	3.272	-3.110
Adjustments for: Depreciation and impairment	1.551	1.733	1.635	1.850	1.654
Adjustments for: Amortization of intangible assets				045	088
Adjustments for: Other adjustments	3.209	-1.678	12.587		
Changes in: Inventories	4.812	-3.164	-2.654		
Changes in: Trade and other receivables	-10.862	13.524	-7.688		
Changes in: Trade and other payables	-1.595	-3.501	472		
Changes in: Other changes				1.377	-4.852
Income tax paid				300	1.170
Other operating activity cash flows	078	000		-823	-4.168
Net cash flow from (used in) investing activities	-1.515	-541	-3.921		-583
Proceeds from sale of property, plant and equipment		000		002	000
Purchase of property, plant and equipment	-1.515	-941	-4.312	-392	-566
Purchase of intangible assets		000	-011	000	-208
Purchase of investment properties				-5.835	000
Proceeds from sale of financial instruments		000		000	190
Dividends received		399	403		
Other investing activity cash flows		000	1.258	001	000
Net cash flow from (used in) financing activities	2.522	-8.505	9.835	-199	-935
Proceeds from borrowings	49.721	39.291	18.805	68.188	34.841
Repayment of borrowings	-47.008	-47.196	-7.170		
Payments of finance lease liabilities		000		-66.586	-33.976
Dividends paid	-191	-600	-1.800	000	000
Other financing activity cash flow		000		-1.800	-1.800
Net increase (decrease) in cash and cash equivalents	-261	232	342	366	067
Cash at the beginning of the period	1.286	1.054	912	344	277
Cash at the end of the period	1.025	1.286	1.054	710	344
Free cash flow				3.284	812
Capital Expenditure (CapEx)	-1.515	-941	-4.324	392	774

<b>INDICADORES DE RENTABILIDAD</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Margen Bruto	16,8%	19,0%	16,5%	16,6%
EBITDA	9142,37	7547,48	5305,14	5401,22
Margen EBITDA	10,1%	10,0%	7,1%	8,5%
Margen Operacional	8,4%	7,7%	4,9%	5,5%
Margen Neto	1,7%	3,1%	-15,0%	1,5%
ROA	1,6%	2,4%	-10,5%	0,9%
ROE	3,5%	5,5%	-20,4%	1,4%

#### **Indicadores Liquidez**

Razón Corriente	1,01	1,09	1,14	1,11
Prueba Ácida	0,79	0,70	0,86	0,87

#### **Indicadores Eficiencia**

Periodo de Pago de CxC	142,90	119,70	171,50	110,01
Rotación Inventario (Veces)	7,25	4,03	5,25	7,42
Periodo de Pago de CxP	47,49	38,53	61,23	49,26

#### **ENDEUDAMIENTO**

Nivel de endeudamiento	55,6%	55,1%	58,5%	38,4%
Relación D/E	0,23	0,32	0,46	0,16
Cobertura de intereses EBITDA	2,94	2,07	2,45	4,82

#### **RESULTADOS**

Ventas último periodo Reportado	\$	90.285
EBITDA último Periodo	\$	9.142
Crecimiento Ventas CAGR		12,21%
Participación CAPEX/Ventas		1,68%
Crecimiento EBITDA CAGR		19,18%

#### **INDICADORES DE RENTABILIDAD Promedios indicadores**

Margen Bruto	17,24%
Margen EBITDA	8,93%
Margen Operacional	6,64%
Margen Neto	2,10%
ROA	1,60%
ROE	3,48%

#### **Indicadores Liquidez**

Razón Corriente	1,09
Prueba Ácida	0,81

#### **Indicadores Eficiencia**

Periodo de Pago de CxC	136,03
Rotación Inventario (Veces)	5,98
Periodo de Pago de CxP	49,12

#### **ENDEUDAMIENTO**

Nivel de endeudamiento	51,92%
Relación D/E	0,29
Cobertura de intereses EBITDA	2,49

## Anexo – Estado de resultados Grupo Orbis

### Grupo Orbis (Colombia) - Financial Statements

Source: - Colombia - IFRS Industrial, Commercial and Other Comp.- Individual | Colombia - Superintendencia de Sociedades (Supersociedades) - Standard

Statement type	Annual, Individual				
Period end date	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
Units	Millions COP	Millions COP	Millions COP	Millions COP	Millions COP

<b>Income Statement</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Total operating revenue	119.838	110.714	118.727	109.218	101.858
Net sales revenue	114.972	105.737	113.630	109.218	101.858
Cost of goods sold	-87.223	-74.084	-69.235	-72.117	-72.453
Gross profit	27.749	31.653	44.395	37.101	29.405
Selling and distribution expenses	-11.328	-13.436	-11.807	-10.210	-11.110
Administrative expenses	-9.380	-6.980	-6.819	-7.301	-5.768
Net other operating result	1.914	2.888	493		
Other operating income	4.866	4.977	5.097		
Other operating expenses	-2.951	-2.090	-4.605		
Operating profit (EBIT)	8.956	14.125	26.261	19.590	12.528
EBITDA	12.407	17.475	29.725	22.260	15.807
Financial result	-743	-2.226	-1.007	-445	-701
Finance income	9.087	27.266	28.905		
Finance costs	-9.830	-29.492	-29.912	-445	-701
Interest expense				-445	-701
Net - other non-operating result		000		312	1.373
Other income				20.976	12.358
Other costs				-20.664	-10.986
Profit before income tax	8.212	11.899	25.254	19.457	13.199
Income tax	-4.363	-5.990	-10.959	-7.287	-4.522
Profit after income tax	3.849	5.909	14.295	12.169	8.677
Net Profit (Loss) for the Period	3.849	5.909	14.295	12.169	8.677

<b>Balance Sheet</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Total assets	163.447	179.280	182.168	168.305	151.517
Non-current assets	86.942	82.530	78.556	79.575	80.977
Property, plant and equipment	72.054	67.745	64.323	29.027	30.977
Non-current trade and other receivables	1.084	899	097	285	359
Non-current trade receivables	1.084	899	097	216	297
Other non-current receivables				285	359
Doubtful receivables				-216	-297
Long-term financial assets	13.694	13.885	14.133	596	612
Investment properties	13.548	13.738	13.927		
Other non-current financial assets	146	147	205		
Deferred assets		000		195	1.126
Other non-current assets	111	001	004	49.471	47.903
Current assets	76.505	96.751	103.611	88.730	70.540
Inventories	39.535	38.195	42.308	35.148	22.488
Raw materials				14.935	10.918
Work in progress				1.687	1.265
Finished goods				7.650	5.388
Other inventories				10.876	4.916
Trade and other receivables	32.253	50.665	58.159	50.768	42.954
Current trade receivables	30.969	48.838	55.018	22.933	17.554
Receivables from related parties				23.755	22.668
Other current receivables				573	453
Doubtful receivables				-707	-576
Tax receivables	1.284	1.827	3.140	4.213	2.854
Prepayments, accrued income and other deferred current assets				282	257
Short term financial assets		000		256	744
Cash and Cash Equivalents	4.235	7.731	2.943	2.276	4.096
Cash at banks and on hand				2.276	4.096
Other current assets	482	160	202		
Total equity and liabilities	163.447	179.280	182.168	168.305	151.517
Total equity	122.062	123.690	118.028	110.502	96.852
Equity attributable to owners of the parent	122.062	123.690	118.028	110.502	96.852
Issued capital	50.465	50.465	37.784	27.033	19.310
Revaluation reserve				22.750	22.750
Other reserves	2.158	1.726	297	162	3.124
Retained earnings	69.440	71.500	79.947	-1.082	-4.912
Profit or loss for the period				12.169	8.677
Other components of equity		000		49.471	47.903
Total liabilities	41.385	55.590	64.140	57.802	54.665
Non-current liabilities	5.630	26.800	26.951	18.037	14.547
Non-current loans and borrowings	000	21.745	22.577	17.035	13.522
Deferred revenue, accrued expenses and other deferred non-curre	1.854	1.513	1.023	000	000
Provisions for other liabilities and charges	3.776	3.542	3.351	1.002	1.025
Current liabilities	35.755	28.790	37.189	39.766	40.118
Current loans and borrowings	6.714	6.752	7.874	7.177	14.683
Trade and other payables	26.989	19.198	18.227	14.898	13.464
Current trade payables	26.989	19.198	18.227	13.487	9.641
Other current payables				1.411	3.823
Provisions for other liabilities and charges	2.052	2.431	2.677	11.056	7.012
Other current liabilities		000		6.635	3.966
Current income tax liabilities		410	8.412	000	994

<b>Cash Flow Statement</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Net cash flow from (used in) operating activities	31.491	13.472	-3.241	5.349	8.285
Net profit	3.849	5.909	14.295	12.169	8.677
Cash generated from operations	4.575	5.829	4.237	3.228	3.351
Adjustments for: Depreciation and impairment of property, plant and equipment	3.451	3.350	3.463	2.664	3.255
Adjustments for: Amortization of intangible assets				006	024
Adjustments for: Other adjustments	1.124	2.479	774		
Changes in: Inventories	-1.376	4.096	-8.006		
Changes in: Trade and other receivables	18.217	5.924	-13.092		
Changes in: Trade and other payables	7.790	-8.073	543		
Changes in: Other changes				558	072
Income tax paid				7.287	4.522
Other operating activity cash flows	-1.564	-214		-17.336	-8.265
Net cash flow from (used in) investing activities	-7.887	-6.645	-2.283		-1.888
Proceeds from sale of property, plant and equipment	012	029	289	000	000
Purchase of property, plant and equipment	-7.899	-6.736	-2.573	-1.095	-1.459
Purchase of investment properties				-1.095	-1.123
Other investing activity cash flows		062	-1.217	000	694
Net cash flow from (used in) financing activities	-27.100	-2.039	6.137	-6.075	-3.971
Proceeds from issuance of ordinary shares		12.680	10.751	000	2.292
Proceeds from issuance of other equity instruments		000		7.723	000
Proceeds from borrowings		000	6.238	000	000
Repayment of borrowings	-21.782	-1.954			
Payments of finance lease liabilities		000		-6.075	-3.971
Dividends paid	-5.218	-12.765	-10.852	000	000
Other financing activity cash flow	-100	000		-7.723	-2.292
Net increase (decrease) in cash and cash equivalents	-3.496	4.788	613	-1.821	2.426
Cash at the beginning of the period	7.731	2.943	2.329	4.096	1.670
Cash at the end of the period	4.235	7.731	2.943	2.276	4.096
Free cash flow				4.254	6.826
Capital Expenditure (CapEx)	-7.899	-6.736	-2.573	1.095	1.459

<b>INDICADORES DE RENTABILIDAD</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Margen Bruto	23,2%	28,6%	37,4%	34,0%
EBITDA	12406,61	17475,01	29724,87	22260,33
Margen EBITDA	10,4%	15,8%	25,0%	20,4%
Margen Operacional	7,5%	12,8%	22,1%	17,9%
Margen Neto	3,2%	5,3%	12,0%	11,1%
ROA	2,2%	3,3%	8,2%	7,6%
ROE	3,1%	4,9%	12,5%	11,7%

#### **Indicadores Liquidez**

Razón Corriente	2,14	3,36	2,79	2,23
Prueba Ácida	1,03	2,03	1,65	1,35

#### **Indicadores Eficiencia**

Periodo de Pago de CxC	93,03	158,80	166,82	75,59
Rotación Inventario (Veces)	2,70	1,46	1,19	1,42
Periodo de Pago de CxP	111,39	93,29	94,77	67,33

#### **ENDEUDAMIENTO**

Nivel de endeudamiento	4,3%	4,3%	4,3%	1,3%
Relación D/E	1,75	2,05	11,30	6,18
Cobertura de intereses EBITDA	1,26	0,59	0,99	49,97

#### **RESULTADOS**

Ventas último periodo Reportado	\$	119.838
EBITDA último Periodo	\$	12.407
Crecimiento Ventas CAGR		3,14%
Participación CAPEX/Ventas		6,59%
Crecimiento EBITDA CAGR		-17,70%

#### **INDICADORES DE RENTABILIDAD**

#### **Promedios indicadores**

Margen Bruto	25,87%
Margen EBITDA	13,07%
Margen Operacional	10,12%
Margen Neto	4,27%
ROA	2,76%
ROE	4,01%

#### **Indicadores Liquidez**

Razón Corriente	2,75
Prueba Ácida	1,53

#### **Indicadores Eficiencia**

Periodo de Pago de CxC	125,92
Rotación Inventario (Veces)	2,08
Periodo de Pago de CxP	102,34

#### **ENDEUDAMIENTO**

Nivel de endeudamiento	4,32%
Relación D/E	1,90
Cobertura de intereses EBITDA	0,93

## Anexo- Modelo

INDICADORES DE CRECIMIENTO Y TAMAÑO									
Calificación		5							
		Relación con Spectrum Brands							
	Spectrum Brands	Simoniz	Innovateq	Grupo Orbis	Simoniz	Innovateq	Grupo Orbis	Criterio	
Ventas último período Reportado	\$ 117.797	\$ 109.423	\$ 90.285	\$ 119.838	0,93	0,77	1,02	Veces de Ventas	
EBITDA último Período	\$ 8.532	\$ 3.042	\$ 9.142	\$ 12.407	0,36	1,07	1,45	Veces EBITDA	
Crecimiento Ventas CAGR	0,73%	26,05%	12,21%	3,14%	25,32%	11,48%	2,41%	% Por encima de SPB	
Participación CAPEX/Ventas	0,20%	0,02%	1,68%	6,59%	-0,17%	1,48%	6,40%	Menos inversión en CAPEX	
Crecimiento EBITDA	-21,87%	-26,56%	19,18%	-17,70%	-4,70%	41,04%	4,16%	Mayor Crecimiento EBITDA	
<b>VALORACIÓN</b>					<b>2</b>	<b>3</b>	<b>1</b>		

INDICADORES DE RENTABILIDAD									
Calificación		4							
		Relación con Spectrum Brands							
	Spectrum Brands	Simoniz	Innovateq	Grupo Orbis	Simoniz	Innovateq	Grupo Orbis	Criterio	
Margen Bruto	42,24%	44,99%	17,24%	25,87%	2,75%	-25,00%	-16,37%	% Por encima de SPB	
Margen EBITDA	7,97%	5,88%	8,93%	13,07%	-2,09%	0,96%	5,10%	% Por encima de SPB	
Margen Operacional	7,68%	5,58%	6,64%	10,12%	-2,10%	-1,04%	2,43%	% Por encima de SPB	
Margen Neto	2,56%	2,68%	2,10%	4,27%	0,12%	-0,46%	1,71%	% Por encima de SPB	
ROA	3,31%	3,91%	1,60%	2,76%	0,60%	-1,72%	-0,56%	% Por encima de SPB	
ROE	5,76%	21,99%	3,48%	4,01%	16,23%	-2,28%	-1,75%	% Por encima de SPB	
<b>VALORACIÓN</b>					<b>2</b>	<b>1</b>	<b>3</b>		

INDICADORES DE LIQUIDEZ Y EFICIENCIA									
Calificación		4							
		Relación con Spectrum Brands							
	Spectrum Brands	Simoniz	Innovateq	Grupo Orbis	Simoniz	Innovateq	Grupo Orbis	Criterio	
Razón Corriente	2,26	1,19	1,09	2,75	1,07	-	1,18	Más líquido	
Prueba Ácida	1,57	0,69	0,81	1,53	0,88	-	0,76	Más líquido	
Período de Pago de CxC	87,55	97,20	136,03	125,92	9,65	-	48,48	Menos Días que SPB	
Rotación Inventario (Veces)	3,05	1,72	5,98	2,08	1,32	-	2,94	Más Veces que SPB	
Período de Pago de CxP	109,98	331,56	49,12	102,34	221,58	-	60,86	Tener cuidado más cercano a SPB	
<b>VALORACIÓN</b>					<b>3</b>	<b>2</b>	<b>1</b>		

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO									
Calificación		3							
		Relación con Spectrum Brands							
	Spectrum Brands	Simoniz	Innovateq	Grupo Orbis	Simoniz	Innovateq	Grupo Orbis	Criterio	
Nivel de endeudamiento	52,60%	82,26%	51,92%	4,32%	29,66%	-0,68%	-48,28%	Menor riesgo Default	
Relación D/E	0,53	0,06	0,29	1,90	0,47	-	0,23	Menor riesgo Default	
Cobertura de intereses EBITDA	2,89	N/A	2,49	0,93	NA	-	0,40	Capacidad de endeudarse	
<b>VALORACIÓN</b>					<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>		

PUNTAJE FINAL			
Simoniz	Innovateq	Grupo Orbis	
33	33	30	

## Anexo- Valoración por múltiplos, según Damoradan

VALORACIÓN POR MULTIPLOS		
Retail Special Lines	EV/EBITDA	16,16
	EV/EBIT	7,91

DATOS	Simoniz	Innovateq
EBITDA	\$ 3.042	\$ 9.142
EBIT	\$ 2.914,41	\$ 7.591,78

RESULTADOS	EV con EBIT	EV con EBITDA	LT Debt	CASH	Equity Value con EBIT	Equity Value con EBITDA
Simoniz	\$ 23.052,98	\$ 49.155,00	\$ 1.407	\$ 12.549	\$ 34.195	\$ 60.297
Innovateq	\$ 60.050,98	\$ 147.741	\$ 10.675	\$ 1.025	\$ 50.401	\$ 138.090