



INSTITUTO TECNOLÓGICO Y DE ESTUDIOS SUPERIORES
DE MONTERREY, CAMPUS SANTA FE.

"Cae un Gigante" Adquisición de las Tiendas Gigante

Proyecto de Investigación que presentan:

Juan José Cervantes Bautista
Pedro Garza Serrano

Como Requisito Parcial para obtener el Grado de:

MAESTRÍA EN FINANZAS



Asesor:
Dr. Humberto Valencia Herrera

Abril, 2008

15-22

62859

Tabla de Contenido

1.	Resumen del Caso	4
2.	Introducción	5
3.	Marco Teórico.....	7
4.	Caso y Anexos	8
5.	Nota de enseñanza	33
6.	Conclusiones	38
7.	Referencia Bibliográfica.....	38
8.	Anexos.....	40
1)	Gigante	40
	Información Financiera y datos para las proyecciones.....	40
	a) Estimación de las cifras del año 2007 con y sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio	42
	b) Balance General y Estados de Resultados Histórico sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio	43
	c) Variaciones en el Balance General y Estados de Resultados Histórico sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio	44
	d) Balance General y Estados de Resultados reexpresados con cifras de poder adquisitivo a 2007 y pro forma hasta el 2013 sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio	45
	e) Flujos de Efectivo Libre pro forma hasta el 2013 sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio	46
	f) Cálculo de la Beta y WACC de Grupo Gigante.....	46
	g) Cálculo del Valor del Negocio y del Valor Accionario (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Gigante) sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio	48
	h) Cálculo del VEA (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Gigante) sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio.....	52
	i) Balance General y Estados de Resultados Histórico con efecto de la venta de las tiendas de autoservicio	53
	j) Variaciones en el Balance General y Estados de Resultados Histórico con efecto de la venta de las tiendas de autoservicio	54
	k) Balance General y Estados de Resultados reexpresados con cifras de poder adquisitivo a 2007 y pro forma hasta el 2013 con efecto de la venta de las tiendas de autoservicio	55
	l) Flujos de Efectivo Libre pro forma hasta el 2013 con efecto de la venta de las tiendas de autoservicio	56
	m) Cálculo de la Beta y WACC de Grupo Gigante.....	56
	n) Cálculo del Valor del Negocio y del Valor Accionario (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Gigante) con efecto de la venta de las tiendas de autoservicio	56
	o) Cálculo del VEA (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Gigante) con efecto de la venta de las tiendas de autoservicio.....	59

2)	Soriana.....	60
	Información Financiera y datos para las proyecciones.....	60
a)	Estimación de las cifras del año 2007 con y sin efecto de la compra de las tiendas de autoservicio	63
b)	Balance General y Estados de Resultados Histórico sin efecto de la compra de las tiendas de autoservicio.....	64
c)	Variaciones en el Balance General y Estados de Resultados Histórico sin efecto de la compra de las tiendas de autoservicio.....	65
d)	Balance General y Estados de Resultados reexpresados con cifras de poder adquisitivo a 2007 y pro forma hasta el 2013 sin efecto de la compra de las tiendas de autoservicio.....	66
e)	Flujos de Efectivo Libre pro forma hasta el 2013 sin efecto de la compra de las tiendas de autoservicio.....	67
f)	Cálculo de la Beta y WACC de Grupo Soriana	67
g)	Cálculo del Valor del Negocio y del Valor Accionario (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Soriana) sin efecto de la compra de las tiendas de autoservicio	69
h)	Cálculo del VEA (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Soriana) sin efecto de la compra de las tiendas de autoservicio	72
i)	Balance General y Estados de Resultados Histórico con efecto de la compra de las tiendas de autoservicio.....	73
j)	Variaciones en el Balance General y Estados de Resultados Histórico con efecto de la compra de las tiendas de autoservicio	74
k)	Balance General y Estados de Resultados reexpresados con cifras de poder adquisitivo a 2007 y pro forma hasta el 2013 con efecto de la compra de las tiendas de autoservicio.....	75
l)	Flujos de Efectivo Libre pro forma hasta el 2013 con efecto de la compra de las tiendas de autoservicio.....	76
m)	Cálculo de la Beta y WACC de Grupo Soriana	76
n)	Cálculo del Valor del Negocio y del Valor Accionario (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Soriana) con efecto de la compra de las tiendas de autoservicio	77
o)	Cálculo del VEA (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Soriana) con efecto de la venta de las tiendas de autoservicio.....	80
3)	Gigante	81
	Información Financiera y datos para las proyecciones de la opción de abandono	81
4)	Soriana.....	82
	Análisis de sensibilidad en la utilización de financiamiento al 25% por crédito bancario.....	82

1. Resumen del Caso

Uno de los objetivos de Grupo Soriana es crecer vía adquisiciones en el mediano y largo plazo, ya que estiman que el crecimiento orgánico puede ser mucho más lento.

Para lograr lo anterior, en Octubre del 2007 Grupo Soriana presentó a la familia Losada (dueña mayoritaria de Grupo Gigante) su oferta para la adquisición de la operación de las tiendas de autoservicio de Gigante.

La operación deseada es la adquisición de 198 unidades de autoservicio alrededor del país bajo los formatos de Gigante, Bodega Gigante y Super G, así como 7 unidades de Gigante USA localizadas en la ciudad de Los Ángeles California, (un total de 205 tiendas), a cambio de un importe de \$1,350 millones de dólares, más \$350 millones de dólares por los inventarios de mercancías, equipo operativo, software y sistemas de información, así como 12 centros de distribución ubicados en distintos puntos de la República Mexicana.

Los inmuebles de las tiendas no se contemplan en la operación ya que estos pertenecen a otras compañías (externas y del Grupo Gigante), por lo que los contratos de arrendamiento respectivo serán traspasados a Grupo Soriana.

La familia Losada desde años anteriores ya había contemplado la opción de vender sus tiendas de autoservicio y dedicarse directamente a la gama de negocio inmobiliario, hotelero y restaurantero, sin embargo, el CEO de éste Grupo propone tratar de rescatar el negocio e invertir en equipo, mejoras e imagen por un monto aproximado de \$25 mil millones.

La familia Losada antes de tomar una decisión de venta o reinversión, decide solicitar a su Consejero Antonio López quien es dueño de un despacho prestigiado, especializado en Valuación de Empresas para que les ayude a determinar cuál es la mejor opción.



2. Introducción

Las empresas Soriana y Gigante son empresas situadas en el sector comercial (tiendas de autoservicio) en México, el cual es un nicho atractivo. El número de jugadores en el mercado minorista mexicano es reducido (aun y cuando se lleve a cabo la operación que se piensa llevar a cabo). Analistas del sector consideran a éste un nicho aún con un fuerte potencial de crecimiento, con una población enfocada en el comercio tradicional (tienditas de la esquina tiendas comunales o mercados), en la que se desenvuelve poco más de 50% de las compras; en contraste con países como Estados Unidos donde el canal moderno, como se les llama a las tiendas de autoservicio representan más del 90% de las ventas.

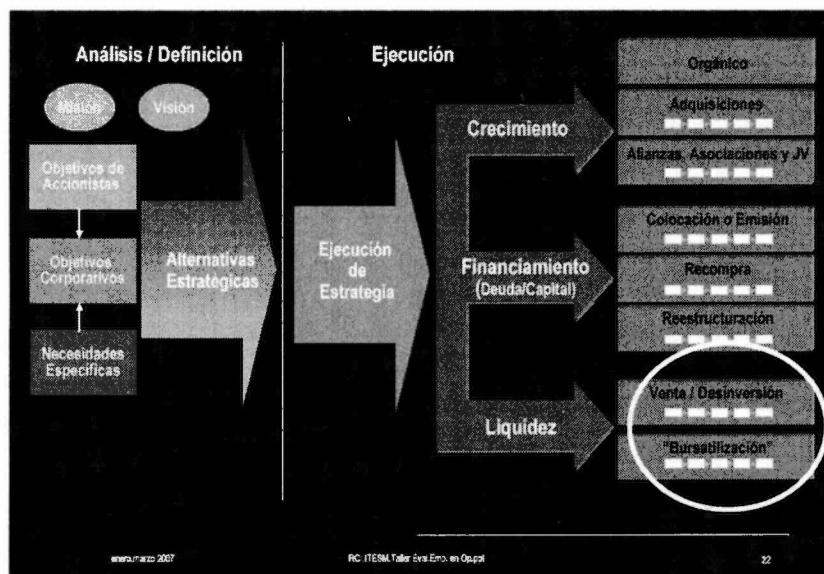
El potencial de expansión para los autoservicios aún es fuerte en este sentido; por ejemplo, la cadena Walmex (Walmart), quien es líder de la industria y posee más de 500 tiendas comerciales, aun no tiene presencia en 231 localidades del territorio nacional.

El plan de crecimiento de Soriana siempre observó incursionar en la zona centro y metropolitana del país, donde Comercial Mexicana y Walmex concentran un alto porcentaje de sus operaciones. Con la operación de Gigante, Soriana ampliaría su presencia en el centro de la República Mexicana y podría aumentar sus operaciones en 47% según analistas del sector.

La transacción propuesta no puede considerar la adquisición de las tiendas (espacio físico), ya que éstas son arrendadas por otras compañías (alrededor del 45% son propiedad de Gigante).

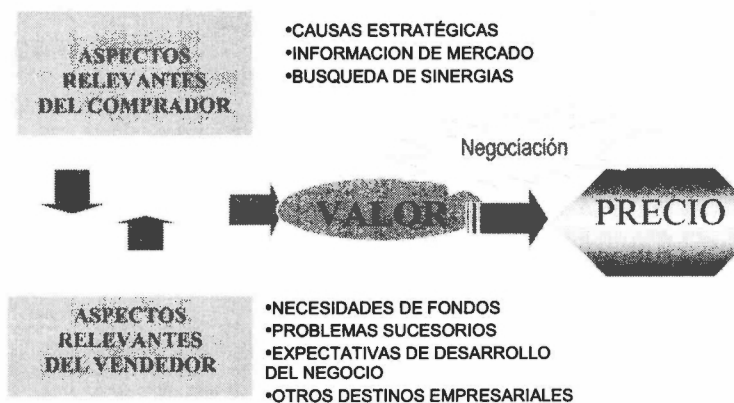
Debido a lo anterior y conforme se quiere estructurar la operación, la adquisición de la operación de las tiendas de autoservicio de Grupo Gigante a Soriana no es una fusión, se puede considerar como una transferencia de activos y derechos, la cuál no representa la venta de las acciones de Grupo Gigante, por lo que de acuerdo a la literatura consultada esta operación puede ser tipificada como un "*Equity carve-out*"¹, el cual consiste en que una parte de una empresa puede ser vendida externos (mobiliario y equipo, inventarios, etc.).

¹ Dato consultado en el documento Fusiones y Adquisiciones elaborado por el Dr. Humberto Valencia.



Análisis de las alternativas estratégicas de una Compañía²

Durante el caso se analizará algunos aspectos financieros de las dos empresas con el propósito de conocer de forma más detallada las posibles ventajas o desventajas de cada compañía para esta transacción y si conviene realizar la operación de venta.



Adicionalmente se elaborará un análisis de los antecedentes fundamentales, seguido de un estudio del sector de la industria de las cadenas de autoservicio en cuestión y se presentará la opinión y conclusión derivada de la operación de venta. En dicho estudio, se evaluarán las 5 fuerza de Porter, y; se realizará una evaluación competitiva y una análisis de las fuerzas, oportunidades, debilidades y amenazas (análisis FODA); así como una evaluación de la competencia.

Asimismo, se realizará una evaluación financiera de las Compañías, tomando en consideración los estados financieros que las mismas empresas reportan públicamente a través de sus informes anuales, reportes trimestrales e información financiera que reportan diversos grupos financieros analistas.

² Apuntes de Finanzas Corporativas del Profesor Roberto Cuaron

3. Marco Teórico

Dada la naturaleza de la amplia información financiera que se cuenta de ambas compañías utilizaremos información histórica de cinco años (del periodo 2003 al 2007). De acuerdo a las diferentes metodologías utilizadas para la valoración, se clasifican principalmente en cuatro:

1. Balance (Valor contable, valor de liquidación),
2. Cuenta de resultados (Múltiplos: Ventas, EBITDA, entre otros),
3. Mixtos (Goodwill), y
4. Descuento de flujos (Free cash flow, capital cash flow, etc.).

Conforme a esta última, según la teoría de Damodaran, para poder determinar el valor de una empresa, existen tres posibilidades:

1. Método de Flujo de Efectivo Descontado
2. Comparación de la empresa con otras ramas del mismo ramo
3. Valuación de Contingencias

Para valuar la empresa, se decide proyectar sus variables de algunos de sus estados financieros, asimismo, se considera relevante que para la valoración de las empresas tendremos que poner en práctica el uso del sentido común y algunas consideraciones tales como, ¿Por qué se esta haciendo? ¿Para quién se esta realizando?, etc.

La metodología comúnmente usada y que arroja resultados aceptables es la de descuento de flujos, misma que utilizaremos en este caso. Sin embargo, adicionalmente se presentará de forma rápida y a manera de ilustración una valuación mediante múltiplos con un análisis de sensibilidad, para observar ciertos comportamientos erráticos del precio de la acción de la empresa Gigante.

Se analizará detalladamente los rubros del balance y del estado de resultados de ambas compañías con el fin de poder realizar las proyecciones con criterios de nuestros expertos analistas (los autores del caso). Para esto utilizaremos hojas de cálculo que nos ayudara a generar la base de datos y correlacionarlos en cada una de las hojas del análisis para que se puedan realizar diversos análisis de sensibilidad por otros usuarios que deseen examinar a mayor detalle la operación.

Las proyecciones se efectuarán a cinco años y se procederá durante el análisis al calculo de las betas y el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) en ambas empresas, también conoceremos datos como el *Economic Value Added* (EVA).

Con todos los datos obtenidos podremos determinar diversos factores claves de la adquisición de las tiendas Gigante, así cómo elaborar las opiniones y conclusiones de acuerdo a los resultados obtenidos en el caso.

4. Caso

Uno de los objetivos de Grupo Soriana es crecer vía adquisiciones en el mediano y largo plazo, ya que estiman que el crecimiento orgánico puede ser mucho más lento.

Para lograr lo anterior, en Octubre del 2007 Grupo Soriana presentó a la familia Losada (dueña mayoritaria de Grupo Gigante) su oferta de adquisición de la operación de las tiendas de autoservicio de Gigante.

La operación deseada es la adquisición de 198 unidades de autoservicio alrededor del país bajo los formatos de Gigante, Bodega Gigante y Super G, así como 7 unidades de Gigante USA localizadas en la ciudad de Los Ángeles California, (un total de 205 tiendas), a cambio de un importe de \$1,350 millones de dólares, más \$350 millones de dólares por los inventarios de mercancías, equipo operativo, software y sistemas de información, así como 12 centros de distribución ubicados en distintos puntos de la República Mexicana.

Los inmuebles de las tiendas no se contemplan en la operación ya que estos pertenecen a otras compañías (externas y del Grupo Gigante), por lo que los contratos de arrendamiento respectivo serán traspasados a Grupo Soriana.

La familia Losada desde años anteriores ya había contemplado la opción de vender sus tiendas de autoservicio y dedicarse directamente a la gama de negocio inmobiliario, hotelero y restaurantero, sin embargo, el CEO de éste Grupo propone tratar de rescatar el negocio e invertir en equipo, mejoras e imagen por un monto aproximado de \$25 mil millones.

La familia Losada antes de tomar una decisión de venta o reinversión, decide solicitar a su Consejero Antonio López quien es dueño de un despacho prestigiado, especializado en Valuación de Empresas para que les ayude a determinar cuál es la mejor opción.

El análisis se situará en un contexto antes y después de la compra, en específico el 3er trimestre del año 2007 y final del primer trimestre del 2008, ya que en este último caso se contará con información financiera al cierre del año 2007.

Historia de las Compañías.

SORIANA³

Los orígenes de Soriana se remontan al año 1905 en la ciudad de Torreón Coahuila, cuando Francisco y Armando Martín Borque crean un negocio llamado “La Soriana”, dedicada a la venta de telas a través de un mostrador. Poco a poco fue creciendo el negocio y en 1920, la tienda vendía ropa, tela y novedades como perfumes, jabones, platos, tazas, entre otros.

³ Fuente: Fuente: Página de Internet de Grupo Soriana www.soriana.com y Reporte Anual de la BMV 2006 de Grupo Soriana.

Para los años treinta, "La Soriana" vendía mercancía al mayoreo trasladándose a otros estados y cubriendo gran parte de la sierra de Chihuahua y Sonora.

En Noviembre de 1968, su negocio evoluciona y abre el primer hipermercado de la cadena en la ciudad de Torreón, Coahuila. A partir de esa fecha, la Compañía se dedicó a participar activamente en el sector de autoservicios y comenzó a diversificar geográficamente sus mercados, principalmente en los estados del norte de la República Mexicana.

Ese año, por diferencias en el enfoque de negocio y en las estrategias de crecimiento por parte de los socios fundadores, se tomó la decisión de dividir la sociedad en dos compañías que operarían de forma independiente ocho tiendas cada una. Dentro de la nueva estructura de propiedad, Organización Soriana fue asignada a un grupo de accionistas, quienes a su vez la convirtieron en la empresa controladora de su grupo. Un segundo grupo de accionistas formó el Grupo Sorimex.

Para el año de 1974 Soriana abre el primer centro comercial en la ciudad de Monterrey, N.L. bajo el nombre de sucursal "Vallarta".

El 18 de diciembre de 1981, se constituye Organización Soriana, S. A. B. de C. V. (Soriana) con el fin de institucionalizar la administración de la Compañía y captar capital para financiar sus planes de crecimiento y en 1987 cuando Soriana inscribe sus acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI), las lista en la BMV, utilizando la clave de pizarra SORIANA y realiza una oferta pública primaria.

Ante la evolución del sector comercial en México a finales de la década de los 80 y principios de los 90, caracterizada por un sustancial incremento en la competencia y la creciente participación de compañías extranjeras a través de asociaciones con cadenas comerciales mexicanas. Soriana y Sorimex decidieron fusionarse en una misma sociedad en 1994, creando una cadena de 45 tiendas al momento de la fusión, conservando el nombre de Soriana.

A partir de 1994 la Compañía inició un proceso de expansión territorial hacia diversas regiones del país logrando con el tiempo pasar de ser una Compañía geográficamente concentrada, a una con presencia significativa a nivel nacional, así mismo se inició un proceso de tecnificación de la operación para preparar a la Compañía para enfrentarse adecuadamente a un dinámico entorno.

En el período 1996-2001 la Compañía implementó varios programas que le han permitido ser cada vez más eficiente, dentro de los principales cambios destacan: La capacidad instalada en número de unidades creció en un 86% y el piso de ventas se duplicó; los ingresos crecieron un 89% en términos reales, en tanto que el número de empleos generados también se duplicó.

Se logró mantener la planta comercial moderna y actualizada; la estructura de distribución además de crecer más del doble en su capacidad instalada, se modernizó integrando tecnología de punta a su operación y se comenzaron a utilizar los esquemas de distribución centralizada y cadena de frío.

La Tecnología de Información utilizada ha mantenido el ritmo de crecimiento y evolución que el negocio demanda. Se implementó el esquema de Administración por Categorías para el control de los productos que se comercializan.

En el período 2001- 2006 se continuó con la política de crecimiento acelerado logrando incrementar el piso de ventas en un 104.7%, ampliando la cobertura geográfica a nuevos estados de la república, dentro de este plan de expansión destacan:

- A partir de 2002 se inició la cobertura de nichos de mercado que no se estaban atendiendo con el formato del hipermercado, en 2002 se abrió el primer club de precios de la cadena,
- En 2003, se abren las tiendas “Mercado Soriana”.
- 2005 se abrieron las primeas tiendas de conveniencia y las primeras tiendas de la Cadena en el área Metropolitana de la Ciudad de México.

Al cierre de 2006 son cuatro los formatos de tienda probados y maduros en los que buscaron sustentar su futuro crecimiento:

- Soriana, Mercado,
- Soriana,
- City Club y
- Super City.

Al cierre del 2007, Soriana es una de las empresas mejor posicionadas en el mercado, ocupa el segundo lugar en ventas de las cadenas comerciales que cotizan en la BMV, está dentro de las más rentables del sector y cuenta con una sólida estructura financiera.

Al inicio del 2008, Soriana puede arrancar el año con 462 sucursales ubicadas en 30 estados del país, si se acepta la oferta realizada a Grupo Gigante en donde se establece la adquisición de las tiendas Gigante, Bodegas Gigante, Super G y Super Maz.

GIGANTE⁴

El Señor Ángel Losada Gómez, español de nacimiento, funda en 1940 en el Estado de Hidalgo una tienda denominada “La Comercial”, que sería el primer cimiento para las tiendas Gigante.

En 1962 nace la primera tienda "Gigante" en Mixcoac, con 64 departamentos y 315 empleados, colocándose en ese momento como la tienda de autoservicio más grande de Latinoamérica y segunda en todo el continente con 32,000 m² de superficie total.

⁴ Fuente: Página de Internet de Grupo Gigante www.gigante.com.mx

En 1971 Gigante diversifica sus actividades al abrir su primera cafetería familiar en la Ciudad de México bajo el nombre comercial de "Toks".

En 1979 Gigante da un importante paso, expandiéndose al interior de la República, siendo Guadalajara la primera ciudad en provincia que recibió el impacto comercial de Gigante, con 8 tiendas.

Entre 1980 y 1990, se expande en los estado de Querétaro, Celaya, Acapulco, Puebla, Salamanca, Morelia, Monterrey, Saltillo, Torreón, Nuevo Laredo, Reynosa, Durango, Ciudad Victoria, Matamoros, San Luis Potosí, Tijuana y Mexicali. Para finales de la década de los 80's ya se contaba con 32 tiendas en operación y adquiere su primer restaurante de especialidades. Actualmente opera cuatro restaurantes de especialidades en cocina mexicana, italiana y española: "El Campanario", "Tutto Bene", "La Viña del Quijote", y "Casa Rodrigo".

A partir de la década de los 90's, Gigante desarrolló sus diferentes formatos:

- Gigante
- Bodega Gigante
- Super G
- Super Precio

Así como sus coinversiones:

- Office Depot
- Radio Shack

En 1991 se inaugura la tienda número 100 en Toluca, convirtiéndose en la primera cadena de autoservicios que logra un centenar de establecimientos en operación, bajo un mismo nombre comercial.

En 1992, se adquirieron las tiendas "Blanco", "El Sardinero" y diversas tiendas localizadas en zonas del Distrito Federal, área metropolitana y algunas ciudades del centro y sureste del País para iniciar sus operaciones de "Bodega Gigante" y buscar consolidar su presencia a nivel nacional.

En 1993 surge en Guadalajara el formato "Super G", el cuál en el 2000, evoluciona a "Super Gigante" con la primera sucursal "Cumbres" en la Ciudad de Monterrey.

En el 2000 Gigante abre mercado en el sureste del país, con sucursales en Campeche, Yucatán, Tabasco, Chiapas y Quintana Roo y continúa la expansión de su piso de ventas en esta zona, incorporando a la cadena las tiendas "Super MAZ".

Descripción del negocio de cada Compañía

SORIANA⁵

Organización Soriana, S. A. B. de C. V., es una empresa 100% mexicana, dedicada principalmente a la comercialización de una amplia gama de productos de las divisiones de ropa, mercancías generales, abarrotes y alimentos perecederos, a través de cuatro formatos de tienda y bajo esquemas de venta de mayoreo, medio mayoreo y menudeo.

Al inicio del 2008, puede contar con 462 tiendas ubicadas en 120 de las ciudades más importantes de 30 estados de la República; con 19 centros de distribución, conservando sus oficinas principales en la ciudad de Monterrey, N. L.

La Compañía es propietaria de las marcas "Soriana", "City Club", "Mercado Soriana" y "Super City", las cuales utiliza en sus locales comerciales. Asimismo la Compañía comercializa productos bajo el esquema de marcas propias, dentro de las que destacan "Soriana" e "Hipermart", adicionalmente se comercializan más de 340 marcas privadas en las diferentes categorías, principalmente en el área de ropa y variedades, pero ninguna de ellas representa el 10% de las ventas.



- Formato Hipermercados e Hipermercados Plus: Ofrece diferentes productos en una superficie de venta de 8,500 metros cuadrados.

Los productos y servicios que se encuentran disponibles en este formato son: ropa, mercancías generales, ropa, abarrotes, productos perecederos y para la salud, cuenta con amplios estacionamientos con capacidad para 700 autos, está integrada a un centro comercial en los que existen de 20 a 50 pequeños locales comerciales, tiendas subanclas de ropa, mueblerías, áreas de comida rápida y algunos cuentan con salas de cine.

- Formato Clubes de Precios: City Club una tienda con este formato tiene un promedio de 8,800 metros de piso de ventas.

Está enfocado a atender a clientes institucionales y familias de alto consumo que compran por mayoreo o medio mayoreo, se requiere membresía para comprar en ella, se comercializan productos de tamaño institucional, presentaciones multiempaque y cuenta con estacionamiento para 500 automóviles.

- Formato Mercado Soriana: Cubre las necesidades de consumo de poblaciones de ciudades entre 50,000 y 100,000 habitantes y áreas populares en las grandes ciudades.

⁵ Fuente: Página de Internet de Grupo Gigante www.gigante.com.mx

Es una tienda austera pero confortable y ofrece un surtido seleccionado de los productos de mayor rotación en el hipermercado, tiene un promedio de 5,000 metros de piso de ventas, cuentan con pocos locales comerciales adicionales y un estacionamiento promedio para 250 automóviles.

Otra de las actividades que realiza la Empresa es el giro inmobiliario, que comprende la renta de locales que forman parte de las galerías comerciales anexas a cada tienda, así como la realización de desarrollos inmobiliarios.

GIGANTE⁶

Grupo Gigante S.A. de C.V., es una sociedad controladora que, cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores y que a través de sus empresas subsidiarias opera desde hace 43 años, cadenas en autoservicio, cafeterías y comercio especializado.

Las subsidiarias incluyen a "Gigante S.A. de C.V." cadena de tiendas de autoservicio y "Cafeterías Toks, S.A. de C.V.", cadena de cafeterías familiares y restaurantes.

En coinversión con otros socios, Grupo Gigante tiene también participación en "Office Depot de México, S.A. de C.V.", cadena mexicana líder de tiendas de artículos para oficina y escolares, y "Radio Shack de México, S.A. de C.V.", formato exclusivo, que ofrece una amplia variedad de equipo electrónico y accesorios.

La principal actividad del Grupo es la operación de tiendas de autoservicio, las cuales ofrecen servicios de valor agregado tales como: panadería, tortillería, farmacia, carnicería, servicios bancarios dentro de las tiendas, cajeros automáticos, recepción y/o envío de transferencias de dinero y cambio de cheques, laboratorios fotográficos, lavanderías, tintorerías, ópticas, tiendas de llantas, centro de comida rápida y la posibilidad de pagar diversos servicios, como impuestos, derechos, recibos telefónicos, televisión por cable, entre otros.

Las tiendas de autoservicio se clasifican en cuatro formatos principales:



- Formato Hipermercado: "Gigante": Ofrece una extensa gama de productos, en una superficie de piso de venta de entre 5,000 m² y 7,000 m² en promedio.

Los productos que se encuentran disponibles en este formato son: abarrotes (comestibles y no comestibles), alimentos frescos, cuidado e higiene personal y del hogar, farmacia, enseres menores, vinos y licores, regalos, muebles, joyería, ropa y calzado.

⁶ Fuente: Página de Internet de Grupo Gigante www.gigante.com.mx

Entre los servicios que se ofrecen en este formato se encuentran: servicios bancarios, cajeros, pago de servicios, impuestos y derechos, fotografía y revelado, tintorerías, fuente de sodas y tarjeta de crédito, entre otros.

Skus⁷ promedio: 55,000.

Representa el 39.4% de las ventas del grupo.

- Formato Bodega: “Bodega Gigante”: Ofrece productos diferentes entre alimentos frescos, abarrotes, ropa y mercancías generales, en un piso de ventas entre 4,000 m² y 5,000 m².

Skus promedio: 28,000.

Representa el 17.7 % de las ventas del grupo.

- Formato Supermercado:
“SuperGigante”: Ofrece un selecto surtido de mercancías orientado a servir principalmente a sectores de población con alto poder adquisitivo y diversos estilos de vida, en una superficie de piso de venta de entre 1,900 m² y 2,500 m².

Entre los productos ofrecidos se encuentran: abarrotes (comestibles y no comestibles), alimentos frescos, carnicería, platillos preparados, panadería, tortillería, pescadería, salud y belleza, farmacia, vinos y licores, libros y revistas, florería, contando además con líneas “gourmet” en muchos departamentos.

Los servicios que ofrece son pago de tarjeta de crédito en las líneas de caja, servicio a domicilio, servicios bancarios, entre otros.

Skus promedio: 25,000.

Representa el 18.5% de las ventas del grupo.

- “Super Maz” Los productos que se encuentran disponibles en este formato son: abarrotes (comestibles y no comestibles), alimentos frescos, cuidado e higiene personal y del hogar, farmacia, vinos y licores, enseres menores y regalos en un piso de venta con una superficie promedio de entre 1000 m² y 2700 m².

Entre los servicios que se ofrecen en este formato se encuentran: servicios bancarios, cajeros, pago de servicios, fuente de sodas y tarjeta de crédito, entre otros.

Skus promedio: 10,500.

- Formato Discount: “SuperPrecio”: Orientado a los consumidores de clases baja y media baja, ofreciéndoles precios muy atractivos. Las tiendas tienen un reducido piso de ventas y ubicaciones en zonas populares, vendiendo artículos básicos y de primera necesidad.

⁷ Contracción del término en inglés “Stock Keeping Unit”, el cual es una unidad de medida que es utilizado para contar el número de artículos almacenados.

Skus limitados.
Representa el 1.2% de las ventas del grupo.

Las tiendas de autoservicio se manejan bajo los siguientes principios:

Visión: Vivir la mejor experiencia de compra con los clientes

Misión: Trabajar para ser la tienda favorita

Valores: Respeto, calidad, desarrollo, innovación, servicio, honestidad, trabajo en equipo y velocidad de atención.

Información Relevante

La cadena de autoservicio de Gigante disminuyó su penetración en los últimos cinco años y pasó de tener 16.5% en 2001 a 9.7% en 2006. Gigante está presente en los 32 estados del país.

A mediados del año 2007, Ixe y Citigroup otorgaron asesoría en la venta de la división de tiendas de autoservicio de Grupo Gigante. En este sentido, se pensó que ya habría avances sustanciales en el proceso de desinversión de activos del grupo comercial que fundara hace casi 70 años Don Ángel Losada Gómez.

A finales de noviembre de 2007, Grupo Gigante, S.A.B de C.V., informó que había recibido por conducto de sus asesores financieros, distintas propuestas relativas a posibles asociaciones y/o desinversiones en su negocio de autoservicios. Junto con sus asesores financieros, Grupo Gigante analizó dichas propuestas así como otras posibles oportunidades estratégicas, incluyendo adquisiciones en otros de los sectores de sus negocios.

Tras esta información, el precio de la acción del grupo comercial tuvo avances considerables, para situarse aproximadamente en 30 pesos. En total cambiaron de manos 195,500 títulos en 16 operaciones (37% más que el promedio diario de los últimos 12 meses) y con un importe de \$6 millones, 82 mil 303 pesos. Cabe mencionar que Gigante con su serie única es muy poco bursátil, por lo que el precio al que cotiza resulta un tanto engañoso.

Las versiones sobre la venta de la compañía se presentaron desde hace por lo menos dos o tres años. El debilitamiento de su operación, particularmente del segmento de tiendas de autoservicio, lo llevó a perder un porcentaje importante del mercado, según datos de Infobasic, lo que propicio a que la unidad de negocio pensase en ser vendida.

La compañía inició el proceso en Estados Unidos, donde operaba nueve tiendas de autoservicios bajo el nombre de Gigante. La firma cerró dos de estas unidades durante el tercer trimestre del 2007 y se encontraba a la espera de un socio estratégico que administre las siete restantes o de concretar su venta.

Con respecto al negocio de autoservicio, operaban más de 200 unidades (excluyendo Tok's, Súper Precio, Office Depot y Radio Shack). De este total, casi 50 tiendas están ubicadas en la zona metropolitana de la Ciudad de México.

Con base en el Informe Anual 2006 de Gigante, se tiene que en dicho año las unidades de autoservicio (Gigante, Bodega Gigante, Súper Gigante y Gigante USA), facturaron cerca de \$26,000 millones de pesos, contribuyendo con casi el 80% de sus ingresos totales consolidados del grupo, mientras que el resto de los formatos (Súper Precio, Toks, Office Depot y Radio Shack) aportaron el 20% restante.

Según estimados de la empresa de consultoría Infobasic, en los últimos siete años Gigante es la compañía del sector autoservicio que más cuota de mercado ha perdido, en buena medida a manos de Wal-Mart, Soriana y otros jugadores.

El mayor atractivo de la venta de las tiendas Gigante está en la posibilidad que brinda de entrar en la región centro del país, zona donde ya queda poco espacio disponible (en términos de terrenos a precios razonables) para competir. Dado su buen posicionamiento y la ubicación estratégica de muchas de las tiendas de autoservicio de Gigante.

Por otro lado cabe señalar que Soriana que apenas dos años atrás empezó a impulsar una nueva estrategia con más de 200 tiendas, cada vez le era más difícil mantener su ritmo de crecimiento; además, la saturación de mercados y la escasez de espacios disponibles dificultaba la expansión a zonas como la capital del país.

Gigante informó que como consecuencia del análisis que había venido realizando en los últimos meses, respecto de diversas alternativas estratégicas que venía considerando, consistentes en posibles desinversiones, fusiones, asociaciones, adquisiciones y otras opciones, su Consejo de Administración, en sesión celebrada el 28 de noviembre de 2007, habiendo escuchado las sugerencias y recomendaciones de sus Comités de Finanzas y Planeación, de Auditoría, y de Prácticas Societarias, así como las provenientes de sus asesores financieros contratados para tales propósitos, aprobó recomendar a la asamblea de accionistas autorizar la desincorporación de su negocio de tiendas de autoservicio, y escuchar una propuesta presentada por tiendas Soriana, S.A. de C.V.

A cambio de \$1,350 millones de dólares, más \$350 millones de dólares de los inventarios de mercancías, Soriana tomaría desde el primero de enero del 2008, aproximadamente 205 tiendas Gigante de distintos formatos, incluidos siete supermercados en Los Ángeles, California. La transacción de las tiendas Gigante se podría cerrar antes de que finalice el año.

Para el financiamiento de la adquisición, Soriana recurrirá a un crédito para equivalente al 80% de la compra de su competidora Gigante y la empresa financiará el 20% restante con fondos propios. Soriana desembolsará en los siguientes 5 años 600 millones de dólares en la remodelación de las tiendas adquiridas. Se estima que la primera fase de la integración de las tiendas de Gigante a la plataforma de Soriana podría llevarse de 4 a 6 meses.

La solicitud de compra se ha adelantado y se ha llevado a la autoridad antimonopolios de México, la Comisión Federal de Competencia (CFC). Se estima que antes de finalizar el año 2007, sea aprobada, y en su caso, derivado de este análisis, por la asamblea de accionistas de Grupo Gigante que se llevará a cabo el 26 de diciembre de 2007.

Hasta la operación de Gigante, Soriana rentaba sólo 10% de sus locales y en su plan de reinversión constante también entraba el rubro inmobiliario, siendo dueños de 90% de las estructuras. Ahora, estas tiendas son rentadas por 35 años a Grupo Gigante. Analistas del sector afirman que es mucho más eficiente tener tiendas rentadas, desde el punto de vista de la generación de retornos de inversión y generación de flujo libre de caja.

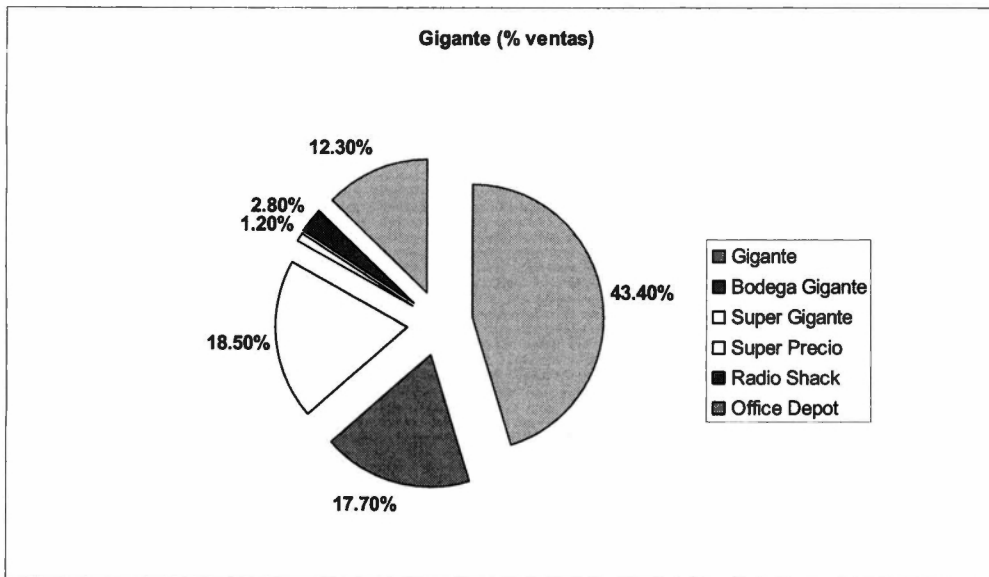
El mercado de tiendas de autoservicio se consolida en cuatro poderosos grupos con presencia en todo el territorio nacional: Wal-Mart, Comercial Mexicana, Chedraui y, ahora, Soriana, que adicionará una capacidad cercana del 47% a sus tiendas.

A continuación se presenta una tabla, la cual señala el piso de ventas de las principales cadenas de autoservicio del país.

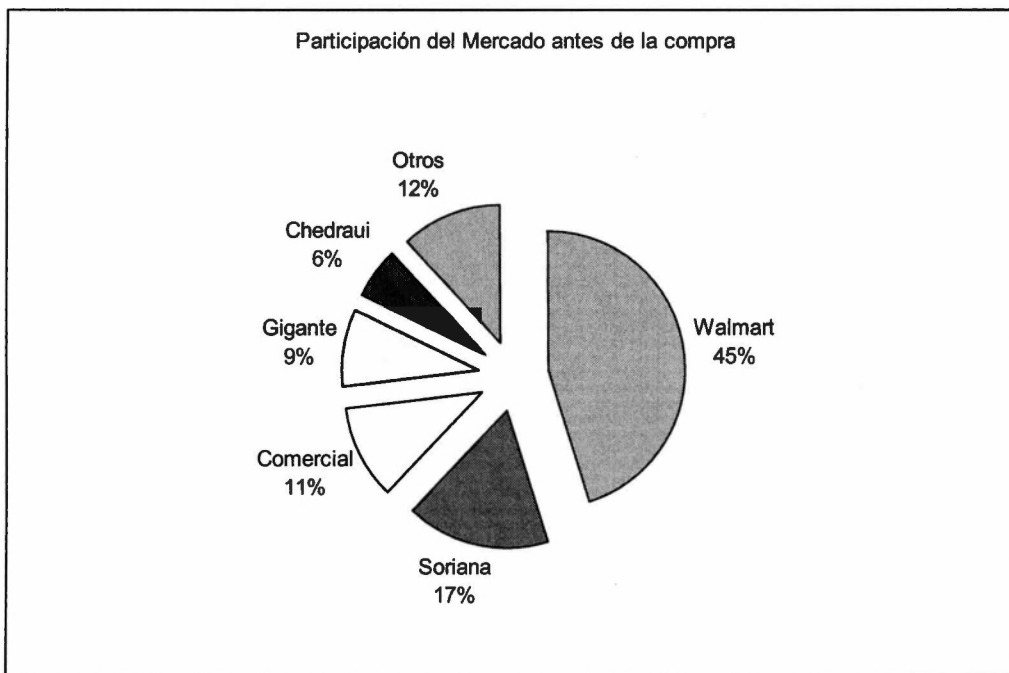
Comercial Mexicana	Tiendas	% vtas	m2	m2 promedio x tienda	Gigante	Tiendas	% vtas	m2	m2 promedio x tienda
Comercial Mexicana	56	25.50%	347,730	6,209	Gigante	94	43.40%	534,868	5,690
City Market	1	0.00%	1,700	1,700	Bodega Giga	51	17.70%	193,758	3,799
Mega	61	36.90%	565,822	9,276	Super Gigante	59	18.50%	129,057	2,187
Bodega	37	13.20%	198,505	5,365	Total	204	80%	857,683	
Alprecio	7	0.00%	10,811	1,544	Super Precio	81	1.20%	19,504	241
Sumesa	14	1.80%	11,931	852	Radio Shack	167	2.80%	19,862	119
Costco	30	21.00%	329,277	10,976	Office Depot	151	12.30%	222,308	1,472
	<u>206</u>								
Total m2			1,465,776		Total m2			1,119,357	
Rest. California	89	1.60%	15,581	85	Toks	88	4.1%	14,284	210
Total	275	100.00%			Total Tienda	671	100.00%		

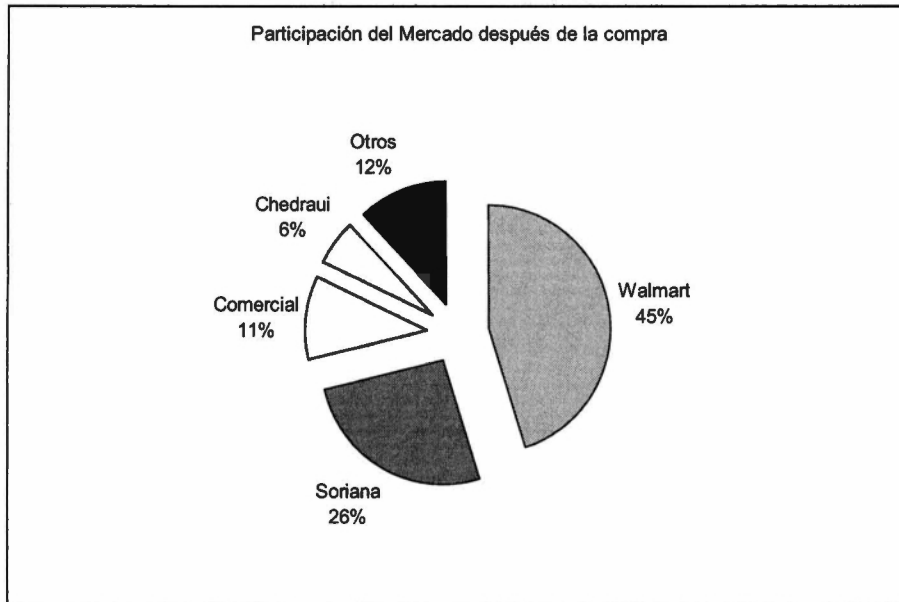
Soriana	Tiendas	% vtas ^a	m2	m2 promedio x tienda	Walmex	Tiendas	% vtas	m2	m2 promedio x tienda
Soriana	160	65.31%	1,330,725	8,317	Bodega Aurre	291	32.00%	1,165,381	4,005
Mercado Soriana	64	26.12%	306,588	4,790	Sam's Club	80	28.00%	609,543	7,619
City Club	21	8.57%	174,955	8,331	Wal*Mart	128	27.00%	1,110,177	8,673
	<u>245</u>		<u>1,812,268</u>		Superama	63	5.00%	109,538	1,739
					Suburbia	72	5.00%	303,697	4,218
Total m2			3,624,536		Total m2			3,298,336	
Total	245	100.00%			Vips	332	3.0%	75,905	
					Total	966	100.00%		

La siguiente gráfica muestra el porcentaje de ventas de cada unidad de negocio del Grupo Gigante.

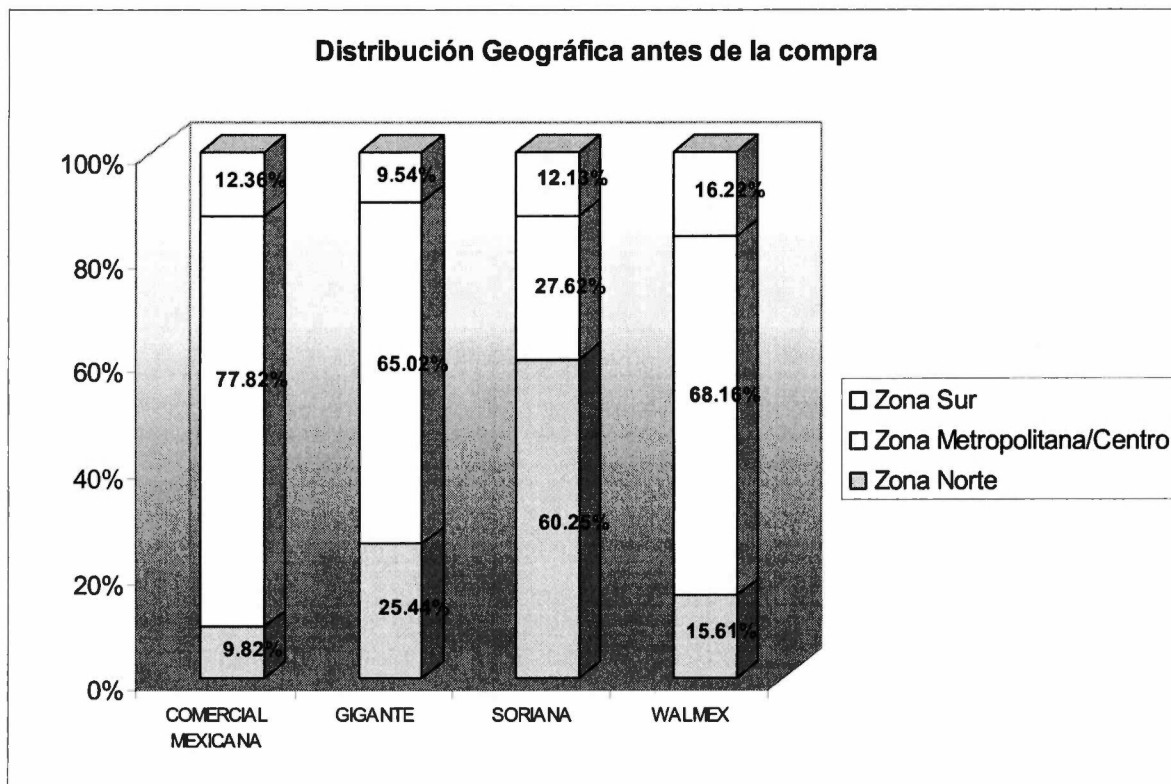


Adicionalmente, anexamos un par de gráficos, en donde se muestra la participación de mercado en el sector antes de la compra y después de la adquisición de la operación de Gigante por parte de Soriana.

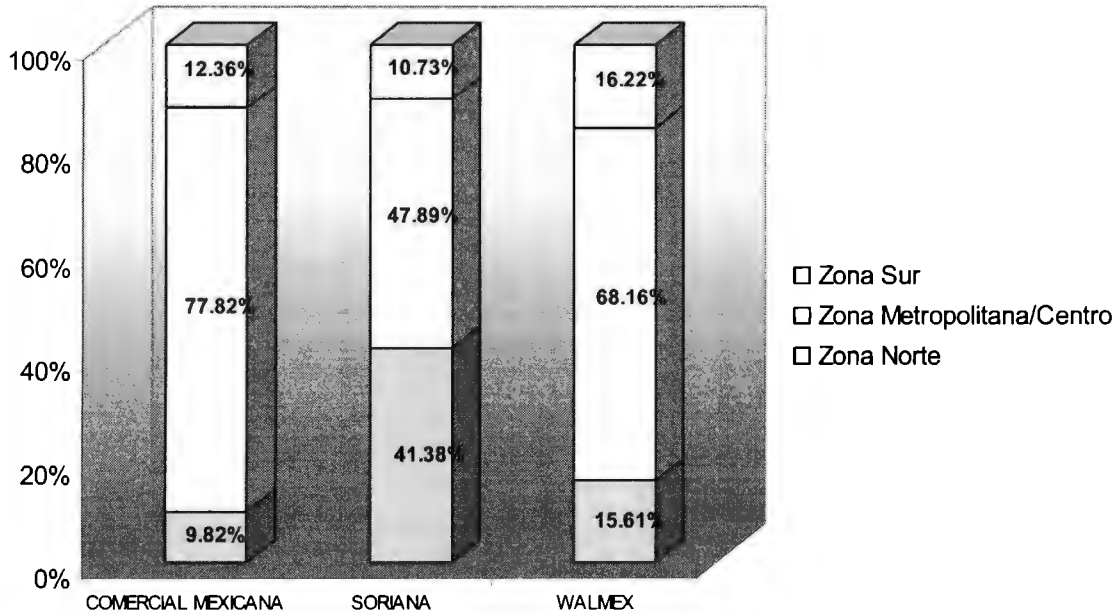




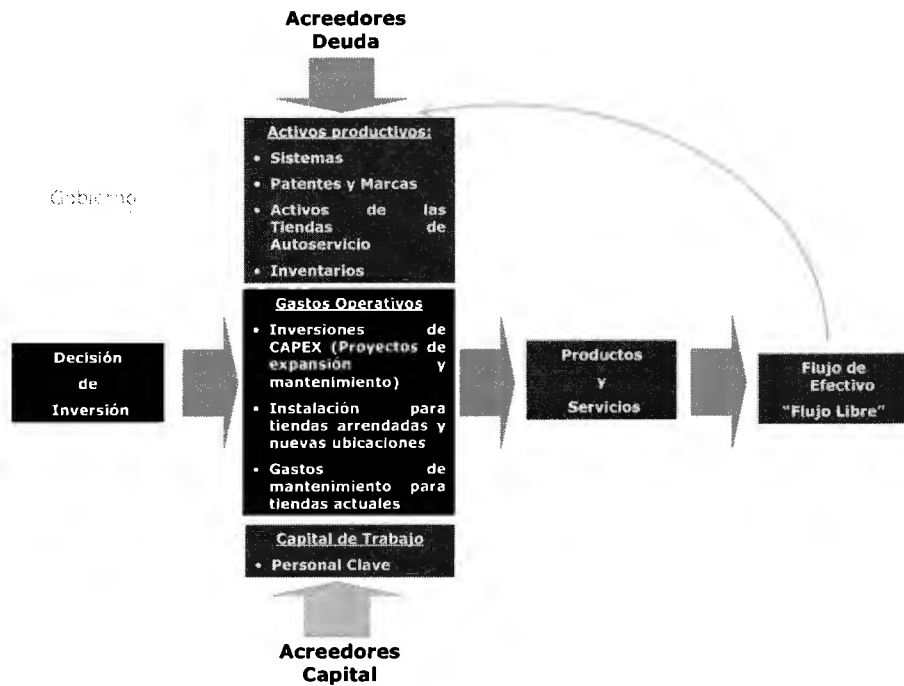
Cómo podemos observar en la gráfica de arriba la adquisición de Gigante hace que Soriana incremente casi en un 10%, acercándose un poco más a Walmart, quien es el líder.



Distribución Geográfica antes de la compra



Ciclo Económico de Grupo Gigante



Preguntas Sugeridas:

- ¿Fue rentable la desinversión de las tiendas de autoservicio para Gigante?
- Cálculo de la desinversión de las tiendas de autoservicio
- VEA de Soriana con y sin tiendas Gigante
- VEA de Gigante con y sin tiendas
- Esto implica el cálculo del WACC y proyecciones de 5 años de flujos
- Cálculo del precio accionario (¿Es especulativo los aumentos en los precios de las acciones de Gigante?). ¿Vale la pena el precio de la acción de Gigante que se cotiza en Bolsa?
- Soriana obtuvo préstamos bancarios para cubrir el 80% del importe de la venta, fue adecuado solicitar préstamos bancarios. ¿Cómo le afectaría a Soriana en su VEA si sólo adquiere el 25% vía préstamo y el resto mediante sus flujos operativos?
- Analice los pros y contras que obtienen ambas empresas en esta transacción.
- El CEO de éste Grupo propone tratar de rescatar el negocio e invertir en equipo, mejoras e imagen por un monto aproximado de \$25 mil millones. Se estima que el equipo, las mejoras e imagen tendrán un costo fijo anual del 2% de la inversión, para efectos prácticos se ignoran otros costos (cargos financieros por intereses o dividendos) e impuestos. A precios de poder adquisitivo, el proyecto de inversión puede generar ingresos constantes de \$4 mil millones de pesos anuales. ¿Se puede considerar la opción de invertir en mejoras y equipo o se decide por vender las tiendas de autoservicio?
- Efectúa un análisis de sensibilidad considerando que Soriana financia a través de un crédito bancario sólo el 25% y lo demás lo financia con recursos propios:
 - i) ¿Son suficientes los recursos que se obtienen en las proyecciones realizadas para sostener un 75% del financiamiento?
 - ii) ¿Cuál sería la tasa de interés que tendría que pactar Soriana con el Banco (calcula el WACC en el cuál Soriana no pierde ni genera valor para su inversionistas con base en las cifras proyectadas considerando un 80% de financiamiento y el 25% propuesto).

Anexo del Caso

Información Financiera y datos para las proyecciones

Gigante

En diciembre de 2007 el Consejo Directivo de Grupo Gigante, tomó la decisión estratégica de desinvertir su negocio de supermercados (Gigante y Gigante USA).

Las cifras de los estados de resultados y balance general que aquí se presentan fueron publicadas por el Grupo Gigante en su página de Internet, al tercer trimestre del 2007. En consecuencia, se deben proyectar las cifras del balance general y del estado de resultados correspondientes al año 2007 completo considerando:

- i) La discontinuación del negocio de supermercado tal y como lo indican las Normas de Información Financiera (NIF) en este tipo de operaciones:
 - Las ventas totales del Grupo se espera se incrementen un 25% en el primer año de la venta de las tiendas de autoservicio y un 15% anual posteriormente.
 - Los gastos se estiman con un incremento del 10%, el cual se debe a la ejecución del agresivo plan de expansión en otros negocios del Grupo en el primer año de la venta de las tiendas de autoservicio y un 5% anual posteriormente.
 - En los conceptos que afectan al capital de trabajo; en otros rubros del balance y en el estado de resultados, se optó por proyectar las cifras obtenidas durante el periodo del tercer trimestre del 2005 al tercer trimestre del 2007 con base en las tendencias del mercado y considerando un aumento del 15.8% adicional en ventas del cuarto trimestre del 2007 (un aumento en los inventarios y cuentas por cobrar).
- ii) Sin la discontinuación del negocio de tiendas de supermercado:
 - Durante el 2007, el país experimentó una desaceleración en el consumo que se vio reflejada en un deterioro de las ventas en diversos sectores económicos. No obstante lo anterior, los negocios de Gigante tuvieron un desempeño excepcional durante los primeros trimestres del año 2007.
 - Por lo anterior, se proyecta el cuarto trimestre, con base en las tendencias del mercado, los resultados obtenidos durante el periodo del tercer trimestre del 2005 al tercer trimestre del 2007 y considerando un aumento del 15.8% adicional en ventas del trimestre estimado por las ventas de las temporadas de día de Muertos ("Halloween") y de "Navidad Gigante".
 - En los conceptos que afectan al capital de trabajo; en otros rubros del balance y en el estado de resultados, se optó por proyectar las cifras obtenidas durante el periodo del tercer trimestre del 2005 al tercer trimestre del 2007 con base en las tendencias del mercado y considerando un aumento del 15.8% adicional en

ventas del cuarto trimestre del 2007 (un aumento en los inventarios y cuentas por cobrar).

Se propone realizar un análisis de variaciones por los años 2003-2007 para dar pauta a un análisis de dichas variaciones e identificar gastos de capital realizados por Gigante.

A efecto de hacer comparable el cálculo del valor de la empresa durante los años 2003 a 2007, se consideró efectuar la reexpresión de los estados financieros en forma simple, multiplicando las cifras de los balances financieros por el factor de actualización desde el 2003 a 2007, año por año (se tendrán que obtener los INPC publicados por el banco de México de 2003 a 2007). El posible efecto de actualización que afecte al cuadro de cifras debe ser identificado y considerado dentro de la cuenta de Insuficiencia en la actualización del capital contable del Balance General.

INPC Publicados por Banco de México

FECHA	INPC
Dic 2000	93.248155
Dic 2001	97.354336
Dic 2002	102.904000
Dic 2003	106.996000
Dic 2004	112.550000
Dic 2005	116.301000
Dic 2006	121.015000
Dic 2007	125.564000

Para ambos casos, (con y sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio), se deben realizar estados financieros pro forma hasta el 2013 con base en las tendencias del negocio de las tiendas de autoservicio.

Para realizar el cálculo del WACC en ambos casos, (con y sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio), se debe utilizar dos betas:

- ii) La beta de la compañía, que puede ser obtenida a través de cualquier medio de información financiera (Bloomberg, Reuters, etc.) o calcularla con base en los precios históricos de las acciones de Grupo Gigante (se proporciona la serie de precios de las acciones de Grupo Gigante y del IPyC del primero de enero del 2002 al 18 de marzo del 2003).
 - iii) Considerar que Grupo Gigante no cotiza en Bolsa y proceder a calcular su beta utilizando un promedio de betas de compañías comparables de la industria de tiendas de autoservicio de Estados Unidos y países emergentes.
- El retorno libre de riesgo esta representado por un activo que ofrece un rendimiento nominal que ha sido pactada de antemano y cuyo emisor se considera lo suficientemente confiable (bonos gubernamentales). Se puede considerar como retorno libre de riesgo al rendimiento promedio de los bonos del tesoro de los EUA de 1928 a 2007. Cifra en términos reales. Fuente de obtención: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

- El retorno promedio del mercado de capitales es el retorno promedio del mercado de capitales en su conjunto. Se puede considerar el promedio de todas las acciones que cotizan en los Estados Unidos de 1928 a 2007. Cifra en términos reales. Fuente de obtención <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- Se considera conveniente incluir el concepto de riesgo/retorno cuando la empresa que se pretende valorar no cotiza en los mercados de capitales y por las diferencias (que pueden ser muy importantes) con respecto a magnitud, cifras y parámetros de las empresas "razonablemente similares" que fueron utilizadas para estimar la Beta. Fuente de obtención <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- La Tasa de inflación a utilizar debe ser la proyectada por Banco de México.
- El Riesgo País a utilizar, será el publicado por JP Morgan a través del EMBI (Emerging Markets Bond Index que provee a los inversionistas con una definición del grado de riesgo pago de un país) al mes de marzo 2008.
- Tasa Impositiva de ISR para el 2008 igual al 28%.

Para realizar el cálculo del Valor del Negocio y del Valor Accionario, en ambos casos, (con y sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio), se procederá a utilizar las dos betas calculadas anteriormente, desde el 2003 al 2013.

Grupo Gigante

Estado de Resultados acumulados al 31 de Diciembre, cifras historicas presentadas en los Dictámenes Fiscales del 2002 al 2006

Las cifras acumuladas presentadas para el 2007 han sido publicadas por Grupo Gigante

Miles de Pesos

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ingresos						
Ventas Netas	\$ 31,743,814	\$ 30,644,154	\$ 31,184,559	\$ 30,552,367	\$ 31,876,272	
Otras Ventas	390,154	472,489	538,305	484,294	594,726	
	\$ 32,133,968	\$ 31,116,643	\$ 31,722,864	\$ 31,036,661	\$ 32,470,998	\$ -
Costos y gastos						
Costo de Ventas	\$ 25,557,051	\$ 24,548,606	\$ 24,638,899	\$ 23,938,882	\$ 24,582,354	
Gastos de Operación	5,876,903	5,776,437	6,150,012	6,636,823	6,882,353	
	\$ 31,433,954	\$ 30,325,043	\$ 30,788,911	\$ 30,575,705	\$ 31,464,707	\$ -
Resultado de Operación	\$ 700,014	\$ 791,600	\$ 933,953	\$ 460,956	\$ 1,006,291	\$ -
Costo Integral de Financiamiento	\$ 61,771	\$ 175,433	\$ 96,256	\$ 284,791	\$ 184,790	
Otros gastos (ingresos)	58,179	46,333	135,918	171,822	206,124	
	\$ 580,064	\$ 569,834	\$ 701,779	\$ 4,543	\$ 615,377	\$ -
Resultados antes de impuestos y P.T.U.						
Impuestos sobre la renta	\$ 215,197	\$ 245,146	\$ 239,325	\$ 229,369	\$ 297,785	
P.T.U.	4,097	10,760	53,904	20,340	11,115	
	\$ 360,770	\$ 313,928	\$ 408,550	\$ 192,371	\$ 306,477	\$ -
Utilidad Neta consolidada						
Utilidad Neta Mayoritaria	355,340	314,605	393,426	(3,774)	295,649	
(perdida) Utilidad neta minoritaria	5,430		15,124	10,692	10,828	0
Utilidad basica por acción ordinaria	\$ 0.37	\$ 0.32	\$ 0.40	\$ 0.21	\$ 0.30	

Grupo Gigante
Balanza General al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales del 2002 al 2006
Las cifras presentadas para el 2007 han sido estimadas
Miles de Pesos

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Activo Circulante						
Efectivo e Inversiones Temporales	\$ 303,401	\$ 586,224	\$ 617,895	\$ 536,954	\$ 888,148	\$ -
Documentos por Cobrar (Neto)	1,972,804	1,882,037	1,644,865	1,129,784	1,392,832	-
Inventarios	5,511,553	4,438,222	4,082,768	4,328,687	4,402,870	-
Pagos anticipados	263,330	331,373	284,232	284,378	186,770	-
Instrumentos Financieros Derivados	-	-	-	-	510	-
Total Activos Circulantes	\$ 6,051,188	\$ 7,337,856	\$ 6,609,720	\$ 6,279,784	\$ 6,861,030	\$ -
Instrumentos Financieros Derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 20,445	\$ -
Instr. Acciones	162,508	162,548	189,945	203,685	224,271	-
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	14,459,832	14,283,226	14,715,293	15,301,284	16,094,605	-
Credito Mercantil y otros activos netos	898,284	826,842	778,072	826,006	880,641	-
Activo Total	\$ 23,271,609	\$ 22,380,470	\$ 22,283,030	\$ 22,607,769	\$ 24,101,012	\$ -
Pasivo						
Préstamos de Instituciones financieras	\$ 2,149,579	\$ 2,083,000	\$ 55,192	\$ 4,877	\$ 30,535	\$ -
Porción Circulante a LP	21,854	7,454	845,827	70,037	55,745	-
Proveedores	5,972,245	6,221,859	3,894,973	4,481,331	4,946,889	-
Ciuda por pagar a partes relacionadas	1,117,027	33,940	91,486	129,571	76,285	-
Impuestos y glos. Acumulados	1,182,957	929,815	1,258,722	1,048,561	1,481,032	-
Pasivo Circulante Total	\$ 6,533,662	\$ 6,375,148	\$ 6,945,760	\$ 5,732,377	\$ 6,806,266	\$ -
Préstamos a LP	\$ 573,882	\$ 540,743	\$ 2,029,220	\$ 2,723,659	\$ 2,963,849	\$ -
Obligaciones laborales	37,045	39,703	81,344	228,343	229,602	-
Impuestos diferidos	1,132,033	1,145,600	1,268,000	1,027,836	933,403	-
Pasivo Total	\$ 10,786,632	\$ 10,820,264	\$ 9,304,272	\$ 9,712,316	\$ 10,747,122	\$ -
Capital Contable						
Capital Social	\$ 2,290,579	\$ 2,290,579	\$ 2,400,481	\$ 2,480,262	\$ 2,591,005	-
Prima en Acciones	6,418,822	6,418,822	6,752,064	6,969,782	7,251,804	-
Utilidades retenidas	14,308,588	14,823,193	15,777,150	16,154,306	17,078,040	-
Influencia en la actualización del capital contable	25,191,036	25,343,100	25,422,575	25,509,719	25,637,529	-
Efecto acumulado ISR la renta diferida	(1,191,946)	(1,477,024)	(1,379,130)	(1,327,292)	(1,292,304)	-
Capital Contable mayoritario	\$ 12,436,069	\$ 12,326,618	\$ 12,926,770	\$ 12,799,241	\$ 13,247,872	\$ -
Interes minoritario	\$ 45,368	\$ 41,268	\$ 99,688	\$ 68,203	\$ 106,018	\$ -
Total Capital Contable	\$ 12,481,437	\$ 12,370,206	\$ 12,988,758	\$ 12,868,444	\$ 13,353,890	\$ -
PASIVO Y CAPITAL	\$ 23,271,609	\$ 22,380,470	\$ 22,283,030	\$ 22,607,769	\$ 24,101,012	\$ -

Grupo Gigante
Estimación de las cifras al cierre del 2007 con base en cifras históricas
Miles de Pesos

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2007	2007
Una Hacienda	7,388.83	8,253.96	7,389.71	7,688.94	7,965.81	8,537.88	7,884.8	8,597.9
Una Interoceánica	432.87	371.91	420.27	424.37	434.37	361.53	451.4	449.0
Una Interoceánica	8,215.82	8,654.94	7,789.87	8,685.81	8,376.42	8,859.23	8,336.87	8,606.91
Ciudad de México	6,246.46	6,646.04	6,002.74	6,433.52	6,511.88	6,287.3	6,460.14	6,724.7
Utilidad Bruta	1,868.04	1,978.82	1,778.24	1,812.70	1,641.98	2,427.55	2,048.70	2,184.47
Gastos de Oper.	1,752.78	1,876.60	1,724.76	1,757.07	1,741.39	1,807.87	1,781.2	1,792.3
EBITDA	115.26	102.22	153.48	65.63	200.59	619.68	267.50	392.17
Utilidad Operativa	212.26	162.32	83.48	188.85	200.37	619.68	287.84	282.84
CIF	81,452	12,31	68,542	17,132	179,87	0,91	112,051	72,11
Intereses Pagados	123.51	2.32	68.51	90.47	103.90	94.30	62.2	73.4
Intereses Ganados	3.07	5.81	5.75	7.58	7.59	21.82	8.5	6.0
Perd. Cambio	1,149	2.23	0.45	78.43	78.75	26.87	(44.5)	43.9
Res. Pos. Monet.	70.70	167.67	70.31	(18.63)	138.75	143.00	83.6	(22.1)
Utilidad después de CIF	197.84	114.62	(16.80)	(141.81)	380.44	620.50	195.19	175.73
Otros gastos y PTD	1,137.67	1,200.45	888.10	1,134.53	1,098.28	1,423.73	1,247.24	1,222.84
Util. Antes de Impuestos	126.88	140.84	(9.80)	(281.18)	387.88	803.12	168.72	140.53
Impuestos	88.42	105.61	25.08	51.00	48.28	170.11	40.0	128.7
Part. Extrad.	7.18	128.83	0.00	81.28	0.00	51.48	0.0	0.0
Subs. No Control.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	0.0
Interes Minoritario	1,150	10.42	1.17	0.31	1,150	0.71	3.0	(1.4)
Utilidad Neta Mayoritaria	84.39	(162.23)	(28.78)	(429.78)	318.39	352.35	115.73	13.28

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2007	2007
EBITDA	0.44	0.33	0.28	0.36	0.42	0.80	0.48	0.44
Utilidad Neta	0.03	(0.11)	(0.12)	(0.15)	0.33	0.36	0.09	0.04

Balanza General (Miles de pesos)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2007	2007
Activo Circulante	7,152.24	6,870.53	5,833.02	5,864.56	6,028.58	7,033.10	6,315.74	6,320.29
Disponibles	501.07	571.10	388.33	427.47	462.94	917.99	423.77	637.39
Cuentas y Cta. a Cob.	1,337.67	1,200.45	888.10	1,134.53	1,098.28	1,423.73	1,247.24	1,222.84
Inventarios	4,943.17	4,659.82	4,019.50	4,040.22	4,278.50	4,499.95	4,310.63	4,278.40
Otros Circulantes	370.12	238.45	256.98	262.34	188.79	191.42	234.11	181.94
Activos Fijos Netos	16,538.40	16,494.74	16,388.81	16,445.18	16,554.46	16,706.38	16,651.00	16,818.61
Otros Activos	718.06	878.49	885.83	913.55	992.11	800.10	891.11	858.18
Activos Totales	24,408.72	24,043.76	22,909.76	23,273.15	24,633.58	23,857.85	23,997.08	24,668.92
Pasivos a Corto Plazo	6,094.70	6,096.74	5,233.54	5,408.88	5,541.80	6,746.11	5,988.33	5,870.09
Proveedores	4,908.26	4,768.07	3,821.29	4,070.59	4,245.52	5,053.99	4,189.80	4,208.48
Cred. Banc. y Burs.	121.63	72.19	102.51	7.19	43.30	44.50	45.92	53.66
Impuestos por pagar	102.02	172.01	134.31	64.15	138.42	334.55	341.61	382.78
Otros Pasivos a Corto	0.20	0.33	220.27	3.70	31.72	29.82	30.33	20.30
Otros Pasivos a Corto	962.59	1,085.94	855.26	1,281.25	1,082.82	1,282.25	1,360.87	1,201.87
Pasivos a Largo Plazo	2,620.39	2,896.59	2,870.26	3,164.36	3,189.98	3,064.74	3,074.82	3,005.02
Cred. Banc. y Burs.	2,882.97	2,868.24	2,808.17	3,164.36	3,019.06	2,939.81	2,850.66	2,974.52
Otros Pasivos a Corto	37.42	28.35	62.08	0.00	149.92	110.17	103.69	75.24
Otros Pasivos a Corto	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros Pasivos	1,271.69	1,308.04	1,256.94	1,316.59	1,244.48	1,188.71	1,156.45	1,312.19
Pasivos Totales	10,296.79	10,329.37	9,360.84	9,887.84	9,853.36	10,894.80	10,179.13	10,156.79
Capital Mayoritario	14,053.85	13,612.06	13,444.59	13,321.37	13,507.95	13,540.60	13,567.73	13,729.56
Capital Minoritario	87.99	102.31	104.32	104.06	111.84	106.38	110.99	115.01
Capital Consolidado	14,141.94	13,714.39	13,548.91	13,335.45	13,619.79	13,648.96	13,678.72	13,840.29
Pasivo y Capital	24,408.72	24,043.76	22,909.76	23,273.15	24,633.58	23,857.85	23,997.08	24,668.92

Nota
Para efectuar las estimaciones del año 2007 se llevó a cabo el siguiente procedimiento
Estado de resultados
* Se estimó el cuarto trimestre del 2007 considerando las tendencias trimestrales desde el tercer trimestre del 2005 al tercer trimestre del 2007.
* Se adicionó un 15.8% de incremento que se esperaba para el último trimestre del año derivado de las ventas navideñas y de promociones de día de trujes
* Se sumaron los cuatro trimestres del 2007.

Balanza General
* Se estimó el cuarto trimestre del 2007 considerando las tendencias trimestrales desde el tercer trimestre del 2005 al tercer trimestre del 2007.
* Se adicionó un 15.8% de incremento que se esperaba para el último trimestre del año derivado de las ventas navideñas y de promociones de día de trujes

Proyección de la opción de abandono

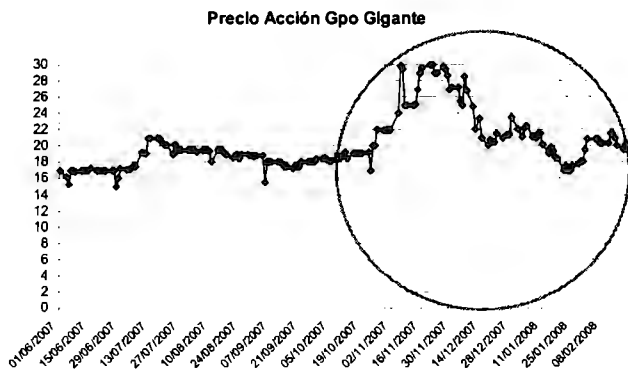
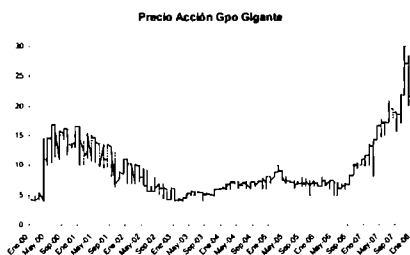
Suponga que el Consejo Directivo de Grupo Gigante desde el 2003 ya tiene la intención de deshacerse de su cadena de tiendas de autoservicio. Suponga también que el CEO de éste Grupo propone tratar de rescatar el negocio e invertir en equipo, mejoras e imagen, un monto aproximado de \$25 mil millones de pesos que serán proporcionados por los accionistas o por un préstamo bancario.

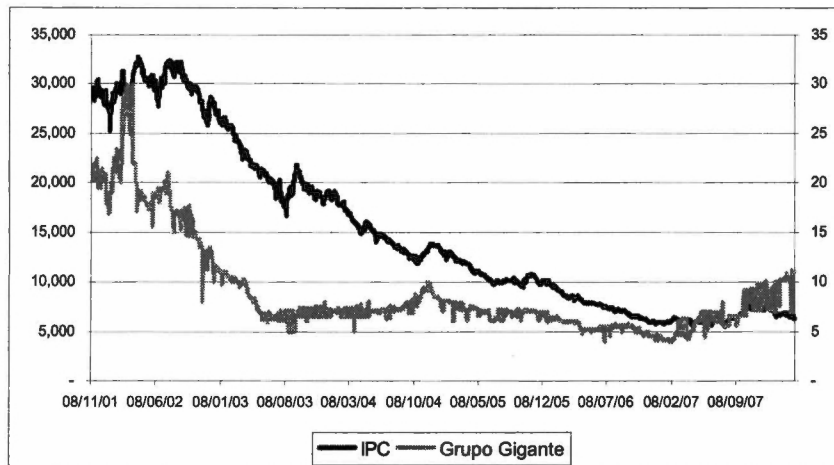
Se estima que el equipo, las mejoras e imagen tendrán un costo fijo anual del 2% de la inversión, para efectos prácticos se ignoran otros costos (cargos financieros por intereses o dividendos) e impuestos. A precios de poder adquisitivo, el proyecto de inversión puede generar ingresos constantes de \$4 mil millones de pesos anuales.

La tasa de descuento ajustada por riesgo a utilizar, es el WACC obtenido utilizando la beta del Grupo Gigante y la tasa libre de riesgo es la utilizada en los supuestos generales de 3.91%. Las proyecciones de los flujos y el cálculo del valor presente se harán a 10 años, considerando una desviación estándar del 15%. El valor de rescate en el año 0 es igual a la inversión y en el año 10 tiene un valor de rescate de \$8.72 mil millones de pesos.

Información Bursátil

Gigante	
Índice Bursátil	- Bajo
Clave de Pizarra	- GIGANTE.MX
Bolsa en donde opera	- BMV
Descripción	- Acción





Soriana

En diciembre de 2007, se anunció un acuerdo con Grupo Gigante a fin de adquirir la operación de 198 unidades de autoservicio con las que cuenta alrededor del país bajo los formatos de Gigante, Bodega Gigante y Super G, así como 7 unidades de Gigante USA localizadas en la ciudad de Los Ángeles CA.

Este acuerdo le permitirá a Soriana diversos beneficios de carácter estratégico y la oportunidad de tener presencia en lugares del país donde no había podido posicionarse.

Las cifras de los estados de resultados y balance general que aquí se presentan fueron publicadas por el Grupo Soriana en su página de Internet, al tercer trimestre del 2007. En consecuencia, se deben proyectar las cifras del balance general y del estado de resultados correspondientes al año 2007 completo considerando:

- i) La adquisición del negocio de tiendas de supermercado tal y como lo indican las Normas de Información Financiera (NIF) en este tipo de operaciones:
 - Como consecuencia de esta adquisición, el Balance General de Grupo Soriana al cierre de 2007 presenta nuevas partidas de importancia relativa:
 - Otras Cuentas por Cobrar, afectado de manera principal por un importante aumento en impuestos por recuperar como consecuencia del Impuesto al Valor Agregado pendiente de recuperar derivado de los pagos realizados a Grupo Gigante como parte de la transacción realizada el pasado diciembre 2007. El total de clientes y cuentas por cobrar asciende a \$4,287 miles de pesos.
 - Activos Intangibles, representa el valor de los activos que hasta el cierre del 2007 Grupo Gigante había transferido como parte de la transacción antes mencionada. El total de otros activos es de \$11,469 miles de pesos.
 - Otros Pasivos sin Costo, representa el pasivo parcial a favor de Grupo Gigante que hasta el momento se ha registrado como parte de la transacción celebrada con dicho grupo comercial. El total de otros pasivos es de \$3,309.9 miles de pesos

- Créditos Bancarios, utilizado como parte del proceso de financiamiento de la transacción realizada con Grupo Gigante. La transacción se estima se liquidará en el 2008 por un importe de \$1,350 millones de dólares a un tipo de cambio proyectado de \$11.00 pesos por dólar y sólo el 80% será a través de un crédito bancario. El resto se hará con recursos propios de la operación.
 - Los ingresos netos al cuarto trimestre de 2007 aumentaron 7.7% alcanzando los \$65,192 millones, para el 2008, se espera un crecimiento en ventas del 38% comparado con el año anterior, por el efecto del incremento en el piso de ventas. Para los años subsecuentes, se estima un crecimiento en el mismo rubro del 10%.
 - Los gastos posteriores al efecto de compra y renovación de la imagen de las tiendas adquiridas se estiman con un incremento del 8%, esto en respuesta a una serie de iniciativas de control de gastos y eficiencias operativas entre las que podemos mencionar: un estricto control del gasto corporativo, uso eficiente de los recursos energéticos, optimización de horarios de operación, así como el apalancamiento operativo derivado de un uso más eficiente de los sistemas de información tecnológica.
 - Los demás rubros del estado de resultados y balance, se estiman mediante tendencias del mercado.
- ii) Sin la adquisición del negocio de supermercado:
- Durante el 2007, el país experimentó una austeridad generalizada en el consumo de sus clientes, mermando el crecimiento en ventas y forzando un ambiente de mayor competitividad. Aún considerando lo anterior, se tuvo un crecimiento en sus ingresos.
 - Por lo anterior, se proyecta el cuarto trimestre, con base en las tendencias del mercado, los resultados obtenidos durante el periodo del tercer trimestre del 2005 al tercer trimestre del 2007 y considerando un aumento en las ventas del 5.5% adicional y del 3% en los costos derivado de una serie de iniciativas de control de gastos y eficiencias operativas.
 - En los conceptos que afectan al capital de trabajo y en otros rubros del balance, se optó por proyectar con base en las tendencias del mercado, los resultados obtenidos durante el periodo del tercer trimestre del 2005 al tercer trimestre del 2007 y considerando un aumento del 5.5% adicional en ventas del cuarto trimestre del 2007 (un aumento en los inventarios y cuentas por cobrar).

Se propone realizar un análisis de variaciones por los años 2003-2007 para dar pauta a un análisis de dichas variaciones e identificar gastos de capital realizados por Soriana.

A efecto de hacer comparable el cálculo del valor de la empresa durante los años 2003 a 2007, se consideró efectuar la reexpresión de los estados financieros en forma simple, multiplicando las cifras de los balances financieros por el factor de actualización desde el 2003 a 2007, año por año (se tendrán que obtener los INPC publicados por el banco de México de 2003 a 2007). El posible efecto de actualización que afecte al cuadro de cifras debe ser identificado y considerado dentro de la cuenta de Insuficiencia en la actualización del capital contable del Balance General.

INPC Publicados por Banco de México

FECHA	INPC
Dic 2000	93.248155
Dic 2001	97.354336
Dic 2002	102.904000
Dic 2003	106.996000
Dic 2004	112.550000
Dic 2005	116.301000
Dic 2006	121.015000
Dic 2007	125.564000

Para ambos casos, (con y sin efecto de la adquisición de las tiendas de autoservicio), se realizan estados financieros pro forma hasta el 2013 con base en las tendencias del negocio de las tiendas de autoservicio.

Para realizar el cálculo del WACC en ambos casos, (con y sin efecto de la adquisición de las tiendas de autoservicio), se debe utilizar dos betas:

- i) La beta de la compañía, que puede ser obtenida a través de cualquier medio de información financiera (Blommberg, Reuters, etc.) o calcularla con base en los precios históricos de las acciones de Grupo Soriana (se proporciona la serie de precios de las acciones de Grupo Soriana y del IPyC del primero de enero del 2002 al 18 de marzo del 2003.
 - ii) Considerar que Grupo Soriana no cotiza en Bolsa y proceder a calcular su beta utilizando un promedio de betas de compañías comparables de la industria de tiendas de autoservicio de Estados Unidos y países emergentes.
- El retorno libre de riesgo esta representado por un activo que ofrece un rendimiento nominal que ha sido pactada de antemano y cuyo emisor se considera lo suficientemente confiable (bonos gubernamentales). Se puede considerar como retorno libre de riesgo al rendimiento promedio de los bonos del tesoro de los EUA de 1928 a 2007. Cifra en términos reales. Fuente de obtención: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
 - El retorno promedio del mercado de capitales es el retorno promedio del mercado de capitales en su conjunto. Se puede considerar el promedio de todas las acciones que cotizan en los Estados Unidos de 1928 a 2007. Cifra en términos reales. Fuente de obtención <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
 - Se considera conveniente incluir el concepto de riesgo/retorno cuando la empresa que se pretende valorar no cotiza en los mercados de capitales y por las diferencias (que pueden ser muy importantes) con respecto a magnitud, cifras y

I . T . E . S . M . - C . S . F .
B I B L I O T E C A

parámetros de las empresas “razonablemente similares” que fueron utilizadas para estimar la Beta. Fuente de obtención <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

- La Tasa de inflación a utilizar debe ser la proyectada por Banco de México.
- El Riesgo País a utilizar, será el publicado por JP Morgan a través del EMBI (Emerging Markets Bond Index que provee a los inversionistas con una definición del grado de riesgo pago de un país) al mes de marzo 2008.
- Tasa Impositiva de ISR para el 2008 igual al 28%.

Para realizar el cálculo del Valor del Negocio y del Valor Accionario, en ambos casos, (con y sin efecto de la compra de las tiendas de autoservicio de Grupo Gigante), se procederá a utilizar las dos betas calculadas anteriormente, desde el 2003 al 2013.

Grupo Gigante
Estado de Resultados acumulados al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Diccionarios Fiscales de cada año
Miles de Pesos

Ingresos					
Ventas Netas	\$ 33,398,480	\$ 35,780,458	\$ 42,068,828	\$ 48,394,427	\$ 58,360,108
Costos y gastos					
Costo de Ventas	\$ 26,151,038	\$ 27,743,651	\$ 32,968,776	\$ 38,031,130	\$ 45,989,219
Gastos de Operacion	5,337,016	5,841,465	6,243,552	7,241,108	8,641,578
	<u>\$ 31,488,054</u>	<u>\$ 33,585,118</u>	<u>\$ 39,212,328</u>	<u>\$ 45,272,238</u>	<u>\$ 54,630,797</u>
Resultado de Operacion	\$ 1,910,428	\$ 2,195,342	\$ 2,856,488	\$ 3,122,188	\$ 3,729,309
Costo Integral de Financiamiento	-\$ 368,871	-\$ 282,333	-\$ 280,862	-\$ 330,447	-\$ 405,582
Otros gastos (ingresos)	61,828	19,914	137,919	115,284	130,319
Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	\$ 2,217,469	\$ 2,457,761	\$ 2,999,441	\$ 3,337,372	\$ 4,004,572
Impuestos sobre la renta P.T.U.	\$ 608,624	\$ 833,051	\$ 376,739	\$ 1,207,420	\$ 1,316,386
Utilidad Neta consolidada	<u>\$ 1,608,845</u>	<u>\$ 1,624,710</u>	<u>\$ 2,622,702</u>	<u>\$ 2,129,952</u>	<u>\$ 2,688,186</u>
Utilidad basica por acción ordinaria	\$ 2.680	\$ 2.710	\$ 4.370	\$ 3.550	\$ 1.480

Grupo Soriana

Balance General al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales de cada año
Miles de Pesos

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Activo Circulante						
Efectivo e Inversiones Temporales	\$ 1,760,252	\$ 1,030,403	\$ 2,592,341	\$ 3,247,066	\$ 3,238,063	\$ -
Clientes y documentos por Cobrar	1,139,275	1,518,062	1,574,769	1,820,775	2,305,638	-
Inventarios	4,594,475	4,789,517	6,228,862	5,745,917	6,823,714	-
Pagos anticipados	130,000	120,554	24,515	153,802	158,107	-
Instrumentos Financieros Derivados	-	-	-	-	-	-
Total Activos Circulantes	\$ 7,624,002	\$ 8,358,536	\$ 10,420,487	\$ 10,967,560	\$ 12,525,522	\$ -
Instrumentos Financieros Derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inv. Acciones	-	-	-	96,806	169,172	-
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	15,853,503	17,829,875	20,601,401	24,212,038	28,613,795	-
Otros activos netos	48,991	47,025	180,878	157,148	239,350	-
Activo Total	\$ 23,526,496	\$ 26,035,436	\$ 31,202,766	\$ 35,433,532	\$ 41,547,639	\$ -
Pasivo						
Préstamos de instituciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras obligaciones por pagar	757,429	640,763	619,842	765,585	1,197,783	-
Proveedores	5,341,782	5,908,226	7,805,110	8,303,884	9,855,556	-
Impuestos y gtos. Acumulados	-	-	-	-	-	-
Pasivo Circulante Total	\$ 6,099,221	\$ 6,548,989	\$ 8,424,956	\$ 9,069,469	\$ 11,053,339	\$ -
Préstamos a LP	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros Pasivos	156,179	173,774	167,892	192,124	198,230	-
Impuestos diferidos	3,458,456	3,908,688	4,180,692	5,267,228	6,270,698	-
obligaciones laborales	-	-	-	-	98,427	-
Pasivo Total	\$ 9,711,856	\$ 10,620,651	\$ 12,773,542	\$ 14,528,801	\$ 17,620,694	\$ -
Capital Contable						
Capital Social	\$ 1,759,307	\$ 1,759,307	\$ 1,853,255	\$ 1,914,968	\$ 1,992,523	-
Prima en Acciones	1,370,842	1,370,842	1,441,989	1,490,007	1,550,352	-
Reserva para recompra de acciones	452,716	452,716	493,200	509,624	530,283	-
Prima en recalcación de acciones	18,149	18,149	24,747	25,571	25,571	-
Utilidades retenidas	13,169,017	14,777,882	17,098,636	20,378,058	23,240,151	-
Insuficiencia en la actualización del capital cont	(1,606,845)	(1,624,710)	(1,659,561)	(1,691,343)	(1,691,293)	-
Utilidad neta del año consolidada	1,606,845	1,624,710	2,622,702	2,129,952	2,686,186	-
Capital Contable mayoritario	\$ 13,814,640	\$ 15,405,785	\$ 18,429,224	\$ 20,904,751	\$ 23,927,145	\$ -
Interes minoritario	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Total Capital Contable	\$ 13,814,640	\$ 15,405,785	\$ 18,429,224	\$ 20,904,751	\$ 23,927,145	\$ -
PASIVO y CAPITAL	\$ 23,526,496	\$ 26,035,436	\$ 31,202,766	\$ 35,433,532	\$ 41,547,639	\$ -

Grupo Soriana

Estimación de las cifras al cierre del 2007 con base en cifras históricas

Miles de Pesos

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2007 (est.)
Vta. Nacionales	12,811.3	15,299.8	13,067.7	14,386.1	14,597.4	17,801.5	14,637.5
Vta. Internacionales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ventas Netas	12,811.3	15,299.8	13,067.7	14,386.1	14,597.4	17,801.5	14,637.5
Co. de Ventas	9,897.4	12,012.3	10,263.0	11,409.7	11,501.4	13,813.9	11,508.1
Utilidad Bruta	2,713.9	3,277.5	2,784.8	2,976.4	3,096.1	3,787.6	3,128.4
Gastos de Oper.	1,971.5	2,075.8	2,025.6	2,118.5	2,251.7	2,437.3	2,184.6
EBITDA	958.8	1,421.5	999.6	1,096.8	1,096.2	1,092.8	1,237.7
Depreciación	213.4	219.9	231.3	237.7	241.8	251.7	269.9
Utilidad Operativa	742.4	1,201.6	768.2	859.1	844.4	841.1	967.8
CF	63.2	143.6	68.8	44.8	129.3	191.8	103.0
Intereses Pagados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses Ganados	54.2	55.1	55.1	45.4	44.3	42.8	52.0
Perd. Cambio	(0.1)	12.0	(1.5)	8.5	7.6	15.1	(2.8)
Res. Pos. Monet	26.4	76.9	35.6	(10.0)	77.8	94.5	54.2
Otros	0.0	(0.4)	(0.3)	21.8	(0.3)	(0.4)	(0.4)
Utilidad después de CF	825.8	1,345.2	849.9	942.8	873.7	1,003.2	1,078.8
Otros gastos y PTU	(32.4)	(48.1)	(13.5)	(38.3)	(63.1)	(48.2)	(62.2)
Util. Antes de Impuestos	793.2	1,298.1	836.8	864.2	810.7	1,486.0	1,086.7
Impuestos	264.8	608.0	257.1	267.1	300.7	492.7	290.7
Perd. Extraord.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Subs. No Control.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interes Minoritario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
MARGEN OPERATIVO	0.0589	0.0786	0.0581	0.0586	0.0578	0.0787	0.0614
MARGEN EBITDA	0.075786068	0.09296982	0.0758018	0.0761559	0.07441137	0.09101519	0.08455424
MARGEN NETO	0.04	0.05	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2007 (est.)
Activo Circulante	9,440.2	11,663.9	9,936.1	10,067.3	10,847.9	12,803.3	11,296.9
Disponible	2,438.9	3,453.2	2,181.5	2,119.8	1,870.3	3,309.6	1,865.8
Clientes y Cts. a Cob.	1,157.9	1,936.4	1,577.4	1,706.0	2,003.8	2,356.6	2,012.8
Inventarios	5,695.2	5,110.7	6,020.7	6,082.0	5,629.3	5,974.5	7,435.3
Otros Circulantes	189.2	163.6	156.5	180.5	164.5	161.6	160.1
Activos Fijos Netos	24,719.2	25,974.7	26,541.3	27,858.1	28,201.1	29,537.2	30,474.2
Otros Activos	43.2	44.6	44.7	34.3	28.9	126.4	128.9
Activos Totales	34,202.8	37,683.3	36,524.1	37,779.7	38,897.9	42,466.9	41,779.9
Pasivos a Corto Plazo	7,486.1	9,645.3	7,801.5	8,168.7	8,906.7	11,297.8	8,284.2
Proveedores	6,648.7	8,831.1	7,005.5	7,149.1	7,802.8	10,073.3	6,358.8
Cred. Banc. y Burs.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos por pagar	254.5	459.0	288.4	317.6	301.1	539.1	260.0
Otros Pasivos a Corto	582.9	355.2	497.6	727.0	802.7	856.4	925.3
Pasivos a Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cred. Banc. y Burs.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos a Corto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos a Corto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos LP	5,028.9	5,006.0	5,954.6	6,095.8	6,296.4	6,712.5	6,988.9
Pasivos Totales	12,515.0	18,451.3	13,756.1	14,264.4	15,203.1	18,010.8	16,294.1
Capital Mayoritario	21,674.7	22,232.0	22,768.0	23,480.2	23,694.7	24,455.8	25,539.3
Pasivo y Capital	34,202.8	37,683.3	36,524.1	37,779.7	38,897.9	42,466.9	41,779.9

Información Bursátil

Soriana

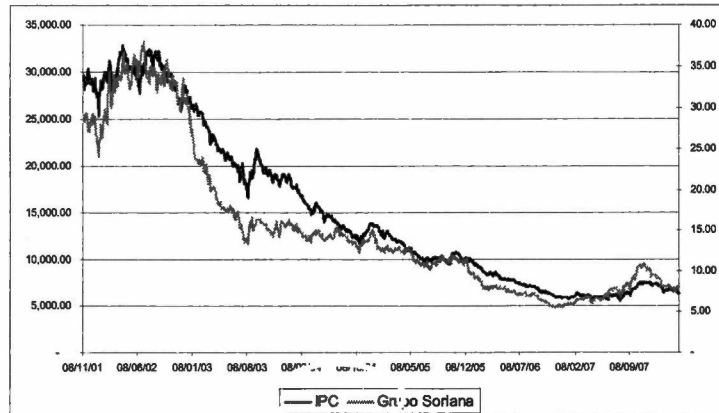
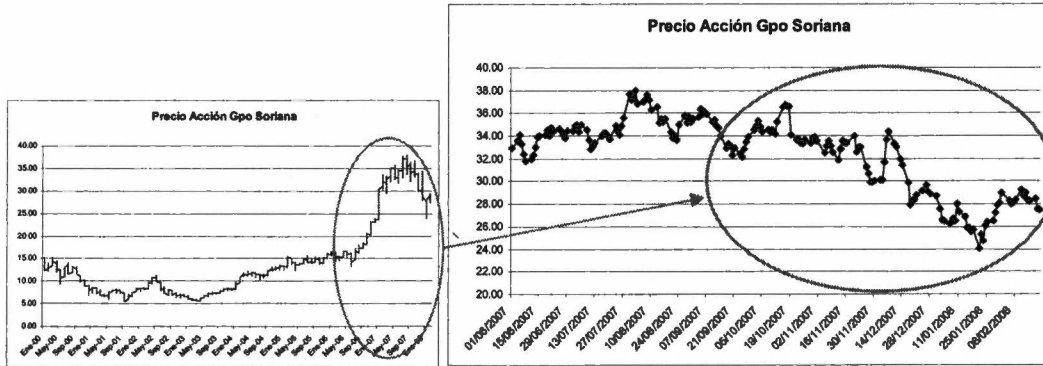
Índice Bursátil

Clave de Pizarra

Bolsa en donde opera

Descripción

- Mayor que Gigante
- SORIANAB.MX (Una mínima ponderación del IPC)
- BMV
- Acción



5. Nota de enseñanza

Adquisición de la operación de las tiendas de autoservicio de Gigante a Soriana.

Uno de los objetivos de Grupo Soriana es el de crecer vía adquisiciones en el mediano y largo plazo, ya que estiman que el crecimiento orgánico puede ser mucho más lento.

Para lograr lo anterior, en Octubre del 2007 Grupo Soriana presentó a la familia Losada (dueña mayoritaria de Grupo Gigante) su oferta de adquisición de la operación de las tiendas de autoservicio de Gigante.

La operación deseada es la adquisición de 198 unidades de autoservicio alrededor del país bajo los formatos de Gigante, Bodega Gigante y Super G, así como 7 unidades de Gigante USA localizadas en la ciudad de Los Ángeles California, (un total de 205 tiendas), a cambio de un importe de \$1,350 millones de dólares, más \$350 millones de dólares por los inventarios de mercancías, equipo operativo, software y sistemas de información, así como 12 centros de distribución ubicados en distintos puntos de la República Mexicana.

Los inmuebles de las tiendas no se contemplan en la operación ya que estos pertenecen a otras compañías (externas y del Grupo Gigante), por lo que los contratos de arrendamiento respectivo serán traspasados a Grupo Soriana.

La familia Losada desde años anteriores ya había contemplado la opción de vender sus tiendas de autoservicio y dedicarse directamente a la gama de negocio inmobiliario, hotelero y restaurantero, sin embargo, el CEO de éste Grupo propone tratar de rescatar el negocio e invertir en equipo, mejoras e imagen por un monto aproximado de \$25 mil millones.

La familia Losada antes de tomar una decisión de venta o reinversión, decide solicitar a su Consejero Antonio López quien es dueño de un despacho prestigiado, especializado en Valuación de Empresas para que les ayude a determinar cuál es la mejor opción.

Para la resolución del caso se recomienda un proceso de investigación integral de la operación, así como herramientas financieras para evaluación, cursos como finanzas corporativas y evaluación financiera pueden ayudar a conceptualizar y resolver este tipo de situaciones.

La información mostrada en este caso, ha sido construida con base en información pública disponible de las compañías en análisis; en supuestos de los autores de este caso y en proyecciones realizadas con los supuestos. Las cifras y resultados obtenidos no representan necesariamente la realidad financiera de las compañías en análisis, ni representa una oferta de compra o de las bondades de las acciones de dichas compañías, por lo que sólo debe tomarse para efectos académicos.

Puntos inmediatos

- Efectuar análisis de variaciones de los estados financieros
- Realizar la reexpresión de las cifras de 2003 a la fecha a precios de poder adquisitivo del 2007.
- Efectuar proyecciones de los estados financieros con base en tendencias del mercado.
- Considerar expectativas de crecimiento, gastos de inversiones para las proyecciones.
- No perder de vista el sentido común, ya que una empresa puede tener diferentes valores dependiendo del comprador, accionista, vendedor, etc.
- Análisis de la industria, identificar posibles riesgos.
- Conclusiones y opiniones con respecto al caso.

Puntos relevantes

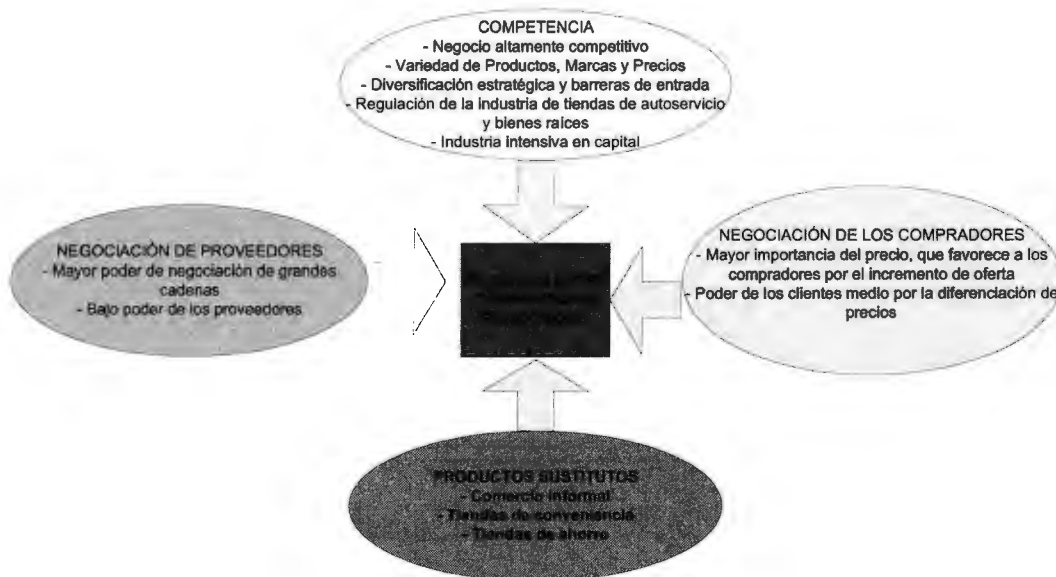
- Decidir si Grupo Gigante puede generar valor si continúa con la operación de las tiendas de autoservicio.
- Análisis de la industria e identificar riesgos a los que están expuestas las compañías.
- Proyectar los estados financieros, así como el análisis para la valuación de las empresas considerando en ambas el posible efecto de la compra/venta de las tiendas de autoservicio.
- Cálculo del WACC utilizando la beta de las compañías y considerando que las mismas no cotizan en bolsa, por lo que se tendría que calcular su beta utilizando empresas similares.

Objetivos de enseñanza

- Enseñar y poner en práctica el uso de técnicas analíticas para determinar el valor de una empresa y considerar el valor del dinero en el tiempo.
- Poner en práctica el uso de herramientas financieras para la evaluación del WACC, Betas y datos como el EVA.
- Comparar posibles métodos para valorar las empresas.

- Mostrar la importancia de Valuar Empresas o Proyectos de Inversión antes de tomar la decisión de vender una empresa o parte de ella.
- Determinar la importancia de las técnicas de flujo de efectivo descontado en la valuación de las empresas.
- Poner en práctica el uso de opciones reales que permitan valuar
 - 1 La oportunidad de expandir y continuar la inversión.
 - 2 La oportunidad de “esperar” e invertir después.
 - 3 Oportunidad de reducir o abandonar el proyecto.
 - 4 Oportunidad de cambiar la composición de la producción o los métodos de producción.

Análisis del Sector (5 fuerzas de la Industria)



Competencia

La teoría económica, en condiciones de competencia perfecta, postula que los índices de productividad y los márgenes de ganancia tienden a ser iguales entre los diversos sectores y empresas. Esto implicaría la existencia de empresas de igual tamaño, tecnología homogénea, información completa y libertad de entrada y salida, lo cual en la realidad no se presenta. Sin embargo, en condiciones de competencia imperfecta, se esperaría que las empresas contaran con diversas tecnologías y rendimientos crecientes a escala y, por consecuencia, que en las más grandes la

productividad y la tasa de ganancia sea mayor, apoyando con ello un círculo en el cual las grandes se hacen más grandes y las pequeñas, más pequeñas, a menos que instrumenten agresivos planes de competencia para alcanzar a las empresas líderes en su rama.

El sector comercial está mostrando un entorno de mayor competencia, con servicios con mayor valor agregado, lo que pudiera ser un diferenciador hacia adelante.

La competencia es muy alta, ya que existen diversas empresas con variedad de productos y marcas, por consecuencia existe una batalla de precios que conlleva a la implementación de estrategias de diversificación y diferenciación en marcas y productos.

Potencial de nuevos competidores dentro de la industria

Dependiendo de la localidad de que se trate, entre otros, existen fuertes competidores como Walmart, Comercial Mexicana, Soriana. En algunas localidades se identifican barreras de entrada, sin embargo, estas no son lo suficientemente elevadas como para impedir la entrada de nuevos competidores, o la expansión de los ya existentes.

La barrera de entrada para nuevas empresas es media, esto debido a los márgenes de operación, estos márgenes están determinados por guerra de precios entre participantes y gastos de inversión.

Poder de los clientes

Existen diversas cadenas de autoservicios y locales no formales, en donde los clientes tienen la oportunidad de encontrar los precios más atractivos del mercado, adicionalmente en las zonas más urbanizadas se encuentran una amplia gama de oferentes para que el público pueda elegir de acuerdo a sus preferencias.

Poder de los clientes es medio, a pesar de existir una fuerte competencia entre los agentes, también existen alianzas entre ellos (grandes cadenas de supermercados) los cuales permiten que los clientes no tengan un elevado poder.

Poder de los proveedores

El poder de los proveedores es bajo, debido a que los grandes mayoristas tienen gran influencia en las condiciones de pago, inclusive los pequeños participantes también gozan de beneficios como los supermercados.

Amenaza de productos sustitutos

La amenaza de productos o servicios sustitutos es alta, debido a la gran diversidad de productos y marcas en el mercado, de hecho varias de las cadenas de autoservicio cuentan con sus propias marcas participando en el mercado.

La perspectiva del sector es positiva, ya que muestra un amplio dinamismo en cuanto a su expansión a lo largo del país, se estima que el 50% de la población realiza sus compras a través del comercio informal, con lo que observan aún mercado para crecer, de esta manera continúan inversiones en la apertura de tiendas y formatos.

Amenazas de la industria es que en la actualidad esta latente el riesgo de un freno moderado de crecimiento a la economía motivada por desempeño en nuestro país del norte. Además posibles retrasos en proyectos de infraestructura y menor crecimiento en remesas que frenen el consumo.

6. Conclusiones

Después de haber considerado los resultados que nos refleja el análisis financiero integral del caso, consideramos que la venta de la operación de las tiendas Gigante a Soriana, fue benéfica para ambas partes.

Por un lado Soriana no tenía una sólida presencia en el centro del país, además el crecimiento solo se podía realizar de manera marginal ya que los espacios disponibles para ubicar nuevas tiendas son muy escasos en la Zona. Asimismo, la empresa tenía planes desde el año pasado de duplicar su número de tiendas para el año 2010, cuestión que solo podría realizar con una adquisición, por lo cuál obtuvo una sinergia al adquirir las tiendas de autoservicio.

Por otro lado, la empresa Gigante ya venía contemplando la desinversión de su negocio de tiendas de autoservicio con el formato de Gigante. Al realizar las proyecciones y obtener el VEA de esta compañía observamos que históricamente ha sido negativo en los últimos años, ya sea utilizando la beta de la Industria como la beta de la compañía.

Desde el punto de vista de Soriana, observamos un VEA también negativo históricamente, sin embargo, a partir del años 2009 el VEA comienza a ser positivo, lo cuál consideramos factible ya que en el corto plazo de la venta, Soriana tendrá que adecuar las nuevas tiendas y por ende tener mayores costos y gastos de inversión, situación que después se reinvierte por economías de escala y a un manejo más eficiente de todas sus tiendas.

Al analizar la opción de desinversión, encontramos factible realizar la venta de las tiendas de autoservicio que invertir en su cambio de imagen y expansión, ya que no generarían los flujos suficientes para tener un valor presente neto positivo y sea rentable.

7. Referencia Bibliográfica

1. Brealey / Myers / Allen, *Corporate Finance*, 8a Edición, 2007, Mc Graw Hill Internacional Edition.
2. Copeland, Tom, Koller Ti, & Murrín Jack, *Valuation Measuring and Managing the Value of Companies*, Hohn Willey & Sons, 3ª Edición.
3. Fernández, Pablo, *Guía Rápida de Valoración de Empresas*, Gestión 2000.com
4. Ross / Westerfield / Jaffe, *Finanzas Corporativas*, Séptima edición, Mc Graw Hill 2006.
5. Valencia Herrera, Humberto, *Fusiones y Adquisiciones*, Departamento de Contabilidad y Finanzas, ITESM, Cd. de México, Correo Electrónico: humberto.valencia@itesm.mx. Apuntes basados en el Capítulo 8 de João Amaro

de Matos, Theoretical Foundations of Corporate Finance. Versión: Septiembre 2004.

6. *Briefing for International Capital Markets Course*. SIPA- Columbia University. (USA, 21 de Febrero de 2006).
7. Análisis bursátiles de diversos grupos financieros de México.
8. Páginas de Internet consultadas (principales:
 - a) Periódico el Financiero - www.elfinanciero.com.mx
 - b) Grupo Gigante - www.gigante.com.mx
 - c) Grupo Soriana - www.soriana.com.mx
 - d) Bolsa Mexicana de Valores - www.bmv.com.mx
 - e) Banco de México - www.banxico.com.mx
 - f) Damodaran Online - <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
 - g) Ixe Grupo Financieros - www.ixe.com.mx

8. Anexos

1) Gigante

Información Financiera y datos para las proyecciones

En diciembre de 2007 el Consejo Directivo de Grupo Gigante, tomó la decisión estratégica de desinvertir su negocio de supermercados (Gigante y Gigante USA).

En consecuencia, las cifras del balance general y del estado de resultados correspondientes al 2007 se presentan:

iii) Con la discontinuación del negocio de supermercado tal y como lo indican las Normas de Información Financiera (NIF) en este tipo de operaciones:

- Las cifras de los estados de resultados que aquí se presentan fueron publicadas por el Grupo Gigante en su página de Internet. Las cifras del balance general fueron estimadas conforme se indica en párrafo posterior.
- Las ventas totales del Grupo se espera se incrementen un 25% en el primer año de la venta de las tiendas de autoservicio y un 15% anual posteriormente.
- Los gastos se estiman con un incremento del 10%, el cual se debe a la ejecución del agresivo plan de expansión en otros negocios del Grupo en el primer año de la venta de las tiendas de autoservicio y un 5% anual posteriormente.

iv) Sin la discontinuación del negocio de tiendas de supermercado. Debido a que Gigante no publicó estas cifras, los datos presentados en el 2007 son pro forma utilizando los siguientes parámetros:

- Se utilizaron cifras presentadas por Gigante en sus reportes trimestrales desde el tercer trimestre del 2005 hasta el tercer trimestre del 2007.
- Durante el 2007, el país experimentó una desaceleración en el consumo que se vio reflejada en un deterioro de las ventas en diversos sectores económicos. No obstante lo anterior, los negocios de Gigante tuvieron un desempeño excepcional durante los primeros trimestres del año 2007.
- Por lo anterior, se proyecta el cuarto trimestre, con base en las tendencias del mercado, los resultados obtenidos durante el periodo del tercer trimestre del 2005 al tercer trimestre del 2007 y considerando un aumento del 15.8% adicional en ventas del trimestre estimado por las ventas de las temporadas de día de Muertos ("Halloween") y de "Navidad Gigante".

En los conceptos que afectan al capital de trabajo y en otros rubros del balance, se optó por proyectar los resultados obtenidos durante el periodo del tercer trimestre del 2005

al tercer trimestre del 2007 con base en las tendencias del mercado y considerando un aumento del 15.8% adicional en ventas del cuarto trimestre del 2007 (un aumento en los inventarios y cuentas por cobrar).

A efecto de hacer comparable el cálculo del valor de la empresa durante los años 2003 a 2007, se consideró efectuar la reexpresión de los estados financieros en forma simple, multiplicando las cifras de los balances financieros por el factor de actualización desde el 2003 a 2007, año por año. El posible efecto de actualización que afecte al cuadro de cifras fue identificado y considerado dentro de la cuenta de Insuficiencia en la actualización del capital contable del Balance General.

Para ambos casos, (con y sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio), se realizan estados financieros pro forma hasta el 2013 con base en las tendencias del negocio de las tiendas de autoservicio.

Para realizar el cálculo del WACC en ambos casos, (con y sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio), se procederá a utilizar dos betas:

- iii) La beta de la compañía, que puede ser obtenida a través de cualquier medio de información financiera (Bloomberg, Reuters, etc.) o calcularla con base en los precios históricos de las acciones de Grupo Gigante (se proporciona la serie de precios de las acciones de Grupo Gigante y del IPyC del primero de enero del 2002 al 18 de marzo del 2003.
 - iv) Considerar que Grupo Gigante no cotiza en Bolsa y proceder a calcular su beta utilizando un promedio de betas de compañías comparables de la industria de tiendas de autoservicio de Estados Unidos y países emergentes.
- El retorno libre de riesgo esta representado por un activo que ofrece un rendimiento nominal que ha sido pactada de antemano y cuyo emisor se considera lo suficientemente confiable (bonos gubernamentales). Se considerará como retorno libre de riesgo al rendimiento promedio de los bonos del tesoro de los EUA de 1928 a 2007. Cifra en términos reales. Fuente <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
 - El retorno promedio del mercado de capitales es el retorno promedio del mercado de capitales en su conjunto. Se considera el promedio de todas las acciones que cotizan en los Estados Unidos de 1928 a 2007. Cifra en términos reales. Fuente <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
 - Se considera conveniente incluir el concepto de riesgo/retorno cuando la empresa que se pretende valorar no cotiza en los mercados de capitales y por las diferencias (que pueden ser muy importantes) con respecto a magnitud, cifras y parámetros de las empresas "razonablemente similares" que fueron utilizadas para estimar la Beta, la prima de riesgo es 1.50%. Fuente <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
 - La Tasa de inflación proyectada por Banco de México es igual al 3.73%.

- EMBI (Emerging Markets Bond Index que provee a los inversionistas con una definición del grado de riesgo pago de un país) de JP Morgan se encuentra en 171 puntos al mes de marzo 2008.
- Tasa Impositiva de ISR para el 2008 igual al 28%.

Para realizar el cálculo del Valor del Negocio y del Valor Accionario, en ambos casos, (con y sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio), se procederá a utilizar las dos betas calculadas anteriormente.

a) Estimación de las cifras del año 2007 con y sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio

Grupo Gigante

Estimación de las cifras al cierre del 2007 con base en cifras históricas

Miles de Pesos

Cuentas de Resultado Trimestrales (Miles de pesos)	Cuentas de Resultado Trimestrales (Miles de pesos)										ESTIMADO Sin efecto de Compra de Tiendas de Autoservicio		2007 Sin efecto de Compra de Tiendas de Autoservicio	
	2007-01	2007-02	2007-03	2007-04	2007-05	2007-06	2007-07	2007-08	2007-09	2007-10	2007-11	2007-12	ESTIMADO Sin efecto de Compra de Tiendas de Autoservicio	2007 Sin efecto de Compra de Tiendas de Autoservicio
Vta. Nacionales	7,780.69	8,253.06	7,990.71	7,838.94	7,840.81	8,537.90	7,884.8	8,057.8	8,468.0	8,846.06	8,846.06	33,356.52	(16,874.0)	7,535.65
Vta. Internacionales	432.07	374.81	420.27	424.07	434.57	307.53	451.4	449.0	441.1	463.85	463.85	1,804.41	(900.0)	440.81
Ventas Netas	8,212.76	8,627.87	7,990.97	8,263.01	8,275.38	8,845.43	8,336.2	8,506.8	8,907.1	9,309.91	9,309.91	35,160.93	(17,774.0)	7,976.46
Costo de Ventas	6,248.48	6,646.04	6,302.74	6,170.31	6,433.52	6,511.98	6,287.3	6,460.8	6,724.7	7,222.04	7,222.04	26,684.85	(14,834.8)	4,638.02
Utilidad Bruta	1,964.28	1,981.82	1,778.24	1,912.70	1,841.86	2,427.85	2,048.70	2,045.14	2,184.47	2,187.77	2,187.77	8,466.08	(3,140.07)	3,138.24
Gastos de Oper.	1,752.78	1,876.60	1,724.76	1,757.07	1,741.38	1,807.87	1,781.2	1,792.3	1,854.0	2,045.61	2,045.61	7,473.11	(2,941.5)	2,485.87
EBITDA	480.82	328.63	278.44	353.38	407.81	783.41	473.84	436.66	462.28	462.28	462.28	1,846.96	4.83	1,486.88
Depreciación	218.25	223.22	224.96	197.76	207.24	162.73	205.3	162.8	211.8	253.07	253.07	853.01	205.5	803.41
Utilidad Operativa	212.28	102.32	53.48	155.83	200.57	619.86	267.54	252.64	330.43	142.16	142.16	992.97	(198.54)	682.27
CIF	54	12.31	12.31	178.87	178.87	0.91	0.91	0.91	0.91	0.91	0.91	3.64	135.31	6.74
Intereses Pagados	123.51	2.32	86.51	90.47	103.90	94.30	82.2	73.4	86.4	91.53	91.53	333.55	(237.3)	4.73
Intereses Ganados	3.07	5.81	5.75	7.58	7.58	21.82	5.5	6.0	10.8	6.05	6.05	28.20	(10.8)	11.39
Perd. Cambio	161.1	2.23	0.45	78.75	26.87	(44.5)	43.9	(16.9)	15.2	15.2	15.2	15.2	15.2	15.2
Res. Pos. Monet.	70.70	167.67	70.31	(18.63)	138.75	143.03	83.6	(22.1)	112.8	112.8	112.8	286.55	(158.7)	15.39
Otros	1,198.0	151.25	151.25	151.25	58.68	58.68	(74.8)	(31.5)	(56.1)	56.1	56.1	255.98	52.2	255.98
Utilidad después de CIF	187.84	114.82	(10.56)	(141.81)	360.44	620.59	185.19	173.73	294.25	83.88	83.88	709.06	(83.23)	561.94
Otros gastos y PTU	101.05	26.02	0.96	101.05	101.05	0.5	(35.2)	204.8	100.90	100.90	100.90	100.90	(51.1)	119.04
Util. Antes de Impuestos	125.86	140.84	(9.80)	(281.16)	367.55	693.12	155.72	140.53	499.09	14.82	14.82	608.95	(114.35)	680.98
Impuestos	86.42	105.61	25.88	51.00	48.28	179.11	40.0	128.7	138.0	70.36	70.36	375.13	16.2	322.95
Part. Extraord.	7.18	126.83	0.00	81.26	0.00	51.48	0.0	0.0	0.0	70.27	70.27	4,337.2	4,337.2	4,337.23
Subs. No Consol.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00	0.0	0.00
Interés Minoritario	1.18	10.42	1.17	0.31	0.31	9.71	3.0	(1.4)	1.4	3.60	3.60	6.54	14.3	17.23
Utilidad Neta Mayoritaria	34.32	(62.25)	(96.75)	(423.73)	319.39	382.82	112.72	13.29	361.79	(129.81)	(129.81)	398.81	4,218.98	4,712.48

Cuentas de Resultado Trimestrales (Miles de pesos)	Información Financiera										ESTIMADO Sin efecto de Compra de Tiendas de Autoservicio		2007 Sin efecto de Compra de Tiendas de Autoservicio	
	2007-01	2007-02	2007-03	2007-04	2007-05	2007-06	2007-07	2007-08	2007-09	2007-10	2007-11	2007-12	ESTIMADO Sin efecto de Compra de Tiendas de Autoservicio	2007 Sin efecto de Compra de Tiendas de Autoservicio
EBITDA	0.44	0.33	0.28	0.36	0.42	0.80	0.48	0.44	0.55	0.40	0.40	1.88	0.01	1.48
Utilidad Neta	0.03	0.01	0.01	0.01	0.03	0.06	0.09	0.04	0.07	0.07	0.07	0.37	4.28	4.78
Balanza General (Miles de pesos)														
Activo Circulante	7,152.24	6,670.53	5,635.02	5,864.56	6,028.58	7,033.10	6,315.74	6,320.29	6,815.03	7,431.38	7,431.38	16,456.24	16,456.24	16,456.24
Disponibles	501.07	571.10	388.33	427.47	462.94	917.99	427.77	637.39	842.50	501.41	501.41	834.82	834.82	834.82
Clientes y Cts a Cob.	1,337.87	1,200.45	988.10	1,134.53	1,098.35	1,423.73	1,347.24	1,222.56	1,206.82	1,362.05	1,362.05	7,898.23	7,898.23	7,898.23
Inventarios	4,943.17	4,859.52	4,019.50	4,040.22	4,278.50	4,498.95	4,310.63	4,278.40	4,544.33	5,222.87	5,222.87	1,267.00	1,267.00	1,267.00
Otros Circulantes	370.12	239.45	259.08	262.34	188.79	191.42	234.11	181.94	221.38	345.04	345.04	6,585.19	6,585.19	6,585.19
Activos Fijos Netos	16,538.40	16,484.74	16,388.81	16,445.18	16,554.46	16,700.36	16,651.00	16,818.61	16,819.73	18,985.25	18,985.25	13,197.34	13,197.34	13,197.34
Otros Activos	718.08	878.49	885.93	813.55	992.11	900.10	891.11	858.18	940.13	962.84	962.84	654.65	654.65	654.65
Activos Totales	24,408.72	24,043.76	22,809.75	23,223.29	23,575.15	24,633.56	23,897.08	24,668.82	24,668.82	27,379.46	27,379.46	30,310.23	30,310.23	30,310.23
Pasivos a Corto Plazo	6,094.70	6,096.74	5,233.64	5,406.88	5,541.90	6,748.11	5,968.33	5,870.09	6,196.15	6,643.56	6,643.56	8,889.7	8,889.7	8,889.7
Proveedores	4,908.28	4,766.07	3,921.29	4,070.58	4,245.52	5,055.99	4,189.89	4,206.48	4,682.01	5,234.52	5,234.52	883.5	883.5	883.5
Cred. Banc. Y Burs.	121.63	72.19	102.51	7.19	43.30	44.50	45.92	53.68	60.00	100.06	100.06	111.0	111.0	111.0
Impuestos por pagar	102.02	172.01	134.31	64.15	136.42	334.55	341.61	382.78	422.86	68.49	68.49	945.2	945.2	945.2
Otros Pasivos a/Corto	0.20	0.53	220.27	3.70	31.72	28.22	30.35	25.30	18.53	62.23	62.23	70.4	70.4	70.4
Otros Pasivos a/Corto	962.59	1,085.94	855.28	1,261.25	1,082.92	1,282.25	1,360.57	1,201.87	1,012.75	1,178.25	1,178.25	6,779.5	6,779.49	6,779.49
Pasivos a Largo Plazo	2,920.39	2,896.59	2,870.26	3,164.38	3,168.58	3,049.78	3,054.34	2,974.52	3,005.02	3,423.65	3,423.65	39.0	39.00	39.00
Cred. Banc. Y Burs.	2,882.87	2,868.24	2,808.17	3,164.36	3,019.06	2,938.61	2,950.66	2,974.52	2,929.78	3,370.78	3,370.78	39.0	39.00	39.00
Otros Pasivos a/Corto	37.42	28.35	52.09	0.00	148.82	110.17	103.69	100.00	75.24	52.80	52.80	0.00	0.00	0.00
Otros Pasivos a/Corto	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros Pasivos	1,271.69	1,336.04	1,256.94	1,316.58	1,244.48	1,188.71	1,156.45	1,312.19	1,286.43	1,489.24	1,489.24	2,942.7	2,942.69	2,942.69
Pasivos Totales	10,286.79	10,329.37	9,360.84	9,887.84	9,955.36	10,984.80	10,178.13	10,156.79	10,487.61	11,556.45	11,556.45	16,312.4	16,312.4	16,312.4
Capital Mayoritario	14,053.95	13,612.08	13,444.58	13,231.37	13,507.85	13,540.80	13,967.73	13,728.98	14,068.30	15,720.46	15,720.46	18,312.4	18,312.4	18,312.4
Capital Minoritario	87.99	102.31	104.32	104.08	111.84	108.36	110.99	110.73	115.01	102.55	102.55	126.5	126.5	126.5
Capital Consolidado	14,121.94	13,714.39	13,548.81	13,335.45	13,619.79	13,649.86	13,878.72	13,840.29	14,181.31	15,823.01	15,823.01	18,438.9	18,438.9	18,438.9
Pasivo y Capital	24,408.72	24,043.76	22,809.75	23,223.29	23,575.15	24,633.56	23,857.85	23,997.08	24,668.82	27,379.46	27,379.46	30,310.23	30,310.23	30,310.23

Nota:

Para efectuar las estimaciones del año 2007 se llevó a cabo el siguiente procedimiento

Estado de resultados

* Se estimó el cuarto trimestre del 2007 considerando las tendencias trimestrales desde el tercer trimestre del 2005 al tercer trimestre del 2007.

* Se adicionó un 15.8% de incremento que se esperaba para el último trimestre del año derivado de las ventas navideñas y de promociones de día de brujas

* Se sumaron los cuatro trimestres del 2007.

Balanza General

* Se estimó el cuarto trimestre del 2007 considerando las tendencias trimestrales desde el tercer trimestre del 2005 al tercer trimestre del 2007.

* Se adicionó un 15.8% de incremento que se esperaba para el último trimestre del año derivado de las ventas navideñas y de promociones de día de brujas

b) Balance General y Estados de Resultados Histórico sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio

Grupo Gigante

Balance General al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales del 2002 al 2006

Las cifras presentadas para el 2007 han sido estimadas

Miles de Pesos

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Activo Circulante						
Efectivo e Inversiones Temporales	\$ 303,401	\$ 586,224	\$ 617,855	\$ 536,954	\$ 898,148	\$ 501,413
Documentos por Cobrar (Neto)	1,972,904	1,982,037	1,644,865	1,128,784	1,392,952	1,362,051
Inventarios	5,511,553	4,438,222	4,082,768	4,326,667	4,402,670	5,222,875
Pagos anticipados	263,330	331,373	264,232	284,379	186,770	345,037
Instrumentos Financieros Derivados	-	-	-	-	510	-
Total Activos Circulantes	\$ 8,051,188	\$ 7,337,856	\$ 6,609,720	\$ 6,276,784	\$ 6,881,050	\$ 7,431,375
Activo Total	\$ 23,271,609	\$ 22,390,470	\$ 22,293,030	\$ 22,607,759	\$ 24,101,012	\$ 27,379,461
Pasivo						
Prestamos de Instituciones financieras	\$ 2,149,579	\$ 2,083,000	\$ 55,192	\$ 4,877	\$ 30,535	\$ 62,231
Porcion Circulante a LP	21,854	7,454	545,627	70,037	55,745	100,064
Proveedores	5,572,245	5,221,859	3,994,673	4,481,331	4,946,689	5,234,518
clas por pagar a partes relacionadas	117,027	33,040	91,486	129,571	76,265	86,476
Impuestos y gtos. Acumulados	1,162,957	929,815	1,258,722	1,046,561	1,491,032	1,160,268
Pasivo Circulante Total	\$ 9,023,662	\$ 8,275,168	\$ 5,845,700	\$ 5,732,377	\$ 6,600,266	\$ 6,643,558
Prestamos a LP	\$ 573,892	\$ 540,743	\$ 2,029,220	\$ 2,723,659	\$ 2,983,849	\$ 3,423,654
Obligaciones laborales	57,045	58,703	61,344	228,343	229,602	228,343
Impuestos diferidos	1,132,033	1,145,650	1,268,008	1,027,936	933,405	1,260,895
Pasivo Total	\$ 10,786,632	\$ 10,020,264	\$ 9,304,272	\$ 9,712,315	\$ 10,747,122	\$ 11,556,450
Capital Contable						
Capital Social	\$ 2,290,579	\$ 2,290,579	\$ 2,409,481	\$ 2,490,262	\$ 2,591,005	\$ 2,689,090
Prima en Acciones	6,418,922	6,418,922	6,752,064	6,969,762	7,251,804	7,648,149
Utilidades retenidas	14,308,588	14,623,193	15,777,150	16,154,306	17,078,040	17,436,053
Insuficiencia en la actualización del capital contable	(3,499,535)	(9,661,871)	(11,332,977)	(11,524,850)	(12,492,366)	(11,991,677)
Efecto acumulado ISR la renta diferido	(1,118,949)	(1,114,945)	(1,117,114)	(1,116,214)	(1,261,489)	(1,101,262)
Capital Contable mayoritario	\$ 12,439,609	\$ 12,328,918	\$ 12,928,770	\$ 12,799,241	\$ 13,247,072	\$ 15,720,460
Interes minoritario	\$ 45,368	\$ 41,288	\$ 59,988	\$ 96,203	\$ 106,018	\$ 102,552
Total Capital Contable	\$ 12,484,977	\$ 12,370,206	\$ 12,988,758	\$ 12,895,444	\$ 13,353,090	\$ 15,823,012
PASIVO y CAPITAL	\$ 23,271,609	\$ 22,390,470	\$ 22,293,030	\$ 22,607,759	\$ 24,101,012	\$ 27,379,461

Grupo Gigante

Estado de Resultados acumulados al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales del 2002 al 2006

Las cifras acumuladas presentadas para el 2007 han sido publicadas por Grupo Gigante

Miles de Pesos

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ingresos						
Ventas Netas	\$ 31,743,814	\$ 30,644,154	\$ 31,184,559	\$ 30,552,367	\$ 31,876,272	\$ 33,356,518
Otros Ventas	390,154	472,489	538,305	484,294	594,726	1,804,408
Costos y gastos						
Costo de Ventas	\$ 25,557,051	\$ 24,548,606	\$ 24,638,899	\$ 23,938,882	\$ 24,582,354	\$ 26,694,847
Gastos de Operacion	5,876,903	5,776,437	6,150,012	6,636,823	6,882,353	7,473,107
Resultado de Operacion	\$ 700,014	\$ 791,600	\$ 933,953	\$ 460,956	\$ 1,006,291	\$ 962,972
Costo Integral de Financiamiento	\$ 61,771	\$ 175,433	\$ 96,256	\$ 284,791	\$ 184,790	\$ 283,921
Otros gastos (ingresos)	58,179	46,333	135,918	171,622	206,124	(65,591)
Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	\$ 580,064	\$ 569,834	\$ 701,779	\$ 4,543	\$ 615,377	\$ 755,002
Impuestos sobre la renta	\$ 215,197	\$ 245,146	\$ 239,325	\$ 229,369	\$ 297,785	\$ 375,125
P.T.U.	4,097	10,760	53,904	(22,555)	11,115	15,320
Utilidad Neta consolidada	\$ 360,770	\$ 313,928	\$ 408,550	\$ 192,371	\$ 306,477	\$ 384,557
Utilidad Neta Mayoritaria	355,340	314,605	393,426	(28,335)	295,649	358,013
(perdida) Utilidad neta minoritaria	5,430	(1,677)	15,124	10,692	10,828	6,544
Utilidad basica por acción ordinaria	\$ 0.37	\$ 0.32	\$ 0.40	\$ 0.21	\$ 0.30	\$ 0.37

c) Variaciones en el Balance General y Estados de Resultados Histórico sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio

Grupo Gigante

Variaciones en el Balance General al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales del 2002 al 2006 y estimaciones 2007

Miles de Pesos

	2002		2003		2004		2005		2006		2007	
	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje
Activo Circulante												
Efectivo e Inversiones Temporales	\$ 282,823	93.22%	\$ 31,631	5.40%	\$ 80,901	-13.09%	\$ 361,194	67.27%	\$ 396,735	-44.17%		
Documentos por Cobrar (Neto)	9,133	0.46%	13,132	17.01%	13,964	-31.38%	264,168	23.40%	133,621	-2.22%		
Inventarios	1,176,322	-18.47%	1,212,045	-8.01%	243,899	5.97%	76,003	1.76%	820,205	18.63%		
Pagos anticipados	68,043	25.84%	171,541	-20.26%	20,147	7.62%	141,959	-34.32%	158,267	84.74%		
Instrumentos Financieros Derivados							510	100.00%	510	-100.00%		
Total Activos Circulantes	-\$ 713,332	-8.66%	-\$ 728,138	-9.92%	-\$ 332,936	-5.04%	\$ 604,266	9.63%	\$ 590,325	8.00%		
Instrumentos Financieros Derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 20,445	100.00%	\$ 20,445	-100.00%			
Inv. Acciones	41	0.03%	27,399	16.86%	13,740	7.23%	20,586	10.11%	13,715	-4.79%		
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,348,402	-1.36%	452,067	3.17%	585,991	3.98%	793,321	5.18%	2,677,106	16.63%		
Credito Mercantil y otros activos netos	28,558	4.77%	151,230	24.13%	47,934	6.16%	54,635	6.61%	82,196	9.33%		
Activo Total	-\$ 881,138	-3.79%	-\$ 97,440	-0.44%	\$ 314,729	1.41%	\$ 1,493,253	6.61%	\$ 3,278,449	13.60%		
Pasivo												
Prestamos de Instituciones financieras	\$ 66,579	-3.10%	\$ 2,027,808	-97.35%	\$ 50,315	-91.16%	\$ 25,658	526.10%	\$ 31,696	103.80%		
Porcion Circulante a LP	111,642	-65.89%	538,173	7219.92%	14,698	-87.16%	111,924	-20.41%	44,319	78.50%		
Proveedores	1,331,923	-8.29%	1,227,197	-23.50%	486,658	12.18%	465,358	10.38%	287,829	5.82%		
ctas por pagar a partes relacionadas	81,891	-71.77%	55,446	176.89%	38,085	41.63%	851,073	-41.14%	10,211	13.38%		
Impuestos y gastos. Acumulados	1,200,112	-20.05%	328,907	35.37%	1,132,161	-16.86%	444,471	42.47%	1,570,913	-22.18%		
Pasivo Circulante Total	1,693,147	-8.29%	\$ 2,328,468	-28.15%	-\$ 213,323	-3.59%	\$ 887,888	15.14%	\$ 43,292	0.66%		
Prestamos a LP	20,147	-5.78%	1,488,477	275.27%	694,439	34.22%	260,190	9.55%	439,805	14.74%		
Obligaciones laborales	1,658	2.91%	2,641	4.50%	166,999	272.23%	1,259	0.55%	11,269	-0.55%		
Impuestos diferidos	13,617	1.20%	122,358	10.68%	1,043,823	-18.93%	1,64,871	-9.20%	327,490	35.09%		
Pasivo Total	1,693,147	-7.10%	\$ 715,982	-7.15%	\$ 408,043	4.38%	\$ 1,034,807	10.65%	\$ 688,328	7.53%		
Capital Contable												
Capital Social	0	0.00%	118,902	5.19%	80,781	3.35%	100,743	4.05%	98,085	3.79%		
Prima en Acciones	0	0.00%	333,142	5.19%	217,718	3.22%	282,022	4.05%	396,345	5.47%		
Utilidades retenidas	314,605	2.20%	1,153,957	7.89%	377,156	2.39%	923,734	5.72%	358,013	2.10%		
Insuficiencia en la actualización del capital contable	1,263,949	4.50%	1,943,143	9.59%	1,088,990	7.07%	1,088,990	6.97%	1,455,831	-11.73%		
Efecto acumulado sobre la renta diferido	0	0.00%	1,088,990	5.19%	1,088,990	3.33%	1,088,990	4.05%	164,214	-12.98%		
Capital Contable mayoritario	1,111,991	-0.89%	\$ 598,852	4.87%	-\$ 129,529	-1.00%	\$ 448,631	3.51%	\$ 2,472,588	18.66%		
Interes minoritario	81,097	-8.99%	\$ 18,700	45.29%	\$ 36,215	60.37%	\$ 9,815	10.20%	\$ 1,418	-3.27%		
Total Capital Contable	1,111,991	-0.92%	\$ 618,552	5.00%	-\$ 93,314	-0.72%	\$ 458,446	3.56%	\$ 2,489,122	18.48%		
PASIVO y CAPITAL	-\$ 881,138	-3.79%	-\$ 97,440	-0.44%	\$ 314,729	1.41%	\$ 1,493,253	6.61%	\$ 3,278,449	13.60%		

Grupo Gigante

Variaciones en el Estado de Resultados acumulados al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales del 2002 al 2006 y estimaciones 2007

Miles de Pesos

	2002		2003		2004		2005		2006		2007	
	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje
Ingresos												
Ventas Netas	1,170,642	-3.46%	540,405	1.76%	1,000,191	-2.03%	1,323,905	4.33%	1,480,246	4.64%		
Otras Ventas	82,335	21.10%	65,816	13.93%	136,013	-10.03%	110,432	22.80%	1,208,682	203.40%		
Costos y gastos	-\$ 1,017,325	-3.17%	\$ 606,221	1.95%	-\$ 686,203	-2.16%	\$ 1,434,337	4.62%	\$ 2,688,928	8.28%		
Costo de Ventas	1,175,445	-3.95%	90,293	0.37%	1,000,176	-2.84%	643,472	2.69%	2,112,493	8.59%		
Gastos de Operacion	1,193,476	-1.71%	373,575	6.47%	486,811	7.92%	245,530	3.70%	590,754	8.58%		
Resultado de Operacion	\$ 91,586	13.08%	142,353	17.98%	-\$ 472,897	-50.64%	\$ 545,335	118.31%	-\$ 13,318	-1.32%		
Costo Integral de Financiamiento	113,662	184.01%	1,111,121	-45.13%	188,535	195.87%	1,111,991	-35.11%	99,131	53.65%		
Otros gastos (ingresos)	111,607	-20.36%	89,585	193.35%	35,704	26.27%	34,502	20.10%	1,000,375	-122.29%		
Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	-\$ 10,230	-1.76%	131,945	23.15%	-\$ 697,236	-99.35%	\$ 610,834	13445.61%	\$ 139,825	22.89%		
Impuestos sobre la renta P.T.U.	29,948	13.92%	1,421	-2.37%	1,896	-4.16%	68,416	29.83%	77,340	25.97%		
	6,663	162.63%	43,144	400.97%	88,359	-160.21%	43,570	-134.25%	4,205	37.63%		
Utilidad Neta consolidada	-\$ 46,842	-12.98%	94,622	30.14%	-\$ 608,821	-147.09%	\$ 498,848	-259.32%	\$ 58,080	18.95%		
Utilidad Neta Mayoritaria	11,219	-11.46%	78,821	25.05%	1,397,491	-151.61%	498,712	-245.59%	62,364	21.09%		
(perdida) Utilidad neta minoritaria	-\$ 6,107	-112.47%	\$ 15,801	-2333.97%	-\$ 4,432	-29.30%	\$ 138	1.27%	-\$ 4,284	-38.56%		
Utilidad basica por acción ordinaria		-13.51%	\$ 0	25.00%		-152.50%	\$ 1	-242.86%	\$ 0	23.36%		

e) Flujos de Efectivo Libre pro forma hasta el 2013 sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio

Grupo Gigante
Flujos de Efectivo
Miles de Pesos

CONCEPTO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
UTILIDAD DE OPERACIÓN NETA	821,494	828,974	1,041,945	497,870	1,044,118	992,972	818,495	877,253	900,107	910,285	915,251	917,895					
+ Depreciación y amortización	773,881	839,294	927,798	887,926	804,707	892,814	789,825	682,814	723,751	723,751	723,751	723,751					
- Impuestos	257,350	300,319	327,135	212,568	320,512	300,445	249,810	281,804	294,435	300,138	302,937	304,422					
= FLUJOS DE OPERACIÓN	306,835	358,949	632,608	172,800	528,303	495,341	348,510	276,253	329,423	338,899	337,865	337,814					
+/- Variaciones en el Capital de Trabajo:																	
Cuentas por cobrar	(2,918,882)	(19,718)	489,250	816,327	(22,642)	(20,321)	21,889	197,099	174,712	(15,020)	(44,121)	(44,781)					
Inventarios	(1,643,575)	780,749	(177,841)	(472,793)	(141,732)	800,266	178,955	308,189	306,630	308,381	440,287	308,287					
Pagos anticipados	(91,847)	(18,851)	71,775	(12,821)	48,389	188,287	78,901	88,646	188,874	188,791	113,286	104,301					
Cuentas por pagar a proveedores	1,874,875	(451,177)	(596,174)	388,185	294,329	287,828	307,890	282,319	284,081	286,086	285,221	286,712					
Cuentas por pagar a partes relacionadas	58,713	250,882	89,392	37,339	(22,752)	10,211	(15,284)	(7,646)	(15,649)	25,473	24,702	15,407					
Impuestos y gastos Acumulados	(24,643)	(22,321)	273,808	(5,191)	324,879	(3,376)	(1,462)	(27,321)	(25,839)	(179,961)	(1,487,779)	(1,13,375)					
Otras cuentas por pagar	89,848	1,868	-	(8,714)	(2,572)	(12,162)	(12,162)	(27,493)	(21,643)	(12,627)	(18,629)	(18,629)					
VARIACIÓN NETA EN EL CAPITAL DE TRABAJO	(2,618,614)	(1,000)	869,442	308,028	(1,000)	1,188,817	(1,000)	365,322	365,322	365,322	365,322	365,322					
Provisiones y exajer, neto de retiros	1,639,947	(864,944)	(444,414)	(1,105,863)	11,000,000	(1,743,867)	(838,572)	(868,132)	(868,132)	(868,132)	(868,132)	(868,132)					
Inversión en acciones de asociadas	(1,360,795)	1,400	(2,155)	(2,000)	7,400	(8,470)	(8,470)	(8,470)	(8,470)	(8,470)	(8,470)	(8,470)					
Otras acciones	7,028	(75,415)	(14,873)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)					
Créditos otorgados, neto	-	-	(24,424)	24,884	-	(8,467)	1,492	(8,189)	(8,189)	(8,189)	(8,189)	(8,189)					
Otras partidas	-	-	(11,840)	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
INVERSIONES EN CAPITAL (GAINO)	(2,084,614)	(742,049)	(264,001)	(1,108,863)	11,000,000	(1,752,369)	(840,080)	(876,612)	(876,612)	(876,612)	(876,612)	(876,612)					
FLUJO LIBRE DE EFECTIVO	(777,779)	(744,100)	368,607	66,937	527,303	494,341	347,510	270,631	333,811	343,277	346,948	346,948					

f) Cálculo de la Beta y WACC de Grupo Gigante

Información Bursátil

Gigante

Índice Bursátil

- Bajo

Clave de Pizarra

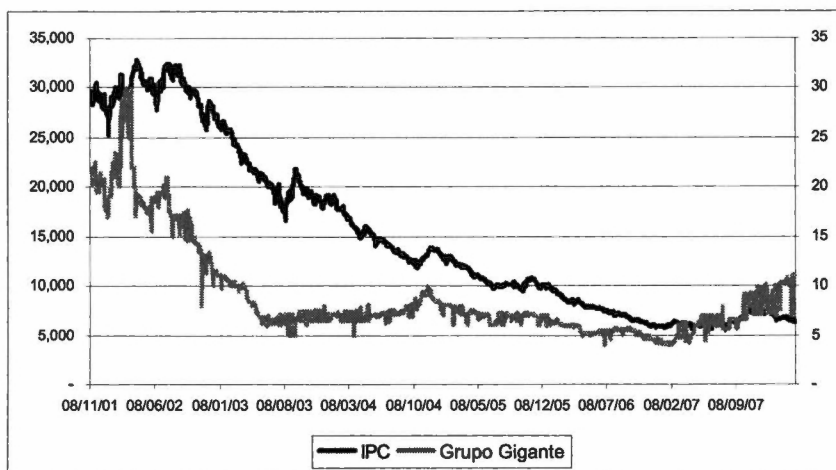
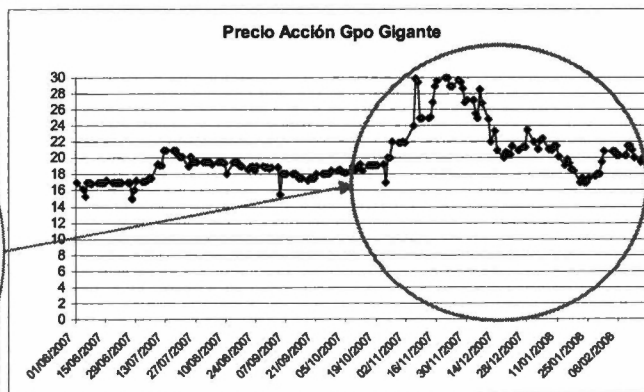
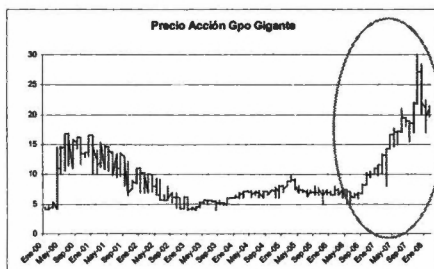
- GIGANTE.MX

Bolsa en donde opera

- BMV

Descripción

- Acción



STOCK DATA		MXN	DIVIDENDS		None
OGPO	Price	21.02	DDVD	Indicated Gross Yld	
	52wk High	32.01		Dividend Growth	
	52wk Low	13.45		Ex-Date	Type Amt
	YTD change	- .98			
	YTD % Change	-4.45%			
	Round Lot	100			
QFA	Shares out	988.627M	EARNINGS		MM
	Market Cap	MXN 20780.94M	BERN	Ann Date	4/30/08 (Est)
				Trailing 12mo EPS	4.765
QTRA	1 Yr Total Return	59.24%	QTR	Est EPS	12/2008
	BETA vs. MEXBOL	.54		P/E	4.41 Est P/E
QONON	No Options Available			EPS Yr change	1484.34%

Supuestos Generales

Datos		
Retorno libre de riesgo	rl (real)=	3.91%
Retorno promedio del mercado de capitales	rm (real)=	11.69%
Riesgo Pais	rp=	1.71%
Inflación esperada	l=	3.73%
Prima de Riesgo	pr=	1.50%

Beta de la Industria

Market	Industry Name	Number of Firms	Average Beta	Market D/E Ratio	Tax Rate	Unlevered Beta	Cash/Firm Value	Unlevered Beta corrected for cash
US	Retail Store	42	1.11	17.29%	24.46%	0.98	4.54%	1.03
Emergent	Retail-Hypermarkets	27	0.81	10.94%	24.15%	0.75	11.32%	0.84
Total Industria Supermercados		35	0.96	14.12%	24.30%	0.86	7.93%	0.94

* Fuente: Damodaran Online Betas de la industria a Enero 2008

Determinación del KD

Pasivos con costo	Miles de Pesos	Costo	%	Promedio Ponderado
Préstamos Inst Finan	62,231.02	8.33%	1.74%	0.14%
Senior Notes	3,423,654.03	11.47%	95.47%	10.95%
Obligación por contrato	100,064.46	9.95%	2.79%	0.28%
	3,585,949.51		100.00%	11.37%
Registrado en Balance				
Prestamo CP	62,231.02			
Porción Circulante	100,064.46			
Porción a Largo Plazo	3,423,654.03			
	3,585,949.51			

Determinación del WD y WC

wd= proporción de deuda en la estructura de capital = d/d+c
wc= proporción de capital en la estructura de capital = c/d+c

Determinación Estructura de Capital		
Conceptos	Miles de Pesos	%
Pasivos con costo	3,585,949.51	18.48%
Capital Contable	15,823,011.53	81.52%
TOTAL	19,408,961.04	100.00%
Relación Pasivos con costo/capital	22.66%	

Determinación de la Beta y del WACC de Gigante (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Gigante)

Grupo Gigante
Cálculo del WACC y de la Beta con base en cifras históricas

	Beta Industria	Beta Gigante
Beta con palanca	0.9594	-
Beta sin Palanca	0.8643	0.54126
Tasa de impuestos	28.00%	28.00%
Deuda costo/Capital	22.66%	22.66%
Beta ajustada	1.60%	1.50%
rs nom	79.2252%	79.2252%
rs real	4.3389%	4.3389%
kd	11.3730%	11.3730%
wd	18.48%	18.48%
wc	81.52%	81.52%
WACC nom	17.8881%	14.7157%
WACC real	12.0222%	10.5987%
Perpetuidad	6.9132	6.7952
Perpetuidad con g	5.8157	6.7952
Único flujo del año	1.00000	1.00000
g		
r (real)	3.91%	3.91%
rs (real)	11.69%	11.69%
rs	1.71%	1.71%
rs	3.73%	3.73%

Beta ajustada = B sin palanca * (1+((1-tasa impuestos)*(deuda con costo/capital))

kc=(ri + B* (rm - ri) + rp + pr

kc=((1+kc real)*(1+inflación))-1

kd= costo deuda (Tasa de interés)

wd= proporción de deuda en la estructura de capital = d/d+c

wc= proporción de capital en la estructura de capital = c/d+c

WACC = wd* ((kd*(1-l)))+(wc*kc)

Wacc=((1+WACC nom)/(1+inflación))-1

Factor Perpetuidad = 1/WACC nominal

g) Cálculo del Valor del Negocio y del Valor Accionario (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Gigante) sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio

Grupo Gigante
Valor de la Empresa, Valor accionario
Sin Considerar el Efecto de Venta de las Tiendas de Autoservicio

	Múltiplos con la Beta de la Industria (millones de pesos)				
	Valor del Negocio (Empresa)	Valor Contable Accionario ("Equity Value")	Utilidad/Valor accionario	EBITDA (utilidad operacional + gastos financieros)	Valor en libros de la empresa menos de la tienda de autoservicio
2003	4,377	1,260	0.33	1.37	20.38
2004	4,385	1,451	0.33	1.36	17.14
2005	4,788	1,767	0.13	0.78	13.82
2006	5,464	2,279	0.16	0.91	10.97
2007	5,834	2,248	0.19	0.75	12.18

	Múltiplos con la Beta de la Compañía (millones de pesos)				
	Valor del Negocio (Empresa)	Valor Contable Accionario ("Equity Value")	Utilidad/Valor accionario	EBITDA (utilidad operacional + gastos financieros)	Valor en libros de la empresa menos de la tienda de autoservicio
2003	5,258	2,170	0.20	0.81	12.11
2004	5,287	2,353	0.20	0.84	10.57
2005	5,715	2,693	0.08	0.51	9.06
2006	6,409	3,224	0.11	0.57	7.76
2007	6,783	3,197	0.13	0.53	8.56

A continuación presentamos un ejercicio de múltiplos, en donde observamos que Grupo Gigante se encuentra con sobrevaluado en su acción en los últimos meses del año 2007. También incluimos un ejercicio el cual puede ejemplificar de manera rápida y genérica como luce en términos monetarios la empresa.

EMPRESA	Cifras del 3er trimestre		Miles de millones										8%		AL 80%		AL 100%	
	ACC.	\$por Acción	MKT. CAP	DEUDA NETA	VTAS. U12M	EBITDA U12M	U.O. U12M	M.O.	M.EBITDA	FV/EBITDA	P / U	PV(Vno. acciones)	Valor aproximado	VALOR Tiendas Gigante	\$ Acción	\$ Acción	P\$	P\$
Gigante	986	27.20	26,819	3,084	27,587	1,813	1,048	3.80%	6.57%	16.50	31.80	0.97	26,819	21,348	21.65	27.20		
Soriana	1,800	30.10	54,180	0	63,953	5,334	4,249	6.64%	8.34%	10.16	17.59	0.85	54,180	N.A.	N.A.	30.10		
Gigante	986	2.49	2,458	329	2,528	166	96	3.80%	6.57%	16.77	31.80	0.97	2,458	1,956	1.9841	2.4926		
Soriana	1,800	2.76	4,965	0	5,860.6	488.8	389	6.64%	8.34%	10.16	17.59	0.85	4,965	N.A.	N.A.	2.76		
Tipo de Cambio Fu		10.9134																
Precio de la Acción (Gigante)		27.2																
Precio de la Acción (Soriana)		30.1																

EMPRESA	Cifras del 3er trimestre		Miles de millones										8%		AL 80%		AL 100%	
	ACC.	\$por Acción	MKT. CAP	DEUDA NETA	VTAS. U12M	EBITDA U12M	U.O. U12M	M.O.	M.EBITDA	FV/EBITDA	P / U	PV(Vno. acciones)	Valor aproximado	VALOR Tiendas Gigante	\$ Acción	\$ Acción	P\$	P\$
Gigante	986	14.01	13,814	3,084	27,587	1,813	1,048	3.80%	6.57%	9.32	16.38	0.50	13,814	10,996	11.15	14.01		
Soriana	1,800	30.10	54,180	342	63,953	5,334	4,249	6.64%	8.34%	10.22	17.59	0.85	54,180	N.A.	N.A.	30.10		
Gigante	986	1.28	1,266	329	2,528	166	96	3.80%	6.57%	9.60	31.80	0.50	1,266	1,008	1.0220	1.28		
Soriana	1,800	2.76	4,965	31	5,860.6	488.8	389	6.64%	8.34%	10.22	17.59	0.85	4,965	N.A.	N.A.	2.76		
Tipo de Cambio Fu		10.9134																
Precio de la Acción (Gigante)		Promedio de los últimos 12 meses (3er trimestre de 2006-2007)																
Precio de la Acción (Soriana)		Promedio de los últimos 12 meses (3er trimestre de 2006-2007)																

Con esto, la compañía cotiza a un múltiplo precio/utilidad conocido 12 meses de 31.8 veces. Así, se ubicaba con un premio importante comparado con Wal-Mart, Soriana y Comercial Mexicana que cotizan a 25.6, 17.5 y 14, respectivamente. Lo cual a toda luces injustificado, dado que los fundamentales de estas compañías son más sólidos que los de Gigante.

La poca bursatilidad de la acción de gigante hace más engañoso el precio de su acción.

h) Cálculo del VEA (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Gigante) sin efecto de la venta de las tiendas de autoservicio

Grupo Gigante
VEA
Sin Considerar el Efecto de Venta de las Tiendas de Autoservicio

Cálculo del VEA con la Beta de la Industria (miles de pesos)												
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
= Utilidad de Operación	928,974	1,096,030	540,950	1,180,922	1,165,292	818,485	877,253	900,107	910,265	915,251	917,895	
- Impuestos (ISR)	287,688	280,857	269,174	349,462	440,224	233,893	267,935	281,174	287,057	289,946	291,478	
= UNO o NOPAT	641,285	815,173	271,776	831,460	725,067	584,592	609,318	618,934	623,207	625,305	626,418	
- Cargo de Capital	2,687,646	2,948,724	2,940,156	2,920,082	3,361,521	2,651,469	2,770,711	2,817,083	2,837,693	2,847,811	2,853,176	
= VEA	(2,046,361)	(2,133,551)	(2,668,380)	(2,088,622)	(2,636,454)	(2,066,877)	(2,161,392)	(2,198,149)	(2,214,486)	(2,222,506)	(2,226,758)	
Cargo de Capital												
Capital de Trabajo Neto												
Activos Circulante	8,611,262	7,373,993	6,776,710	7,139,711	7,431,375	8,875,287	8,413,086	8,233,341	8,153,454	8,114,237	8,093,440	
Pasivos Circulante	9,711,234	6,633,193	6,188,942	6,848,373	6,643,558	9,823,664	8,943,160	8,600,741	8,448,555	8,373,846	8,334,227	
Activos Fijos neto	16,738,455	16,416,802	16,519,982	16,699,607	16,771,711	16,376,360	16,651,884	16,759,033	16,806,654	16,830,032	16,842,429	
* Costo de Capital (WACC nom)	17.19%	17.19%	17.19%	17.19%	17.19%	17.19%	17.19%	17.19%	17.19%	17.19%	17.19%	
	2,687,646	2,948,724	2,940,156	2,920,082	3,361,521	2,651,469	2,770,711	2,817,083	2,837,693	2,847,811	2,853,176	

Cálculo del VEA con la Beta de la Compañía (miles de pesos)												
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
= Utilidad de Operación	928,974	1,096,030	540,950	1,180,922	1,165,292	818,485	877,253	900,107	910,265	915,251	917,895	
- Impuestos (ISR)	287,688	280,857	269,174	349,462	440,224	233,893	267,935	281,174	287,057	289,946	291,478	
= UNO o NOPAT	641,285	815,173	271,776	831,460	725,067	584,592	609,318	618,934	623,207	625,305	626,418	
- Cargo de Capital	2,301,315	2,524,864	2,517,526	2,500,340	2,878,325	2,270,338	2,372,440	2,412,146	2,429,794	2,436,457	2,443,051	
= VEA	(1,660,030)	(1,709,691)	(2,245,750)	(1,668,880)	(2,153,257)	(1,685,746)	(1,763,122)	(1,793,211)	(1,806,586)	(1,811,152)	(1,816,633)	
Cargo de Capital												
Capital de Trabajo Neto												
Activos Circulante	8,611,262	7,373,993	6,776,710	7,139,711	7,431,375	8,875,287	8,413,086	8,233,341	8,153,454	8,114,237	8,093,440	
Pasivos Circulante	9,711,234	6,633,193	6,188,942	6,848,373	6,643,558	9,823,664	8,943,160	8,600,741	8,448,555	8,373,846	8,334,227	
Activos Fijos neto	16,738,455	16,416,802	16,519,982	16,699,607	16,771,711	16,376,360	16,651,884	16,759,033	16,806,654	16,830,032	16,842,429	
* Costo de Capital (WACC nom)	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%	
	2,301,315	2,524,864	2,517,526	2,500,340	2,878,325	2,270,338	2,372,440	2,412,146	2,429,794	2,436,457	2,443,051	

Como podemos observar, Grupo Gigante al mantener sus tiendas de autoservicio, seguiría perdiendo valor para sus accionistas.

i) Balance General y Estados de Resultados Histórico con efecto de la venta de las tiendas de autoservicio

Grupo Gigante

Balance General al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales del 2002 al 2006

Las cifras presentadas para el 2007 han sido estimadas

Miles de Pesos

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Activo Circulante						
Efectivo e Inversiones Temporales	\$ 303,401	\$ 586,224	\$ 617,855	\$ 536,954	\$ 898,148	\$ 634,824
Documentos por Cobrar (Neto)	1,972,904	1,982,037	1,644,865	1,128,784	1,392,952	7,898,226
Inventarios	5,511,553	4,438,222	4,082,768	4,326,667	4,402,670	1,267,002
Pagos anticipados	263,330	331,373	264,232	284,379	186,770	6,658,185
Instrumentos Financieros Derivados					510	
Total Activos Circulantes	\$ 8,051,188	\$ 7,337,858	\$ 6,609,720	\$ 6,276,784	\$ 6,881,050	\$ 16,458,237
Instrumentos Financieros Derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 20,445	\$ -
Inv. Acciones	162,505	162,546	189,945	203,685	224,271	213,538
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	14,459,632	14,263,226	14,715,293	15,301,284	16,094,605	12,983,799
Credito Mercantil y otros activos netos	598,284	626,842	778,072	826,006	880,641	654,653
Activo Total	\$ 23,271,609	\$ 22,390,470	\$ 22,293,030	\$ 22,607,759	\$ 24,101,012	\$ 30,310,227
Pasivo						
Prestamos de Instituciones financieras	\$ 2,149,579	\$ 2,083,000	\$ 55,192	\$ 4,877	\$ 30,535	\$ 70,439
Porcion Circulante a LP	21,854	7,454	545,627	70,037	55,745	111,001
Proveedores	5,572,245	5,221,859	3,994,673	4,481,331	4,946,689	983,506
ctas por pagar a partes relacionadas	117,027	33,040	91,486	129,571	76,265	86,476
Impuestos y gtos. Acumulados	1,162,957	929,815	1,258,722	1,046,561	1,491,032	7,638,249
Pasivo Circulante Total	\$ 9,023,662	\$ 8,275,168	\$ 5,945,700	\$ 5,732,377	\$ 6,600,266	\$ 8,889,671
Prestamos a LP	\$ 573,892	\$ 540,743	\$ 2,029,220	\$ 2,723,659	\$ 2,983,849	\$ 39,000
Obligaciones laborables	57,045	58,703	61,344	228,343	229,602	228,343
Impuestos diferidos	1,132,033	1,145,650	1,268,008	1,027,936	933,405	2,714,345
Pasivo Total	\$ 10,786,632	\$ 10,020,264	\$ 9,304,272	\$ 9,712,315	\$ 10,747,122	\$ 11,871,359
Capital Contable						
Capital Social	\$ 2,290,579	\$ 2,290,579	\$ 2,409,481	\$ 2,490,262	\$ 2,591,005	\$ 2,689,090
Prima en Acciones	6,418,922	6,418,922	6,752,064	6,969,782	7,251,804	7,648,149
Utilidades retenidas	14,308,588	14,623,193	15,777,150	16,154,306	17,078,040	21,790,523
Insuficiencia en la actualizacion del capital contable	(9,453,039)	(8,884,411)	(10,400,367)	(11,596,430)	(12,457,594)	(12,714,157)
Efecto acumulado ISR la renta diferido	(1,119,949)	(1,119,949)	(1,177,019)	(1,248,213)	(1,155,463)	(1,101,956)
Capital Contable mayoritario	\$ 12,438,609	\$ 12,328,918	\$ 12,928,770	\$ 12,798,241	\$ 13,247,872	\$ 18,312,370
Interes minoritario	\$ 45,368	\$ 41,288	\$ 59,988	\$ 96,203	\$ 106,018	\$ 126,498
Total Capital Contable	\$ 12,484,977	\$ 12,370,206	\$ 12,988,758	\$ 12,895,444	\$ 13,353,890	\$ 18,438,868
PASIVO y CAPITAL	\$ 23,271,609	\$ 22,390,470	\$ 22,293,030	\$ 22,607,759	\$ 24,101,012	\$ 30,310,227

Grupo Gigante

Estado de Resultados acumulados al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales del 2002 al 2006

Las cifras acumuladas presentadas para el 2007 han sido estimadas

Miles de Pesos

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ingresos						
Ventas Nelas	\$ 31,743,814	\$ 30,644,154	\$ 31,184,559	\$ 30,552,367	\$ 31,876,272	\$ 7,535,648
Otras Ventas	380,154	472,489	538,305	484,294	594,726	440,607
Costos y gastos						
Costo de Ventas	\$ 25,557,051	\$ 24,548,606	\$ 24,638,899	\$ 23,938,862	\$ 24,562,354	\$ 4,838,015
Gastos de Operacion	5,876,903	5,776,437	6,150,012	6,636,823	6,882,353	2,485,966
Resultado de Operacion	\$ 700,014	\$ 791,600	\$ 933,953	\$ 460,956	\$ 1,006,291	\$ 652,274
Costo Integral de Financiamiento	\$ 61,771	\$ 175,433	\$ 96,256	\$ 284,791	\$ 184,790	\$ 90,331
Otros gastos (ingresos)	58,179	46,333	135,918	171,622	206,124	(118,437)
Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	\$ 580,064	\$ 569,834	\$ 701,779	\$ 4,543	\$ 615,377	\$ 680,981
Impuestos sobre la renta P.T.U.	\$ 215,197	\$ 245,146	\$ 239,325	\$ 229,369	\$ 297,785	\$ 307,638
	4,097	10,760	53,904	(52,156)	11,115	15,320
Utilidad Neta consolidada	\$ 360,770	\$ 313,928	\$ 408,550	\$ 192,371	\$ 306,477	\$ 358,023
Partidas Extraordinarias						4,337,229
Utilidad Neta consolidada	\$ 360,770	\$ 313,928	\$ 408,550	\$ 192,371	\$ 306,477	\$ 4,695,252
Utilidad Neta Mayoritaria	355,340	314,605	393,426	(209,000)	295,649	4,712,483
(perdida) Utilidad neta minoritaria	5,430	(877)	15,124	10,692	10,828	(17,231)
Utilidad basica por acción ordinaria	\$ 0.37	\$ 0.32	\$ 0.40	\$ 0.21	\$ 0.30	\$ 4.78

j) Variaciones en el Balance General y Estados de Resultados Histórico con efecto de la venta de las tiendas de autoservicio

Grupo Gigante

Variaciones en el Balance General al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales del 2002 al 2006 y estimaciones 2007

Miles de Pesos

	2006-2005		2005-2004		2004-2003		2003-2002		2002-2001	
	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje
Activo Circulante										
Efectivo e Inversiones Temporales	\$ 282,823	93.22%	\$ 31,631	5.40%	\$ 80,901	-13.09%	\$ 361,194	67.27%	\$ 263,324	-29.32%
Documentos por Cobrar (Neto)	9,133	0.46%	2,927	4.62%	2,512	-17.01%	244,541	-31.38%	6,505,274	467.01%
Inventarios	11,720,324	-19.47%	1,850,641	-8.01%	243,899	5.97%	76,003	1.76%	1,132,040	-71.22%
Pagos anticipados	68,043	25.84%	92,141	-20.26%	20,147	7.62%	(27,894)	-34.32%	6,471,415	3464.91%
Instrumentos Financieros Derivados	-	-	-	-	-	-	510	0.00%	(310)	-100.00%
Total Activos Circulantes	-\$ 713,332	-8.86%	-\$ 728,136	-9.92%	-\$ 332,936	-5.04%	\$ 604,268	9.63%	\$ 9,577,187	139.18%
Instrumentos Financieros Derivados										
Inv. Acciones	\$ 41	0.03%	27,399	18.86%	13,740	7.23%	20,586	10.11%	(1,171)	-4.79%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	11,367,466	-1.36%	452,067	3.17%	585,991	3.98%	793,321	5.18%	(1,184,664)	-19.33%
Credito Mercantil y otros activos netos	28,558	4.77%	151,230	24.13%	47,934	6.16%	54,635	6.61%	(2,188,887)	-25.68%
Activo Total	-\$ 881,139	-3.79%	-\$ 97,440	-0.44%	\$ 314,729	1.41%	\$ 1,493,253	6.61%	\$ 6,209,215	25.76%
Pasivo										
Prestamos de Instituciones financieras	-\$ 66,579	-3.10%	-\$ 2,027,808	-97.35%	-\$ 50,315	-91.16%	\$ 25,658	526.10%	\$ 39,904	130.68%
Porcion Circulante a LP	(34,429)	-65.89%	538,173	7219.92%	(4,760)	-87.16%	(16,262)	-20.41%	55,256	99.12%
Proveedores	(261,076)	-6.29%	(1,172,176)	-23.50%	486,658	12.18%	465,358	10.38%	(1,160,141)	-80.12%
ctas por pagar a partes relacionadas	(21,607)	-71.77%	58,446	176.89%	38,085	41.63%	(6,202)	-41.14%	10,211	13.39%
Impuestos y gtos. Acumulados	(2,203,132)	-20.05%	328,907	35.37%	(212,161)	-16.86%	444,471	42.47%	6,147,217	412.28%
Pasivo Circulante Total	(2,662,821)	-8.29%	-\$ 2,329,468	-28.15%	-\$ 213,323	-3.59%	\$ 867,889	15.14%	\$ 2,289,405	34.69%
Prestamos a LP	1,511,191	-5.78%	1,488,477	275.27%	694,439	34.22%	260,190	9.55%	(1,191,049)	-98.69%
Obligaciones laborales	1,659	2.91%	2,641	4.50%	166,999	272.23%	1,259	0.55%	(1,12,827)	-4.55%
Impuestos diferidos	13,617	1.20%	122,358	10.68%	(28,977)	-18.93%	(1,511)	-9.20%	1,780,940	190.80%
Pasivo Total	(881,139)	-7.10%	-\$ 715,992	-7.15%	\$ 408,043	4.39%	\$ 1,034,807	10.65%	\$ 1,124,237	10.46%
Capital Contable										
Capital Social	0	0.00%	118,902	5.19%	80,781	3.35%	100,743	4.05%	98,085	3.79%
Prima en Acciones	0	0.00%	333,142	5.19%	217,718	3.22%	282,022	4.05%	396,345	5.47%
Utilidades retenidas	314,605	2.20%	1,153,957	7.89%	377,156	2.39%	923,734	5.72%	4,712,483	27.59%
Insuficiencia en la actualizacion del capital contable	(22,137)	4.50%	(2,501,171)	9.59%	(26,401)	7.07%	(27,711)	6.97%	(1,160,571)	2.47%
Efecto acumulado sobre la renta diferido	0	0.00%	(5,000)	5.19%	(2,185)	3.33%	(10,269)	4.05%	164,214	-12.98%
Capital Contable mayoritario	(118,359)	-0.89%	\$ 599,852	4.87%	-\$ 129,529	-1.00%	\$ 446,631	3.51%	\$ 5,064,498	38.23%
Interes minoritario	-	-8.99%	\$ 18,700	45.29%	\$ 36,215	60.37%	\$ 9,815	10.20%	\$ 20,480	19.32%
Total Capital Contable	(118,359)	-0.92%	\$ 618,552	5.00%	-\$ 93,314	-0.72%	\$ 456,446	3.56%	\$ 5,084,978	38.06%
PASIVO y CAPITAL	-\$ 881,139	-3.79%	-\$ 97,440	-0.44%	\$ 314,729	1.41%	\$ 1,493,253	6.61%	\$ 6,209,215	25.76%

Grupo Gigante

Variaciones en el Estado de Resultados acumulados al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales del 2002 al 2006 y estimaciones 2007

Miles de Pesos

	2006-2005		2005-2004		2004-2003		2003-2002		2002-2001	
	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje
Ingresos										
Ventas Netas	11,059,000	-3.46%	540,405	1.76%	(6,111,191)	-2.03%	1,323,905	4.33%	(6,349,958)	-76.36%
Otras Ventas	82,335	21.10%	65,816	13.93%	(5,031,111)	-10.03%	110,432	22.80%	(1,151,119)	-25.91%
Costos y gastos										
Costo de Ventas	(11,081,445)	-3.95%	90,293	0.37%	(6,200,011)	-2.84%	643,472	2.69%	(1,174,139)	-80.32%
Gastos de Operacion	(1,058,604)	-1.71%	373,575	6.47%	486,811	7.92%	245,530	3.70%	(1,198,522)	-63.88%
Resultado de Operacion	\$ 91,586	13.08%	\$ 142,353	17.98%	-\$ 472,997	-50.64%	\$ 545,335	118.31%	-\$ 354,017	-35.18%
Costo Integral de Financiamiento	113,662	184.01%	(1,177)	-45.13%	188,535	195.87%	(10,161)	-35.11%	(6,069)	-51.12%
Otros gastos (ingresos)	(11,809)	-20.36%	89,585	193.35%	35,704	26.27%	34,502	20.10%	(62,161)	-157.75%
Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	-\$ 10,230	-1.76%	\$ 131,945	23.15%	-\$ 697,236	-99.35%	\$ 610,634	13445.61%	\$ 65,604	10.66%
Impuestos sobre la renta	29,949	13.92%	(5,871)	-2.37%	(1,079)	-4.16%	68,416	29.83%	9,853	3.31%
P.T.U.	6,663	162.63%	43,144	400.97%	(1,079)	-160.21%	43,570	-134.25%	4,205	37.63%
Utilidad Neta consolidada	-\$ 46,842	-12.96%	\$ 94,622	30.14%	-\$ 600,921	-147.09%	\$ 496,848	-259.32%	\$ 51,546	16.82%
Perdidas Extraordinarias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta consolidada	-\$ 46,842	-12.96%	\$ 94,622	30.14%	-\$ 600,921	-147.09%	\$ 496,848	-259.32%	\$ 51,546	16.82%
Utilidad Neta Mayoritaria	-	-11.46%	78,821	25.05%	(66,004)	-151.61%	498,712	-245.59%	4,416,834	1493.95%
(perdida) Utilidad neta minoritaria	-\$ 6,107	-112.47%	\$ 15,801	-2333.97%	-\$ 4,432	-29.30%	\$ 136	1.27%	-\$ 4,365,288	-40314.81%
Utilidad basica por acción ordinaria	-	-13.51%	0	25.00%	(1)	-152.50%	1	-242.86%	4	1492.79%

k) Balance General y Estados de Resultados reexpresados con cifras de poder adquisitivo a 2007 y pro forma hasta el 2013 con efecto de la venta de las tiendas de autoservicio

Grupo Gigante
Balance General al 31 de Diciembre
Miles de Pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2007

INPC Publicados por Banco de Mexico

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Activo Circulante							
Efectivo e Inversiones Temporales	\$ 356,053	\$ 607,967	\$ 880,297	\$ 578,721	\$ 831,910	\$ 634,824	\$ 502,817
Documentos por Cobrar (Neto)	2,315,280	2,325,908	1,835,056	1,218,888	1,445,214	7,886,228	1,078,598
Inventarios	8,488,023	5,206,427	4,554,853	4,871,272	4,568,180	1,287,002	8,442,881
Pagos anticipados	300,028	389,919	294,785	307,029	181,791	8,658,165	886,910
Instrumentos Financieros Derivados	-	-	-	-	2,214	-	-
Total Activos Circulantes	\$ 9,448,385	\$ 8,611,262	\$ 7,573,993	\$ 6,776,910	\$ 7,138,711	\$ 16,468,237	\$ 7,155,895
Instrumentos Financieros Derivados	-	-	-	-	21,214	-	-
Inv. Acciones	180,708	190,754	211,908	218,908	232,701	213,538	192,205
Inmuebles, Plazas y Equipo (Neto)	16,568,545	16,738,455	16,418,802	16,519,882	16,699,807	12,983,799	17,478,819
Crosso Mercantil y otros activos netos	702,110	735,824	886,039	891,795	913,745	654,853	771,411
Activo Total	\$ 27,316,145	\$ 26,218,694	\$ 24,870,742	\$ 24,488,354	\$ 25,068,978	\$ 30,318,227	\$ 25,988,319
Pasivo							
Prestamos de Instituciones Financieras	\$ 2,522,815	\$ 2,444,482	\$ 61,574	\$ 5,285	\$ 31,883	\$ 70,438	\$ 2,252,837
Prestamos Circulante a LP	25,847	6,748	809,717	75,815	57,840	11,001	145,003
Provisiones	6,538,248	6,178,058	4,958,571	4,838,255	5,132,837	980,508	6,849,947
Clas por pagar a partes relacionadas	137,338	38,774	102,084	139,691	78,132	88,478	104,093
Impuestos y otros Acreditados	1,384,778	1,091,174	1,404,288	1,129,810	1,947,080	7,838,248	43,853
Pasivo Circulante Total	\$ 10,589,021	\$ 7,111,254	\$ 6,533,193	\$ 6,189,842	\$ 6,948,373	\$ 8,889,671	\$ 6,394,833
Prestamos a LP	873,485	834,543	2,283,658	2,940,590	3,098,013	39,000	1,258,735
Obligaciones laborales	68,945	68,880	88,437	249,530	238,233	228,343	48,245
Impuestos diferidos	1,328,485	1,344,485	1,414,828	1,109,808	888,492	2,714,345	1,087,425
Pasivo Total	\$ 12,888,531	\$ 11,769,173	\$ 10,380,112	\$ 10,485,870	\$ 11,151,110	\$ 11,871,359	\$ 11,788,238
Capital Contable	0	0	0	0	0	0	0
Capital Social	2,888,084	2,888,084	2,888,086	2,888,003	2,888,402	2,889,090	2,887,827
Prima en Acciones	7,532,857	7,532,857	7,532,796	7,524,903	7,524,402	7,848,149	7,510,527
Utilidades retenidas	16,781,688	17,160,860	17,801,440	17,440,944	17,220,010	21,780,523	18,180,804
Insuficiencia en la actualización del capital contable	(1,313,544)	(1,313,544)	(1,313,544)	(1,313,544)	(1,313,544)	(1,313,544)	(1,313,544)
Efecto acumulado ISR la renta diferida	(1,313,544)	(1,313,544)	(1,313,544)	(1,313,544)	(1,313,544)	(1,313,544)	(1,313,544)
Capital Contable mayoritario	\$ 14,569,380	\$ 14,488,489	\$ 14,421,786	\$ 13,819,850	\$ 13,745,085	\$ 18,312,379	\$ 13,787,244
Interes minoritario	53,241	48,453	68,824	103,865	110,003	128,498	42,840
Total Capital Contable	\$ 14,621,810	\$ 14,536,942	\$ 14,490,610	\$ 13,923,715	\$ 13,855,088	\$ 18,440,877	\$ 13,829,084
PASIVO Y CAPITAL	\$ 27,316,145	\$ 26,218,694	\$ 24,870,742	\$ 24,488,354	\$ 25,068,978	\$ 30,318,227	\$ 25,988,319
Efecto en la Actualización de la TIR: Efecto acumulada inflación y efecto de la venta de tiendas de autoservicio en la actualización del capital contable						1,035,37	778,53
						1,811,88	2,415,88
						2,787,25	2,884,91

Grupo Gigante
Estado de Resultados acumulados al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales de cada año
Miles de Pesos

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ingresos							
Ventas Netas	\$ 37,252,810	\$ 35,982,118	\$ 34,790,388	\$ 32,985,783	\$ 33,074,213	\$ 7,535,648	\$ 9,419,580
Otros Ventas	437,891	654,494	630,648	522,889	817,882	440,907	550,759
\$ 37,710,711	\$ 36,618,680	\$ 35,399,235	\$ 33,508,672	\$ 33,892,095	\$ 7,976,555	\$ 8,070,317	\$ 9,970,339
Costos y gastos							
Costo de Ventas	\$ 29,992,201	\$ 28,809,751	\$ 27,487,881	\$ 26,845,537	\$ 25,508,414	\$ 4,838,018	\$ 5,321,817
Gastos de Operación	6,856,776	6,778,875	6,981,129	7,185,425	7,141,063	2,485,988	2,734,563
\$ 36,848,977	\$ 35,588,627	\$ 34,348,940	\$ 34,030,962	\$ 32,649,477	\$ 7,323,961	\$ 6,056,378	\$ 6,456,380
Resultado de Operación	\$ 821,484	\$ 828,874	\$ 1,041,945	\$ 487,870	\$ 1,064,118	\$ 882,274	\$ 1,813,940
Costo Integral de Financiamiento	\$ 72,491	\$ 205,878	\$ 107,388	\$ 207,474	\$ 191,736	\$ 90,331	\$ 99,364
Otros gastos (ingresos)	68,275	54,374	151,624	185,291	213,872	-	120,941
Resultados antes de impuestos y P.T.U.	\$ 687,218	\$ 668,722	\$ 782,925	\$ 4,005	\$ 639,569	\$ 686,961	\$ 1,845,517
Impuestos sobre la renta P.T.U.	252,542	287,888	268,998	247,638	308,979	307,838	338,402
Partidas Extraordinarias	4,808	12,827	60,137	35,040	11,533	15,320	18,852
Utilidad Neta consolidada	\$ 433,378	\$ 368,007	\$ 453,790	\$ 207,693	\$ 317,998	\$ 368,223	\$ 1,866,263
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-	-	4,337,258
Utilidad Neta consolidada	\$ 433,378	\$ 368,007	\$ 453,790	\$ 207,693	\$ 317,998	\$ 368,223	\$ 1,870,501
Utilidad Neta Mayoritaria	417,005	368,201	438,917	219,238	306,783	4,712,483	5,183,731
(perdida) Utilidad neta minoritaria	\$ 6,372,316	\$ 794,488	\$ 18,872,787	\$ 11,543,583	\$ 11,235,029	\$ 17,230,894	\$ 3,963,468
Utilidad baseca por acción ordinaria	0.434209503	0.375532543	0.446251444	0.228725824	0.311277114	0.4778356954	5.258191549

l) Flujos de Efectivo Libre pro forma hasta el 2013 con efecto de la venta de las tiendas de autoservicio

Grupo Gigante
Flujos de Efectivo
Millones de Pesos

CONCEPTO	GRUPO DE EMPRESAS		FLUJOS DE EFECTIVO LIBRE													
	2003	2004	2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011	
UTILIDAD DE OPERACIÓN NETA	871,484	928,974	1,041,945	497,670	1,044,116	852,274	1,913,840	3,008,689	4,303,589	5,837,343	7,845,571	9,771,864	871,484	928,974	1,041,945	497,670
Depreciación y amortización	773,881	828,704	927,798	587,926	804,707	893,409	894,461	893,409	893,770	893,770	893,770	893,770	773,881	828,704	927,798	587,926
Impuestos	242,350	300,316	327,135	212,589	320,512	322,956	365,254	373,859	382,562	412,176	432,788	454,426	242,350	300,316	327,135	212,589
FLUJO DE OPERACIÓN	1,338,055	1,449,934	1,644,088	1,179,689	1,508,914	1,155,729	2,489,177	3,285,318	4,714,609	6,259,633	8,016,489	9,971,664	1,338,055	1,449,934	1,644,088	1,179,689
*(1) Variaciones en el Capital de Trabajo																
Cuentas por cobrar	200	483,250	818,337	1,000,000	8,500,274	245,085	211,577	78,680	177,767	177,767	177,767	177,767	200	483,250	818,337	1,000,000
Proveedores	1,137,255	790,741	177,041	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,137,255	1,137,255	790,741	177,041	1,000,000
Pagos anticipados	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255
Cuentas por pagar a proveedores	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255
Cuentas por pagar a partes relacionadas	55,713	55,713	55,713	55,713	55,713	55,713	55,713	55,713	55,713	55,713	55,713	55,713	55,713	55,713	55,713	55,713
Impuestos y gastos acumulados	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255
Otras cuentas por pagar	86,945	1,948	65,714	1,948	1,948	1,948	1,948	1,948	1,948	1,948	1,948	86,945	1,948	65,714	1,948	1,948
VARIACIÓN NETA EN EL CAPITAL DE TRABAJO	(2,011,824)	(181,827)	(1,948,129)	87,422	(169,568)	(19,028,268)	7,813	78,382	79,268	48,088	48,588	48,588	(2,011,824)	(181,827)	(1,948,129)	87,422
Propiedades y equipo, neto de retiros	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255
Inversión en acciones de asociadas	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255
Otras activas	7,028	7,028	7,028	7,028	7,028	7,028	7,028	7,028	7,028	7,028	7,028	7,028	7,028	7,028	7,028	7,028
Otras pasivas	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255
Créditos a fornitori, neto	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255
Otras pasivas	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255
INVERSIONES DE CAPITAL (CAPEx)	(2,011,824)	(181,827)	(1,948,129)	87,422	(169,568)	(19,028,268)	7,813	78,382	79,268	48,088	48,588	48,588	(2,011,824)	(181,827)	(1,948,129)	87,422
Otras concretas	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255	1,137,255
FLUJO LIBRE DE EFECTIVO	(673,769)	(241,693)	(304,041)	127,121	(19,529,354)	1,296,811	1,292,141	1,292,141	1,292,141	1,292,141	1,292,141	1,292,141	(673,769)	(241,693)	(304,041)	127,121

m) Cálculo de la Beta y WACC de Grupo Gigante

Se utiliza el mismo cálculo de las betas y del WAAC arriba realizado.

n) Cálculo del Valor del Negocio y del Valor Accionario (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Gigante) con efecto de la venta de las tiendas de autoservicio

Grupo Gigante
Valor de la Empresa, Valor accionario
Considerando el Efecto de Venta de las Tiendas de Autoservicio

Año	Múltiplos con la Beta de la Industria (millones de pesos)		Beta de la Industria	Beta de la Empresa	Beta de la Empresa
	Valor de la Empresa	Valor de la Empresa			
2003	22,774	19,667	0.02	0.09	1.33
2004	25,944	23,010	0.02	0.09	1.05
2005	30,053	27,031	0.01	0.05	0.90
2006	35,071	31,885	0.01	0.06	0.78
2007	40,529	40,309	0.01	0.04	0.75

Año	Múltiplos con la Beta de la Compañía (millones de pesos)		Beta de la Compañía	Beta de la Empresa	Beta de la Empresa
	Valor de la Empresa	Valor de la Empresa			
2003	29,293	26,205	0.01	0.07	1.00
2004	32,859	29,925	0.02	0.07	0.83
2005	37,344	34,323	0.01	0.04	0.71
2006	42,693	39,507	0.01	0.05	0.63
2007	48,407	48,186	0.01	0.03	0.63

Año con año utilizando la beta de la compañía

2003						2004							
WACC Nominal		Valor del Negocio y Valor del Capital Accionario con Beta de la Compañía		Factor Perp		WACC Nominal		Valor del Negocio y Valor del Capital Accionario con Beta de la Compañía		Factor Perp			
Período	Año	Flujos Proyectados (millones de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad	Período	Año	Flujos Proyectados (millones de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad		
1	2003	744,348.92	648,863.94	5,058,189.80	4,409,325.87	1	2004	350,338.62	305,397.23	2,380,710.43	2,075,313.20		
2	2004	350,338.62	266,220.91	2,380,710.43	1,809,092.29	2	2005	146,576.09	111,382.58	996,051.23	756,895.33		
3	2005	146,576.09	97,094.44	996,051.23	659,800.89	3	2006	568,962.69	376,890.34	3,866,360.48	2,561,141.45		
4	2006	568,962.69	328,542.90	3,866,360.48	2,232,598.66	4	2007	12,334,955.49	7,122,720.19	83,821,638.32	48,402,126.45		
5	2007	12,334,955.49	6,205,019.56	83,821,638.32	42,193,107.89	5	2008	1,338,817.15	673,917.35	9,097,872.05	4,579,575.21		
6	2008	1,338,817.15	587,467.32	9,097,872.05	3,992,107.99	6	2009	2,432,840.97	1,067,520.36	16,532,262.02	7,254,286.86		
7	2009	2,432,840.97	930,578.99	16,532,262.02	6,323,707.88	7	2010	3,719,110.32	1,422,586.16	25,273,047.80	9,667,120.64		
8	2010	3,719,110.32	1,240,096.99	25,273,047.80	8,427,023.65	8	2011	5,221,121.71	1,740,826.40	35,479,899.05	11,830,387.48		
9	2011	5,221,121.71	1,517,600.59	35,479,899.05	10,312,786.89	9	2012	7,008,740.73	2,037,199.98	47,627,584.14	13,843,701.33		
10	2012	7,008,740.73	1,775,868.23	47,627,584.14	12,067,833.10	10	2013	9,113,194.83	2,309,092.85	61,928,307.84	15,691,337.21		
11	2013	9,113,194.83	2,012,682.72	61,928,307.84	13,678,454.49								
					VP Flujos Proyectados	15,614,235.57						VP Flujos Proyectados	17,167,633.44
					VP Flujos Perpetuidad	13,678,454.49						VP Flujos Perpetuidad	15,691,337.21
					Valor del Negocio "Enterprise Value"	29,292,690.06						Valor del Negocio "Enterprise Value"	32,859,070.65
Valor del Negocio "Enterprise Value"						29,292	Valor del Negocio "Enterprise Value"						32,859
Deuda con costo explícito						3,088	Deuda con costo explícito						2,834
Valor Capital Accionario ("Equity Value")						26,205	Valor Capital Accionario ("Equity Value")						29,925
Múltiplos con la Beta de la Compañía (millones de pesos)							Múltiplos con la Beta de la Compañía (millones de pesos)						
Utilidad		368		0.01		Utilidad		456		0.02			
Valor accionario		26,205				Valor accionario		29,925					
EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)		1,767		0.07		EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)		1,970		0.07			
Valor accionario		26,205				Valor accionario		29,925					
Valor en libros de la empresa		26,276		1.00		Valor en libros de la empresa		24,871		0.83			
Valor accionario		26,205				Valor accionario		29,925					

2005						2006							
WACC Nominal		Valor del Negocio y Valor del Capital Accionario con Beta de la Compañía		Factor Perp		WACC Nominal		Valor del Negocio y Valor del Capital Accionario con Beta de la Compañía		Factor Perp			
Período	Año	Flujos Proyectados (millones de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad	Período	Año	Flujos Proyectados (millones de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad		
1	2005	146,576.09	127,773.32	996,051.23	868,277.91	1	2006	568,962.69	495,976.23	3,866,360.48	3,370,384.25		
2	2006	568,962.69	432,352.46	3,866,360.48	2,936,031.80	2	2007	12,334,955.49	9,373,283.12	83,821,638.32	63,695,726.21		
3	2007	12,334,955.49	6,170,879.57	83,821,638.32	55,524,646.64	3	2008	1,338,817.15	886,854.74	9,097,872.05	6,026,581.69		
4	2008	1,338,817.15	773,089.12	9,097,872.05	5,253,492.86	4	2009	2,432,840.97	1,404,824.33	16,532,262.02	9,546,420.86		
5	2009	2,432,840.97	1,224,613.64	16,532,262.02	8,321,607.22	5	2010	3,719,110.32	1,872,080.12	25,273,047.80	12,721,636.73		
6	2010	3,719,110.32	1,631,929.82	25,273,047.80	11,089,706.80	6	2011	5,221,121.71	2,291,006.19	35,479,899.05	15,568,430.06		
7	2011	5,221,121.71	1,997,116.21	35,479,899.05	13,571,313.88	7	2012	7,008,740.73	2,680,893.21	47,627,584.14	18,217,889.87		
8	2012	7,008,740.73	2,336,988.57	47,627,584.14	15,880,901.30	8	2013	9,113,194.83	3,038,695.96	61,928,307.84	20,649,322.50		
9	2013	9,113,194.83	2,648,892.44	61,928,307.84	18,000,430.06								
					VP Flujos Proyectados	19,343,635.26						VP Flujos Proyectados	22,043,613.89
					VP Flujos Perpetuidad	18,000,430.06						VP Flujos Perpetuidad	20,649,322.50
					Valor del Negocio "Enterprise Value"	37,344,065.32						Valor del Negocio "Enterprise Value"	42,693,936.39
Valor del Negocio "Enterprise Value"						37,344	Valor del Negocio "Enterprise Value"						42,693
Deuda con costo explícito						3,021	Deuda con costo explícito						3,186
Valor Capital Accionario ("Equity Value")						34,323	Valor Capital Accionario ("Equity Value")						39,507
Múltiplos con la Beta de la Compañía (millones de pesos)							Múltiplos con la Beta de la Compañía (millones de pesos)						
Utilidad		208		0.01		Utilidad		318		0.01			
Valor accionario		34,323				Valor accionario		39,507					
EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)		1,386		0.04		EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)		1,849		0.05			
Valor accionario		34,323				Valor accionario		39,507					
Valor en libros de la empresa		24,408		0.71		Valor en libros de la empresa		25,007		0.63			
Valor accionario		34,323				Valor accionario		39,507					

2007						
WACC Nominal		Valor del Negocio y Valor del Capital Accionario con Beta de la Compañía		Factor Perp		
Período	Año	Flujos Proyectados (millones de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad	
1	2007	12,334,955.49	10,752,628.99	83,821,638.32	73,069,009.33	
2	2008	1,338,817.15	1,017,361.77	9,097,872.05	6,913,436.42	
3	2009	2,432,840.97	1,611,554.30	16,532,262.02	10,951,245.19	
4	2010	3,719,110.32	2,147,570.14	25,273,047.80	14,593,716.85	
5	2011	5,221,121.71	2,628,144.19	35,479,899.05	17,859,436.28	
6	2012	7,008,740.73	3,075,405.88	47,627,584.14	20,898,783.08	
7	2013	9,113,194.83	3,485,861.88	61,928,307.84	23,688,018.46	
					VP Flujos Proyectados	24,718,527.15
					VP Flujos Perpetuidad	23,688,018.46
					Valor del Negocio "Enterprise Value"	48,406,545.61
Valor del Negocio "Enterprise Value"						48,407
Deuda con costo explícito						220
Valor Capital Accionario ("Equity Value")						48,186
Múltiplos con la Beta de la Compañía (millones de pesos)						
Utilidad		358		0.01		
Valor accionario		48,186				
EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)		1,458		0.03		
Valor accionario		48,186				
Valor en libros de la empresa		30,310		0.63		
Valor accionario		48,186				

o) Cálculo del VEA (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Gigante) con efecto de la venta de las tiendas de autoservicio

Grupo Gigante

VEA

Considerando el Efecto de Venta de las Tiendas de Autoservicio

Cálculo del VEA con la Beta de la Industria (miles de pesos)											
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
= Utilidad de Operación	928,974	1,041,945	497,670	1,044,118	652,274	1,913,940	3,006,669	4,303,589	5,837,343	7,645,571	9,771,664
- Impuestos (ISR)	287,688	266,998	247,638	308,979	307,638	338,402	355,322	373,088	391,742	411,329	431,896
= UNO o NOPAT	641,285	774,947	250,032	735,139	344,636	1,575,538	2,651,347	3,930,501	5,445,601	7,234,241	9,339,769
= Cargo de Capital	2,687,646	2,948,724	2,940,156	2,920,082	3,532,151	2,618,968	2,764,327	2,820,856	2,845,980	2,858,313	2,864,854
= VEA	(2,046,361)	(2,173,777)	(2,690,124)	(2,184,943)	(3,187,515)	(1,043,430)	(112,980)	1,109,645	2,599,621	4,375,928	6,474,915
Cargo de Capital											
Capital de Trabajo Neto											
Activos Circulante	8,611,262	7,373,993	6,776,710	7,139,711	16,458,237	7,155,885	8,075,346	8,432,914	8,591,834	8,669,849	8,711,220
Pasivos Circulante	9,711,234	6,633,193	6,188,942	6,848,373	8,889,671	9,395,833	8,859,121	8,650,400	8,557,635	8,512,096	8,487,946
	(1,099,972)	740,800	587,767	291,339	7,568,566	(2,239,948)	(783,775)	(217,486)	34,199	157,753	223,274
Activos Fijos neto	16,738,455	16,416,802	16,519,982	16,699,607	12,983,799	17,478,819	16,868,439	16,631,069	16,525,571	16,473,781	16,446,317
15,638,482	17,157,802	17,107,749	16,990,948	20,552,365	15,238,871	16,084,663	16,413,583	16,559,769	16,631,534	16,669,590	
* Costo de Capital (WACC nom)	17.19%	17.19%	17.19%	17.19%	17.19%	17.19%	17.19%	17.19%	17.19%	17.19%	17.19%
	2,687,646	2,948,724	2,940,156	2,920,082	3,532,151	2,618,968	2,764,327	2,820,856	2,845,980	2,858,313	2,864,854

Cálculo del VEA con la Beta de la Compañía (miles de pesos)											
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
= Utilidad de Operación	928,974	1,041,945	497,670	1,044,118	652,274	1,913,940	3,006,669	4,303,589	5,837,343	7,645,571	9,771,664
- Impuestos (ISR)	287,688	266,998	247,638	308,979	307,638	338,402	355,322	373,088	391,742	411,329	431,896
= UNO o NOPAT	641,285	774,947	250,032	735,139	344,636	1,575,538	2,651,347	3,930,501	5,445,601	7,234,241	9,339,769
= Cargo de Capital	2,301,315	2,524,864	2,517,528	2,500,340	3,024,428	2,242,509	2,366,974	2,415,376	2,436,889	2,447,449	2,453,050
= VEA	(1,660,030)	(1,749,917)	(2,267,496)	(1,765,201)	(2,679,792)	(667,371)	284,373	1,515,124	3,008,712	4,786,792	6,886,719
Cargo de Capital											
Capital de Trabajo Neto											
Activos Circulante	8,611,262	7,373,993	6,776,710	7,139,711	16,458,237	7,155,885	8,075,346	8,432,914	8,591,834	8,669,849	8,711,220
Pasivos Circulante	9,711,234	6,633,193	6,188,942	6,848,373	8,889,671	9,395,833	8,859,121	8,650,400	8,557,635	8,512,096	8,487,946
	(1,099,972)	740,800	587,767	291,339	7,568,566	(2,239,948)	(783,775)	(217,486)	34,199	157,753	223,274
Activos Fijos neto	16,738,455	16,416,802	16,519,982	16,699,607	12,983,799	17,478,819	16,868,439	16,631,069	16,525,571	16,473,781	16,446,317
15,638,482	17,157,802	17,107,749	16,990,948	20,552,365	15,238,871	16,084,663	16,413,583	16,559,769	16,631,534	16,669,590	
* Costo de Capital (WACC nom)	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%
	2,301,315	2,524,864	2,517,528	2,500,340	3,024,428	2,242,509	2,366,974	2,415,376	2,436,889	2,447,449	2,453,050

Como podemos observar, Grupo Gigante al deshacerse de sus tiendas de autoservicio, comenzaría a generar valor cuando se dediquen a otros negocios.

2) Soriana

Información Financiera y datos para las proyecciones

En diciembre de 2007, se anunció un acuerdo con Grupo Gigante a fin de adquirir la operación de 198 unidades de autoservicio con las que cuenta alrededor del país bajo los formatos de Gigante, Bodega Gigante y Super G, así como 7 unidades de Gigante USA localizadas en la ciudad de Los Ángeles CA.

Este acuerdo le permitirá a Soriana diversos beneficios de carácter estratégico y la oportunidad de tener presencia en lugares del país donde no había podido posicionarse.

En consecuencia, las cifras del balance general y del estado de resultados correspondientes al 2007 se presentan:

- iii) Con la adquisición del negocio de tiendas de supermercado tal y como lo indican las Normas de Información Financiera (NIF) en este tipo de operaciones:
- Las cifras de los estados de resultados que aquí se presentan fueron publicadas por Grupo Soriana en su página de Internet. Las cifras del balance general fueron estimadas conforme se indica en párrafo posterior.
 - Como consecuencia de esta adquisición, el Balance General de Grupo Soriana al cierre de 2007 presenta nuevas partidas de importancia relativa:
 - Otras Cuentas por Cobrar, afectado de manera principal por un importante aumento en impuestos por recuperar como consecuencia del Impuesto al Valor Agregado pendiente de recuperar derivado de los pagos realizados a Grupo Gigante como parte de la transacción realizada el pasado diciembre 2007.
 - Activos Intangibles, representa el valor de los activos que hasta el cierre del 2007 Grupo Gigante había transferido como parte de la transacción antes mencionada.
 - Otros Pasivos sin Costo, representa el pasivo parcial a favor de Grupo Gigante que hasta el momento se ha registrado como parte de la transacción celebrada con dicho grupo comercial.
 - Créditos Bancarios, utilizado como parte del proceso de financiamiento de la transacción realizada con Grupo Gigante
 - Los ingresos netos al cuarto trimestre de 2007 aumentaron 7.7% alcanzando los \$65,192 millones, para el 2008, se espera un crecimiento en ventas del 38% comparado con el año anterior, por el efecto del incremento en el piso de ventas. Para los años subsecuentes, se estima un crecimiento en el mismo rubro del 10%.
 - Los gastos posteriores al efecto de compra y renovación de la imagen de las tiendas adquiridas se estiman con un incremento del 8%, esto en respuesta a una serie de iniciativas de control de gastos y eficiencias operativas entre las que

podemos mencionar: un estricto control del gasto corporativo, uso eficiente de los recursos energéticos, optimización de horarios de operación, así como el apalancamiento operativo derivado de un uso más eficiente de los sistemas de información tecnológica.

- Los demás rubros del estado de resultados y balance, se estiman mediante tendencias del mercado.
- iv) Sin la adquisición del negocio de supermercado. Debido a que Soriana no publicó estas cifras, los datos presentados en el 2007 son pro forma utilizando los siguientes parámetros:
- Se utilizaron cifras presentadas por Soriana en sus reportes trimestrales desde el tercer trimestre del 2005 hasta el tercer trimestre del 2007.
 - Durante el 2007, el país experimentó una austeridad generalizada en el consumo de sus clientes, mermando el crecimiento en ventas y forzando un ambiente de mayor competitividad. Aún considerando lo anterior, se tuvo un crecimiento en sus ingresos.
 - Por lo anterior, se proyecta el cuarto trimestre, con base en las tendencias del mercado, los resultados obtenidos durante el periodo del tercer trimestre del 2005 al tercer trimestre del 2007 y considerando un aumento en las ventas del 5.5% adicional y del 3% en los costos derivado de una serie de iniciativas de control de gastos y eficiencias operativas

En los conceptos que afectan al capital de trabajo y en otros rubros del balance, se optó por proyectar con base en las tendencias del mercado, los resultados obtenidos durante el periodo del tercer trimestre del 2005 al tercer trimestre del 2007 y considerando un aumento del 5.5% adicional en ventas del cuarto trimestre del 2007 (un aumento en los inventarios y cuentas por cobrar).

A efecto de hacer comparable el cálculo del valor de la empresa durante los años 2003 a 2007, se consideró efectuar la reexpresión de los estados financieros en forma simple, multiplicando las cifras de los balances financieros por el factor de actualización desde el 2003 a 2007, año por año. El posible efecto de actualización que afecte al cuadro de cifras fue identificado y considerado dentro de la cuenta de Insuficiencia en la actualización del capital contable del Balance General.

Para ambos casos, (con y sin efecto de la adquisición de las tiendas de autoservicio), se realizan estados financieros pro forma hasta el 2013 con base en las tendencias del negocio de las tiendas de autoservicio.

Para realizar el cálculo del WACC en ambos casos, (con y sin efecto de la adquisición de las tiendas de autoservicio), se procederá a utilizar dos betas:

- iii) La beta de la compañía, que puede ser obtenida a través de cualquier medio de información financiera (Blommberg, Reuters, etc.) o calcularla con base en los precios históricos de las acciones de Grupo Soriana (se proporciona la serie de precios de las acciones de Grupo Soriana y del IPyC del primero de enero del 2002 al 18 de marzo del 2003.
 - iv) Considerar que Grupo Soriana no cotiza en Bolsa y proceder a calcular su beta utilizando un promedio de betas de compañías comparables de la industria de tiendas de autoservicio de Estados Unidos y países emergentes.
- El retorno libre de riesgo esta representado por un activo que ofrece un rendimiento nominal que ha sido pactada de antemano y cuyo emisor se considera lo suficientemente confiable (bonos gubernamentales). Se considerará como retorno libre de riesgo al rendimiento promedio de los bonos del tesoro de los EUA de 1928 a 2007. Cifra en términos reales. Fuente <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
 - El retorno promedio del mercado de capitales es el retorno promedio del mercado de capitales en su conjunto. Se considera el promedio de todas las acciones que cotizan en los Estados Unidos de 1928 a 2007. Cifra en términos reales. Fuente <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
 - Se considera conveniente incluir el concepto de riesgo/retorno cuando la empresa que se pretende valorar no cotiza en los mercados de capitales y por las diferencias (que pueden ser muy importantes) con respecto a magnitud, cifras y parámetros de las empresas "razonablemente similares" que fueron utilizadas para estimar la Beta, la prima de riesgo es 1.50%. Fuente <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
 - La Tasa de inflación proyectada por Banco de México es igual al 3.73%.
 - EMBI (Emerging Markets Bond Index que provee a los inversionistas con una definición del grado de riesgo pago de un país) de JP Morgan se encuentra en 171 puntos al mes de marzo 2008.
 - Tasa Impositiva de ISR para el 2008 igual al 28%.

Para realizar el cálculo del Valor del Negocio y del Valor Accionario, en ambos casos, (con y sin efecto de la adquisición de las tiendas de autoservicio), se procederá a utilizar las dos betas calculadas anteriormente, desde el 2003 al 2013.

a) Estimación de las cifras del año 2007 con y sin efecto de la compra de las tiendas de autoservicio

Grupo Soriana
Estimación de las cifras al cierre del 2007 con base en cifras históricas

Miles de Pesos

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	
Vta. Internacionales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Ventas Netas	12,411.3	14,286.8	13,087.7	14,588.4	14,887.4	17,891.8	14,837.5	16,892.8	18,121.4	17,488.8	63,872.2	18,849.4	85,192.9	63,872.2	18,849.4	85,192.9	63,872.2	18,849.4	85,192.9
Cto. de Ventas	9,897.4	12,012.3	10,283.0	11,409.7	11,501.4	13,813.8	11,508.1	12,373.0	12,880.8	13,714.1	50,485.8	15,025.7	51,787.5	50,485.8	15,025.7	51,787.5	50,485.8	15,025.7	51,787.5
Utilidad Bruta	2,713.9	3,277.8	2,784.8	2,978.4	3,086.1	3,787.8	3,129.4	3,218.8	3,230.8	3,781.8	13,381.3	3,814.7	13,394.3	13,381.3	3,814.7	13,394.3	13,381.3	3,814.7	13,394.3
Gastos de Oper.	1,971.5	2,075.8	2,025.6	2,118.5	2,251.7	2,437.3	2,181.6	2,184.8	2,334.4	2,620.2	9,300.8	2,410.3	6,091.0	9,300.8	2,410.3	6,091.0	9,300.8	2,410.3	6,091.0
EBITDA	968.8	1,421.5	990.8	1,086.8	1,088.2	1,237.7	1,237.7	1,237.7	1,237.7	1,237.7	5,167.1	1,997.8	5,429.7	5,167.1	1,997.8	5,429.7	5,167.1	1,997.8	5,429.7
Depreciación	213.4	219.9	231.3	237.7	241.8	251.7	269.9	276.2	288.7	273.9	1,108.7	293.4	1,128.2	1,108.7	293.4	1,128.2	1,108.7	293.4	1,128.2
Utilidad Operativa	742.4	1,201.8	759.2	859.9	844.4	1,030.3	947.8	1,038.1	896.2	1,181.3	4,060.4	1,404.5	4,303.5	4,060.4	1,404.5	4,303.5	4,060.4	1,404.5	4,303.5
CIF	83.2	143.8	88.8	44.8	128.3	151.9	103.0	28.2	149.1	128.8	407.0	460.2	407.0	407.0	460.2	407.0	407.0	460.2	407.0
Intereses Pagados	0.3	0.0	0.0	0.3	0.3	0.0	0.0	0.4	0.2	0.2	0.9	4.8	5.4	0.9	4.8	5.4	0.9	4.8	5.4
Intereses Ganados	54.2	55.1	55.1	45.4	44.3	42.6	52.0	39.3	48.3	70.4	208.0	64.0	201.7	208.0	64.0	201.7	208.0	64.0	201.7
Perd. Cambio	(0.1)	12.0	(1.5)	8.5	7.6	15.1	(2.8)	13.3	19.2	3.1	32.8	20.9	50.6	32.8	20.9	50.6	32.8	20.9	50.6
Res. Pos. Monet.	29.4	76.9	35.8	(10.0)	77.8	94.5	54.2	(26.1)	83.8	55.7	167.6	101.8	213.7	167.6	101.8	213.7	167.6	101.8	213.7
Otros	0.0	(0.4)	(0.3)			(0.3)	(0.4)		(0.3)		(0.7)		(0.4)	(0.7)		(0.4)	(0.7)		(0.4)
Utilidad después de CIF	825.6	1,348.2	846.0	902.5	973.7	1,502.2	1,078.8	1,081.2	1,045.2	1,290.1	4,487.4	1,986.4	4,783.7	4,487.4	1,986.4	4,783.7	4,487.4	1,986.4	4,783.7
Otros gastos y PTU	(32.4)	(49.1)	(13.5)	(38.3)	(63.1)	(48.2)	(10.1)	(62.2)	(56.3)	(41.8)	(170.4)	(85.8)	(194.1)	(170.4)	(85.8)	(194.1)	(170.4)	(85.8)	(194.1)
Util. Antes de Impuestos	793.2	1,299.1	832.5	864.2	910.7	1,454.0	1,068.7	999.1	988.9	1,248.2	4,298.9	1,820.9	4,598.6	4,298.9	1,820.9	4,598.6	4,298.9	1,820.9	4,598.6
Impuestos	264.8	808.0	257.1	267.1	300.7	492.7	298.0	342.4	478.8	1,411.9	502.8	1,434.8	502.8	502.8	1,434.8	502.8	502.8	1,434.8	502.8
Perd. Extraord.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Subs. No Consol.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interés Minoritario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta Mayoritaria	528.4	688.1	577.4	597.1	610.0	961.3	761.7	708.3	548.8	784.4	2,883.1	1,018.1	3,154.7	2,883.1	1,018.1	3,154.7	2,883.1	1,018.1	3,154.7
MARGEN OPERATIVO	0.0589	0.0788	0.0581	0.0596	0.0578	0.0787	0.0816	0.0844	0.0844	0.0844	27.30%	7.45%	28.28%	27.30%	7.45%	28.28%	27.30%	7.45%	28.28%
MARGEN EBITDA	0.075789089	0.0829682	0.0768018	0.0761559	0.07441137	0.08101519	0.08455424	0.08409641	0.073372825	0.105519756	0.347542225	0.0801188	0.33214307	0.347542225	0.0801188	0.33214307	0.347542225	0.0801188	0.33214307
MARGEN NETO	0.04	0.05	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	18.43%	5.40%	18.15%	18.43%	5.40%	18.15%	18.43%	5.40%	18.15%

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	
Activo Circulante	9,440.2	11,663.9	9,938.1	10,087.3	10,667.9	12,802.3	11,290.0	10,674.7	11,904.8	10,120.3	10,120.3	16,850.0	10,120.3	10,120.3	16,850.0	10,120.3	10,120.3	16,850.0	10,120.3
Disponibles	2,436.9	3,453.2	2,181.5	2,118.8	1,870.3	3,309.8	1,685.8	1,283.7	2,208.8	2,764.9	2,764.9	4,571.1	2,764.9	2,764.9	4,571.1	2,764.9	2,764.9	4,571.1	2,764.9
Cuentas y Cts. x Cob.	1,157.9	1,936.4	1,577.4	1,708.0	2,063.8	2,358.6	2,012.9	1,970.8	2,052.2	1,517.0	1,517.0	4,287.3	1,517.0	1,517.0	4,287.3	1,517.0	1,517.0	4,287.3	1,517.0
Inventarios	5,656.2	6,110.7	6,220.7	6,062.0	6,629.3	6,974.5	7,435.3	7,280.0	7,491.7	5,656.7	5,656.7	7,847.2	5,656.7	5,656.7	7,847.2	5,656.7	5,656.7	7,847.2	5,656.7
Otros Circulantes	189.2	163.6	158.5	180.5	164.5	161.6	162.1	140.3	153.8	178.6	178.6	144.3	178.6	178.6	144.3	178.6	178.6	144.3	178.6
Activos Fijos Netos	24,719.2	25,974.7	26,541.3	27,558.1	28,201.1	29,537.2	30,474.2	30,975.4	31,678.6	24,812.4	24,812.4	32,835.0	24,812.4	24,812.4	32,835.0	24,812.4	24,812.4	32,835.0	24,812.4
Otros Activos	43.2	44.8	44.7	34.3	28.9	126.4	128.0	128.9	127.4	21.9	21.9	11,469.3	21.9	21.9	11,469.3	21.9	21.9	11,469.3	21.9
Activos Totales	34,202.8	37,683.3	36,524.1	37,779.7	38,897.9	42,465.9	41,894.2	41,778.0	43,708.8	35,054.6	35,054.6	61,154.3	35,054.6	35,054.6	61,154.3	35,054.6	35,054.6	61,154.3	35,054.6
Pasivos a Corto Plazo	7,489.1	9,643.3	7,801.5	8,193.7	8,908.7	11,287.6	9,284.2	8,741.4	8,837.8	8,176.6	8,176.6	28,183.8	8,176.6	8,176.6	28,183.8	8,176.6	8,176.6	28,183.8	8,176.6
Proveedores	6,648.7	8,831.1	7,005.5	7,149.1	7,802.8	10,073.3	8,358.8	7,474.4	8,644.2	7,362.5	7,362.5	11,799.8	7,362.5	7,362.5	11,799.8	7,362.5	7,362.5	11,799.8	7,362.5
Cred. Banc. y Burs.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3,009.9	0.0	0.0	3,009.9	0.0	0.0	3,009.9	0.0
Impuestos por pagar	254.5	459.0	298.4	317.6	301.1	539.1	269.0	341.7	308.2	341.8	341.8	603.0	341.8	341.8	603.0	341.8	341.8	603.0	341.8
Otros Pasivos a Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos a Corto Plazo	595.8	355.2	497.6	727.0	802.7	885.2	856.4	925.3	887.3	471.3	471.3	10,451.3	471.3	471.3	10,451.3	471.3	471.3	10,451.3	471.3
Pasivos a Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cred. Banc. y Burs.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos a Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos LP	5,028.9	5,806.0	5,954.6	6,095.8	6,296.4	6,712.5	6,969.9	7,098.3	7,145.6	5,345.9	5,345.9	7,582.8	5,345.9	5,345.9	7,582.8	5,345.9	5,345.9	7,582.8	5,345.9
Pasivos Totales	12,527.9	15,451.3	13,756.1	14,289.4	15,203.1	18,010.8	16,254.1	15,839.7	16,983.2	13,521.5	13,521.5	33,746.6	13,521.5	13,521.5	33,746.6	13,521.5	13,521.5	33,746.6	13,521.5
Capital Mayoritario	21,674.7	22,232.0	22,768.0	23,490.2	23,694.7	24,455.8	25,644.1	25,938.3	26,725.5	21,533.2	21,533.2	27,407.7	21,533.2	21,533.2	27,407.7	21,533.2	21,533.2	27,407.7	21,533.2
Pasivo y Capital	34,202.8	37,683.3	36,524.1	37,779.7	38,897.9	42,465.9	41,894.2	41,778.0	43,708.8	35,054.6	35,054.6	61,154.3	35,054.6	35,054.6	61,154.3	35,054.6	35,054.6	61,154.3	35,054.6

b) Balance General y Estados de Resultados Histórico sin efecto de la compra de las tiendas de autoservicio

Grupo Soriana

Balance General al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales de cada año

Miles de Pesos

	2011	2010	2009	2008	2007
Activo Circulante					
Efectivo e Inversiones Temporales	\$ 1,760,252	\$ 1,930,403	\$ 2,592,341	\$ 3,247,066	\$ 3,238,063
Clientes y documentos por Cobrar	1,139,275	1,518,062	1,574,769	1,820,775	2,305,638
Inventarios	4,594,475	4,789,517	6,228,862	5,745,917	6,823,714
Pagos anticipados	130,000	120,554	24,515	153,802	158,107
Instrumentos Financieros Derivados	-	-	-	-	-
Total Activos Circulantes	\$ 7,624,002	\$ 8,358,536	\$ 10,420,487	\$ 10,967,560	\$ 12,525,522
Instrumentos Financieros Derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inv. Acciones	-	-	-	96,806	169,172
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	15,853,503	17,629,875	20,601,401	24,212,038	28,613,795
otros activos netos	48,991	47,025	180,878	157,148	239,350
Activo Total	\$ 23,526,496	\$ 26,035,436	\$ 31,202,766	\$ 35,433,552	\$ 41,547,839
Pasivo					
Prestamos de instituciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras obligaciones por pagar	757,429	640,763	619,842	765,585	1,197,783
Proveedores	5,341,792	5,908,226	7,805,116	8,303,864	9,855,556
Impuestos y gtos. Acumulados	-	-	-	-	341,809
Pasivo Circulante Total	\$ 6,099,221	\$ 6,548,989	\$ 8,424,958	\$ 9,069,449	\$ 11,053,339
Prestamos a LP	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros Pasivos	156,179	173,774	167,892	192,124	198,230
Impuestos diferidos	3,456,456	3,906,888	4,180,692	5,267,228	6,270,698
obligaciones laborables	-	-	-	-	98,427
Pasivo Total	\$ 9,711,856	\$ 10,629,651	\$ 12,773,542	\$ 14,528,801	\$ 17,620,694
Capital Contable					
Capital Social	\$ 1,759,307	\$ 1,759,307	\$ 1,853,255	\$ 1,914,968	\$ 1,992,523
Prima en Acciones	1,370,842	1,370,842	1,441,989	1,490,007	1,550,352
Reserva para recompra de acciones	452,716	452,716	493,200	509,624	530,263
Prima en recolocación de acciones	18,149	18,149	24,747	25,571	-
Utilidades retenidas	13,169,017	14,777,862	17,098,636	20,378,058	23,240,151
Insuficiencia en la actualización del capital contable	(4,564,236)	(4,597,801)	(5,106,205)	(5,543,429)	(6,074,330)
Utilidad neta del año consolidada	1,608,845	1,624,710	2,622,702	2,129,952	2,688,186
Capital Contable mayoritario	\$ 13,814,640	\$ 15,405,785	\$ 18,429,224	\$ 20,904,751	\$ 23,927,145
Interes minoritario	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Total Capital Contable	\$ 13,814,640	\$ 15,405,785	\$ 18,429,224	\$ 20,904,751	\$ 23,927,145
PASIVO y CAPITAL	\$ 23,526,496	\$ 26,035,436	\$ 31,202,766	\$ 35,433,552	\$ 41,547,839

Grupo Soriana

Estado de Resultados acumulados al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales de cada año

Miles de Pesos

	2011	2010	2009	2008	2007
Ingresos					
Ventas Netas	\$ 33,398,480	\$ 35,780,458	\$ 42,068,826	\$ 48,394,427	\$ 58,360,106
Costos y gastos					
Costo de Ventas	\$ 26,151,038	\$ 27,743,651	\$ 32,968,776	\$ 38,031,130	\$ 45,989,219
Gastos de Operación	5,337,016	5,841,465	6,243,552	7,241,108	8,641,578
	\$ 31,488,054	\$ 33,585,116	\$ 39,212,328	\$ 45,272,238	\$ 54,630,797
Resultado de Operación	\$ 1,910,426	\$ 2,195,342	\$ 2,856,498	\$ 3,122,189	\$ 3,729,309
Costo Integral de Financiamiento	-\$ 368,871	-\$ 282,333	-\$ 280,862	-\$ 330,447	-\$ 405,582
Otros gastos (ingresos)	61,828	19,914	137,919	115,264	130,319
Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	\$ 2,217,469	\$ 2,457,761	\$ 2,999,441	\$ 3,337,372	\$ 4,004,572
Impuestos sobre la renta	\$ 608,624	\$ 833,051	\$ 376,739	\$ 1,207,420	\$ 1,316,386
P.T.U.	-	-	-	-	-
Utilidad Neta consolidada	\$ 1,608,845	\$ 1,624,710	\$ 2,622,702	\$ 2,129,952	\$ 2,688,186
Utilidad básica por acción ordinaria	\$ 2.680	\$ 2.710	\$ 4.370	\$ 3.550	\$ 1.490

c) Variaciones en el Balance General y Estados de Resultados Histórico sin efecto de la compra de las tiendas de autoservicio

Grupo Soriana
Balance General al 31 de Diciembre, cifras históricas al año reportado
Miles de Pesos

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Activo Circulante										
Efectivo e Inversiones Temporales	\$ 170,151	9.67%	\$ 661,938	34.29%	\$ 654,725	25.26%	-\$ 9,003	-0.28%	-\$ 473,121	-14.61%
Cuentas y documentos por Cobrar	378,787	33.25%	56,707	3.74%	246,006	15.62%	484,863	28.63%	788,658	-34.21%
Inventarios	195,042	4.25%	1,439,345	30.05%	460,740	-7.75%	1,077,797	18.76%	1,386,971	-17.06%
Pagos anticipados	1,000	-7.27%	1,000	-79.66%	129,287	527.38%	4,305	2.80%	20,540	12.99%
Instrumentos Financieros Derivados										
Total Activos Circulantes	\$ 734,534	9.83%	\$ 2,061,951	24.67%	\$ 547,073	5.25%	\$ 1,557,982	14.21%	\$ 2,405,233	-19.20%
Instrumentos Financieros Derivados										
Inv. Acciones					96,806	#DIV/0!	72,366	74.75%		0.00%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,776,372	11.20%	2,971,526	16.86%	3,610,637	17.53%	4,401,757	18.18%	4,049,061	-13.53%
otros activos netos	1,000	-4.01%	133,853	284.64%	1,000	-13.12%	82,202	52.31%	1,000	-90.83%
Activo Total	\$ 2,508,940	10.86%	\$ 5,167,330	19.85%	\$ 4,230,786	13.56%	\$ 6,114,287	17.26%	-\$ 6,493,207	-15.63%
Pasivo										
Prestamos de Instituciones financieras										
Otras obligaciones por pagar	1,100,360	-15.40%	1,000,000	-3.27%	145,743	23.51%	432,198	56.45%	1,000,000	-60.66%
Proveedores	566,434	10.80%	1,896,890	32.11%	498,748	6.30%	1,551,692	18.66%	1,434,000	-25.30%
Impuestos y gtos. Acumulados									341,809	
									0	
Pasivo Circulante Total	449,768	7.37%	1,875,969	28.65%	644,491	7.65%	1,983,890	21.87%	1,434,000	-26.04%
Prestamos a LP										
Otros Pasivos	17,595	11.27%	1,000	-3.38%	24,232	14.43%	6,106	3.18%		-58.95%
Impuestos diferidos	450,432	13.03%	273,804	7.01%	1,086,536	25.99%	1,003,470	19.05%		-17.62%
obligaciones laborales									96,427	
Pasivo Total	917,795	9.45%	2,143,881	20.17%	1,755,258	13.74%	3,091,693	21.28%	1,434,000	-23.26%
Capital Contable										
Capital Social			93,948	5.34%	61,713	3.33%	77,555	4.05%	74,977	3.76%
Prima en Acciones			71,147	5.19%	48,018	3.33%	60,345	4.05%	58,248	3.76%
Reserva para recompra de acciones			40,484	8.94%	16,424	3.33%	20,639	4.05%	0	0.00%
Prima en recompra de acciones			6,598	36.35%	824	3.33%	1,000	-100.00%	0	
Utilidades retenidas	1,608,845	12.22%	2,320,774	15.70%	3,279,422	19.18%	2,862,093	14.04%	2,885,055	12.41%
Insuficiencia en la actualización del capital contable	1,000	0.74%	1,000	11.04%	1,000	6.58%	1,000	9.58%	1,000	82.34%
Utilidad neta del año consolidada	15,865	0.99%	997,992	61.43%	482,750	-18.79%	558,234	26.21%	196,869	7.32%
Capital Contable mayoritario	1,591,145	11.52%	3,023,438	19.63%	2,475,527	13.43%	3,022,394	14.46%	1,230,063	-10.01%
Interes minoritario										
Total Capital Contable	1,591,145	11.52%	3,023,438	19.63%	2,475,527	13.43%	3,022,394	14.46%	1,230,063	-10.01%
PASIVO Y CAPITAL	\$ 2,508,940	10.86%	\$ 5,167,330	19.85%	\$ 4,230,786	13.56%	\$ 6,114,287	17.26%	-\$ 6,493,207	-15.63%

Grupo Soriana
Estado de Resultados acumulados al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Declamenes Fiscales de cada año
Miles de Pesos

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Ingresos										
Ventas Netas	\$ 2,381,978	7.13%	\$ 6,268,388	17.57%	\$ 6,325,801	15.04%	\$ 9,965,879	20.59%	\$ 5,487,047	9.40%
Costos y gastos										
Costo de Ventas	\$ 1,592,813	8.09%	\$ 5,225,125	18.83%	\$ 5,062,354	15.35%	\$ 7,858,089	20.83%	\$ 4,496,881	9.78%
Gastos de Operación	504,449	9.45%	402,087	8.88%	997,558	15.98%	1,400,470	19.34%	859,321	7.63%
Resultado de Operación	\$ 284,916	14.91%	\$ 661,156	30.12%	\$ 265,891	9.30%	\$ 607,120	19.45%	\$ 331,045	8.88%
Costo Integral de Financiamiento	\$ 86,538	-23.46%	\$ 1,471	-0.52%	\$ 49,585	17.85%	\$ 75,135	22.74%	\$ 1,441	0.36%
Otros gastos (ingresos)	-\$ 41,914	-87.79%	\$ 118,005	592.57%	-\$ 22,855	-18.43%	\$ 15,055	13.08%	\$ 40,108	30.78%
Resultados antes de impuestos y P.T.U.	\$ 240,292	10.84%	\$ 541,680	22.04%	\$ 337,931	11.27%	\$ 607,200	19.99%	\$ 292,378	7.30%
Impuestos sobre la renta P.T.U.	\$ 224,427	36.87%	\$ 456,312	-54.78%	\$ 830,681	220.49%	\$ 108,966	9.02%	\$ 95,509	7.28%
Utilidad Neta consolidada	\$ 15,865	0.99%	\$ 997,992	61.43%	-\$ 482,750	-18.79%	\$ 558,234	26.21%	\$ 196,869	7.32%
Utilidad basica por acción ordinaria	\$ 0.030	1.12%	\$ 1.860	61.25%	-\$ 0.820	-18.76%	\$ 2.060	-58.03%	\$ 1.227	82.37%

d) Balance General y Estados de Resultados reexpressados con cifras de poder adquisitivo a 2007 y pro forma hasta el 2013 sin efecto de la compra de las tiendas de autoservicio

SORIANA S.A. de C.V.
 Balance General al 31 de Diciembre
 Miles de Pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2007

INPC Diciembre 2007	125.56400	125.56400	125.56400	125.56400	125.56400	125.56400
INPC Diciembre del año de CF	106.96500	106.69600	112.55000	118.30100	121.01500	125.56400
Factor de Actualización	1.173539	1.173539	1.115829	1.079847	1.031960	1.000000

INPC Publicados por Banco de México

FECHA	INPC
Dic 2008	93.248155
Dic 2009	97.354336
Dic 2005	102.904000
Dic 2006	106.989000
Dic 2004	112.550000
Dic 2005	118.301000
Dic 2006	121.015000
Dic 2007	125.564000

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo Circulante												
Efectivo e Inversiones Temporales	\$ 2,083,725	\$ 2,265,404	\$ 2,992,090	\$ 3,505,884	\$ 3,358,783	\$ 2,764,842	\$ 2,260,879	\$ 2,507,190	\$ 2,595,200	\$ 2,834,315	\$ 2,653,518	\$ 2,683,700
Cuentas y documentos por Cobrar	1,336,984	1,781,335	1,758,857	1,985,784	2,292,205	1,516,982	1,581,643	1,871,884	1,708,702	1,722,282	1,729,902	1,733,864
Inventarios	5,301,797	5,620,686	6,949,087	8,295,581	7,080,220	5,859,717	6,085,438	6,190,940	6,226,941	6,267,842	6,298,905	6,301,738
Pagos anticipados	152,580	141,475	27,330	188,052	184,020	178,847	114,284	124,608	128,616	130,389	131,274	131,738
Total Activos Circulantes	\$ 9,869,666	\$ 10,809,979	\$ 11,828,383	\$ 13,841,091	\$ 13,896,361	\$ 10,199,210	\$ 10,662,254	\$ 10,496,428	\$ 10,679,667	\$ 10,754,619	\$ 10,801,999	\$ 10,831,310
Instrumtos Financieros Derivados Inv. Acciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inmuebles, Plantes y Equipo (Neto) otros activos no corrientes	\$ 18,094,707	\$ 20,689,349	\$ 22,983,512	\$ 26,140,449	\$ 29,689,388	\$ 24,743,234	\$ 33,998,438	\$ 33,840,038	\$ 34,262,089	\$ 33,840,038	\$ 33,379,243	\$ 33,384,468
\$ 17,493	\$ 55,188	\$ 291,783	\$ 189,884	\$ 248,347	\$ 21,937	\$ 98,338	\$ 110,652	\$ 118,025	\$ 117,007	\$ 117,887	\$ 117,887	\$ 118,478
Activo Total	\$ 27,899,293	\$ 30,553,898	\$ 34,812,899	\$ 39,255,729	\$ 43,188,633	\$ 35,054,633	\$ 44,127,463	\$ 45,083,125	\$ 45,079,348	\$ 44,911,468	\$ 44,533,624	\$ 44,399,627
Pasivo												
Préstamos de Instituciones Financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras obligaciones por pagar	\$ 886,873	\$ 791,980	\$ 891,513	\$ 826,561	\$ 1,242,808	\$ 471,264	\$ 377,012	\$ 301,609	\$ 241,287	\$ 183,030	\$ 154,424	\$ 123,539
Impuestos y gas Acumulados	\$ 6,298,802	\$ 6,933,535	\$ 6,787,611	\$ 6,965,240	\$ 10,228,030	\$ 7,362,498	\$ 6,982,747	\$ 7,440,428	\$ 6,878,151	\$ 7,708,719	\$ 7,746,248	\$ 7,770,741
	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 341,858	\$ 65,197	\$ 12,188	\$ 7,587	\$ 18,880	\$ 21,038	\$ 23,383
Pasivo Circulante Total	\$ 7,187,675	\$ 7,685,488	\$ 8,399,124	\$ 8,791,801	\$ 11,468,838	\$ 8,175,653	\$ 7,274,652	\$ 7,729,228	\$ 7,678,988	\$ 7,818,348	\$ 7,924,711	\$ 7,917,673
Préstamos a LP	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros Pasivos	\$ 183,282	\$ 203,821	\$ 187,305	\$ 207,428	\$ 205,882	\$ 81,373	\$ 212,750	\$ 197,929	\$ 192,185	\$ 189,803	\$ 188,345	\$ 187,678
Impuestos diferidos obligaciones laborales	\$ 4,086,287	\$ 4,584,888	\$ 4,664,100	\$ 4,867,146	\$ 6,508,418	\$ 5,188,101	\$ 4,229,981	\$ 4,607,233	\$ 4,754,004	\$ 4,819,385	\$ 4,851,408	\$ 4,868,400
	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 102,127	\$ 88,427	\$ 3,647	\$ 4,034	\$ -	\$ -	\$ -
Pasivo Total	\$ 11,367,244	\$ 12,474,312	\$ 14,250,529	\$ 15,865,973	\$ 18,283,083	\$ 13,671,456	\$ 11,778,640	\$ 12,539,353	\$ 12,633,194	\$ 12,807,317	\$ 12,964,464	\$ 12,937,751
Capital Contable												
Capital Social	\$ 2,084,618	\$ 2,084,618	\$ 2,087,544	\$ 2,087,480	\$ 2,087,423	\$ 2,087,500	\$ 2,084,904	\$ 2,085,801	\$ 2,085,872	\$ 2,085,983	\$ 2,086,052	\$ 2,086,084
Primas en Acciones	\$ 1,808,737	\$ 1,808,737	\$ 1,808,724	\$ 1,808,681	\$ 1,808,630	\$ 1,808,600	\$ 1,808,720	\$ 1,808,728	\$ 1,808,719	\$ 1,808,710	\$ 1,808,707	\$ 1,808,705
Reserva para recompra de acciones	\$ 531,290	\$ 531,290	\$ 530,228	\$ 520,214	\$ 500,198	\$ 500,263	\$ 536,888	\$ 536,888	\$ 536,888	\$ 536,887	\$ 536,887	\$ 536,886
Primas en recompra de acciones	\$ 21,299	\$ 21,299	\$ 21,806	\$ 21,808	\$ 21,808	\$ 21,808	\$ 28,473	\$ 22,757	\$ 21,229	\$ 20,287	\$ 19,884	\$ 19,650
Utilidades retenidas	\$ 15,454,358	\$ 17,342,400	\$ 19,075,728	\$ 22,001,108	\$ 24,113,737	\$ 26,125,208	\$ 29,010,260	\$ 33,098,405	\$ 36,418,993	\$ 48,979,319	\$ 53,182,110	\$ 62,898,286
Influencias en la adquisición del capital contable	\$ 5,368,310	\$ 5,395,780	\$ 5,985,824	\$ 6,984,943	\$ 8,382,688	\$ 11,883,148	\$ 4,808,886	\$ 9,293,277	\$ 11,065,137	\$ 25,882,187	\$ 25,734,258	\$ 47,048,100
Utilidad neta del año consolidada	\$ 1,888,043	\$ 1,808,881	\$ 2,925,981	\$ 2,299,598	\$ 2,299,598	\$ 2,985,055	\$ 4,086,145	\$ 5,270,580	\$ 6,882,326	\$ 8,112,791	\$ 9,677,157	\$ 11,283,009
Capital Contable Mayoritario	\$ 16,211,622	\$ 18,079,283	\$ 20,568,178	\$ 22,588,747	\$ 24,698,878	\$ 27,833,177	\$ 32,498,763	\$ 33,432,771	\$ 32,358,083	\$ 31,684,539	\$ 31,389,164	\$ 31,416,177
Ingresos minoritarios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Total Capital Contable	\$ 16,211,622	\$ 18,079,283	\$ 20,568,178	\$ 22,588,747	\$ 24,698,878	\$ 27,833,177	\$ 32,498,763	\$ 33,432,771	\$ 32,358,083	\$ 31,684,539	\$ 31,389,164	\$ 31,416,177
PASIVO Y CAPITAL	\$ 27,899,293	\$ 30,553,898	\$ 34,812,899	\$ 39,255,729	\$ 43,188,633	\$ 35,054,633	\$ 44,127,463	\$ 45,083,125	\$ 45,079,348	\$ 44,911,468	\$ 44,533,624	\$ 44,399,627

La información actualizada de las E.F. fue ajustada por efectos de los cambios en el método de valuación de las inversiones en derivado de capital en agosto de 2015.

ESTADOS DE RESULTADOS
 Estados de Resultados acumulados al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales de cada año
 Miles de Pesos

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos												
Ventas Netas	\$ 36,194,425	\$ 41,989,770	\$ 48,833,186	\$ 52,248,887	\$ 60,553,685	\$ 63,847,153	\$ 67,358,746	\$ 71,083,477	\$ 74,871,069	\$ 78,088,427	\$ 83,445,675	\$ 88,035,167
Costos y gastos												
Costo de Ventas	\$ 30,885,264	\$ 32,558,282	\$ 36,780,910	\$ 41,080,187	\$ 47,717,871	\$ 50,485,900	\$ 52,000,477	\$ 53,580,491	\$ 55,167,308	\$ 56,822,325	\$ 58,576,895	\$ 60,282,805
Gastos de Operación	\$ 6,263,197	\$ 6,855,188	\$ 6,956,485	\$ 7,817,838	\$ 9,896,418	\$ 9,200,609	\$ 9,576,295	\$ 9,887,324	\$ 10,183,344	\$ 10,488,244	\$ 10,782,291	\$ 11,105,740
	\$ 38,853,498	\$ 45,413,458	\$ 43,749,383	\$ 48,915,825	\$ 58,614,289	\$ 67,786,799	\$ 67,586,463	\$ 63,477,815	\$ 65,350,652	\$ 67,288,689	\$ 69,359,246	\$ 71,388,545
Resultado de Operación	\$ 2,341,966	\$ 2,578,338	\$ 3,188,791	\$ 3,378,891	\$ 3,899,499	\$ 4,088,264	\$ 5,778,269	\$ 7,635,682	\$ 9,641,919	\$ 11,884,887	\$ 14,196,389	\$ 16,848,822
Costo Integral de Financiamiento Otros gastos (ingresos)	\$ 432,885	\$ 331,329	\$ 313,338	\$ 358,768	\$ 420,878	\$ 407,022	\$ 407,022	\$ 383,884	\$ 389,574	\$ 379,714	\$ 373,189	\$ 373,440
	\$ 73,566	\$ 73,370	\$ 153,868	\$ 129,444	\$ 138,216	\$ 178,427	\$ 58,495	\$ 80,848	\$ 90,316	\$ 84,524	\$ 98,591	\$ 97,888
Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	\$ 2,897,267	\$ 2,884,279	\$ 3,348,282	\$ 3,683,183	\$ 4,185,188	\$ 4,288,269	\$ 6,883,632	\$ 7,834,389	\$ 9,823,751	\$ 12,882,688	\$ 14,412,967	\$ 16,822,977
Impuestos sobre la renta P.T.U.	\$ 714,244	\$ 977,618	\$ 420,301	\$ 1,302,587	\$ 1,385,889	\$ 1,411,880	\$ 1,899,687	\$ 2,603,802	\$ 3,280,425	\$ 3,970,257	\$ 4,735,830	\$ 5,560,387
Utilidad Neta consolidada	\$ 1,884,843	\$ 1,888,881	\$ 2,925,981	\$ 2,299,598	\$ 2,789,232	\$ 2,885,259	\$ 4,883,145	\$ 5,230,587	\$ 6,543,326	\$ 8,112,791	\$ 9,677,157	\$ 11,283,009
Utilidad básica por acción ordinaria	\$ 3.145	\$ 3.180	\$ 4.875	\$ 3.833	\$ 1.546	\$ 2.717	\$ 3.794	\$ 3.546	\$ 3.450	\$ 3.407	\$ 3.388	\$ 3.375

e) Flujos de Efectivo Libre pro forma hasta el 2013 sin efecto de la compra de las tiendas de autoservicio

Grupo Soriana
Flujos de Efectivo
Miles de Pesos

CONCEPTO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
UTILIDAD DE OPERACIÓN NETA	2,341,090	2,578,320	3,188,791	3,370,861	3,889,495	4,050,354	5,778,343	7,835,652	9,841,319	11,804,857	14,138,389	16,846,822
+ Depreciación y amortización	690,186	722,482	802,897	880,841	977,128	1,128,240	1,001,890	1,048,714	1,062,878	1,094,098	1,064,555	1,054,732
- Impuestos	714,244	877,818	420,201	1,303,557	1,365,869	722,882	1,258,873	1,065,720	1,030,953	1,033,887	1,031,898	1,031,133
FLUJO DE OPERACIÓN	2,312,632	2,422,984	3,571,387	3,948,145	4,500,754	4,405,612	5,520,360	7,818,646	9,873,244	11,865,068	14,170,943	16,870,421
+/- Variaciones en el Capital de Trabajo												
Cuentas por cobrar	(2,754)	444,821	83,482	(2,372)	(307,567)	28,702	(185,414)	(75,201)	87,760	(81,871)	(41,563)	(86,072)
Inventarios	(26,144)	228,889	(1,614,935)	1,207,046	1,118,212	(2,443,717)	847,785	380,838	286,912	280,483	275,494	272,852
Pagos anticipados	(143,274)	(14,813)	(13,638)	(14,503)	(258,538)	22,880	(2,101,144)	(159,282)	(110,613)	(117,133)	(151,529)	(111,242)
Cuentas por pagar a proveedores	(25,229)	884,735	1,774,182	287,881	1,281,072	886,372	1,210,788	1,120,278	1,108,211	1,108,337	1,104,414	1,104,886
Cuentas por pagar a partes relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos y gastos Acumulados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por pagar	348,102	(1,500,041)	60,441,41	136,887	410,273	(2,484,83)	330,817	202,185	183,848	178,437	173,073	177,528
VARIAción NETA EN EL CAPITAL DE TRABAJO	(1,739,267)	1,030,941	60,441,41	136,887	410,273	(2,484,83)	330,817	202,185	183,848	178,437	173,073	177,528
Propiedades y equipo, neto de retiros	(1,739,267)	1,030,941	60,441,41	136,887	410,273	(2,484,83)	330,817	202,185	183,848	178,437	173,073	177,528
Inversión en acciones de asociadas	25,791	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros activos	(279,004)	177,255	14,811	(1,812)	148,099	(5,552)	(70,065)	(4,178)	141,007	122,463	144,581	121,847
Créditos otorgados, neto	-	-	0	0	-	0	0	0	0	0	0	0
Otras pérdidas	-	-	0	0	-	0	0	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN CAPITAL (CAPEX)	(279,004)	177,255	14,811	(1,812)	148,099	(5,552)	(70,065)	(4,178)	141,007	122,463	144,581	121,847
+/- Otras operaciones												
FLUJO LIBRE DE EFECTIVO	(281,439)	252,288	495,915	248,072	1,240,233	1,895,019	3,180,247	5,686,142	7,960,089	12,010,616	14,222,273	16,012,234

f) Cálculo de la Beta y WACC de Grupo Soriana

Información Bursátil

Soriana

Índice Bursátil

Clave de Pizarra

Bolsa en donde opera

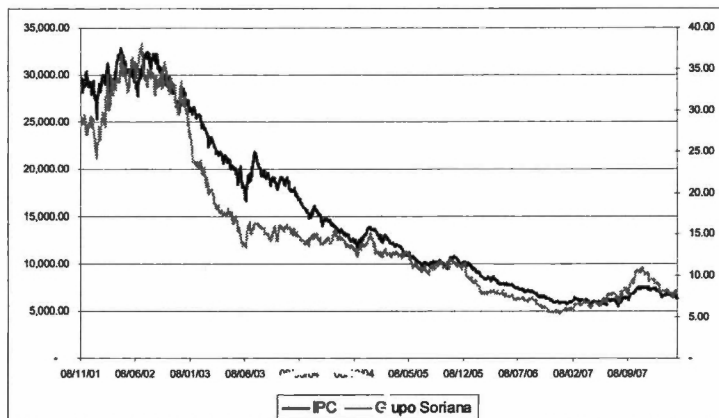
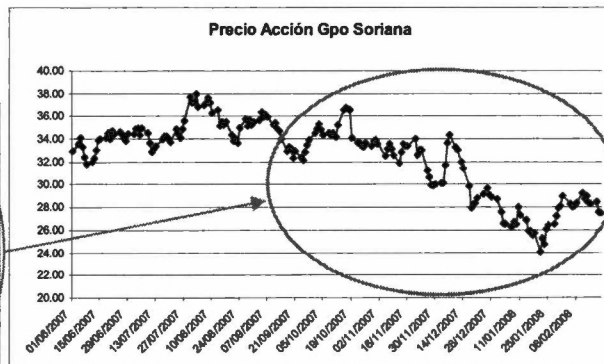
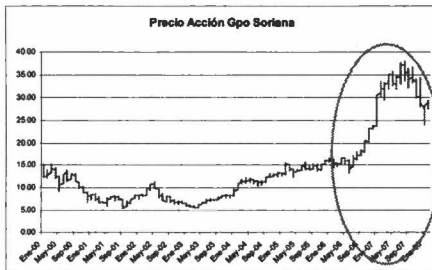
Descripción

- Mayor que Gigante

- SORIANAB.MX (Una mínima ponderación del IPC)

- BMV

- Acción



Supuestos Generales

Datos		
Retorno libre de riesgo	rf (real)=	3.91%
Retorno promedio del mercado de capitales	rm (real)=	11.69%
Riesgo País	rp=	1.71%
Inflación esperada	l=	3.73%
Prima de Riesgo	pr=	1.50%

Beta de la Industria

Market	Industry Name	Number of Firms	Average Beta	Market D/E Ratio	Tax Rate	Unlevered Beta	Cost of Debt	Unlevered Beta corrected for debt
US	Retail Store	42	1.11	17.29%	24.46%	0.98	4.54%	1.03
Emergent	Retail-Hypermarkets	27	0.81	10.94%	24.15%	0.75	11.32%	0.84
Total Industria Supermercados		55	0.96	14.12%	24.30%	0.86	7.93%	0.94

* Fuente: Demodaran Online Betas de la industria a Enero 2008

Determinación del KD

Pasivos con costo	Miles de Pesos	Costo	%	Promedio Pasivado
Préstamos Inst Finan			#DIV/0!	#DIV/0!
			#DIV/0!	#DIV/0!
			#DIV/0!	#DIV/0!
	-		#DIV/0!	#DIV/0!
Registrado en Balance				
Prestamo CP				
Porción Circulante				
Porción a Largo Plazo				
	-			

Se tienen cifras en cero al considerar que Soriana no había tenido pasivo alguno, sólo el que adquiere para la compra de las tiendas de autoservicio de Gigante.

Determinación del WD y WC

Determinación Estructura de Capital		
Conceptos	Miles de Pesos	%
Pasivos con costo	-	0.00%
Capital Contable	27,407,738.19	89.22%
TOTAL	27,407,738.19	89.22%
Relación Pasivos con costo	0.00%	

Determinación de la Beta y del WACC de Soriana (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Soriana)

Grupo Soriana

Cálculo del WACC y de la Beta con base en cifras históricas

Sin considerar el efecto de la adquisición de las tiendas de autoservicio

	0.9594	-
	0.8643	0.76587
	28.00%	28.00%
	0.00%	0.00%
	0.6643	0.7969
	1.50%	1.50%
	18.0978%	17.2942%
	13.5415%	13.0766%
	0.0000%	0.0000%
	0.00%	0.00%
	100.00%	100.00%
	18.8878%	17.2942%
WACC real	13.8416%	13.8705%
Perpetuidad	5.5286	5.7823
Perpetuidad con c	5.5286	5.7823
WACC Nominal	1.00000	1.00000
Costo de Deuda	3.91%	3.91%
Costo de Capital	11.69%	11.69%
Costo de Acciones	1.71%	1.71%
Costo de Inversión	3.73%	3.73%

Beta ajustada = B sin palanca * (1+((1-tasa impuestos)*(deuda con costo/capital))

kc=(r + B* (rm - r) + rp + pr

kc=((1+kc real)*(1+inflación))-1

kd= costo deuda (Tasa de interés)

wd= proporción de deuda en la estructura de capital = d/d+c

wc= proporción de capital en la estructura de capital = c/d+c

WACC = wd * ((kd*(1-i))+wc*kc)

Wacc=((1+WACC nom)/(1+Inflación))-1

Factor Perpetuidad =1/WACC nominal

g) Cálculo del Valor del Negocio y del Valor Accionario (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Soriana) sin efecto de la compra de las tiendas de autoservicio

Grupo Soriana

Valor de la Empresa, Valor accionario

Sin considerar el Efecto de Compra de las Tiendas de Autoservicio

Multiples con la Beta de la Industria (en miles de pesos)						
	Valor del Negocio (Empresa)	Valor Capital Accionario ("Equity Value")	Unidad/Valor accionario	EBITDA (Unidad de operación + c) / Valor accionario	Valor en Miles de la empresa/Valor accionario	
2003	25,690	25,690	0.07	0.13	1.19	
2004	30,045	30,045	0.10	0.13	1.16	
2005	34,987	34,987	0.07	0.12	1.09	
2006	41,066	41,066	0.07	0.12	1.05	
2007	47,254	47,254	0.06	0.11	0.74	

Multiples con la Beta de la Compañía (en miles de pesos)						
	Valor del Negocio (Empresa)	Valor Capital Accionario ("Equity Value")	Unidad/Valor accionario	EBITDA (Unidad de operación + c) / Valor accionario	Valor en Miles de la empresa/Valor accionario	
2003	28,004	28,004	0.07	0.12	1.09	
2004	32,555	32,555	0.09	0.12	1.07	
2005	37,693	37,693	0.06	0.11	1.01	
2006	43,962	43,962	0.06	0.11	0.98	
2007	50,325	50,325	0.06	0.10	0.70	

Año con año utilizando la beta de la compañía

2003						2004					
WACC Nominal		Costo Beta Compañía		Factor Beta		WACC Nominal		Costo Beta Compañía		Factor Beta	
Periodo	Años	Flujos Proyectados (Miles de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad	Periodo	Años	Flujos Proyectados (Miles de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad
1	2003	292,386.46	249,277.85	1,690,673.21	1,441,395.37	1	2004	491,915.24	419,385.80	2,844,393.73	2,425,007.93
2	2004	491,915.24	357,550.32	2,944,393.73	2,067,437.60	2	2005	249,671.56	181,474.65	1,443,671.91	1,049,338.01
3	2005	249,671.56	154,717.49	1,443,671.91	894,620.52	3	2006	1,240,234.90	768,553.84	7,171,390.69	4,443,996.75
4	2006	1,240,234.90	655,235.99	7,171,390.69	3,788,760.76	4	2007	1,537,678.84	812,380.40	8,891,296.15	4,687,414.40
5	2007	1,537,678.84	692,600.64	8,891,296.15	4,004,813.76	5	2008	3,166,846.98	1,426,409.94	18,311,609.36	8,247,907.16
6	2008	3,166,846.98	1,216,095.77	18,311,609.36	7,031,811.40	6	2009	5,056,141.59	1,941,600.73	29,236,047.84	11,226,887.28
7	2009	5,056,141.59	1,855,325.39	29,236,047.84	9,571,561.90	7	2010	7,066,061.80	2,313,351.25	40,857,977.81	13,376,454.50
8	2010	7,066,061.80	1,972,263.92	40,857,977.81	11,404,190.58	8	2011	9,230,615.68	2,576,426.53	53,374,043.59	14,897,647.85
9	2011	9,230,615.68	2,196,553.15	53,374,043.59	12,701,094.69	9	2012	11,562,473.36	2,751,451.06	66,857,507.50	15,906,672.13
10	2012	11,562,473.36	2,345,769.00	66,857,507.50	13,563,903.13	10	2013	14,072,833.79	2,855,065.37	81,373,125.10	16,506,799.49
11	2013	14,072,833.79	2,434,106.11	81,373,125.10	14,074,693.39						
		VP Flujos Proyectados	13,929,495.63					VP Flujos Proyectados	16,046,102.48		
		VP Flujos Perpetuidad	14,074,693.39					VP Flujos Perpetuidad	16,506,799.49		
			28,004,189.02	Valor del Negocio "Enterprise Value"					32,554,901.97	Valor del Negocio "Enterprise Value"	
		Valor del Negocio "Enterprise Value"	28,004	Millones de Pesos				Valor del Negocio "Enterprise Value"	32,555	Millones de Pesos	
		Deuda con costo explícito	28,004	Valor Capital Accionario ("Equity Value")				Deuda con costo explícito	32,555	Valor Capital Accionario ("Equity Value")	
Métricas con la Beta de la Compañía (Miles de pesos)						Métricas con la Beta de la Compañía (Miles de pesos)					
		Utilidad	1,907	0.07				Utilidad	2,926	0.09	
		Valor accionario	28,004					Valor accionario	32,555		
		EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)	3,299	0.12				EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)	3,989	0.12	
		Valor accionario	28,004					Valor accionario	32,555		
		Valor en libros de la empresa	30,554	1.09				Valor en libros de la empresa	34,811	1.07	
		Valor accionario	28,004					Valor accionario	32,555		

2005						2006					
WACC Nominal		Costo Beta Compañía		Factor Beta		WACC Nominal		Costo Beta Compañía		Factor Beta	
Periodo	Años	Flujos Proyectados (Miles de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad	Periodo	Años	Flujos Proyectados (Miles de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad
1	2005	249,671.56	212,859.25	1,443,671.91	1,230,812.66	1	2006	1,240,234.90	1,057,371.00	7,171,390.69	6,114,019.69
2	2006	1,240,234.90	901,469.10	7,171,390.69	5,212,550.59	2	2007	1,537,678.84	1,117,687.28	8,891,296.15	6,462,669.92
3	2007	1,537,678.84	852,875.12	8,891,296.15	5,509,794.80	3	2008	3,166,846.98	1,962,444.70	18,311,609.36	11,347,413.07
4	2008	3,166,846.98	1,673,096.06	18,311,609.36	9,674,317.01	4	2009	5,056,141.59	2,671,240.72	29,236,047.84	15,445,973.12
5	2009	5,056,141.59	2,177,395.11	29,236,047.84	13,169,459.01	5	2010	7,066,061.80	3,192,892.50	40,857,977.81	18,403,232.68
6	2010	7,066,061.80	2,713,426.93	40,857,977.81	15,689,605.75	6	2011	9,230,615.68	3,544,633.75	53,374,043.59	20,496,079.86
7	2011	9,230,615.68	3,022,002.49	53,374,043.59	17,474,077.37	7	2012	11,562,473.36	3,785,427.16	66,857,507.50	21,898,415.80
8	2012	11,562,473.36	3,227,292.61	66,857,507.50	18,661,123.19	8	2013	14,072,833.79	3,927,978.99	81,373,125.10	22,712,691.05
9	2013	14,072,833.79	3,348,826.18	81,373,125.10	19,363,864.86						
		VP Flujos Proyectados	18,329,232.84					VP Flujos Proyectados	21,249,456.10		
		VP Flujos Perpetuidad	19,363,864.86					VP Flujos Perpetuidad	22,712,691.05		
			37,693,097.71	Valor del Negocio "Enterprise Value"					43,962,147.15	Valor del Negocio "Enterprise Value"	
		Valor del Negocio "Enterprise Value"	37,693	Millones de Pesos				Valor del Negocio "Enterprise Value"	43,962	Millones de Pesos	
		Deuda con costo explícito	37,693	Valor Capital Accionario ("Equity Value")				Deuda con costo explícito	43,962	Valor Capital Accionario ("Equity Value")	
Métricas con la Beta de la Compañía (Miles de pesos)						Métricas con la Beta de la Compañía (Miles de pesos)					
		Utilidad	2,300	0.06				Utilidad	2,789	0.06	
		Valor accionario	37,693					Valor accionario	43,962		
		EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)	4,232	0.11				EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)	4,847	0.11	
		Valor accionario	37,693					Valor accionario	43,962		
		Valor en libros de la empresa	38,256	1.01				Valor en libros de la empresa	43,110	0.98	
		Valor accionario	37,693					Valor accionario	43,962		

2007					
WACC Nominal		Costo Beta Compañía		Factor Beta	
Periodo	Años	Flujos Proyectados (Miles de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad
1	2007	1,537,678.84	1,310,958.94	8,891,296.15	7,590,337.21
2	2008	3,166,846.98	2,301,833.98	18,311,609.36	13,309,857.77
3	2009	5,056,141.59	3,133,210.52	29,236,047.84	18,117,113.83
4	2010	7,066,061.80	3,733,113.81	40,857,977.81	21,595,925.18
5	2011	9,230,615.68	4,157,649.92	53,374,043.59	24,040,713.61
6	2012	11,562,473.36	4,440,086.63	66,857,507.50	25,673,842.95
7	2013	14,072,833.79	4,607,291.67	81,373,125.10	26,640,670.04
		VP Flujos Proyectados	23,684,145.37		
		VP Flujos Perpetuidad	26,640,670.04		
			50,324,815.41	Valor del Negocio "Enterprise Value"	
		Valor del Negocio "Enterprise Value"	50,325	Millones de Pesos	
		Deuda con costo explícito	50,325	Valor Capital Accionario ("Equity Value")	
Métricas con la Beta de la Compañía (Miles de pesos)					
		Utilidad	2,885	0.06	
		Valor accionario	50,325		
		EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)	5,187	0.10	
		Valor accionario	50,325		
		Valor en libros de la empresa	35,055	0.70	
		Valor accionario	50,325		

h) Cálculo del VEA (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Soriana) sin efecto de la compra de las tiendas de autoservicio

Cálculo del VEA con la Beta de la Compañía (en millones de pesos)											
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
= Utilidad de Operación	2,576,320	3,166,791	3,370,961	3,869,495	4,060,354	5,776,343	7,635,662	9,641,319	11,804,857	14,136,369	16,646,622
- Impuestos (ISR)	977,618	420,301	1,303,587	1,365,869	1,411,895	1,999,687	2,603,802	3,260,425	3,970,257	4,735,830	5,560,367
= UNO o NOPAT	1,598,702	2,766,490	2,067,274	2,503,626	2,648,459	3,776,656	5,031,860	6,380,893	7,834,600	9,400,558	11,086,255
- Carga de Capital	3,945,313	4,359,831	4,875,191	5,398,718	4,615,472	6,361,507	6,590,589	6,408,734	6,308,287	6,268,653	6,279,166
= VEA	(2,346,612)	(1,593,341)	(2,807,916)	(2,895,092)	(1,967,013)	(2,584,851)	(1,558,729)	(1,027,841)	1,526,314	3,131,906	4,807,089
Carga de Capital											
Capital de Trabajo Neto											
Activos Circulante	9,809,070	11,625,393	11,841,091	12,996,361	10,120,269	10,062,254	10,494,420	10,670,057	10,754,619	10,801,599	10,831,130
Pasivos Circulante	7,685,495	9,399,124	9,791,801	11,468,838	8,175,553	7,274,652	7,729,226	7,875,006	7,918,349	7,924,711	7,917,672
Activos Fijos neto	2,123,574	2,226,269	2,049,289	1,527,523	1,944,738	2,787,002	2,765,194	2,795,051	2,836,270	2,876,088	2,915,457
* Costo de Capital (WACC nom)	17.29%	17.29%	17.29%	17.29%	17.29%	17.29%	17.29%	17.29%	17.29%	17.29%	17.29%

Como podemos observar, Grupo Soriana continúa perdiendo valor para sus accionistas, sin embargo por la estrategia agresiva de reducir sus costos, sin adquirir las tiendas de autoservicio de Gigante pudiese generar valor en el mediano plazo.

i) Balance General y Estados de Resultados Histórico con efecto de la compra de las tiendas de autoservicio

Grupo Soriana

Balance General al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales de cada año

Miles de Pesos

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Activo Circulante						
Efectivo e Inversiones Temporales	\$ 1,760,252	\$ 1,930,403	\$ 2,592,341	\$ 3,247,066	\$ 3,238,063	\$ 4,571,113
Cuentas y documentos por Cobrar	1,139,275	1,518,062	1,574,769	1,820,775	2,305,638	4,287,345
Inventarios	4,594,475	4,789,517	6,228,862	5,745,917	6,823,714	7,847,221
Pagos anticipados	130,000	120,554	24,515	153,802	158,107	144,303
Instrumentos Financieros Derivados	-	-	-	-	-	-
Total Activos Circulantes	\$ 7,624,002	\$ 8,358,536	\$ 10,420,487	\$ 10,967,560	\$ 12,525,522	\$ 16,849,982
Instrumentos Financieros Derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inv. Acciones	-	-	-	96,806	169,172	175,516
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	15,853,503	17,629,875	20,601,401	24,212,038	28,613,795	32,659,496
otros activos netos	48,991	47,025	180,878	157,148	239,350	11,469,344
Activo Total	\$ 23,526,496	\$ 26,035,436	\$ 31,202,766	\$ 35,433,552	\$ 41,547,839	\$ 61,154,338
Pasivo						
Prestamos de Instituciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3,309,888
Otras obligaciones por pagar	757,429	640,763	619,842	765,585	1,197,783	10,451,329
Proveedores	5,341,792	5,908,226	7,805,116	8,303,864	9,855,556	11,799,584
Impuestos y gtos. Acumulados	-	-	-	-	-	602,951
Pasivo Circulante Total	\$ 6,099,221	\$ 6,548,989	\$ 8,424,958	\$ 9,069,449	\$ 11,053,339	\$ 26,163,752
Prestamos a LP	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros Pasivos	156,179	173,774	167,892	192,124	198,230	179,800
Impuestos diferidos	3,456,456	3,906,888	4,180,692	5,267,228	6,270,698	7,403,048
obligaciones laborales	-	-	-	-	98,427	-
Pasivo Total	\$ 9,711,856	\$ 10,629,651	\$ 12,773,542	\$ 14,528,801	\$ 17,620,894	\$ 33,746,600
Capital Contable						
Capital Social	\$ 1,759,307	\$ 1,759,307	\$ 1,853,255	\$ 1,914,968	\$ 1,992,523	\$ 2,067,500
Prima en Acciones	1,370,842	1,370,842	1,441,989	1,490,007	1,550,352	1,608,600
Reserva para recompra de acciones	452,716	452,716	493,200	509,624	530,263	-
Prima en recolocación de acciones	18,149	18,149	24,747	25,571	-	577,800
Utilidades retenidas	13,169,017	14,777,862	17,098,636	20,378,058	23,240,151	26,567,300
Insuficiencia en la actualización del capital contable	(4,864,236)	(4,597,301)	(5,105,368)	(5,643,406)	(6,074,313)	(6,546,186)
Utilidad neta del año consolidada	1,608,845	1,624,710	2,622,702	2,129,952	2,688,186	3,134,704
Capital Contable mayoritario	\$ 13,814,640	\$ 15,405,785	\$ 18,429,224	\$ 20,904,751	\$ 23,927,145	\$ 27,407,736
Interes minoritario	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Total Capital Contable	\$ 13,814,640	\$ 15,405,785	\$ 18,429,224	\$ 20,904,751	\$ 23,927,145	\$ 27,407,736
PASIVO y CAPITAL	\$ 23,526,496	\$ 26,035,436	\$ 31,202,766	\$ 35,433,552	\$ 41,547,839	\$ 61,154,338

Grupo Soriana

Estado de Resultados acumulados al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales de cada año

Miles de Pesos

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos						
Ventas Netas	\$ 33,398,480	\$ 35,780,458	\$ 42,068,826	\$ 48,394,427	\$ 58,360,106	\$ 65,192,003
Costos y gastos						
Costo de Ventas	\$ 26,151,038	\$ 27,743,651	\$ 32,968,776	\$ 38,031,130	\$ 45,989,219	\$ 51,797,532
Gastos de Operación	5,337,016	5,841,465	6,243,552	7,241,108	8,641,578	9,090,999
Resultado de Operación	\$ 1,910,426	\$ 2,195,342	\$ 2,856,498	\$ 3,122,189	\$ 3,729,309	\$ 4,303,472
Costo Integral de Financiamiento	-\$ 368,871	-\$ 282,333	-\$ 280,862	-\$ 330,447	-\$ 405,582	-\$ 460,250
Otros gastos (ingresos)	61,828	19,914	137,919	115,264	130,319	194,126
Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	\$ 2,217,469	\$ 2,457,761	\$ 2,999,441	\$ 3,337,372	\$ 4,004,572	\$ 4,569,596
Impuestos sobre la renta	\$ 608,824	\$ 833,051	\$ 376,739	\$ 1,207,420	\$ 1,316,386	\$ 1,434,892
P.T.U.	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta consolidada	\$ 1,608,845	\$ 1,624,710	\$ 2,622,702	\$ 2,129,952	\$ 2,688,186	\$ 3,134,704
Utilidad básica por acción ordinaria	\$ 2.680	\$ 2.710	\$ 4.370	\$ 3.550	\$ 1.490	\$ 1.742

j) Variaciones en el Balance General y Estados de Resultados Histórico con efecto de la compra de las tiendas de autoservicio

Grupo Soriana

 Balance General al 31 de Diciembre, cifras históricas al año reportado
 Miles de Pesos

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
Activo Circulante											
Efectivo e Inversiones Temporales	\$ 170,151	9.67%	\$ 661,938	34.29%	\$ 654,725	25.26%	\$ -	9,003	-0.28%	\$ 1,333,050	41.17%
Clientes y documentos por Cobrar	378,787	33.25%	56,707	3.74%	246,006	15.62%	484,863	26.63%	1,981,707	85.95%	
Inventarios	195,042	4.25%	1,438,345	30.05%	1,438,345	30.05%	1,077,797	18.76%	1,023,507	15.00%	
Pagos anticipados	9,446	-7.27%	96,039	-79.66%	129,287	527.38%	4,305	2.60%	13,804	-8.73%	
Instrumentos Financieros Derivados											
Total Activos Circulantes	\$ 734,834	9.63%	\$ 2,061,951	24.67%	\$ 547,073	5.25%	\$ 1,557,962	14.21%	\$ 4,324,460	34.53%	
Instrumentos Financieros Derivados	\$ -		\$ -		\$ -		\$ -		\$ -		
Inv. Acciones					96,806		72,368	74.75%	6,344	3.75%	
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,776,372	11.20%	2,071,526	16.86%	3,610,637	17.53%	4,401,757	18.18%	4,045,701	14.14%	
otros activos netos	1,966	-4.01%	133,853	284.64%	23,730	-13.12%	82,202	52.31%	11,229,994	4691.87%	
Activo Total	\$ 2,508,940	10.66%	\$ 5,167,330	19.85%	\$ 4,230,786	13.56%	\$ 6,114,287	17.26%	\$ 18,608,498	47.19%	
Pasivo											
Prestamos de Instituciones financieras	\$ -		\$ -		\$ -		\$ -		\$ 3,309,888	100.00%	
Otras obligaciones por pagar	1,000,000	-15.40%	1,000,000	-3.27%	145,743	23.51%	432,198	56.45%	9,253,546	772.56%	
Proveedores	566,434	10.60%	1,896,890	32.11%	498,748	6.39%	1,551,692	18.69%	1,944,028	19.73%	
Impuestos y gtos. Acumulados	0		0		0		0		602,951		
Pasivo Circulante Total	448,768	7.37%	1,875,969	28.65%	644,491	7.65%	1,983,890	21.87%	15,110,413	136.70%	
Prestamos a LP	0		0		0		0		0		
Otros Pasivos	17,596	11.27%	17,596	-3.38%	24,232	14.43%	6,106	3.16%	17,596	-9.30%	
Impuestos diferidos	450,432	13.03%	273,804	7.01%	1,086,536	25.99%	1,003,470	19.05%	1,132,350	18.06%	
obligaciones laborales	0		0		0		98,427		0	-100.00%	
Pasivo Total	917,795	9.45%	2,143,891	20.17%	1,755,258	13.74%	3,091,893	21.28%	16,125,906	81.52%	
Capital Contable											
Capital Social	0	0.00%	93,948	5.34%	61,713	3.33%	77,555	4.05%	74,977	3.76%	
Prima en Acciones	0	0.00%	71,147	5.19%	48,018	3.33%	60,345	4.05%	58,248	3.76%	
Reserva para recompra de acciones	0	0.00%	40,484	8.94%	16,424	3.33%	20,639	4.05%	58,248	-100.00%	
Prima en recompra de acciones	0	0.00%	6,596	36.35%	824	3.33%	20,639	-100.00%	577,800		
Utilidades retenidas	1,608,845	12.22%	2,320,774	15.70%	3,279,422	19.16%	2,862,093	14.04%	3,327,149	14.32%	
Insuficiencia en la actualización del capital contable	13,591	0.74%	13,591	11.04%	13,591	8.58%	13,591	9.58%	13,591	7.80%	
Utilidad neta del año consolidada	15,865	0.99%	997,992	61.43%	1,482,931	-18.79%	558,234	26.21%	446,518	16.61%	
Capital Contable mayoritario	1,591,145	13.94%	3,023,439	19.63%	2,475,527	13.43%	3,022,394	14.46%	3,480,593	14.55%	
Interes minoritario	\$ -		\$ -		\$ -		\$ -		\$ -		
Total Capital Contable	1,591,145	13.94%	3,023,439	19.63%	2,475,527	13.43%	3,022,394	14.46%	3,480,593	14.55%	
PASIVO y CAPITAL	\$ 2,508,940	23.38%	\$ 5,167,330	19.85%	\$ 4,230,786	13.56%	\$ 6,114,287	17.26%	\$ 18,608,498	47.19%	

Grupo Soriana

 Estado de Resultados acumulados al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales de cada año
 Miles de Pesos

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Ingresos										
Ventas Netas	\$ 2,381,978	7.13%	\$ 6,288,368	17.57%	\$ 6,325,601	15.04%	\$ 9,965,679	17.08%	\$ 6,831,897	11.71%
Costos y gastos										
Costo de Ventas	\$ 1,592,813	6.09%	\$ 5,225,125	18.83%	\$ 5,062,354	15.35%	\$ 7,958,089	17.30%	\$ 5,808,313	12.63%
Gastos de Operación	504,449	9.45%	402,087	6.88%	997,556	15.98%	1,400,470	16.21%	449,421	5.20%
Resultado de Operación	\$ 284,916	14.91%	\$ 661,156	30.12%	\$ 265,891	9.30%	\$ 807,120	16.28%	\$ 574,163	15.40%
Costo Integral de Financiamiento	\$ 86,538	-23.46%	\$ 1,471	-0.52%	\$ 49,585	17.65%	\$ 75,135	18.53%	\$ 54,668	13.48%
Otros gastos (ingresos)	-41,914	-67.79%	\$ 118,005	592.57%	\$ 22,855	-16.43%	\$ 15,055	11.55%	\$ 63,807	48.98%
Resultados antes de impuestos y P.T.U.	\$ 244,292	10.84%	\$ 541,880	22.04%	\$ 337,931	11.27%	\$ 867,200	16.66%	\$ 565,024	14.11%
Impuestos sobre la renta P.T.U.	\$ 224,427	36.87%	\$ 456,312	-54.78%	\$ 830,681	220.49%	\$ 108,966	8.28%	\$ 118,506	9.00%
Utilidad Neta consolidada	\$ 15,865	0.99%	\$ 997,992	61.43%	\$ 492,750	-18.79%	\$ 558,234	20.77%	\$ 446,518	16.61%
Utilidad básica por acción ordinaria	\$ 0.030	1.12%	\$ 1.660	61.25%	\$ 0.820	-18.76%	\$ 2.060	-138.26%	\$ 0.252	16.88%

k) Balance General y Estados de Resultados reexpresados con cifras de poder adquisitivo a 2007 y pro forma hasta el 2013 con efecto de la compra de las tiendas de autoservicio

Del 1 de enero

Balance General al 31 de Diciembre

Miles de Pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2007

	125 56400	125 56400	125 56400	125 56400	125 56400	125 56400
INPC Diciembre 2007	125 56400	125 56400	125 56400	125 56400	125 56400	125 56400
INPC Diciembre del año del IUP	108 99600	108 99600	112 99000	118 30100	121 01500	125 56400
Factor de Actualización	1 173539	1 173539	1 115470	1 079847	1 037590	1 000000

INPC Publicados por Banco de México

	RECIBO	PAGO
Dic 2009	93,248,155	
Dic 2001	97,354,538	
Dic 2003	102,904,000	
Dic 2005	108,999,000	
Dic 2004	112,550,000	
Dic 2006	118,301,000	
Dic 2008	121,015,000	
Dic 2007	125,564,000	

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Activo Circulante													
Efectivo e Inversiones Temporales	\$ 2,065,725	\$ 2,263,404	\$ 2,882,090	\$ 3,505,684	\$ 3,350,783	\$ 4,571,113	\$ 1,936,847	\$ 2,430,612	\$ 2,635,132	\$ 2,722,030	\$ 2,784,889	\$ 2,787,511	\$ 2,787,511
Cuentas y documentos por Cobrar	1,338,964	1,781,505	1,758,257	1,965,784	2,292,200	4,287,345	1,833,353	1,948,021	1,787,949	1,858,902	1,900,421	1,823,533	\$ 1,823,533
Inventarios	5,361,797	5,820,688	6,040,097	6,203,581	7,080,220	7,847,221	5,378,948	5,866,032	6,055,442	6,139,823	6,180,948	6,202,863	\$ 6,202,863
Pagos por anticipado	152,580	141,475	27,350	168,052	164,050	144,303	120,836	125,891	127,857	128,731	128,160	126,367	\$ 126,367
Total Activos Circulantes	\$ 6,919,066	\$ 8,809,079	\$ 11,822,383	\$ 11,841,991	\$ 12,996,361	\$ 16,849,982	\$ 6,480,620	\$ 9,999,068	\$ 10,588,360	\$ 10,847,188	\$ 10,975,217	\$ 11,043,113	\$ 11,043,113
Instrumentos Financieros Derivados													
Inv. Acciones				104,516	175,531	175,516	31,836	14,348	32,309	40,291	44,210	46,288	\$ 46,288
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	18,604,707	20,689,349	22,883,512	26,140,449	29,695,396	32,659,498	32,488,579	35,047,280	34,437,080	34,024,482	33,857,498	33,838,241	\$ 33,838,241
otros activos netos	57,493	56,198	201,783	169,664	248,347	11,460,344	2,081,130	317,632	366,141	672,637	827,563	901,813	\$ 901,813
Activo Total	\$ 27,609,265	\$ 30,553,805	\$ 34,810,688	\$ 38,253,726	\$ 43,109,634	\$ 51,154,558	\$ 39,848,248	\$ 44,743,844	\$ 46,223,818	\$ 45,884,886	\$ 45,699,487	\$ 45,627,554	\$ 45,627,554
Pasivo													
Préstamos de Instituciones Financieras						3,309,858	2,978,899	2,881,008	2,412,908	2,171,810	1,954,456	1,759,010	\$ 1,759,010
Otras obligaciones por pagar	682,873	751,980	691,513	628,561	1,242,804	10,451,329	8,361,063	6,800,851	5,351,080	4,280,884	3,424,691	2,739,733	\$ 2,739,733
Proveedores	6,268,802	6,933,335	6,707,611	6,965,240	10,226,030	11,789,584	6,117,584	7,274,291	7,924,202	8,022,358	8,022,358	8,074,407	\$ 8,074,407
Impuestos y otros Acumulados						662,861	114,848	22,558					\$ 22,558
Pasivo Circulante Total	\$ 7,197,875	\$ 7,845,495	\$ 8,399,134	\$ 9,791,861	\$ 11,468,634	\$ 26,163,752	\$ 17,543,899	\$ 16,821,692	\$ 15,501,386	\$ 14,466,969	\$ 13,433,815	\$ 12,814,436	\$ 12,814,436
Préstamos a LP													
Oficio Planeos	183,282	203,831	187,308	207,426	205,682	178,680	184,002	184,248	184,341	184,383	184,404	184,414	\$ 184,414
Impuestos clientes	4,064,287	4,364,888	4,664,100	5,064,746	6,508,416	7,403,048	3,803,508	4,523,539	4,803,050	4,608,000	4,989,094	5,021,492	\$ 5,021,492
obligaciones laborales					102,127		3,847	2,098					\$ 2,098
Pasivo Total	\$ 11,387,244	\$ 12,474,312	\$ 14,250,579	\$ 15,865,973	\$ 18,283,063	\$ 33,746,690	\$ 21,348,354	\$ 21,342,471	\$ 20,486,471	\$ 19,828,348	\$ 18,822,112	\$ 17,930,341	\$ 17,930,341
Capital Contable													
Capital Social	2,064,618	2,064,618	2,067,544	2,067,489	2,067,423	2,067,500	2,064,904	2,065,601	2,065,872	2,065,903	2,066,052	2,066,084	\$ 2,066,084
Prima en Acciones	1,808,737	1,808,737	1,808,724	1,808,881	1,808,630	1,808,600	1,808,728	1,808,728	1,808,715	1,808,710	1,808,707	1,808,705	\$ 1,808,705
Reserva para recompra de acciones	331,280	531,280	550,228	550,214	550,198		637,890	558,308	527,360	513,995	508,853	503,272	\$ 503,272
Prima en recompra de acciones	21,299	21,299	27,609	27,609	27,609		61,564	14,309	34,003	48,287	55,448	59,193	\$ 59,193
Utilidades retenidas	15,454,358	17,342,400	19,075,728	22,001,108	24,113,757	28,567,300	15,130,239	17,542,812	19,480,756	19,897,710	19,102,398	19,210,941	\$ 19,210,941
Utilización en la actualización del capital contable	5,306,316	5,306,700	5,895,684	5,964,945	6,302,668	8,348,186	3,208,890	3,254,207	4,284,878	5,680,463	7,174,434	8,522,181	\$ 8,522,181
Utilidad neta del año comparado	1,868,043	1,905,681	2,525,881	2,295,598	2,788,228	3,134,704	3,462,073	4,678,583	6,802,618	8,602,945	10,912,352	13,571,178	\$ 13,571,178
Capital Contable mayoritario	\$ 16,212,623	\$ 18,078,283	\$ 20,560,170	\$ 22,989,747	\$ 24,826,578	\$ 27,487,738	\$ 17,522,394	\$ 23,491,073	\$ 24,924,447	\$ 26,658,647	\$ 27,877,378	\$ 28,997,313	\$ 28,997,313
Interés minoritario													\$ 28,997,313
Total Capital Contable	\$ 16,212,623	\$ 18,078,283	\$ 20,560,170	\$ 22,989,747	\$ 24,826,578	\$ 27,487,738	\$ 17,522,394	\$ 23,491,073	\$ 24,924,447	\$ 26,658,647	\$ 27,877,378	\$ 28,997,313	\$ 28,997,313
PASIVO Y CAPITAL	\$ 27,609,265	\$ 30,553,805	\$ 34,810,688	\$ 38,253,726	\$ 43,109,634	\$ 51,154,558	\$ 39,848,248	\$ 44,743,844	\$ 46,223,818	\$ 45,884,886	\$ 45,699,487	\$ 45,627,554	\$ 45,627,554

Del 1 de enero

Estado de Resultados acumulados al 31 de Diciembre, cifras históricas presentadas en los Dictámenes Fiscales de cada año

Miles de Pesos

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos													
Ventas Netas	\$ 30,194,425	\$ 41,089,770	\$ 46,933,196	\$ 52,248,887	\$ 60,553,885	\$ 65,182,003	\$ 88,888,746	\$ 98,055,421	\$ 108,520,963	\$ 119,370,059	\$ 131,310,365	\$ 144,441,401	\$ 144,441,401
Costos y gastos													
Costo de Ventas	30,880,288	32,858,262	36,780,810	41,060,187	47,717,071	51,797,832	71,541,871	77,285,220	83,446,438	90,122,153	97,331,925	105,118,479	\$ 105,118,479
Gastos de Operación	6,283,197	6,855,168	6,985,485	7,817,839	8,964,418	9,000,909	13,487,398	14,568,377	15,731,887	16,990,222	18,349,440	19,817,385	\$ 19,817,385
Resultado de Operación	\$ 2,241,940	\$ 2,376,340	\$ 3,168,901	\$ 3,370,861	\$ 3,880,485	\$ 4,383,472	\$ 4,887,499	\$ 6,229,824	\$ 8,343,638	\$ 12,289,884	\$ 18,829,800	\$ 19,605,627	\$ 19,605,627
Costo Integral de Financiamiento	-4,323,888	-3,313,329	-3,133,338	-3,588,788	-4,203,828	-4,960,290	-353,849	-367,583	-372,925	-379,299	-378,485	-377,063	\$ -377,063
Otros gastos (ingresos)	72,358	23,370	133,886	124,444	135,218	194,128	51,981	79,959	80,940	85,675	88,049	89,208	\$ 89,208
Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	\$ 2,892,287	\$ 2,884,279	\$ 3,340,262	\$ 3,893,143	\$ 4,185,109	\$ 4,568,696	\$ 4,939,354	\$ 7,111,447	\$ 8,824,923	\$ 12,840,398	\$ 18,807,416	\$ 19,783,592	\$ 19,783,592
Impuestos sobre la renta P.T.U.	\$ 714,244	\$ 977,616	\$ 420,301	\$ 1,303,587	\$ 1,385,869	\$ 1,434,892	\$ 1,557,279	\$ 2,233,055	\$ 3,022,307	\$ 3,807,783	\$ 4,995,063	\$ 6,212,124	\$ 6,212,124
Utilidad Neta consolidada	\$ 1,888,043	\$ 1,906,663	\$ 2,925,961	\$ 2,589,556	\$ 2,799,240	\$ 3,134,704	\$ 3,482,075	\$ 4,878,392	\$ 5,802,616	\$ 8,022,648	\$ 13,812,353	\$ 13,571,468	\$ 13,571,468
Utilidad básica por acción ordinaria	\$ 2 680	\$ 2 710	\$ 4 370	\$ 3 550	\$ 1 480	\$ 1 742	\$ 3 412	\$ 3 131	\$ 3 022	\$ 2 974	\$ 2 950	\$ 2 837	\$ 2 837

l) Flujos de Efectivo Libre pro forma hasta el 2013 con efecto de la compra de las tiendas de autoservicio

Grupo Soriana
Flujos de Efectivo
Miles de Pesos

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
UTILIDAD DE OPERACIÓN NETA	2,241,980	2,578,320	3,188,791	3,370,861	3,850,495	4,303,472	4,857,459	5,523,824	6,342,838	12,280,684	15,829,000	10,505,527
- Depreciación y amortización	850,186	722,482	802,587	860,841	877,128	1,126,240	1,001,980	1,126,240	1,084,820	1,084,820	1,084,820	1,084,820
- Impuestos	714,244	877,618	420,301	1,303,587	1,365,889	1,434,892	1,857,279	2,233,055	3,022,307	3,837,783	4,995,083	6,212,124
FLUJOS DE OPERACIÓN	2,377,989	2,951,189	3,299,097	2,698,118	3,268,734	3,948,251	4,115,198	3,711,699	3,244,239	6,491,721	11,714,797	14,778,253
Flujos de Efectivo Libre	1,827,669	2,251,189	2,878,796	2,337,277	2,390,605	2,811,960	2,257,919	1,478,644	1,219,932	2,651,929	5,012,877	8,566,129

m) Cálculo de la Beta y WACC de Grupo Soriana

Se utiliza los supuestos generales para el cálculo de las betas y del WAAC sin efecto de compra arriba realizado.

Determinación del KD

Pasivos con costo	Miles de Pesos	Costo	%	Promedio Ponderado
Préstamos Inst Finan	3,309,888.00	8.33%	100.00%	8.33%
			0.00%	0.00%
			0.00%	0.00%
	3,309,888.00		100.00%	8.33%
Registrado en Balance				
Prestamo CP	3,309,888.00			
Porción Circulante				
Porción a Largo Plazo				
	3,309,888.00			

Determinación del WD y WC

Determinación Estructura de Capital		
Conceptos	Miles de Pesos	%
Pasivos con costo	3,309,888.00	10.78%
Capital Contable	27,407,738.19	89.22%
TOTAL	30,717,626.19	100.00%
Relación Pasivos con costo		12.08%

Determinación de la Beta y del WACC de Soriana (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Soriana)

Grupo Soriana
Cálculo del WACC y de la Beta con base en cifras históricas

	Beta industria	Beta Soriana
Industria	0.9594	-
Industria	0.8643	0.76587
Capital Impuesto	28.00%	28.00%
Deuda Capitalizadora	12.08%	12.08%
Beta ajustada	0.9394	0.6325
WACC	1.50%	1.50%
Costo de Deuda	19.6939%	17.9310%
Costo de Capital	14.4958%	13.5942%
Costo de Deuda	8.3250%	8.3250%
Costo de Capital	10.72%	10.72%
Costo de Deuda	89.72%	89.72%
Costo de Capital	17.3254%	16.8688%
Costo de Deuda	13.4002%	12.3846%
Costo de Capital	5.7713%	6.0402%
Costo de Deuda	5.7719%	6.0402%
Costo de Capital	1.00000	1.00000
Costo de Deuda	3.91%	3.91%
Costo de Capital	11.69%	11.69%
Costo de Deuda	1.71%	1.71%
Costo de Capital	3.73%	3.73%

Beta ajustada = B sin palanca * (1+((1-tasa impuestos)*(deuda con costo/capital))

$kc = (r + B * (r_m - r_i) + r_p + r_r)$
 $kc = ((1 + kc_{real}) * (1 + inflación)) - 1$
 $kd = \text{costo deuda (Tasa de interés)}$
 $wd = \text{proporción de deuda en la estructura de capital} = d/d+c$
 $wc = \text{proporción de capital en la estructura de capital} = c/d+c$
 $WACC = wd * ((kd * (1-t)) + (wc * kc))$
 $Wacc = ((1 + WACC_{nom}) * (1 + inflación)) - 1$
 Factor Perpetuidad = $1/WACC_{nominal}$

n) Cálculo del Valor del Negocio y del Valor Accionario (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Soriana) con efecto de la compra de las tiendas de autoservicio

Grupo Soriana

Valor de la Empresa, Valor accionario

Considerando el Efecto de Compra de las Tiendas de Autoservicio

	Valor del Negocio Empresa	Valor Capital Accionario ("Equity Value")	Múltiplos con la Beta de la Industria (múltiplos de negocio)	EBITDA (Unidad de negocio) (múltiplos de negocio)	Valor en Función de la Empresa/Valor accionario
2003	39,418	39,418	0.05	0.08	0.78
2004	46,495	46,495	0.06	0.09	0.75
2005	54,695	54,695	0.04	0.08	0.70
2006	64,670	64,670	0.04	0.07	0.67
2007	75,519	72,209	0.04	0.08	0.85

	Valor del Negocio Empresa	Valor Capital Accionario ("Equity Value")	Múltiplos con la Beta de la Compañía (múltiplos de negocio)	EBITDA (Unidad de negocio) (múltiplos de negocio)	Valor en Función de la Empresa/Valor accionario
2003	42,870	42,870	0.04	0.08	0.71
2004	50,222	50,222	0.06	0.08	0.69
2005	58,686	58,686	0.04	0.07	0.65
2006	68,900	68,900	0.04	0.07	0.63
2007	79,946	76,636	0.04	0.07	0.80

Año con año utilizando la beta de la compañía

2003						2004					
Valor del Negocio y Valor del Capital Accionario						Valor del Negocio y Valor del Capital Accionario					
WACC Nominal	con Beta Compañía		Factor Beta		Beta	WACC Nominal	con Beta Compañía		Factor Beta		Beta
Periodo	Años	Flujos Proyectados (libros de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad	Periodo	Años	Flujos Proyectados (libros de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad
1	2003	292,388.48	248,141.58	1,768,076.86	1,488,817.75	1	2004	491,915.24	417,474.11	2,971,252.72	2,521,615.52
2	2004	491,915.24	354,298.10	2,971,252.72	2,140,021.54	2	2005	249,671.56	179,823.99	1,508,059.18	1,086,167.83
3	2005	249,671.56	152,611.37	1,508,059.18	921,798.86	3	2006	1,240,234.90	758,091.76	7,491,232.26	4,579,004.72
4	2006	1,240,234.90	643,370.36	7,491,232.26	3,886,067.75	4	2007	12,774,255.61	6,626,529.77	77,158,702.83	40,028,984.53
5	2007	12,774,255.61	5,623,827.40	77,158,702.83	33,969,895.59	5	2008	6,198,301.99	2,728,783.71	37,438,811.02	16,452,323.33
6	2008	6,198,301.99	2,315,839.14	37,438,811.02	13,989,067.06	6	2009	8,768,031.91	3,275,953.88	52,960,422.05	19,787,325.38
7	2009	8,768,031.91	2,780,206.51	52,960,422.05	18,792,925.90	7	2010	11,468,419.11	3,636,457.28	69,271,225.60	21,964,627.95
8	2010	11,468,419.11	3,086,155.23	69,271,225.60	18,640,908.81	8	2011	14,693,108.34	3,953,920.12	88,748,903.62	23,882,358.16
9	2011	14,693,108.34	3,355,576.68	88,748,903.62	20,269,260.77	9	2012	16,402,526.94	3,745,969.58	99,074,086.22	22,626,301.10
10	2012	16,402,526.94	3,179,095.12	99,074,086.22	19,202,281.79	10	2013	18,247,654.92	3,536,713.03	110,218,976.87	21,362,355.51
11	2013	18,247,654.92	3,001,505.19	110,218,976.87	18,129,608.03						
		VP Flujos Proyectados	24,740,626.67					VP Flujos Proyectados	28,859,817.23		
		VP Flujos Perpetuidad	18,129,608.03					VP Flujos Perpetuidad	21,362,355.51		
			42,870,234.71	Valor del Negocio "Enterprise Value"					50,222,172.75	Valor del Negocio "Enterprise Value"	
		Valor del Negocio "Enterprise Value"	42,870	Millones de Pesos				Valor del Negocio "Enterprise Value"	50,222	Millones de Pesos	
		Deuda con costo explícito	-					Deuda con costo explícito	-		
			42,870	Valor Capital Accionario ("Equity Value")					50,222	Valor Capital Accionario ("Equity Value")	
		Utilidad		Utilidad				Utilidad		Utilidad	
		Valor accionario		Valor accionario				Valor accionario		Valor accionario	
		EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)		EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)				EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)		EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)	
		Valor accionario		Valor accionario				Valor accionario		Valor accionario	
		Valor en libros de la empresa		Valor en libros de la empresa				Valor en libros de la empresa		Valor en libros de la empresa	
		Valor accionario		Valor accionario				Valor accionario		Valor accionario	

2005						2006					
Valor del Negocio y Valor del Capital Accionario						Valor del Negocio y Valor del Capital Accionario					
WACC Nominal	con Beta Compañía		Factor Beta		Beta	WACC Nominal	con Beta Compañía		Factor Beta		Beta
Periodo	Años	Flujos Proyectados (libros de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad	Periodo	Años	Flujos Proyectados (libros de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad
1	2005	249,671.56	211,888.97	1,508,059.18	1,279,845.84	1	2006	1,240,234.90	1,052,351.18	7,491,232.26	6,357,590.32
2	2006	1,240,234.90	893,269.49	7,491,232.26	5,385,501.47	2	2007	12,774,255.61	9,200,557.73	77,158,702.83	55,572,652.46
3	2007	12,774,255.61	7,608,244.98	77,158,702.83	47,163,143.82	3	2008	6,198,301.99	3,788,702.99	37,438,811.02	22,884,418.25
4	2008	6,198,301.99	3,215,351.72	37,438,811.02	19,421,338.39	4	2009	8,768,031.91	4,548,406.03	52,960,422.05	27,473,155.40
5	2009	8,768,031.91	3,860,059.53	52,960,422.05	23,315,665.65	5	2010	11,468,419.11	5,048,936.83	69,271,225.60	30,496,447.58
6	2010	11,468,419.11	4,284,885.42	69,271,225.60	25,881,445.56	6	2011	14,693,108.34	5,489,709.19	88,748,903.62	33,158,768.48
7	2011	14,693,108.34	4,658,956.06	88,748,903.62	28,140,896.62	7	2012	16,402,526.94	5,200,986.11	99,074,086.22	31,414,851.39
8	2012	16,402,526.94	4,413,925.21	99,074,086.22	26,660,868.07	8	2013	18,247,654.92	4,910,449.74	110,218,976.87	29,659,961.69
9	2013	18,247,654.92	4,167,355.46	110,218,976.87	25,171,544.37						
		VP Flujos Proyectados	33,513,986.86					VP Flujos Proyectados	39,240,299.80		
		VP Flujos Perpetuidad	25,171,544.37					VP Flujos Perpetuidad	29,659,961.69		
			58,685,531.23	Valor del Negocio "Enterprise Value"					68,900,261.48	Valor del Negocio "Enterprise Value"	
		Valor del Negocio "Enterprise Value"	58,686	Millones de Pesos				Valor del Negocio "Enterprise Value"	68,900	Millones de Pesos	
		Deuda con costo explícito	-					Deuda con costo explícito	-		
			58,686	Valor Capital Accionario ("Equity Value")					68,900	Valor Capital Accionario ("Equity Value")	
		Utilidad		Utilidad				Utilidad		Utilidad	
		Valor accionario		Valor accionario				Valor accionario		Valor accionario	
		EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)		EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)				EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)		EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)	
		Valor accionario		Valor accionario				Valor accionario		Valor accionario	
		Valor en libros de la empresa		Valor en libros de la empresa				Valor en libros de la empresa		Valor en libros de la empresa	
		Valor accionario		Valor accionario				Valor accionario		Valor accionario	

2007					
Valor del Negocio y Valor del Capital Accionario					
WACC Nominal	con Beta Compañía		Factor Beta		Beta
Periodo	Años	Flujos Proyectados (libros de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad
1	2007	12,774,255.61	10,841,138.14	77,158,702.83	65,482,340.55
2	2008	6,198,301.99	4,464,278.55	37,438,811.02	26,965,010.92
3	2009	8,768,031.91	5,359,446.63	52,960,422.05	32,371,980.22
4	2010	11,468,419.11	5,948,228.65	69,271,225.60	35,934,365.17
5	2011	14,693,108.34	6,468,596.51	88,748,903.62	39,071,436.44
6	2012	16,402,526.94	6,128,590.31	99,074,086.22	37,016,532.43
7	2013	18,247,654.92	5,786,047.49	110,218,976.87	34,949,722.83
		VP Flujos Proyectados	44,997,126.29		
		VP Flujos Perpetuidad	34,949,722.83		
			79,946,849.11	Valor del Negocio "Enterprise Value"	
		Valor del Negocio "Enterprise Value"	79,946	Millones de Pesos	
		Deuda con costo explícito	3,310		
			76,636	Valor Capital Accionario ("Equity Value")	
		Utilidad		Utilidad	
		Valor accionario		Valor accionario	
		EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)		EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)	
		Valor accionario		Valor accionario	
		Valor en libros de la empresa		Valor en libros de la empresa	
		Valor accionario		Valor accionario	

Año con año utilizando la beta de la industria

2003						2004						
Valor del Negocio y Valor del Capital Accionario						Valor del Negocio y Valor del Capital Accionario						
WACC Nominal	Con Beta Industrial	13.69%	Factor Beta	3.77	7.72	WACC Nominal	Con Beta Industrial	13.69%	Factor Beta	3.77	7.72	
Periodo	Años	Flujos Proyectados (Miles de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad	Periodo	Años	Flujos Proyectados (Miles de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad	
1	2003	292,388.46	246,338.28	1,687,624.77	1,421,829.83	1	2004	491,915.24	414,440.27	2,836,265.02	2,392,090.47	
2	2004	491,915.24	349,167.34	2,839,265.02	2,015,344.38	2	2005	249,671.56	177,219.87	1,441,068.83	1,022,887.95	
3	2005	249,671.56	149,908.34	1,441,068.83	861,786.58	3	2006	1,240,234.90	741,684.07	7,158,460.00	4,280,895.31	
4	2006	1,240,234.90	624,871.36	7,158,460.00	3,606,668.90	4	2007	12,774,255.61	6,436,082.45	73,731,192.53	37,148,213.28	
5	2007	12,774,255.61	5,422,429.85	73,731,192.53	31,297,496.41	5	2008	6,198,301.99	2,631,061.94	35,775,720.45	15,186,118.54	
6	2008	6,198,301.99	2,216,378.66	35,775,720.45	12,794,354.99	6	2009	8,768,031.91	3,135,682.84	50,607,837.24	18,098,716.86	
7	2009	8,768,031.91	2,641,823.49	50,607,837.24	15,248,230.70	7	2010	11,468,419.11	3,455,454.92	66,194,089.37	19,944,395.98	
8	2010	11,468,419.11	2,911,232.56	66,194,089.37	18,603,221.65	8	2011	14,693,108.34	3,729,812.71	84,806,538.46	21,527,950.25	
9	2011	14,693,108.34	3,142,379.93	84,806,538.46	18,137,371.53	9	2012	16,402,526.94	3,507,969.20	94,673,060.30	20,247,500.95	
10	2012	16,402,526.94	2,955,476.02	94,673,060.30	17,058,588.82	10	2013	18,247,654.92	3,287,938.91	105,322,877.46	18,977,517.29	
11	2013	18,247,654.92	2,770,099.75	105,322,877.46	15,988,623.06							
VP Flujos Proyectados			23,429,805.58			VP Flujos Proyectados			27,517,367.19			
VP Flujos Perpetuidad			15,988,623.06			VP Flujos Perpetuidad			18,977,517.29			
			39,418,428.64	Valor del Negocio "Enterprise Value"					46,495	Valor del Negocio "Enterprise Value"		
Valor del Negocio "Enterprise Value"			39,418	Miliones de Pesos		Valor del Negocio "Enterprise Value"			46,495	Miliones de Pesos		
Deuda con costo explícito			39,418	Valor Capital Accionario ("Equity Value")		Deuda con costo explícito			46,495	Valor Capital Accionario ("Equity Value")		

Método para la Beta de la Industria (Industria)		
Utilidad	1,507	0.05
Valor accionario	39,418	
EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)	3,299	0.08
Valor accionario	39,418	
Valor en libros de la empresa	30,554	0.78
Valor accionario	39,418	

Método para la Beta de la Industria (Industria)		
Utilidad	2,926	0.06
Valor accionario	46,495	
EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)	3,989	0.09
Valor accionario	46,495	
Valor en libros de la empresa	34,811	0.75
Valor accionario	46,495	

2005						2006						
Valor del Negocio y Valor del Capital Accionario						Valor del Negocio y Valor del Capital Accionario						
WACC Nominal	Con Beta Industrial	13.69%	Factor Beta	3.77	7.72	WACC Nominal	Con Beta Industrial	13.69%	Factor Beta	3.77	7.72	
Periodo	Años	Flujos Proyectados (Miles de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad	Periodo	Años	Flujos Proyectados (Miles de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad	
1	2005	249,671.56	210,349.14	1,441,068.83	1,214,105.41	1	2006	1,240,234.90	1,044,902.13	7,158,460.00	6,031,028.97	
2	2006	1,240,234.90	880,333.61	7,158,460.00	5,081,160.80	2	2007	12,774,255.61	9,067,319.90	73,731,192.53	52,335,285.09	
3	2007	12,774,255.61	7,639,247.95	73,731,192.53	44,092,656.22	3	2008	6,198,301.99	3,706,702.54	35,775,720.45	21,394,561.64	
4	2008	6,198,301.99	3,122,909.54	35,775,720.45	18,024,991.16	4	2009	8,768,031.91	4,417,624.46	50,607,837.24	25,497,902.14	
5	2009	8,768,031.91	3,721,863.68	50,607,837.24	21,482,069.53	5	2010	11,468,419.11	4,868,126.96	66,194,089.37	28,098,138.71	
6	2010	11,468,419.11	4,101,413.57	66,194,089.37	23,672,777.71	6	2011	14,693,108.34	5,254,648.73	84,806,538.46	30,329,087.58	
7	2011	14,693,108.34	4,427,059.48	84,806,538.46	25,552,359.74	7	2012	16,402,526.94	4,842,110.32	94,673,060.30	28,525,160.18	
8	2012	16,402,526.94	4,163,744.80	94,673,060.30	24,032,544.77	8	2013	18,247,654.92	4,632,126.42	105,322,877.46	26,735,977.06	
9	2013	18,247,654.92	3,902,582.31	105,322,877.46	22,525,191.87							
VP Flujos Proyectados			32,169,504.07			VP Flujos Proyectados			37,933,561.46			
VP Flujos Perpetuidad			22,525,151.87			VP Flujos Perpetuidad			26,735,977.06			
			54,694,655.94	Valor del Negocio "Enterprise Value"					64,669,538.51	Valor del Negocio "Enterprise Value"		
Valor del Negocio "Enterprise Value"			54,695	Miliones de Pesos		Valor del Negocio "Enterprise Value"			64,670	Miliones de Pesos		
Deuda con costo explícito			54,695	Valor Capital Accionario ("Equity Value")		Deuda con costo explícito			64,670	Valor Capital Accionario ("Equity Value")		

Método para la Beta de la Industria (Industria)		
Utilidad	2,300	0.04
Valor accionario	54,695	
EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)	4,232	0.08
Valor accionario	54,695	
Valor en libros de la empresa	38,256	0.70
Valor accionario	54,695	

Método para la Beta de la Industria (Industria)		
Utilidad	2,789	0.04
Valor accionario	64,670	
EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)	4,847	0.07
Valor accionario	64,670	
Valor en libros de la empresa	43,110	0.67
Valor accionario	64,670	

2007					
Valor del Negocio y Valor del Capital Accionario					
WACC Nominal	Con Beta Industrial	13.69%	Factor Beta	3.77	7.72
Periodo	Años	Flujos Proyectados (Miles de pesos)	VP Flujos	Perpetuidad	VP Perpetuidad
1	2007	12,774,255.61	10,762,353.93	73,731,192.53	62,118,781.23
2	2008	6,198,301.99	4,399,829.12	35,775,720.45	25,394,035.62
3	2009	8,768,031.91	5,243,449.93	50,607,837.24	30,264,440.73
4	2010	11,468,419.11	5,778,168.84	66,194,089.37	33,350,771.44
5	2011	14,693,108.34	6,236,946.53	84,806,538.46	35,998,771.24
6	2012	16,402,526.94	5,865,982.56	94,673,060.30	33,857,619.61
7	2013	18,247,654.92	5,498,060.64	105,322,877.46	31,733,968.90
VP Flujos Proyectados			43,784,581.56		
VP Flujos Perpetuidad			31,733,968.90		
			75,518,550.46	Valor del Negocio "Enterprise Value"	
Valor del Negocio "Enterprise Value"			75,519	Miliones de Pesos	
Deuda con costo explícito			3,310		
			72,209	Valor Capital Accionario ("Equity Value")	
Método para la Beta de la Industria (Industria)					
Utilidad		3,135		0.04	
Valor accionario		72,209			
EBITDA (Utilidad de operación + dp'n)		5,430		0.08	
Valor accionario		72,209			
Valor en libros de la empresa		61,154		0.85	
Valor accionario		72,209			

o) Cálculo del VEA (utilizando la beta de la industria y la beta de Grupo Soriana) con efecto de la venta de las tiendas de autoservicio

Grupo Soriana
VEA
Considerando el Efecto de Venta de las Tiendas de Autoservicio

Cálculo del VEA con la Beta de la Industria (miles de pesos)											
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
= Utilidad de Operación	2,576,320	3,166,791	3,370,861	3,869,495	4,303,472	4,657,489	6,823,824	9,342,838	12,260,684	15,629,000	19,505,527
- Impuestos (ISR)	977,618	420,301	1,303,587	1,365,869	1,434,892	1,557,279	2,233,055	3,022,307	3,937,763	4,995,063	6,212,124
= UNO o NOPAT	1,598,702	2,766,490	2,067,274	2,503,626	2,868,581	3,100,210	4,590,769	6,320,530	8,322,921	10,633,937	13,293,403
= Cargo de Capital	3,952,440	4,367,706	4,883,997	5,408,470	4,044,750	4,095,129	4,924,784	5,114,798	5,278,318	5,439,166	5,607,365
= VEA	(2,353,738)	(1,601,216)	(2,816,723)	(2,904,844)	(1,176,179)	(994,919)	(334,015)	1,205,732	3,044,604	5,194,770	7,686,037
Cargo de Capital											
Capital de Trabajo Neto											
Activos Circulante	9,809,070	11,625,393	11,841,091	12,996,361	16,849,982	8,490,625	9,999,569	10,586,380	10,847,185	10,975,217	11,043,113
Pasivos Circulante	7,685,495	9,399,124	9,791,801	11,468,838	26,163,752	17,342,699	16,621,692	15,501,580	14,405,966	13,438,615	12,614,435
	2,123,574	2,226,269	2,049,289	1,527,523	(9,313,770)	(8,852,074)	(6,022,123)	(4,915,200)	(3,558,781)	(2,463,398)	(1,571,322)
Activos Fijos neto	20,689,349	22,983,512	26,140,449	29,689,398	32,659,496	32,488,579	35,047,280	34,437,088	34,024,482	33,857,496	33,936,241
	22,812,924	25,209,782	28,189,738	31,216,921	23,345,728	23,636,505	28,425,157	29,521,889	30,485,701	31,394,097	32,384,918
* Costo de Capital (WACC nom)	17.33%	17.33%	17.33%	17.33%	17.33%	17.33%	17.33%	17.33%	17.33%	17.33%	17.33%
	3,952,440	4,367,706	4,883,997	5,408,470	4,044,750	4,095,129	4,924,784	5,114,798	5,278,318	5,439,166	5,607,365

Cálculo del VEA con la Beta de la Compañía (miles de pesos)											
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
= Utilidad de Operación	2,576,320	3,166,791	3,370,861	3,869,495	4,303,472	4,657,489	6,823,824	9,342,838	12,260,684	15,629,000	19,505,527
- Impuestos (ISR)	977,618	420,301	1,303,587	1,365,869	1,434,892	1,557,279	2,233,055	3,022,307	3,937,763	4,995,063	6,212,124
= UNO o NOPAT	1,598,702	2,766,490	2,067,274	2,503,626	2,868,581	3,100,210	4,590,769	6,320,530	8,322,921	10,633,937	13,293,403
= Cargo de Capital	3,776,866	4,173,686	4,667,042	5,168,217	3,865,076	3,913,217	4,706,018	4,887,591	5,043,847	5,187,550	5,358,277
= VEA	(2,178,165)	(1,407,196)	(2,599,768)	(2,664,591)	(996,496)	(813,007)	(115,249)	1,432,940	3,279,075	5,436,387	7,935,125
Cargo de Capital											
Capital de Trabajo Neto											
Activos Circulante	9,809,070	11,625,393	11,841,091	12,996,361	16,849,982	8,490,625	9,999,569	10,586,380	10,847,185	10,975,217	11,043,113
Pasivos Circulante	7,685,495	9,399,124	9,791,801	11,468,838	26,163,752	17,342,699	16,621,692	15,501,580	14,405,966	13,438,615	12,614,435
	2,123,574	2,226,269	2,049,289	1,527,523	(9,313,770)	(8,852,074)	(6,022,123)	(4,915,200)	(3,558,781)	(2,463,398)	(1,571,322)
Activos Fijos neto	20,689,349	22,983,512	26,140,449	29,689,398	32,659,496	32,488,579	35,047,280	34,437,088	34,024,482	33,857,496	33,936,241
	22,812,924	25,209,782	28,189,738	31,216,921	23,345,728	23,636,505	28,425,157	29,521,889	30,485,701	31,394,097	32,384,918
* Costo de Capital (WACC nom)	16.56%	16.56%	16.56%	16.56%	16.56%	16.56%	16.56%	16.56%	16.56%	16.56%	16.56%
	3,776,866	4,173,686	4,667,042	5,168,217	3,865,076	3,913,217	4,706,018	4,887,591	5,043,847	5,187,550	5,358,277

3) Gigante

Información Financiera y datos para las proyecciones de la opción de abandono

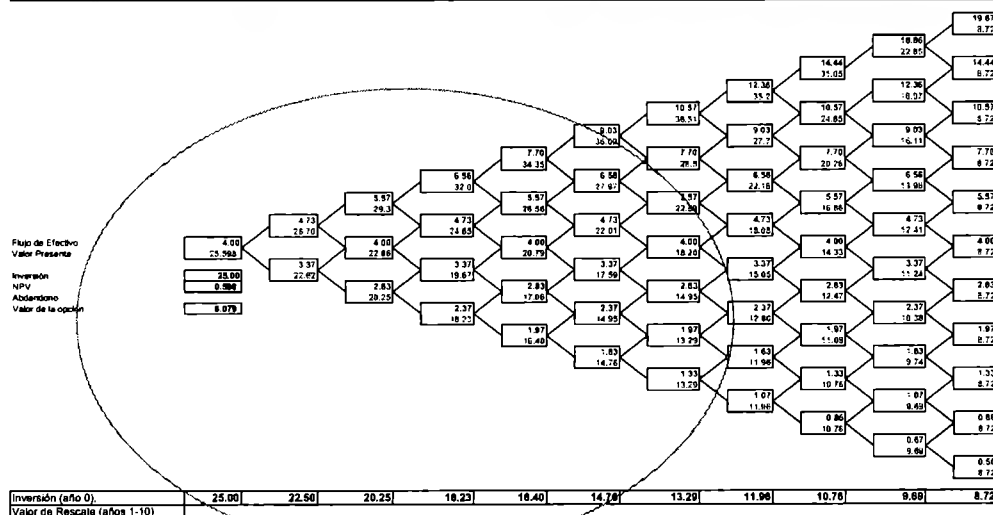
Suponga que el Consejo Directivo de Grupo Gigante desde el 2003 ya tiene la intención de deshacerse de su cadena de tiendas de autoservicio. Suponga también que el CEO de éste Grupo propone tratar de rescatar el negocio e invertir en equipo, mejoras e imagen, un monto aproximado de \$25 mil millones de pesos que serán proporcionados por los accionistas o por un préstamo bancario.

Se estima que el equipo, las mejoras e imagen tendrán un costo fijo anual del 2% de la inversión, para efectos prácticos se ignoran otros costos (cargos financieros por intereses o dividendos) e impuestos. A precios de poder adquisitivo, el proyecto de inversión puede generar ingresos constantes de \$4 mil millones de pesos anuales.

La tasa de descuento ajustada por riesgo a utilizar, es el WACC obtenido utilizando la beta del Grupo Gigante y la tasa libre de riesgo es la utilizada en los supuestos generales de 3.91%. Las proyecciones de los flujos y el cálculo del valor presente se harán a 10 años, considerando una desviación estándar del 15%. El valor de rescate en el año 0 es igual a la inversión y en el año 10 tiene un valor de rescate de \$8.72 mil millones de pesos.

Grupo Soriana
Cálculo de la Opción de venta de las Tiendas de Autoservicio
Millones de Pesos

Año	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Flujos proyectados		4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Valor presente	21.593										
Costos fijos	4.073	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valor presente	-7.481										
Flujos Edos Financieros	744	350	147	569	1.377	807	834	947	1.055	1.039	967



Como se observa, el valor presente de la inversión es mínimo, si se realizan las inversiones, es probable que en los primeros años no se tengan los flujos suficientes para que las inversiones logren generar un valor presente neto positivo. Por lo que se recomienda vender las tiendas de autoservicio en lugar de invertir en algo que no pudiese ser rentable.

4) Soriana

Análisis de sensibilidad en la utilización de financiamiento al 25% por crédito bancario.

Estimación de las cifras al cierre del 2007 con base en cifras históricas.

Miles de Pesos

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Vta. Nacional	12,613.2	15,209.8	13,967.7	14,366.1	15,574.4	17,657.8	14,837.3	15,552.3	16,127.4	13,628.3	15,732.9	16,008.7
Vta. Internacionales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ventas Totales	12,613.2	15,209.8	13,967.7	14,366.1	15,574.4	17,657.8	14,837.3	15,552.3	16,127.4	13,628.3	15,732.9	16,008.7
Costo de Ventas	9,697.4	12,012.3	10,283.0	11,408.7	11,501.4	12,813.9	11,308.1	12,277.0	12,860.8	13,714.1	13,225.7	13,717.5
Utilidad Bruta	2,915.8	3,227.5	3,784.8	2,957.4	4,073.0	4,843.9	3,529.2	3,275.3	3,266.6	0.0	2,507.2	2,291.2
Gastos de Oper.	1,871.9	2,079.0	2,025.8	2,119.5	2,231.7	2,437.3	2,161.8	2,334.1	2,430.2	2,300.9	2,410.2	2,091.0
Utilidad Operativa	1,043.9	1,148.5	1,759.0	837.9	1,841.3	2,406.6	1,367.4	941.2	836.4	206.3	99.0	1,200.2
Depreciación	213.4	219.9	231.3	237.7	241.8	251.7	269.9	278.2	280.7	273.9	260.4	1,262.2
Utilidad Operativa antes de Impuestos	830.5	928.6	1,527.7	590.2	1,600.0	2,154.9	1,097.5	663.0	555.7	(4.7)	(161.4)	(66.0)
Impuestos	62.3	143.8	98.8	44.8	128.3	181.9	103.0	28.2	68.1	40.0	182.0	486.2
Utilidad Operativa después de Impuestos	768.2	784.8	1,428.9	545.4	1,471.7	1,973.0	994.5	634.8	487.6	(44.7)	(343.4)	(1,152.2)
Intereses Pagados	0.3	0.0	0.0	0.3	0.3	0.0	0.4	0.2	0.2	0.0	4.8	5.4
Utilidad Operativa después de Intereses	767.9	784.8	1,428.9	545.1	1,471.4	1,972.6	994.1	634.6	487.4	(44.7)	(343.4)	(1,152.2)
Plus/Minus	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Operativa antes de Impuestos e Intereses	767.9	784.8	1,428.9	545.1	1,471.4	1,972.6	994.1	634.6	487.4	(44.7)	(343.4)	(1,152.2)
Impuestos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Plus/Minus	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Operativa después de Impuestos e Intereses	767.9	784.8	1,428.9	545.1	1,471.4	1,972.6	994.1	634.6	487.4	(44.7)	(343.4)	(1,152.2)
Costos de Capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Operativa después de Impuestos e Intereses e Impuestos	767.9	784.8	1,428.9	545.1	1,471.4	1,972.6	994.1	634.6	487.4	(44.7)	(343.4)	(1,152.2)
Impuestos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Operativa después de Impuestos e Intereses e Impuestos e Impuestos	767.9	784.8	1,428.9	545.1	1,471.4	1,972.6	994.1	634.6	487.4	(44.7)	(343.4)	(1,152.2)
Utilidad Operativa después de Impuestos e Intereses e Impuestos e Impuestos e Impuestos	767.9	784.8	1,428.9	545.1	1,471.4	1,972.6	994.1	634.6	487.4	(44.7)	(343.4)	(1,152.2)
Impuestos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Operativa después de Impuestos e Intereses e Impuestos e Impuestos e Impuestos e Impuestos	767.9	784.8	1,428.9	545.1	1,471.4	1,972.6	994.1	634.6	487.4	(44.7)	(343.4)	(1,152.2)
Utilidad Operativa después de Impuestos e Intereses e Impuestos e Impuestos e Impuestos e Impuestos e Impuestos	767.9	784.8	1,428.9	545.1	1,471.4	1,972.6	994.1	634.6	487.4	(44.7)	(343.4)	(1,152.2)
Utilidad Operativa después de Impuestos e Intereses e Impuestos e Impuestos e Impuestos e Impuestos e Impuestos e Impuestos	767.9	784.8	1,428.9	545.1	1,471.4	1,972.6	994.1	634.6	487.4	(44.7)	(343.4)	(1,152.2)
Utilidad Operativa después de Impuestos e Intereses e Impuestos e Impuestos e Impuestos e Impuestos e Impuestos e Impuestos e Impuestos	767.9	784.8	1,428.9	545.1	1,471.4	1,972.6	994.1	634.6	487.4	(44.7)	(343.4)	(1,152.2)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activos Circulantes	8,442.3	11,643.9	9,538.1	10,079.3	10,872.3	11,264.0	10,674.7	11,324.3	10,120.3	10,120.3	10,120.3	10,120.3
Disponibles	2,436.9	3,493.2	2,181.5	2,118.8	1,970.3	3,309.6	1,955.6	1,263.7	2,206.9	2,764.9	2,764.9	4,571.1
Cuentas por Cob.	1,137.6	1,308.4	1,377.4	1,728.0	2,003.8	2,356.8	2,912.8	1,970.6	2,952.2	1,917.0	1,917.0	4,207.3
Inventarios	5,556.2	8,110.7	6,020.7	6,029.0	6,898.2	6,975.3	7,480.0	7,481.7	5,588.7	5,588.7	5,588.7	7,847.2
Otros Circulantes	169.2	163.8	158.5	169.5	168.0	162.1	160.3	153.8	178.8	178.8	178.8	144.3
Activos Fijos Netos	24,719.2	25,874.7	26,941.3	27,936.1	28,201.1	29,337.7	30,474.2	30,379.4	31,676.8	24,912.4	24,912.4	33,833.0
Otros Activos	43.2	44.6	44.7	34.3	28.9	126.4	126.9	127.4	42.4	21.9	21.9	151.8
Activos Totales	34,324.8	37,683.3	36,524.1	37,779.7	38,973.8	40,667.9	41,779.3	41,789.8	35,054.8	35,054.8	35,054.8	44,086.9
Pasivos a Corto Plazo	7,466.1	8,645.3	7,801.5	8,163.7	8,966.7	11,297.8	8,284.3	8,741.4	8,657.8	8,175.8	8,175.8	28,163.8
Proveedores	6,648.7	8,311.1	7,905.9	7,149.1	7,801.8	10,073.3	8,358.6	7,474.4	6,644.3	7,362.5	7,362.5	14,700.6
Cred. Banc. y Burs.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3,009.9
Impuestos por pagar	254.5	430.0	209.4	314.6	301.1	529.1	296.0	341.7	360.2	341.8	341.8	602.0
Otros Pasivos a Corto	592.9	352.2	497.6	727.0	862.7	882.2	850.4	925.3	897.3	471.3	471.3	10,451.3
Pagares a Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3,712.5
Cred. Banc. y Burs.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3,712.5
Otros Pasivos a Corto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos a Corto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos LP	5,078.9	5,808.0	5,964.9	6,096.4	6,294.4	6,119.9	6,909.9	7,090.7	7,149.2	5,345.9	5,345.9	7,582.9
Pasivos Totales	12,527.8	15,453.3	13,766.4	14,260.1	15,261.1	18,207.7	16,254.1	15,832.7	16,827.0	13,521.8	13,521.8	37,438.1
Capital Mayoritario	21,674.7	22,232.0	22,728.0	23,480.2	23,684.7	24,458.6	25,844.1	25,993.3	26,775.5	21,533.2	21,533.2	37,407.7
Pasivos y Capital	34,324.8	37,683.3	36,524.1	37,779.7	38,973.8	40,667.9	41,779.3	41,789.8	35,054.8	35,054.8	35,054.8	44,086.9

1,350,000,000 Monto de la inversión en USD
 14,850,000,000.00 En MX, considerando un TC = 11 % USD
 14,850 En millones de dólares
 29% Porcentaje Inversión

Consideración del financiamiento de la adquisición de las tiendas de autoservicio considerado sólo un crédito del 25%.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
= Utilidad de Operación	2,576,320	3,186,791	3,370,861	3,869,495	4,303,472	4,657,489	6,823,824	9,342,838	12,260,684	15,029,000	19,505,527	
- Impuestos (ISR)	977,818	420,301	1,303,587	1,365,869	1,434,892	1,557,279	2,233,055	3,022,307	3,937,763	4,995,063	6,212,124	
= UNO o NOPAT	1,598,702	2,766,490	2,067,274	2,503,626	2,868,580	3,100,210	4,590,769	6,320,530	8,322,921	10,033,937	13,293,403	
= Cargo de Capital	3,421,939	3,781,467	4,228,461	4,682,538	3,501,859	3,545,478	4,263,774	4,428,263	4,569,855	4,709,115	4,854,738	
= VLA	(1,823,237)	(1,014,977)	(2,161,187)	(2,178,912)	(653,279)	(1,445,266)	326,985	1,892,247	3,753,066	5,924,822	8,438,685	
Cargo de Capital												
Capital de Trabajo Neto												
Activos Circulantes	9,809,070	11,625,393	11,841,091	12,996,361	16,849,982	8,490,825	9,999,569	10,586,380	10,847,185	10,975,217	11,043,113	
Pasivos Circulantes	7,685,465	9,399,124	9,781,801	11,466,838	26,163,752	17,342,689	16,621,682	15,501,580	14,405,866	13,438,615	12,614,435	
Activos Fijos neto	20,689,349	22,983,512	26,140,448	29,689,398	32,659,496	32,486,579	35,047,280	34,437,088	34,024,482	33,857,496	33,936,241	
= UNO o NOPAT	22,812,924	25,209,782	28,189,738	31,216,821	23,345,726	23,636,505	28,425,157	29,521,889	30,465,701	31,394,097	32,364,818	
* Costo de Capital (WACC nom)	0.01%	10.07%	7.01%	7.01%	7.01%	7.01%	7.01%	7.01%	7.01%	7.01%	7.01%	
Cargo de Capital	3,421,939	3,781,467	4,228,461	4,682,538	3,501,859	3,545,478	4,263,774	4,428,263	4,569,855	4,709,115	4,854,738	

Como observamos, no afecta mucho la estructura de capital ni el valor de la empresa el porcentaje utilizado para financiarse mediante un crédito. Asimismo, si consideramos cual sería la tasa de descuento en la cuál Grupo Soriana generaría valor desde la fecha de adquisición de las tiendas de autoservicio, este sería igual a 7.01% que podría considerar para negociar sus créditos a largo plazo para financiar esta operación.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
= Utilidad de Operación	2,576,320	3,186,791	3,370,861	3,869,495	4,303,472	4,657,489						