



“VALORIZACIÓN DE PRIDE CORPORATION S.A.C.”

**Trabajo de Investigación presentado
para optar al Grado Académico de
Magíster en Finanzas**

Presentado por

**Sr. Arturo Raúl Linares Llaque
Sr. Enrique Manuel Espinar Vildosola
Srta. Lourdes Paola Guffanti Muñoz**

Asesor: Profesor Alfredo Aguilar

2017

Dedicamos el presente trabajo a nuestros padres
por su constante apoyo.

Resumen ejecutivo

Pride Corporation S.A.C. es una compañía dedicada a las actividades de diseño, fabricación, importación y comercialización de ropa, calzado y accesorios para hombres y mujeres, a los que atiende a través de sus dos marcas: DUNKELVOLK, para hombres, y DVK, para mujeres.

Se constituyó en el año 1996, y desde entonces ha logrado ampliar su portafolio de productos ofreciendo al mercado colecciones de ropa, zapatos y accesorios de tipo casual y urbano adicionales a las campañas de deporte con las que originalmente nació. Actualmente la compañía opera en cuatro canales: moderno, tradicional, franquicias e e-commerce, en donde segmenta sus categorías de producto. Asimismo, alineado a sus planes de expansión decidió ampliar su portafolio al mercado internacional, exportando a los mercados de Argentina y Bolivia.

El plan de crecimiento planteado por la compañía exigía mayor capital para incrementar las inversiones, principalmente para la apertura de nuevas tiendas. Por esta razón decide asociarse, en el 2013, con el fondo de inversión McKpital, brazo de inversiones del Grupo Minero Marsano, a través de su subsidiaria Mc Comercio, vendiéndole el 46% de su participación.

Sin embargo, este crecimiento, a pesar del ingreso de un nuevo socio, no ha sido ordenado. La mala planificación estratégica, los problemas de gestión de la alta dirección y falta de un manejo adecuado de los recursos, han generado que hoy la compañía se encuentre en una situación financiera bastante compleja, que pone en riesgo la sostenibilidad del negocio.

El presente trabajo representa un reto, considerando las condiciones actuales que atraviesa la compañía, sin embargo, habrá un nuevo cambio en la dirección del negocio -a partir del aumento de participación que tendrá el socio minoritario (Mc Comercio)-, con lo cual los lineamientos estratégicos, el manejo de la alta dirección y la administración de recursos pasarán a ser controlados por Mc Comercio, asegurando un giro importante en la gestión y futuro de la compañía.

Respecto a la valorización de Pride Corporation S.A.C. se trabajó bajo la metodología de flujo de caja descontado, con una tasa de descuento de 10,26%. Se consideraron los estados financieros (no auditados) al cierre del 2016. El valor estimado de la empresa es de S/. 52,1 millones (USD 15,8 millones) y un *equity value* de S/. 18,3 millones (USD 5,5 millones).

Índice

Índice de tablas.....	vi
Índice de gráficos.....	vii
Índice de anexos.....	viii
Capítulo I. Introducción.....	1
Capítulo II. Descripción de la empresa.....	2
1. Líneas de negocio.....	2
2. Canales de distribución y tipos de consumidores.....	3
3. Accionistas y hechos breves de importancia.....	3
4. Ciclo de vida.....	4
5. Análisis de la cadena de valor.....	5
Capítulo III. Análisis del macroambiente.....	6
1. Análisis PEST (político, económico, social y tecnológico).....	6
2. Macroambiente internacional.....	6
3. Macroambiente nacional.....	6
4. Análisis FODA.....	7
Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria.....	8
1. Análisis de las cinco fuerzas de Porter.....	8
2. Matriz BCG.....	8
3. Identificación de los principales competidores.....	9
4. <i>Market Share</i>	10
Capítulo V. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales.....	11
1. Visión y misión.....	11
2. Propuesta de valor.....	11
3. Modelo Canvas.....	11
4. Posicionamiento competitivo.....	12
5. Revelamiento de la estrategia aplicada.....	13
6. Factores organizativos y sociales.....	13

Capítulo VI. Análisis financiero y características de la inversión	14
1. Finanzas operativas	14
1.1 Análisis financiero de la empresa	14
1.2 Análisis histórico de las NOF vs. fondo de maniobra.....	16
2. Finanzas estructurales	17
2.1 Descripción de las políticas de la empresa.....	17
2.2 Características de inversión de la empresa (Capex).....	18
2.3 Coherencia de las políticas financieras (DUPONT)	19
Capítulo VII. Valoración.....	21
1. Supuestos de proyecciones	21
2. Determinación de la tasa de descuento	21
3. Métodos de valoración.....	21
4. Justificación del uso de métodos.....	23
5. Resumen de la inversión	23
Conclusiones y recomendaciones.....	24
1. Conclusiones.....	24
2. Recomendaciones	24
Bibliografía.....	25
Anexos.....	27
Glosario.....	69
Notas biográficas.....	71

Índice de tablas

Tabla 1.	Composición de los ingresos por marca (en miles de soles)	2
Tabla 2.	Composición de los ingresos por línea de negocio (en miles de soles).....	2
Tabla 3.	Principales competidores por canal	10
Tabla 4.	Análisis vertical y horizontal años 2014-2016	14
Tabla 5.	Capex Pride Corporation vs. ANF & URBN	18
Tabla 6.	Composición de ratio Dupont.....	20
Tabla 7.	Estimación del valor fundamental y valor patrimonial.....	22
Tabla 8.	Valorización por múltiplos	22

Índice de gráficos

Gráfico 1.	Composición de los ingresos por subcategoría.....	3
Gráfico 2.	Ciclo de vida Pride Corporation S.A.C.	4
Gráfico 3.	Cadena de valor para Pride Corporation S.A.C.....	5
Gráfico 4.	Análisis PEST.....	6
Gráfico 5.	Matriz FODA.....	7
Gráfico 6.	Modelo de las cinco fuerzas de Porter.....	8
Gráfico 7.	Matriz BCG	9
Gráfico 8.	Modelo Canvas – Pride Corporation S.A.C	12
Gráfico 9.	Posicionamiento competitivo - Dunkelvolk	13
Gráfico 10.	EBITDA, margen EBITDA vs. ventas	15
Gráfico 11.	Periodo medio de maduración	16
Gráfico 12.	NOF vs. fondo de maniobra	17

Índice de anexos

Anexo 1.	Canales de distribución y tipos de consumidores.....	28
Anexo 2.	Ingresos por canales.	29
Anexo 3.	Tipos de consumidores o <i>shoppers</i>	30
Anexo 4.	Accionistas de Pride Corporation S.A.C.	30
Anexo 5.	Hechos de importancia.....	31
Anexo 6.	Principales cambios en la gestión.....	31
Anexo 7.	Actividades primarias y secundarias de la cadena de valor.....	32
Anexo 8.	Análisis PEST.....	33
Anexo 9.	Modelo de las cinco fuerzas de Porter.....	34
Anexo 10.	Matriz BCG.....	35
Anexo 11.	Ventas de Saga Falabella y Ripley.....	36
Anexo 12.	Estado de resultados de la compañía (2014-2016).....	37
Anexo 13.	Plan al 2025 de Pride Corporation S.A.C.....	38
Anexo 14.	Supuestos de proyecciones.....	40
Anexo 15.	Determinación de la tasa de descuento.....	53
Anexo 16.	Cálculo de sensibilidades.....	57
Anexo 17.	Análisis de ratios 2014-2016.....	58
Anexo 18.	Análisis de Pride Corporation vs. <i>benchmark</i>	60
Anexo 19.	Comparativo valor fundamental a partir de los métodos de valorización.....	61
Anexo 20.	Estados financieros proyectados – Pride Corporation (2017-2026).....	62
Anexo 21.	Supuestos optimistas.....	64
Anexo 22.	Escenarios.....	65
Anexo 23.	Estados financieros proyectados escenario optimista (2017-2026).....	66
Anexo 24.	Análisis de riesgos.....	67

Capítulo I. Introducción

El sector textil y confecciones es una de las actividades industriales que se mueve al ritmo de la situación económica mundial y local. En el Perú, fue uno de los motores de las exportaciones con valor agregado entre el 2009 y 2012 alcanzando los 2.200 millones de dólares por año y una fuente importante de generación de empleo en el país. Sin embargo, en la actualidad, la menor demanda mundial y la pérdida de competitividad actual de la industria han socavado la producción para exportación y el consumo local.

Pride Corporation S.A.C. surgió, hace 20 años, como una propuesta de moda para adultos y niños que practicaban deportes de acción y aventura, que a lo largo de los años ha mantenido un plan de crecimiento agresivo, aprovechando las condiciones favorables que tuvo el sector, pero que no vino acompañado de un planeamiento estratégico y una gestión interna que le permita ser sostenible en el tiempo. Por esta razón, el contexto actual de la compañía, financiera y comercialmente es complejo, sin embargo, el cambio de dirección previsto para los próximos meses, producto de la toma de control del socio minoritario (Mc Comercio), avizora una reestructuración de la gestión interna y estratégica, siendo uno de los motivos que hace interesante realizar esta valorización.

El objetivo del presente trabajo es determinar el *equity value* de Pride Corporation S.A.C. sobre la base de información interna de la compañía, tomando en consideración las condiciones del sector y la economía actual del país.

El trabajo se ha estructurado en ocho capítulos. El capítulo I es introductorio. El capítulo II presenta la descripción de la empresa, identificando las líneas de negocio, canales de distribución y actividades de agregación de valor a través del análisis de la cadena de valor. El capítulo III explica el análisis del macroentorno (factores externos) utilizando el análisis PEST y su combinación con los factores de gestión interna a partir del análisis FODA. El capítulo IV desarrolla el protagonismo actual de la compañía dentro de su entorno competitivo a través del análisis de Porter, identificando el posicionamiento de cada producto en el mercado por medio de la matriz BCG. El capítulo V explica la propuesta de valor de la compañía. El capítulo VI presenta el análisis de las finanzas operativas y estructurales que sirven como base para la valorización que se detalla en el capítulo VII, donde se determinan los supuestos de proyección, la tasa de descuento y los dos métodos de valorización analizados. Finalmente, se presentan las conclusiones y recomendaciones de acuerdo a los resultados. Nota aparte merece el anexo 24 (Análisis de riesgos), presentando los principales riesgos de la valorización y la respectiva sensibilidad.

Capítulo II. Descripción de la empresa

La compañía Pride Corporation S.A.C. nace en Perú en el año 1996, para hacer frente a una ocasión de consumo no atendida en el mercado local: la falta de ropa y accesorios adecuados para la práctica de deportes extremos. Frente a esta oportunidad se crea esta empresa familiar, desarrollando, a través de la marca Dunkelvolk, un portafolio de productos que buscaban responder a las exigencias básicas de este segmento de mercado y cumpliendo las características necesarias para la práctica de deportes, principalmente skate, BMX, downhill y surfing. Con el transcurso de los años, la compañía logró ampliar su portafolio de productos ofreciendo al mercado colecciones de ropa, zapatos y accesorios de tipo casual y urbano, adicionales a las campañas de deporte.

Tabla 1. Composición de los ingresos por marca (en miles de soles)

CATEGORIAS	Ventas Netas		%	
	2015	2016	2015	2016
Dunkelvolk	32.249	32.260	76,0%	69,5%
DVK	10.162	14.160	24,0%	30,5%
TOTAL	42.412	46.419	100,0%	100,0%

Nota: No se incluye Campaña Escolar

Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

1. Líneas de negocio

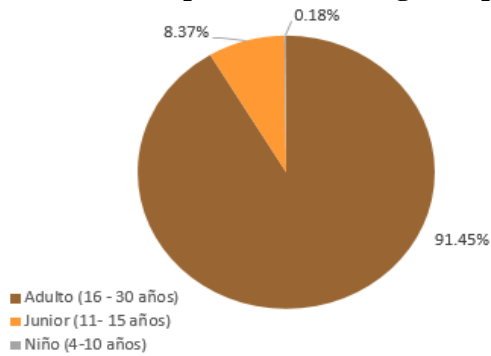
La compañía cuenta con dos marcas, una de hombres y la otra de mujer, a través de la cual busca cubrir las mismas ocasiones de consumo. Para cada categoría, Pride Corporation S.A.C. cuenta con 4 líneas de negocio: ropa, accesorios, calzados y campaña escolar, las cuales a su vez, tienen las siguientes subcategorías de acuerdo a las edades de los consumidores: (1) Adulto: 16-30 años. (2) Júnior: 11-15 años y (3) Niño (a): 4-10 años.

Tabla 2. Composición de los ingresos por línea de negocio (en miles de soles)

Líneas de negocio	Ventas Netas		%	
	2015	2016	2016	vs 2015
Ropa	31.633	34.290	73,6%	8,4%
Calzado	7.838	8.822	18,9%	12,6%
Accesorios	2.941	3.307	7,1%	12,4%
Campaña escolar	0.269	0.179	0,4%	-33,5%
TOTAL	42.681	46.598	100%	9,2%

Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

Gráfico 1. Composición de los ingresos por subcategoría



Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

2. Canales de distribución y tipos de consumidores

De acuerdo con Dhotre (2009), se conoce al canal de distribución como aquel sistema que hace efectivo el flujo de los productos o servicios, desde su punto de concepción, extracción, o producción hasta el consumidor final. Asimismo, y de acuerdo con Stojković, Stipe y Zoran (2016), dependiendo del tipo de la empresa, tamaño y mercado al que pertenezcan, las empresas pueden optar por tener más de un canal, lo cual les permitiría desarrollar estrategias multicanales, que son las que actualmente dominan el sector *retail*. Alineado a las diferentes estrategias que se pueden desarrollar para cada uno de los canales, su definición es clave para identificar tanto el tipo de consumidor o *shopper* como las ocasiones de consumo que existen, para cada mercado.

En el caso de Pride Corporation S.A.C., se identificaron los siguientes canales de distribución: canal moderno, canal tradicional, franquicias e e-commerce. La descripción de cada canal se detalla en el anexo 1, por su parte, el peso de las ventas dentro de cada canal dentro de la compañía, al cierre del 2016, se detalla en el anexo 2.

En función de los canales identificados, se definieron los tipos de consumidores o *shoppers* de Dunkenvolk o DVK, los cuales se detallan en el anexo 3. Cabe recalcar que sin importar el canal, los *shoppers* tienen en común la búsqueda de diseños únicos y diferentes, que reflejen su personalidad; características recogidas en la propuesta de valor de la marca.

3. Accionistas y hechos breves de importancia

Al 31 de diciembre del 2016 Pride Corporation S.A.C. cuenta con un capital social ascendente a S/ 4.6000.000, el cual está dividido en 4.6000.000 acciones nominativas con derecho a voto de un valor nominal de S/ 1.00 cada una. La estructura accionarial la componen la familia Sayán y el grupo Marsano a través de Mc Comercio S.A.C. Para mayor detalle ver el anexo 4.

Los principales hechos se remontan al año 1996 cuando se crea la marca Dunkelvok y tienen lugar hasta el año 2016 cuando se logra la internacionalización de la compañía a Bolivia de la mano de Impulsa S.A. mediante un modelo de franquicia y distribución. El detalle de los hechos de importancia se muestra en el anexo 5.

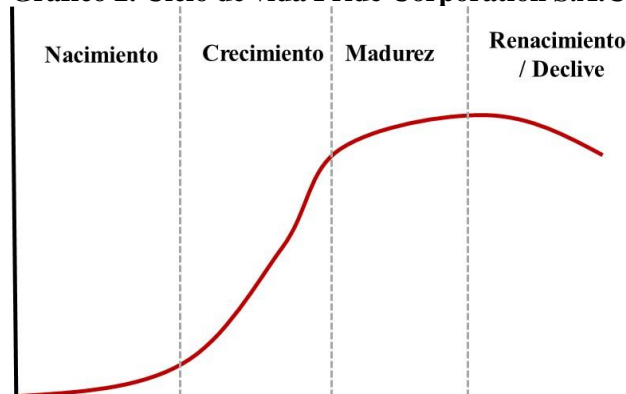
El ingreso, en setiembre 2013, de Mc Comercio S.A.C. al accionariado de Pride Corporation S.A.C. fue un hecho de importancia que trajo cambios en la gestión estratégica de la empresa.

El objetivo del grupo Marsano con este ingreso fue lograr un balance entre el retorno y el riesgo en sus inversiones en el negocio *retail*, además de poder ejercer un rol activo en la gestión de las operaciones del negocio manteniendo un control constante sobre las mismas a través de la participación en los Directorios y Comités de Gerencia. Todo esto permitió introducir cambios en la estrategia de negocio y en los procesos internos de gestión. Para mayor detalle ver anexo 6.

4. Ciclo de vida

De acuerdo con Hill (2003), Pride Corporation S.A.C. se encuentra en la fase de crecimiento, fundamentado en que la marca ya tiene un posicionamiento en el mercado, los ingresos han crecido en los últimos 10 años, el número de clientes ha aumentado considerablemente, el número de tiendas también se incrementó de 18 a 44 en los últimos tres años, esto representa un incremento del 144%, el área en m² pasó de 1.451 a 3.530 en tres años, los procesos se han sistematizado y existe una profesionalización en puestos claves que se encuentra en desarrollo. En cuanto a la gestión las decisiones ya no solo la toma el fundador sino un equipo humano, se ha ampliado la estructura interna, se delegan ciertas decisiones y se establecen protocolos internos. Estos cambios han generado otras necesidades de financiación para poder desarrollar y/o implementar el negocio.

Gráfico 2. Ciclo de vida Pride Corporation S.A.C.

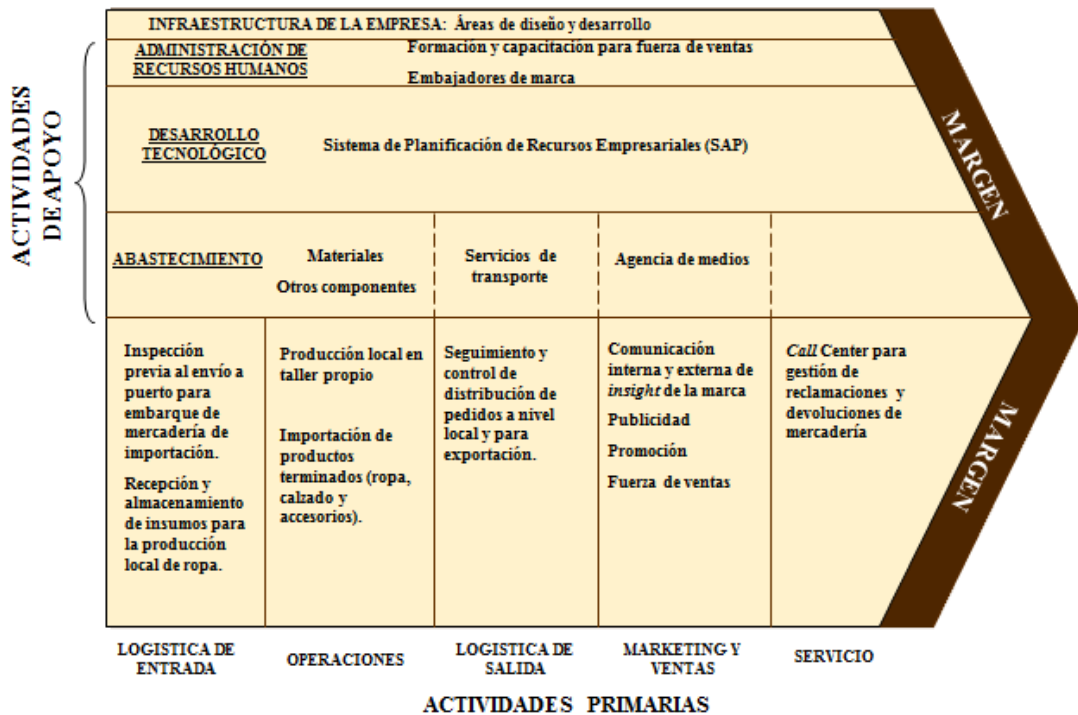


Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información Rankia (2011).

5. Análisis de la cadena de valor

De acuerdo con Porter (2002), la cadena de valor se describe como un modelo teórico que grafica y permite describir las actividades de una organización para generar valor al cliente final y a la misma empresa, en donde cada empresa es un conjunto de actividades que se desempeñan para diseñar, producir, llevar al mercado, entregar y apoyar sus productos. Todas esas actividades pueden ser representadas mediante el siguiente gráfico sobre la cadena de valor.

Gráfico 3. Cadena de valor para Pride Corporation S.A.C.



Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C

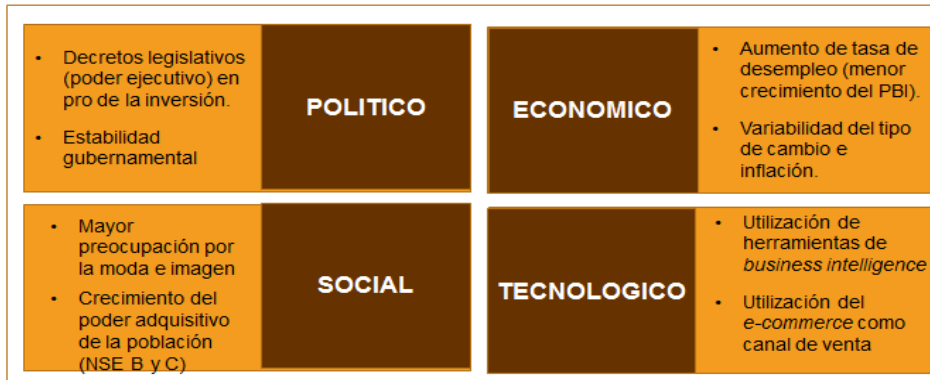
Respecto a las actividades que forman parte de la cadena de valor genérica para Pride Corporation S.A.C., estas están enfocadas fundamentalmente en la producción (manufactura), soportado por actividades estratégicas de diseño y desarrollo de las campañas. Existen nueve categorías que se agrupan a su vez en actividades primarias y de apoyo. Las primarias relacionadas con el desarrollo de los productos (ropa, calzado y accesorios), su producción, la logística y comercialización, mientras que las secundarias son las de soporte a las primarias como son la administración de los recursos humanos, las de compras de bienes y servicios, las de desarrollo tecnológico, las de infraestructura empresarial (finanzas, diseño, gerencia de la calidad, asesoría legal, gerencia general). Para mayor detalle ver el anexo 7.

Capítulo III. Análisis del macroambiente

1. Análisis PEST (político, económico, social y tecnológico)

De acuerdo con Fahey y Narayanan (1986), los gerentes necesitan realizar un análisis del ambiente de sus empresas para entender los cambios actuales y potenciales del negocio. Por esta razón es importante entender que la compañía se encuentra expuesta a una serie de factores externos lo cuales están fuera del alcance de la organización, siendo los más relevantes los presentados en el siguiente gráfico:

Gráfico 4. Análisis PEST



Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

Para un mayor detalle, ver el anexo 8, en donde se muestran las principales tendencias e impactos para la empresa.

2. Macroambiente internacional

«Hoy en día, Asia se ha convertido en el mayor centro fabricante-proveedor de productos textiles y de prendas de vestir para el mundo. Las exportaciones de textiles y prendas de vestir de China han dominado el comercio mundial en la última década, con una participación en el rango del 40%. China apunta a seguir siendo el mayor exportador, pero con un mayor enfoque en el consumo interno. Otros países exportadores como India tendrán una importante oportunidad para aumentar su participación en el mercado mundial» (Farias 2016: 1).

3. Macroambiente nacional

Hoy en día la producción para exportación y el consumo local para el sector textil-confecciones se ha ralentizado respecto a los últimos años. Las exportaciones hacia países como Venezuela y Brasil, dos mercados claves para los textiles peruanos, han caído explicado por sus propios problemas económicos, sin embargo, el mercado por excelencia sigue siendo Estados Unidos, donde países como Honduras, Vietnam, India, Bangladesh, Pakistán, Nicaragua y Guatemala,

han desplazado a las prendas peruanas gracias a sus bajos costos, con los que los exportadores locales no pueden competir.

4. Análisis FODA

De acuerdo con David (2012), la matriz FODA es un instrumento de ajuste importante que ayuda a los gerentes a desarrollar cuatro tipos de estrategias: de fuerzas y debilidades, estrategias de debilidades y oportunidades, estrategias de fuerzas y amenazas y estrategias de debilidades y amenazas. Observar los factores internos y externos requiere juicios sólidos de tal manera que permita diagnosticar la situación global de la empresa a fin de obtener iniciativas para las decisiones estratégicas.

Gráfico 5. Matriz FODA

	<u>Oportunidades</u> <ul style="list-style-type: none"> • Estabilidad política y promoción inversión • Mayor importancia por la moda e imagen • <i>E-commerce</i> canal adicional de venta 	<u>Amenazas</u> <ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento economía menor a lo esperado • Piratería y competencia desleal • Ingreso de marca extranjeras y/o nuevos competidores
<u>Fortalezas</u> <ul style="list-style-type: none"> • Diseños propios • Embajadores de la marca • Poder negociación productores 	<u>FO (Maxi – Maxi)</u> <ul style="list-style-type: none"> • Nuevas líneas de negocio • Expansión internacional de la marca. • Mayor eficiencia operativa (ERP) 	<u>FA (Maxi – Mini)</u> <ul style="list-style-type: none"> • Mayor presencia tiendas donde hay indicios de piratería. • Reforzar valor marca (embajadores) • Alianzas estratégicas (anti – piratería)
<u>Debilidades</u> <ul style="list-style-type: none"> • Escasa planificación estratégica • Falta profesionalización de la gerencia. • Comunicación y control interno insuficiente • Inadecuada estructura orgánica 	<u>DO (Mini – Maxi)</u> <ul style="list-style-type: none"> • Contratar estudios de mercado (nuevas tendencias) • Cadena de suministros integrada. • Implementación de BSC para mediar el seguimiento de la gestión. 	<u>DA (Mini – Mini)</u> <ul style="list-style-type: none"> • Cambios en la plana gerencial • Consultoría especializadas • Alianzas estratégicas con el gobierno (promover la industria) • Estudio de dimensionamiento de la estructura organizativa

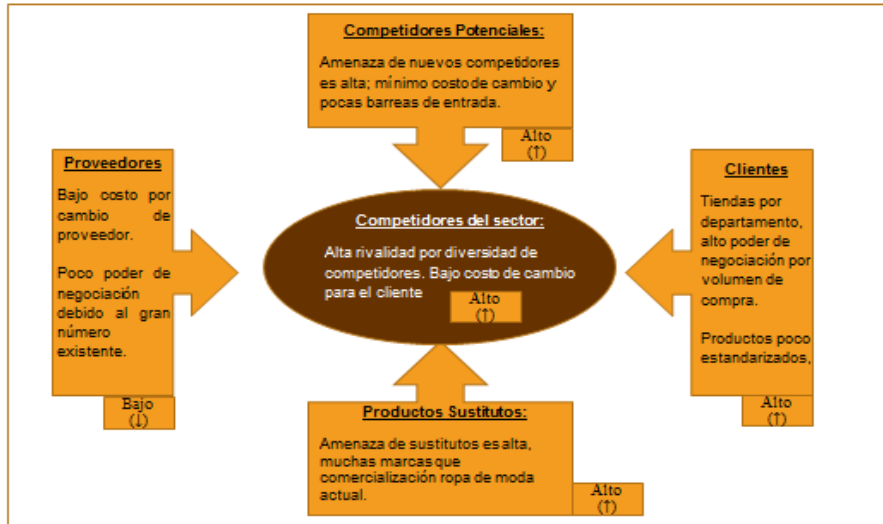
Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria

1. Análisis de las cinco fuerzas de Porter

De acuerdo con Porter (2009), este modelo estratégico permite a las empresas determinar su protagonismo actual en su entorno competitivo considerando la existencia de cinco fuerzas: proveedores, clientes, competidores del sector, productos sustitutos y competidores potenciales.

Gráfico 6. Modelo de las cinco fuerzas de Porter



Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

Para mayor detalle del impacto de cada fuerza en la compañía ver el anexo 9.

2. Matriz BCG

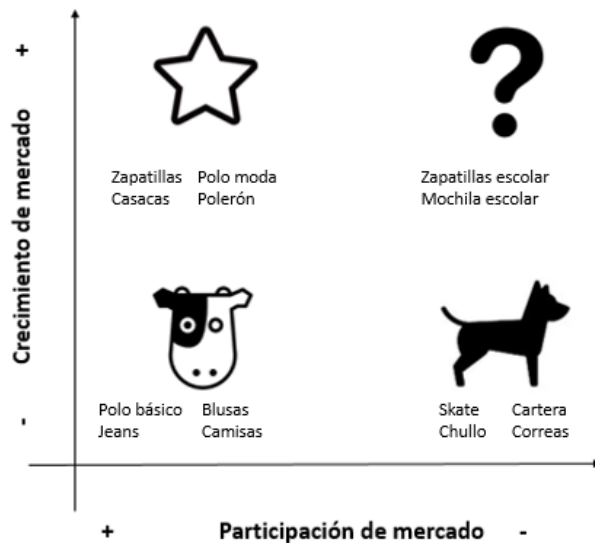
Como parte de la definición de la estrategia de la compañía, además de tener claro las líneas de negocio con las que cuenta es importante determinar el posicionamiento de cada producto en el mercado. De esta forma, se podrán diseñar estrategias diferenciadas, alineadas a los planes de crecimiento que tiene la empresa a través, por ejemplo, el *mix* de productos, el cual es importante para las estrategias de fijación de precios y promociones.

Una de las alternativas para determinar el posicionamiento y participación de los productos es la Matriz de Boston Consulting Group (BCG)¹, también conocida como la matriz crecimiento/participación. La descripción de cada cuadrante se detalla en el anexo 10.

¹ «La matriz BCG es una herramienta desarrollada en los años 1970 por The Boston Consulting Group. Esta matriz sirve para orientar a las empresas en la toma de decisiones para la inversión o desinversión e incluso abandono, de cada una de las diferentes UEN de la compañía» (Baena Graciá 2011: 107), Capítulo 4.

Con las categorías definidas, se diseña la siguiente matriz BCG para los productos de la compañía:

Gráfico 7. Matriz BCG



Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

Dentro de los principales *findings* o hallazgos que se pueden extraer a partir de la matriz BCG de Pride Corporation S.A.C., es que el crecimiento de los próximos años vendrá por el lado de las casacas, zapatillas, polo moda y polerón. Por su parte, la sostenibilidad de los ingresos recae en la venta de polos básicos, jeans y blusas. Asimismo, es importante mencionar que la empresa debe analizar si continúa con la venta de los *stakes*, chullos, correas y carteras, re-direccionando la inversión de estos productos a los más rentables.

3. Identificación de los principales competidores

En los últimos años, se presentó el fenómeno “*fast fashion*” en el mercado peruano, por medio del ingreso de las tiendas de ropa Zara, H&M y Forever21. Estas compañías tienen el objetivo de posicionarse como la primera elección de los consumidores nacionales, al ofrecer ropa a la vanguardia de la moda, pero a bajos precios. La estrategia comercial y logística de las empresas mencionadas han afectado a la competencia Quicksilver, que se acogió al capítulo 11 de la Ley de quiebras de Estados Unidos, para dejar al margen sus unidades en Europa y Asia.

Por otro lado, las tiendas por departamento Saga Falabella, Ripley y Oechsle poseen un brazo financiero que les permite, a través de sus propias tarjetas de crédito, llegar a más segmentos y diversificar sus compradores. Pero, la desaceleración económica y la llegada del *fast fashion* han impactado negativamente en las ventas, principalmente de Saga y Ripley. Para mayor detalle, ver el anexo 11.

Tabla 3. Principales competidores por canal

Canales	Competidores
Moderno	Sagafalabella / Ripley / Paris / Oeschle / Zara / HyM / Forever21
Tradicional	Gzuck / Billabong / Volcom / DC / Huntintong / Vissla / Roxy / Sybilla / Quicksilver

Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

4. *Market share*

Para estimar la participación de mercado hemos considerado la venta de textiles, cuero y calzado de la página web de SUNAT que fue de S/ 13.260 millones en el 2015 versus las ventas del mismo periodo de Dunkelvolk que fueron de S/ 43 millones, esto representa el 0,32% del total. No hemos encontrado un estudio donde se estime cuanto factura el mercado de textil y calzado a nivel nacional, tampoco hay un estimado de cuanto es lo que corresponde a mercadería ilegal e informal.

Capítulo V. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales

La marca Dunkelvolk se posicionó en el mercado gracias a una de sus principales fortalezas: ofrecer diseños propios que tuvieron gran acogida en el mercado peruano.

1. Visión y Misión

Visión

“Ser reconocidos globalmente como una marca emblemática del Perú, que inspira al mundo con nuestra visión de la vida a través de los deportes y el arte”.

Misión

“Crear productos de calidad, originales e innovadores, que expresan nuestra pasión por los deportes de acción, el arte y las ganas de ser diferentes”.

2. Propuesta de valor

Considerando las identidades de las marcas de Pride Corporation S.A.C., así como el mensaje y el público objetivo al cual se orientan, la propuesta de valor tanto para Dunkelvolk como para DVK sería la siguiente:

“Despertar en los consumidores las ganas de expresar su personalidad a través de la forma de vestir, usando de productos de alta calidad con diseños únicos e innovadores”.

3. Modelo Canvas

De acuerdo con Osterwalder y Pigneur (2011), el Modelo Canvas es un método de análisis y comprensión del modelo de negocio, el cual consiste en dividir el proyecto de negocio en nueve módulos, los cuales tratan de explicar cómo puede ser capaz de generar ingresos y valor una marca o compañía.

En el caso de Pride Corporation S.A.C., el Modelo Canvas propuesto sería el siguiente:

Gráfico 8. Modelo Canvas – Pride Corporation S.A.C.



Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

4. Posicionamiento competitivo

El mercado de Pride Corporation S.A.C. es principalmente el peruano. Si bien el *market share* de la empresa en función al total de venta en textil, cuero y calzado representa solo el 0,35%, estudios externos realizados por la compañía afirman que Dunkelvolk ha logrado posicionarse en el segmento de prendas de vestir y calzado “urbano-casual”, pues es reconocida como una marca que ofrece productos de buena calidad, con diseños únicos, innovadores e irrepetibles. En cuanto a la marca DVK (mujeres) se esperaba que esta logre el mismo posicionamiento en los próximos años.

De acuerdo a un estudio de mercado realizado por ESOMAR², Dunkelvolk se encontraría entre las principales marcas de ropa y calzado del país. En cuanto a las preferencias por esta marca, el estudio arroja que los consumidores la escogen porque “se evidencia la búsqueda de diseños únicos, la buena calidad de las prendas así como la accesibilidad de sus precios”³. Elementos mencionados y comunicados en la propuesta de valor de la compañía.

En el siguiente gráfico se muestran los resultados del estudio realizado en el 2012, a la pregunta “cuáles son las principales marcas para surf o deporte extremo”, confirmando que Dunkelvolk es una marca *top of mind* dentro del *shopper* peruano.

² ESOMAR – World Research: European Society for Opinion and Market Research es la organización mundial que regulariza y permite mejores investigaciones de los mercados, de los consumidores así como también, de las sociedades. ESOMAR promueve los valores de la Investigación de mercados y opinión, haciendo notar los problemas reales y logrando así, la efectiva toma de decisiones a nivel global. https://directory.esomar.org/country138_Peru/

³ Estudio de ESOMAR (2010) para Pride Corporation S.A.C. Solo para uso interno.

Gráfico 9. Posicionamiento competitivo - Dunkelvolk



Fuente: Estudio de ESOMAR (2010) para Pride Corporation S.A.C.

El posicionamiento de Dunkelvolk en el segmento “deportes extremos” responde a la estrategia de la compañía de sus primeros años, sin embargo, la estrategia vigente es lograr posicionarse como una marca casual, fresca y urbana, caracterizada por sus diseños, *insights* comunicados a través de la inversión promocional que realiza la empresa (inversión en *marketing*, tanto ATL⁴ como BTL⁵, foto del éxito en las tiendas y puntos de ventas, etc.).

5. Revelamiento de la estrategia aplicada

La estrategia aplicada en Pride Corporation S.A.C. durante los últimos años es la oportunista. La estrategia oportunista consiste en buscar los puntos débiles del mercado u oportunidades no atendidas e iniciar ahí la correspondiente actividad y esto fue exactamente lo que originó el nacimiento de Dunkelvolk. Esta estrategia permite evitar una confrontación directa: la empresa analiza los puntos débiles de los competidores y los explota si sus puntos fuertes se lo permiten, identifica una nueva oportunidad o nicho de negocios.

6. Factores organizativos y sociales

La compañía carece de un gobierno corporativo que funcione a cabalidad. La cultura organizativa se ha ido perdiendo como consecuencia del crecimiento acelerado en los últimos años.

⁴ ATL: *Above the Line*. Detalle en el Glosario.

⁵ BTL: *Below the Line*. Detalle en el Glosario.

Capítulo VI. Análisis financiero y características de la inversión

1. Finanzas operativas

Los estados financieros base mostraban una realidad muy distinta, por lo cual fue necesario realizar ajustes en diferentes partidas del balance y del estado de resultados. Por ejemplo, la liquidez de la compañía medida como el ratio activo corriente/pasivo corriente al cierre del 2016 mostraba que las obligaciones de corto plazo podían ser cubiertas liquidando el activo corriente, sin embargo, luego de realizar los ajustes al inventario por una incorrecta imputación de la planilla de los diseñadores y artistas -que debieron registrarse como parte del costo del producto- el resultado evidenció un serio problema de caja como resultado de la mala gestión operativa y la falta de estrategia, la cual generó un sobredimensionando de estructura organizacional. Para mayor detalle revisar el anexo 12.

1.1 Análisis financiero de la empresa

Para poder analizar la empresa, a continuación, se muestra el análisis vertical y horizontal de Pride Corporation S.A.C., sobre la base de los estados financieros ajustados. Para mayor detalle, en el anexo 12 se encuentran los estados de resultados de la compañía de los últimos tres años, pormenorizando los ajustes realizados.

Tabla 4. Análisis vertical y horizontal años 2014-2016

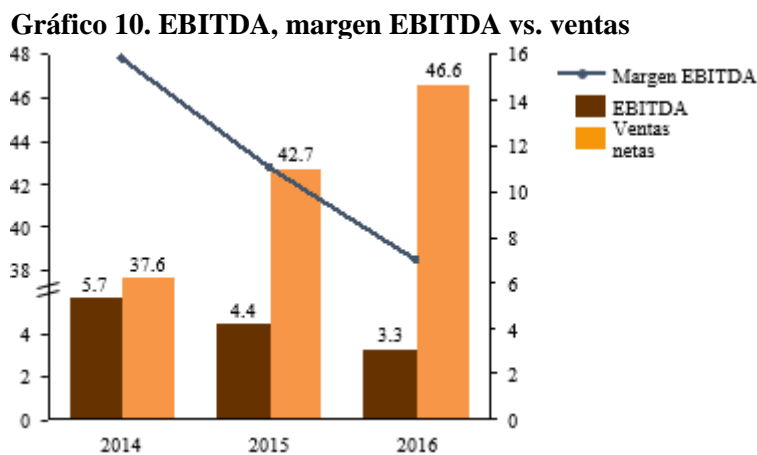
Estado de Resultados (en Miles de soles)	2014	2015	2016	2014	2015	2016	14/15	16/15
Ventas	38.237	43.490	47.450	100,0%	100,0%	100,0%	13,7%	9,1%
Descuentos	-614	-809	-851	-	-1,9%	-1,8%	31,8%	5,2%
Total ingresos neto	37.623	42.681	46.598	98,4%	98,1%	98,2%	13,4%	9,2%
Costos de ventas	-18.660	-20.889	-23.242	-48,8%	-48,0%	-49,0%	11,9%	11,3%
Utilidad Bruta	18.962	21.791	23.356	49,6%	50,1%	49,2%	14,9%	7,2%
Gastos Administrativos (GA)	-13.005	-17.073	-20.091	-34,0%	-39,3%	-42,3%	31,3%	17,7%
Depreciación	-933	-1.701	-2.350	-2,4%	-3,9%	-5,0%	82,3%	38,1%
Utilidad Operativa	5.024	3.017	916	13,1%	6,9%	1,9%	-39,9%	-69,7%
Diferencia de cambio	-318	-534	-354	-0,8%	-1,2%	-0,7%	67,9%	-33,7%
Gastos financieros	-2.330	-3.008	-4.083	-6,1%	-6,9%	-8,6%	29,1%	35,7%
Ingresos financieros	331	11	-4	0,9%	-	-0,0%	-0,97	-1,38
Otros Ingresos	-	414	297	0,0%	1,0%	0,6%	-	-28,4%
Utilidad Contable	2.708	-98	-3.228	7,1%	-0,2%	-6,8%	-103,6%	3179,9%
Participaciones a Trabajadores	-304	-307	-	-	-0,7%	-	0,01	-
Impuesto a la Renta 30%	-1.051	-989	-	-2,7%	-2,3%	-	-5,9%	-
Utilidad Neta	1.353	-1.395	-3.228	3,5%	-3,2%	-6,8%	-203,0%	131,5%

Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

En relación con las ventas, podemos mencionar a pesar del crecimiento del 9,1% vs el 2015, las ventas/m² promedio disminuyeron, pasando de S/ 624 en el 2015 a S/ 607 en el 2016, como resultado de la estrategia de la compañía de incrementar la cobertura de los productos, a través de la apertura de nuevos locales y tiendas. Sin embargo, es importante mencionar que este incremento no se refleja en la utilidad bruta pues los costos se incrementaron en 11,3%; lo cual nos llevaría a indicar que la diferencia entre ambas partidas se explica en la disminución de los márgenes (a través de menores precios) para impulsar la venta, además del reconocimiento del sueldo de los artistas gráficos y diseñadores, como parte del costo de ventas (en el anexo 12 se muestra el ajuste), el cual fue de S/ 2,1 millones.

Por su parte, la utilidad operativa en el 2016 fue positiva solo en S/ 916.000. Este resultado es producto del fuerte gasto de ventas y *marketing* alineado al mayor número de tiendas y locales que se tuvo en el 2016, el cual incrementa también el gasto de depreciación. Analizando estas ratios, además de los resultados de este año, podríamos mencionar que estamos frente a un caso de sobredimensionamiento del negocio, dado que las ventas han crecido, al contrario del comportamiento del ratio venta/m² que ha disminuido.

Asimismo, como parte del análisis financiero de la empresa, a continuación, se muestra la evolución de las ventas vs. el EBITDA y el margen EBITDA



Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

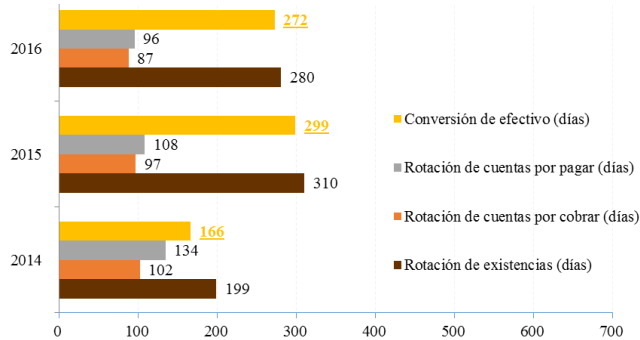
Del gráfico anterior, podemos mencionar que las ventas netas tuvieron un incremento promedio ponderado de 7% durante los últimos tres años, sin embargo, el EBITDA ha disminuido en promedio de 17% en el mismo periodo. La disminución del EBITDA se explica principalmente en el incremento de los gastos administrativos y de ventas, los cuales se incrementaron en promedio de 16%. Los resultados observados estarían reflejando la falta de gestión financiera, por

el escaso control de gastos y costos. Asimismo, los resultados obtenidos sugerirían una gestión comercial orientada únicamente en la generación de ventas. Para mayor detalle, en el anexo 17 se muestran los ratios financieros del periodo 2014-2016.

1.2 Análisis histórico de las NOF vs. fondo de maniobra

La administración financiera de corto plazo de Pride Coporation S.A.C. la analizaremos a partir del periodo medio de maduración o ciclo de conversión de efectivo, el cual cuantifica el tiempo transcurrido entre el pago a los proveedores por la compra de existencias (materia prima, producto terminado, entre otros) y el cobro de las ventas a los clientes. El comportamiento de los últimos tres años del número de días que han transcurrido para recuperar un nuevo sol en el ciclo operativo de la empresa (compra-fabricación-venta-cobro) es el siguiente:

Gráfico 11. Periodo medio de maduración

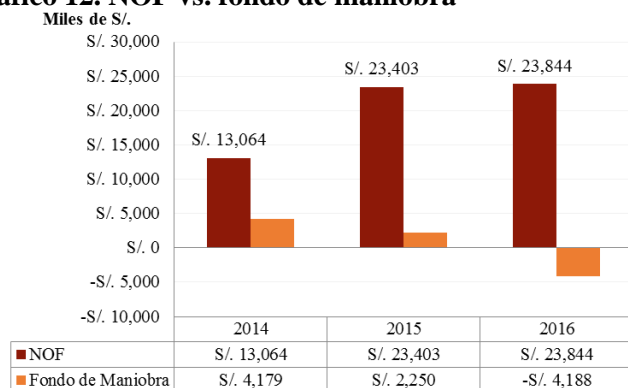


Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

Del gráfico anterior podemos observar que el número de días de rotación de existencias en los últimos tres años ha sido en promedio 263 días, resaltando el efecto en el 2015 donde el ciclo de conversión de efectivo llegó a diez meses, lo cual denotó una deficiente gestión de la inversión en los recursos financieros requerida para llevar a cabo la actividad operativa de la empresa. La razón principal se centra en el aumento de las inversiones en inventarios por la apertura de nuevas tiendas sin estar alineadas a una estrategia de crecimiento de ventas y de reposición de *stock* lo que se generó mucha mercadería obsoleta y efectos negativos en la liquidez de la empresa.

En lo que respecta a las necesidades operativas de fondos (NOF), definidas como la inversión en inventarios y en cuentas a cobrar de clientes u otros deudores, deducida la financiación espontánea que le den los proveedores u otros acreedores, podemos decir que en línea con los mostrado en el párrafo anterior, el exceso de las NOF está asociado a un incremento en las inversiones de inventarios por una mala gestión y escaso control del grado de eficiencia y eficacia de los recursos disponibles de la empresa. A continuación, se muestra el comportamiento de los últimos tres años:

Gráfico 12. NOF vs. fondo de maniobra



Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

En el gráfico anterior se observa que en los últimos tres años las NOF son mayores al fondo de maniobra (origen de los recursos financieros), es decir se está recurriendo a endeudamiento de corto plazo (descuento de letras, pagarés de capital de trabajo, pagarés de importación, líneas de cartas fianzas) para financiar su ciclo normal de actividad debido al exceso de NOF ya comentado. En el 2016, se observa un fondo de maniobra negativo: significa que además del activo corriente parte del activo no corriente está financiado con recursos de corto plazo (pasivo corriente), lo cual denota que no se utilizaron recursos de largo plazo para financiar parte del activo corriente generando un desequilibrio financiero pues hay algunos recursos del activo corriente que son de carácter permanente y, por tanto, deben financiarse con capitales permanentes y no de corto plazo.

2. Finanzas estructurales

Los resultados evidencian que la compañía actualmente no es solvente, pues la mayor parte de las inversiones (activo fijo, inventarios principalmente) son financiadas con deuda. Esto refleja un alto nivel de apalancamiento, no sostenible en el largo plazo, pues la caja generada no es suficiente para cumplir con obligaciones financieras.

A pesar del aporte de capital de USD 3,5 millones esperado en el 2017, si la deuda no es refinanciada y el plan comercial propuesto no se implementa, la compañía puede entrar en *default* en el corto plazo.

2.1 Descripción de las políticas de la empresa

Actualmente la compañía no cuenta con políticas comerciales, inversión, financiero y capital. La falta de liderazgo que carece la empresa se evidencia en la falta de congruencia entre las estrategias del producto con los objetivos de la compañía, con los factores relevantes del macroentorno y con las actividades de la competencia. Un buen análisis de estos factores depende de la disponibilidad y evaluación de información, que debe incluir aspectos tales como el tamaño

del mercado, el comportamiento y las necesidades del consumidor. La única política que existe es en cuanto a los dividendos, que indica lo siguiente:

Según el contrato de accionistas indica que la repartición de dividendos debe ser aprobado en directorio y puede ser hasta el 100% siempre y cuando no afecte el flujo de caja de la compañía. La empresa ha elaborado un plan al 2025, donde se plantean nuevos objetivos estratégicos que requerirán establecer nuevas políticas dentro de la organización. Para mayor detalle ver anexo 13.

2.2 Características de inversión de la empresa (Capex)

Las inversiones de capital o CAPital EXpenditure realizadas por Pride Corporation S.A.C. consisten principalmente en la compra de tiendas propias y de mobiliario tanto para las tiendas propias como para los locales alquilados en los cuales vende de manera directa. Asimismo, se sabe que también realiza pequeñas compras de máquinas para la confección de prendas para el único taller con el que cuenta. Para poder analizar el Capex, se calculan los siguientes ratios tanto para Pride Corporation S.A.C. como para las empresas *benchmark*.⁶

Tabla 5. Capex Pride Corporation vs. ANF & URBN

Ratios % (Millones de US\$)	2015	2016	ANF	URBN
Capex (en miles de US\$)	1,5	0,9	143,2	135,0
Ventas	13,4	13,8	3.518,7	3.445,1
Depreciación	0,8	1,5	213,7	142,7
EBITDA	1,4	1,0	38,6	232,5
Capex/ Ventas	11%	7%	4%	4%
EBITDA/Capex	90%	107%	27%	172%
Capex /Depreciación	186%	61%	67%	95%

Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C. e información pública de Abercrombie & Fitch, Inc. (ANF), Urban Outfitter (URBN) del 2016.

De las cifras obtenidas podemos mencionar que Pride Corporation S.A.C ha venido realizando inversiones en Capex tanto en el 2015 como en 2016, alineado a los planes de expansión de la Compañía de abrir nuevas tiendas, lo cual también se traduce en mayores gastos de depreciación.

Uno de los ratios empleados para medir la intensidad del Capex es el ratio Capex/Ventas, el cual mide cuanta venta se genera por cada dólar invertido; para el caso de Pride Corporation S.A.C. este ratio fue de 7% en el 2016, mientras que en el mismo año, este ratio fue de 4% para las

⁶ El detalle las empresas *benchmark* y el análisis frente a estas se muestra en el anexo 18.

compañías americanas. Es importante mencionar que dadas las características del giro de negocio de Pride Corporation S.A.C. se esperaría que esta ratio sea más bajo, como el de las empresas *benchmark* por ejemplo, dado que no son empresas intensivas en el uso de capital. Asimismo, también se calcula la ratio EBITDA/Capex, el cual mide la capacidad de la compañía de realizar inversiones de largo plazo con recursos propios. Si consideramos que en el 2016 se abrieron nuevas tiendas, podríamos afirmar que estas fueron financiadas con deuda y no con recursos propios, lo cual implicaría posiblemente un mayor nivel de apalancamiento. Si analizamos ambas ratios en conjunto, podríamos sugerir una posible “desinversión”, la cual se debería traducir en el cierre de algunas tiendas, no solo porque los resultados de la inversión no han sido lo que se esperaba, sino porque también las inversiones de Capex se están haciendo a través de deuda.

Por otro lado, es importante mencionar que estas inversiones no solo han significado salida de dinero en la caja para la compañía, sino que también implican un mayor gasto de ventas, como resultado de su manejo y mantenimiento, lo cual refuerza aún más la alternativa de cerrar algunas tiendas.

2.3 Coherencia de las políticas financieras (DUPONT)

Lo que busca este modelo es expresar el ROE de la compañía en función a sus tres componentes:

- El margen de utilidad o la eficiencia operativa. Es el resultado de dividir la utilidad neta entre las ventas, este indicador nos dice cuánto gana la empresa por cada sol de ventas.
- La rotación de activos o la eficiencia en el uso de los activos.
- El multiplicador del capital o el grado de apalancamiento financiero.

Analizando los resultados podemos observar que el uso de los activos es bajo, cada sol de activo genera S/. 0,97 de ventas, adicionalmente hay que notar que la empresa mantiene un alto apalancamiento financiero (5,99). Según el análisis Dupont lo que debería hacer la empresa con miras a mejorar el ROE es aumentar la eficiencia en los activos y paralelamente reducir el apalancamiento.

Tabla 6. Composición de ratio DUPONT

Descomponiendo el ROE			Cálculo	Comentarios
Margen de utilidad	-6,8%	Eficiencia operativa	Utilidad neta / Ventas	Bajo margen neto
Rotación de activos	97,3%	Eficiencia uso de activos	Ventas / Activo total	Baja eficiencia en uso de activos
Multiplicador de capital	5,99	Apalancamiento	Activos / Patrimonio	Alto apalancamiento

ROE	-40%
-----	------

Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

Capítulo VII. Valoración

1. Supuestos de proyecciones

El contexto de nuestras proyecciones toma como base un comercio minorista peruano que ha sido uno de los sectores más dinámicos en la última década, desarrollándose en este periodo una cultura de consumo que no existía hace diez años, y si bien registró una desaceleración en el 2015, según la consultora internacional A.T. Kearley el *retail* peruano se encuentra todavía lejos de entrar a una etapa de madurez. Los supuestos, que incluyen a plan comercial que se ha propuesto de la compañía, se pueden encontrar en el anexo 14.

2. Determinación de la tasa de descuento

La determinación de la tasa de descuento para efectos de la valorización, toma como base para definir el costo del capital del accionista la información obtenida de la entrevista a los accionistas, pues finalmente es la relación riesgo/retorno real que esperan del negocio. Asimismo, se incluye al costo del capital una prima por iliquidez dado que la percepción del riesgo del negocio debe reflejar una prima adicional, por lo que se plantea una aproximación a través del diferencial que se genera entre la tasa de interés de la deuda de mercado de Pride Corporation S.A.C. evaluada como parte del Grupo Marsano versus la tasa obtenida sin éste respaldo financiero. La idea de esta aproximación es poder reflejar en el costo del *equity*, que en una evaluación de riesgo de crédito (*credit scoring*) existen variables explicativas que tienen componentes no solo financieros sino también económicos asociados a la gestión y rendimiento del negocio. En el anexo 15 se detalla la composición de la tasa de descuento, además de otras metodologías para calcular el beta. Finalmente, estas fueron descartadas puesto que conllevan muchos supuestos de hipótesis no ajustadas necesariamente a la realidad.

Respecto al costo de la deuda, se considera el costo de financiamiento real de la compañía, tomando como referencia la tasa de préstamos cotizada el mercado financiero. Finalmente, la tasa de descuento empleado en la valorización de la compañía es de 10,26%

3. Métodos de valoración

Enfoque de ingresos

- El método de valorización empleado es el de flujos de caja descontados para la empresa y para el accionista. (FCFF y FCFE). A través de esto método se busca determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos.

Tabla 7. Estimación del valor fundamental y valor patrimonial

FC
Perpetuidad

En miles de soles	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2026P
EBIT * (1- t)	922	1.805	1.822	2.457	2.940	3.450	3.853	4.279	4.728	5.202	5.202
(+) Depreciación del periodo	3.306	3.067	2.918	2.832	1.554	1.720	1.330	1.293	1.469	1.677	1.677
(-) Incremento de NOF (*)	3.813	3.316	1.206	807	812	235	-364	-395	-409	-424	-424
(-) Inversiones	-1.392	-1.420	-1.420	-1.440	-1.656	-1.656	-1.656	-1.872	-1.872	-2.088	-2.088
FCFF	6.648	6.768	4.526	4.657	3.650	3.749	3.163	3.305	3.915	4.367	4.367
Parámetros											
WACC para descontar FCFF	10,26%										
WACC para descontar perpetuidad	10,26%										
Tasa Crecimiento a Perpetuidad (g)	3%										
VP FCFF 2017-2026	28.826										
VP de la Perpetuidad	23.310										
Enterprise Value	52.136										
Efectivo	1.669										
Deuda (VM)	-35.502										
Valor patrimonial (S/.)	18.303										
Valor patrimonial (USD) - TC (3.30)	5.546										

Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

*Nota: La variación de las NOF durante los primeros años se explica principalmente en el menor nivel de inventarios. Para mayor detalle, revisar los supuestos en el anexo 14.

Enfoque de mercado

- El Enterprise Value (EV) es una medida de valor de la compañía. Tomando el promedio de los ratio EV/EBITDA y EV/Ventas del *benchmark*, tomando como referencia empresas americanas comparables (Urban Outfitters y Abercrombie), hemos podido estimar el EV de la compañía en S/. 24,7 y S/. 26,4 millones respectivamente.

Tabla 8. Valorización por múltiplos

PRIDE CORPOTATION			
En Miles de SOLES	FY 2014	FY 2015	FY 2016
EV (EBITDA)	36.631	41.833	24.763
EV (VENTA)	37.236	35.963	26.444
Capitalización de mercado	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos	37.623	42.681	46.598
EBITDA	5.654	6.817	5.404
Efectivo y equivalentes	2.496	2.310	1.669
Deuda total	18.431	29.021	33.114
EV / EBITDA (promedio <i>benchmark</i>) =	6,5	6,1	4,6
EV / VENTAS (promedio <i>benchmark</i>) =	1,0	0,8	0,6

Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C. y Bloomberg.

4. Justificación del uso de métodos

Para efectos de esta valorización se está utilizando el método de flujo de caja descontado (FCD) con la finalidad de realizar una proyección de los flujos generados por el negocio de Pride Corporation S.A.C.

El método de flujos de caja descontados considera a la empresa como un ente generador de flujos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada. El valor de las acciones de una empresa -suponiendo su continuidad- proviene de su capacidad de generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Por consiguiente, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos futuros esperados.

De acuerdo con Fernández (2015), en la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el tipo de descuento mínimo lo marcan los interesados, (compradores o vendedores no dispuestos a invertir o a vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.).

5. Resumen de la inversión

- Resultados

Los resultados de la valorización toman en cuenta que la depreciación de los dos inmuebles termina en el 2020 y la menor compra de mercadería en el 2017 al tener elevado *stock* en el almacén.

Tomando en cuenta estas consideraciones y los supuestos descritos anteriormente, el valor de la empresa en soles es de S/ 52,1 millones, lo que equivale en USD 15,8 millones tomando un TC de 3,30. Mientras que el valor del accionista (descontando la deuda al 2016) y sumando la tesorería es de S/18, 3 millones, lo que equivale a USD 5,5 millones tomando un TC de 3,30. En el anexo 20 se muestran los estados financieros proyectados.

Por otro lado, hemos obtenidos otros valores de la empresa y del accionista tomando en cuenta dos escenarios adicionales: pesimista y optimista, con sus respectivas probabilidades de ocurrencia. Los supuestos y cálculos de dichos valores se muestran en los anexos 21, 22 y 23.

Conclusiones y recomendaciones

1. Conclusiones

- Hoy en día el contexto para el comercio minorista no es el más favorable, pues ha registrado desaceleración desde el 2015 dejando de ser uno de los sectores más dinámicos de la última década, sin embargo, aún es un sector que se encuentra lejos de entrar en una etapa de madurez.
- Desde la perspectiva comercial y estratégica, la compañía ha logrado posicionarse con marcas que son reconocidas por ofrecer productos de buena calidad, con diseños únicos, innovadores e irrepetibles y a precios accesibles permitiéndole tener los fundamentos suficientes para la generación de valor sostenido del negocio.
- La compañía actualmente se enfrenta a problemas en sus finanzas operativas debido a la falta de liquidez generada por el mal manejo del ciclo de conversión de efectivo. Asimismo, presenta problemas en sus finanzas estructurales, debido al poco nivel de solvencia para hacer frente a sus obligaciones financieras con la caja generada.
- Los resultados de la valorización, mediante el método de flujo de caja descontados, se han basado en el pronóstico detallado de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de flujos. La tasa de descuento fue determinada a partir del costo de oportunidad esperado por el accionista mediante entrevistas, una prima por iliquidez (riesgo adicional) además un costo de la deuda asociado a la tasa de préstamos cotizada en el mercado financiero.
- El análisis de valorización efectuado nos ha permitido obtener resultados del valor de la empresa y accionistas tomando como referencia la situación al cierre del 2016, sobre la cual se incorporan los cambios esperados producto del nuevo control y dirección en el accionariado. Asimismo, los resultados obtenidos se basan en la implementación del nuevo plan estratégico y comercial, además de un mejor manejo gerencial.

2. Recomendaciones

- Asumiendo que el aporte del socio minoritario se realiza, la deuda se refinancia y el plan comercial propuesto se implementa, nuestra recomendación es mantener la participación en la compañía, dado que las expectativas serían favorables para los siguientes años. En caso no se implementen las mejoras propuestas, la recomendación es vender la participación.
- Desde la perspectiva de la gestión interna, se recomienda que el Directorio tome una participación más activa en las decisiones del negocio y que comprometa a la gerencia general a comunicar el avance del cumplimiento del plan estratégico y tomar las medidas correctivas antes posibles cambios en el entorno competitivo.
- Desde la perspectiva de la valorización es recomendable evaluar periódicamente la vigencia de los supuestos empleados a fin de incorporar cambios en el contexto competitivo propios del negocio.

Bibliografía

- Baena Graciá, Verónica (2011). *Fundamentos de marketing: entorno, consumidor, estrategia e investigación comercial*. Primera edición en lengua castellana. Barcelona: Editorial UOC.
- David, Fred R. (2012). *Conceptos de Administración Estratégica*. Carolina del Sur: Addison-Wesley.
- Dhotre, Meenal (2009) *Channel Management and Retail Marketing*. Global Media.
- ESOMAR (2010). *Dunkelvolk, Imagen y Posicionamiento. Informe Final*. Para uso interno.
- Farías, Gabriel (2016). “Tendencias globales del sector textil”. En: *www.gabrielfariasiribarren.com*. Fecha de consulta: 08/03/2017 <<http://www.gabrielfariasiribarren.com/tendencias-globales-del-sector-textil>>
- Fernández, Pablo y Bermejo, Vicente (2015). “Betas utilizadas por directivos y profesores europeos”. En: *www.iese.edu*. Fecha de consulta: 24/03/2017 <<http://web.iese.edu/pablofernandez/LibroVyS/Indice26mayo2015.pdf>>
- Fernández, Pablo (2015a). “CAPM (*capital asset pricing model*): un modelo absurdo”. En: *www.iese.edu*. Fecha de consulta: 20/03/2017 <<http://web.iese.edu/pablofernandez/LibroVyS/Indice26mayo2015.pdf>>
- Fernández, Pablo (2015b). “Métodos de valoración de empresas”. En: *www.iese.edu*. Fecha de consulta: 20/03/2017 <<http://web.iese.edu/pablofernandez/LibroVyS/Indice26mayo2015.pdf>>
- Fondo Monetario Internacional. Reporte y proyección para Perú. En: *www.imf.org*. Fecha de consulta: 05/03/2017. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/weorept.aspx?sy=2015&ey=2022&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=65&pr1.y=14&c=293&s=NGDP_R%2CNGDP_RPCH%2CNGDP%2CNGDPD%2CNGDP_D%2CNGDPRPC%2CNGDPDPC%2CNGDPDPC%2CPPPGDP%2CPPPPC%2CPPPSH%2CPPPEX%2CNID_NGDP%2CNGSD_NGDP%2CPCPI%2CPCPIPCH%2CPCPIE%2CPCPIEPCH%2CTM_RPCH%2CTMG_RPCH%2CTX_RPCH%2CTXG_RPCH%2CLUR%2CLP%2CGGR%2CGGR_NGDP%2CGGX%2CGGX_NGDP%2CGGXCNL%2CGGXCNL_NGDP%2CGGSB%2CGGSB_NPGDP%2CGGXONLB%2CGGXONLB_NGDP%2CGGXWDN%2CGGXWDN_NGDP%2CGGXWDG%2CGGXWDG_NGDP%2CNGDP_FY%2CBCA%2CBCA_NGDPD&grp=0&a=#download>
- Galán, Eduardo y Carbajo, Fernando (2011). *Marcas y distribución comercial*. Salamanca: ES: Ediciones Universidad de Salamanca.
- Hill, Charles (2007). *International Business Competing in the Global Marketplace*. 6th ed.

New York: McGraw-Hill.

- Liam, Fahey y Varavoor Kaplinga, Narayanan (1986). *Macroenvironmental Analysis for Strategic*. Minnesota: West Publishing.
- Mongrut, Samuel (2006). “Tasas de descuento en Latinoamérica: hechos y desafíos”. En: www.up.edu.pe Fecha de consulta: 20/03/2017 <<http://srvnetappseg.up.edu.pe/siswebciup/Files/DD0609%20-%20Mongrut.pdf>>
- Osterwalder, Alexander y Pigneur, Yves (2011) *Generación de modelos de negocio: Un manual para visionarios, revolucionarios y retadores*. Buenos Aires: Deusto.
- Paz, Hugo Rodolfo (2008). *Canales de distribución: gestión comercial y logística*. 3a. ed. Buenos Aires: AR: Ugerman Editor.
- Porter, Michel (2002). *Ventaja Competitiva*. México: Alay Ediciones.
- Porter, Michel (2009). *Estrategia Competitiva: Técnica para el análisis de la empresa y sus competidores*. España: Pirámide.
- Stojković, Dragan; Stipe, Lovreta; y Zoran, Bogetić (2016). “Multichannel Strategy”. *The Dominant Approach in Modern Retailing. Economic Annals*, Volumen 61, Número 209.
- Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (2016). “Cuadro N° 39 VENTAS TOTALES DECLARADAS SEGÚN ACTIVIDAD ECONOMICA: 2010 - 2016 (Millones de Soles)” en www.sunat.gob.pe. Fecha de consulta 13/03/2017 <http://www.sunat.gob.pe/estadisticasestudios/busqueda_actividad_economica.html>
- Zavala, Pedro José (2013). “4 características fundamentales de los canales tradicionales de distribución en el Perú”. *Blog*. Fecha de consulta: 12/03/2017. En: <<https://pjdezavalablog.com/2013/04/19/4-caracteristicas-fundamentales-de-los-canales-tradicionales-de-distribucion-en-el-peru/>>

Anexos

Anexo 1. Canales de distribución y tipos de consumidores

Se conoce como canal de distribución al sistema que hace efectivo el flujo de los productos o servicios, desde su punto de concepción, extracción, o producción hasta el consumidor final⁷. Dependiendo del tipo de la empresa, tamaño y mercado al que pertenezca, las empresas pueden optar por tener más de un canal, lo cual les permitiría desarrollar estrategias multicanales, que son las que actualmente dominan el sector *retail*⁸.

Alineado a las diferentes estrategias que se pueden desarrollar para cada uno de los canales, la definición de estos es clave para identificar tanto el tipo de consumidor o “*shopper*” como las ocasiones de consumo que existen, para cada mercado. De esta forma, la empresa puede definir lo siguiente:

- Portafolio de productos
- Plan de visibilidad
- Plan de activación para cada mix categorías/marca
- Plan de inversión

De acuerdo a la bibliografía revisada, Pride Corporation S.A.C. cuenta con los siguientes canales:

a. Canal tradicional

Se conoce como canal tradicional al sistemas conformado por varios integrantes relacionados entre sí, caracterizado por las pocas barreras de entrada y salida, con objetivos independientes (sin objetivo global), combinados únicamente por la relación compraventa, lo cual se traduce en la existencia de muchos puntos de venta⁹. Además de la informalidad y de la mala información, en este canal no existe una empresa que ejerza liderazgo sobre las otras, ni tampoco se evidencian sinergias. Sin un plan determinado, ni un objetivo común, el crecimiento de este no es integrado.¹⁰

b. Canal moderno

Se conoce como canal moderno al formato de distribución de venta directa a través de las tiendas de *retail*, donde el consumidor o *shopper* tiene contacto directo con la marca y los productos.

A diferencia del canal tradicional, bajo este sistema, la empresa se asegura que sus productos lleguen a los consumidores finales en condiciones específicas, de tal forma que se mantenga una imagen unitaria en la comercialización de estos, manteniendo el prestigio de su marca en el mercado. En cuando al intermediario de este canal, este debe promocionar y comercializar los productos del proveedor en la forma indicada por este, activando las campañas publicitarias determinadas e implementando el punto de venta definido, de tal forma que la imagen de la marca se mantenga dentro del establecimiento.¹¹

c. Franquicias

Este canal se caracteriza por desarrollar una relación comercial intensiva entre la empresa que entrega la franquicia (franquiciador) y otra parte que la recibe (franquiciado), incluyendo el producto, servicio, la marca y todos los conceptos de comercialización diseñados por la empresa (estrategia de *marketing*, *trainings*, gestión de *merchandising*, manuales operativos, etc.).¹² Este canal por lo general permite un rápido crecimiento de las ventas, con una mínima inversión.

d. E-commerce

Este canal de distribución se basa en la venta de productos a través de las plataformas virtuales, en los cuales el *shopper* no tiene la necesidad de ir hacia un determinado punto de venta para adquirir los productos. Al igual que los demás canales, por las características de este, es posible hacer una diferenciación de precios, productos, etc.

⁷ Dhotre, Meenal (2009). *Channel Management and Retail Marketing*. edited by Meenal Dhotre, Global Media.

⁸ Stojković, Dragan; Stipe, Lovreta.; y Zoran, Bogetić (2016). “Multichannel Strategy – The Dominant Approach in Modern Retailing”. *Ekonomski Anali / Economic Annals* 61, N°. 209 (April).

⁹ Por ejemplo, en el caso del Perú en el 2013 existían alrededor de 450.000 establecimientos comerciales entre bodegas, puestos de mercado, ferreterías, restaurantes locales de venta de prendas de vestir, etc. - Zavala (2013). Blog. “4 características fundamentales de los canales tradicionales de distribución en el Perú”.

¹⁰ Paz, Hugo Rodolfo (2008).

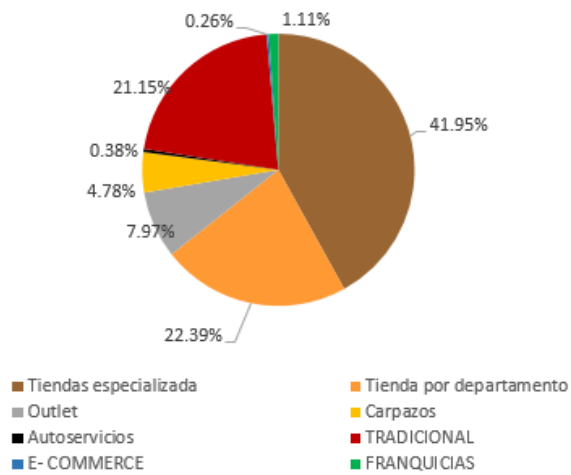
¹¹ Galán Corona, Eduardo y Carbajo Cascón, Fernando (2011). *Marcas y distribución comercial*. Salamanca: ES: Ediciones Universidad de Salamanca.

¹² Paz, Hugo Rodolfo (2008). *Canales de distribución: gestión comercial y logística*. 3a. ed. Buenos Aires: AR: Ugerman Editor.

Anexo 2. Ingresos por canales

CANAL	SUBCANAL	LINEA	2016
MODERNO			36.102
	Tiendas especializada		19.549
	Tienda por departamento		10.434
	<i>Outlet</i>		3.714
	Carpazos		2.226
	Autoservicios		179
TRADICIONAL			9.854
E- COMMERCE			123
FRANQUICIAS			519
Total Ingresos (Venta Neta)			46.598

Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.



Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

Anexo 3. Tipos de consumidores o *shoppers*

En función a los canales mencionados anteriormente, los consumidores o *shoppers* pueden ser clasificados de la siguiente manera:

Shopper - Canal moderno

- Dispuesto a pagar mayor precio vs otros canales.
- Busca productos diferenciados, diseños originales, *outfits* sugeridos.
- Conoce la marca, y conoce también a los embajadores de marca o *riders*.
- Compra con frecuencia, está dispuesto a cambiar de ropa, accesorios, zapatos con cada campaña lanzada.
- Interactúa con los productos antes de comprarlo.
- Busca más promociones y descuentos en comparación con otros canales.
- Busca comodidad al momento de comprar, y la posibilidad de elegir, por eso necesita que los productos estén visibles.

Shopper - Canal tradicional

- Si bien conoce la marca, no existe una fuerte fidelización por está, pues dadas las características del canal, los productos conviven con otros de similares características.
- Es práctico, busca que la compra sea rápida.
- Busca tener un cierto poder de negociación, dado que los descuentos en este canal no son tan agresivos, el *shopper* de este canal puede negociar descuentos adicionales.
- No compra con mucha frecuencia pero el tamaño de sus compras es mayor a la compras del canal moderno.
- Busca precio antes que calidad.

Shopper – Franquicias

- Conoce la marca y reconoce la calidad.
- No compra con mucha frecuencia ni en volúmenes grandes.
- Reconoce la marca como diferente y original, por ello busca diseños únicos y diferentes que no encuentra en el mercado local.

Shopper – E-Commerce

- No necesita ir a un punto de venta determinado para comprar.
- Conoce la marca principalmente a través de las redes sociales.
- Tiene fuertes conocimientos tecnológicos.
- Busca calidad, pero predominan la búsqueda de descuentos.
- Está fidelizado con la marca, la busca y la reconoce frente a otras opciones que tiene.

Anexo 4. Accionistas de Pride Corporation S.A.C.

Accionistas	Participación
Alejandro Sayán Fetzer	50%
Mc Comercio S.A.C.	46%
Pablo Sayán Fetzer	4%

Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

Anexo 5. Hechos de importancia

Hechos de importancia	
1996	Creación de la marca.
1998	Inició como auspiciador a deportistas y equipos de skaters y surfistas.
2002	Ingreso a tiendas Ripley.
2003	Inicio de exportación a Venezuela.
2008	Cambio a actual logo.
2009	Inicio de exportación a Brasil y Chile.
2010	Inicio de exportación a Inglaterra y Colombia.
2012	Inicio de exportación a Argentina.
2013	Ingreso de McKapital (Grupo Marsano) como accionista al comprar las acciones el 46% de la compañía.
2015	Lanzamiento de DVK
2016	Dunkelvolk cumple 20 años y los celebra anunciando sus más de 500 seguidores en FB.
	Dunkelvolk ingresa a Bolivia de la mano de Impulsa S.A. con un modelo de franquicia y distribución. Impulsa S.A. cuenta con 19 tiendas en los principales centros comerciales de la ciudad de la Paz, a finales de año abrió el primer concept store en La Paz y tiene previsto abrir dos tiendas más durante el 2017, una en Santa Cruz y la segunda tienda en la capital del país Altiplánico.

Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

Anexo 6. Principales cambios en la gestión

- Proyecciones de crecimiento: Mayor enfoque en tiendas propias. Al cierre del 2016 se contaban con 38 tiendas propias y seis *outlets* versus los 30 y seis que se tenía en el 2015 respectivamente.
- Enfoque en el *core* del negocio: Se tercerizaron actividades secundarias como almacenamiento y fuerza de ventas (promotores).
- Profesionalización de las áreas: Cambios en la estructura organizacional. Nuevo organigrama.
- Mejoras en el Sistema de Contabilidad: Se implementó un nuevo sistema integrado (ERP incluye un sistema de *Business Intelligence*) con la finalidad de mejorar la información y reportes para la toma de decisiones.
- Mayor producción local: Durante el 2016 se destinó un 25% a la producción nacional, lo cual ha permitido que se tomen decisiones rápidas ante cualquier cambio del mercado.
- *Marketing* en punto de venta: Se incrementó las comunicaciones en todos los canales.
- Nueva marca: Se realizó el lanzamiento de DVK en el 2015 (marca para mujeres).
- Estrategia de internacionalización: Se inició en proceso de búsqueda de franquicias. En el 2017 se espera estar en tres países en Sudamérica.

Anexo 7. Actividades primeras y secundarias de la cadena de valor

Actividades primarias

1. Logística de entrada: La mercadería que se importa de China es revisada por una empresa privada especializada en inspecciones previas al envío a puerto para embarque lo cual permite reducir el número de mercadería con fallas. Respecto a las actividades relacionadas con la recepción, almacenamiento y distribución de los insumos para la producción local, estas tan solo representan el 1,3% del total producido, puesto que el resto de la producción es tercerizada, por esta razón no se exige un control exhaustivo de almacenes e inventarios.
2. Operaciones: El 98,7% de la producción es tercerizada. El 24,5% se realiza en Perú y el restante 75,5% en Singapur y China, países donde se obtiene el producto terminado, etiquetado y listo para el ingreso a los diferentes canales de distribución (*full package*). Los menores costos de producción en dichos países permiten generar una ventaja competitiva con los competidores que producen directamente en el Perú. Por otro lado los volúmenes altos de importación generan una fuente de ventaja competitiva al permitir negociar directamente con las fábricas textiles de China y Singapur sin necesidad de intermediarios, como suelen operar muchos negocios en dichos países, reduciendo con ello el precio pagado por producto terminado.
3. Logística de salida: Las actividades relacionadas con el almacenamiento del producto terminado y la distribución de este hacia el consumidor, se centran en el control y seguimiento de mercadería en Lima y provincias, a través del seguimiento de pedidos que se hace al courier. Respecto a la mercadería que es exportada, existe una persona encargada de preparar la mercadería y hacer seguimiento a la reposición de envíos que se soliciten.
4. *Marketing* y ventas: La comunicación interna y externa se desarrolla *in house*, esto como parte del proceso de *marketing* que busca generar diferenciación con sus competidores a partir lograr plasmar el *insight* de las marcas Dunkelvolk y DVK en todas las campañas y anuncios. Los principales difusores de dichas marcas, son diseñadores y artistas con prestigio que buscan captar los clientes potenciales y fidelizar a los clientes actuales.
5. Servicio: Incluye un sistema de *call center* para la atención al cliente en caso de reclamos por fallas en los productos de ropa, calzado o accesorios para la posterior gestión de devoluciones.

Actividades secundarias

1. Infraestructura: La tarea principal de esta actividad se centra en el área de Diseño, la cual es transversal a las líneas de negocio. Los desarrollos de nuevas tendencias y modas que permiten generar ventajas competitivas a través de la diferenciación, surgen de la innovación de los diseñadores *in house*, quienes buscan mantener una marca auténtica, sin copias, siempre diferenciada de la competencia.
2. Administración de Recursos Humanos: Las actividades de reclutamiento, selección y capacitación dan respaldo a las actividades primarias, sin embargo la ventaja competitiva en esta área, pasa por tener un equipo de deportistas y *bloggers* conocidos, que trabajan como embajadores de las marcas Dunkelvolk y DVK, que en ambos casos ayudan a fomentar la motivación del personal de la compañía.
3. Desarrollo Tecnológico: La empresa es consciente que el desarrollo tecnológico es importante para obtener ventajas competitivas, por ello decidió adquirir un sistema de planificación de recursos empresariales (SAP) a fin de integrar y gestionar muchas áreas de las empresa a la vez, con ello se buscaba tener en un solo programa todo lo que se realiza en la empresa, desde finanzas y manejo de materiales, hasta logística y manejo de proyectos y control.
4. Abastecimiento: Los costos de las actividades de adquisición constituyen una parte pequeña de los costos totales y no inciden mucho en la diferenciación del producto.

Anexo 8. Análisis PEST

Factores externos	Elementos analizados	Impacto en la empresa	(O)/ (A)
Políticos	Decretos legislativos expedido por el ejecutivo. (Ley que impulsa la inversión pública, regional y local con participación del sector privado. Ley que establece medidas para promover el crecimiento económico ¹³)	Mayor expectativa del consumidor, fomenta un incremento de la demanda de productos.	Oportunidad
	Estabilidad gubernamental	Favorece y promueve las inversiones futuras.	Oportunidad
Económicos	Proyección de inflación para el año en curso por encima del rango meta	Menor capacidad de gastos de los consumidores.	Amenaza
	Aumento de la tasa de desempleo por menor crecimiento esperado de la economía.	Menor recaudación por ventas.	Amenaza
	Variabilidad del tipo de cambio.	Incertidumbre sobre los costos de importación.	Amenaza
	Tratados de libre comercio ventajosos	Apertura de mercados, costos de exportación más competitivos.	Oportunidad
Sociales	Mayor preocupación por la moda e imagen. La gente se preocupa más por vestirse bien a precios bajos.	Desarrollo de mayores y mejores diseños que generen rentabilidad	Oportunidad
	Aumento de la importancia por aspectos inmateriales como la marca y el diseño.	Mayor reconocimiento de la marca.	Oportunidad
	Crecimiento del poder adquisitivo de la población, fundamentalmente de los sectores B y C	Crecimiento de las ventas potenciales.	Oportunidad
Tecnológicos	Utilización de herramientas de <i>business intelligence</i> para obtener información del consumidor.	Elaboración de una mejor estrategia de precios por canal y por cliente.	Oportunidad
	Utilización del <i>e-commerce</i> como medio comercial	Ampliación de un nuevo canal de venta.	Oportunidad

Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

¹³ Decretos Legislativos expedidos al amparo de la ley 30506. Fuente: www.congreso.gob.pe

Anexo 9. Modelo de las cinco fuerzas de Porter

1. Poder de negociación de los clientes: Las tiendas por departamentos gozan de un alto poder de negociación por el volumen de compra que tienen, son el principal cliente.
2. Poder de negociación de los proveedores: Al existir un gran número de proveedores, el poder de negociación de estos es bajo, el costo de cambiar de proveedor es mínimo.
3. Amenaza de nuevos competidores: Existe una alta rivalidad en este mercado por la diversidad de competidores. Para los clientes existe un bajo costo de cambio, dado que la variable precio influye mucho. Hay pocas barreras de salida.
4. Amenaza de productos sustitutos: Al existir muchas marcas que comercializan ropa de moda actual, la amenaza es alta. Hay un mínimo costo de cambio para el cliente.
5. Rivalidad entre competidores: La amenaza de nuevos competidores es alta puesto que hay pocas barreras de entrada. Además existe facilidad para el acceso a los insumos y canales de distribución.

Anexo 10. Matriz BCG

- Estrellas: Productos de alta participación en el mercado y con altas tasas de crecimiento en la industria. Dentro de las desventajas de este tipo de productos es que requieren una inversión constante para mantenerlos competitivos, lo cual implica estrategias de *marketing* agresivas.
- Vacas lecheras: Productos con gran participación de mercado, caracterizado por el bajo crecimiento, ya que se encuentran en industrias maduras. Son productos muy rentables y por lo general, son el siguiente paso de las estrellas, cuando estas comienzan a crecer a tasas bajas. Dada la gran participación de mercado que tienen, la inversión comercial (*marketing* o en venta) no suele ser tan alta y por lo general están dirigidas a defender la participación de mercado, reforzando la lealtad de los consumidores.
- Interrogante: Productos con baja participación de mercado, pero con un potencial de crecimiento alto. La interrogante de estos productos se debe a que una vez ganada la participación de mercado con estos productos, el negocio no necesariamente resulta rentable, para lo cual lo más conveniente sería retirarse. La estrategia de *marketing* para estos productos debe estar enfocada en mostrar una ventaja diferencial fuerte frente a la competencia, de tal forma que fideliza a sus clientes.
- Perros: Productos con baja participación de mercado, posicionados en industrias con bajas tasas de crecimiento. Por lo general estos productos son retirados del mercado, pues ya se encuentran en la etapa final de sus vidas.

Anexo 11. Ventas de Saga Falabella y Ripley

Venta (miles de soles)	2011	2012	2013	2014	2015
Saga Falabella	2.212.961	2.422.332	2.664.740	2.796.846	2.862.940
Ripley	1.634.177	1.799.228	1.862.201	1.962.760	2.035.382
Var. Saga Falabella	-	9,5%	10,0%	5,0%	2,4%
Var. Ripley	-	10,1%	3,5%	5,4%	3,7%

Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información SUNAT (2015).

Anexo 12. Estado de resultados de la compañía (2014-2016)

	Unidad	2014	2015	2016	Unidad	2014	2015	2016	Unidad	2014	2015	2016
Balance General (en Miles)					Ajustes				Balance General Ajustado			
Activo corriente												
Efectivo y equivalente al efectivo	S/	2.496	2.310	1.669	S/	-	-	-	S/	2.496	2.310	1.669
Inversiones al valor razonable y disponibles para la venta	S/	2	2	2	S/	-	-	-	S/	2	2	2
Cuentas por cobrar comerciales-terceros	S/	8.023	9.310	8.893	S/	-	-	-	S/	8.023	9.310	8.893
Cuentas por cobrar al personal. accionistas	S/	37	146	39	S/	-	-	-	S/	37	146	39
Cuentas por cobrar comerciales-relacionadas	S/	251	-	-	S/	-	-	-	S/	251	-	-
Cuentas por cobrar diversas-terceros	S/	174	304	361	S/	-	-	-	S/	174	304	361
Servicios y otros contratados por anticipado	S/	793	785	1.006	S/	-	-	-	S/	793	785	1.006
Inventarios	S/	10.297	20.394	22.651	S/	-	-2.406	-2.139	S/	10.297	17.988	18.107
Impuesto pagado por anticipado	S/	1.367	937	1.026	S/	-	-	-	S/	1.367	937	1.026
Anticipo a proveedores	S/	396	-	-	S/	-	-	-	S/	396	-	-
Total activo corriente	S/	23.837	34.187	35.648	S/	-	-	-	S/	23.837	31.782	31.103
Activo no corriente												
Cuentas por cobrar comerciales-relacionadas	S/	688	618	630	S/	-	-	-	S/	688	618	630
Servicios y otros contratados por anticipado	S/	733	328	104	S/	-	-	-	S/	733	328	104
Inmuebles. Mobiliario y Equipo (neto)	S/	8.432	14.163	14.591	S/	-	-	-	S/	8.432	14.163	14.591
Activos Intangibles (neto)	S/	611	1.113	1.391	S/	-	-	-	S/	611	1.113	1.391
Impuesto a la renta diferido	S/	122	50	50	S/	-	-	-	S/	122	50	50
Total activo no corriente	S/	10.585	16.272	16.765	S/	-	-	-	S/	10.585	16.272	16.765
Total activo	S/	34.423	50.460	52.413	S/	-	-	-	S/	34.423	48.054	47.868
Pasivo corriente												
Sobregiro	S/	-	1	-	S/	-	-	-	S/	-	1	-
Dividendos por pagar	S/	-	-	-	S/	-	-	-	S/	-	-	-
Tributos por pagar	S/	1.670	1.633	665	S/	-	-	-	S/	1.670	1.633	665
Remuneraciones por pagar	S/	1.050	1.123	1.000	S/	-	-	-	S/	1.050	1.123	1.000
Cuentas por pagar comerciales	S/	5.502	3.156	3.811	S/	-	-	-	S/	5.502	3.156	3.811
Cuentas por pagar al personal. accionistas	S/	-	14	48	S/	-	-	-	S/	-	14	48
Obligaciones financieras	S/	11.384	23.466	29.703	S/	-	-	-	S/	11.384	23.466	29.703
Cuentas por pagar diversas	S/	53	140	65	S/	-	-	-	S/	53	140	65
Total pasivo corriente	S/	19.658	29.532	35.291	S/	-	-	-	S/	19.658	29.532	35.291
Pasivo no corriente												
Obligaciones Financieras	S/	7.048	5.555	3.410	S/	-	-	-	S/	7.048	5.555	3.410
Impuesto a la renta diferido	S/	-	1.178	1.178	S/	-	-	-	S/	-	1.178	1.178
Total pasivo no corriente	S/	7.048	6.733	4.589	S/	-	-	-	S/	7.048	6.733	4.589
Total pasivo	S/	26.706	36.265	39.880	S/	-	-	-	S/	26.706	36.265	39.880
Patrimonio neto												
Capital emitido	S/	4.600	4.600	4.600	S/	-	-	-	S/	4.600	4.600	4.600
Capital adicional	S/	4.486	6.357	6.357	S/	-	-	-	S/	4.486	6.357	6.357
Excedente de Revaluación	S/	-	3.030	3.030	S/	-	-	-	S/	-	3.030	3.030
Reservas	S/	218	232	333	S/	-	-	-	S/	218	232	333
Resultados acumulados	S/	-2.941	-1.035	-698	S/	-	-	-	S/	-2.941	-1.035	-3.103

Resultado del período	S/	1.353	1.011	-1.089	S/	-	-	-	S/	1.353	-1.395	-3.228
Total patrimonio	S/	7.717	14.194	12.533	S/	-	-	-	S/	7.717	11.789	7.988
Total pasivo y patrimonio	S/	34.423	50.460	52.413	S/	-	-	-	S/	34.423	48.054	47.868
Estado de Resultados (en Miles)					Ajustes				Estados de Resultados (Ajustado)			
	Unidad	2014	2015	2016	Unidad	2014	2015	2016	Unidad	2014	2015	2016
Ventas	S/	38.237	43.490	47.450	S/	-	-	-	S/	38.237	43.490	47.450
Descuentos concedidos	S/	-614	-809	-851	S/	-	-	-	S/	-614	-809	-851
Total ingresos brutos	S/	37.623	42.681	46.598	S/	-	-	-	S/	37.623	42.681	46.598
		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costos de ventas	S/	-18.660	-18.484	-21.103	S/	-	-2.406	-2.139	S/	-18.660	-20.889	-23.242
Utilidad Bruta	S/	18.962	24.197	25.495	S/	-	-	-	S/	18.962	21.791	23.356
		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos Adm / Vtas / Mkt	S/	-13.938	-18.774	-22.441	S/	-	-	-	S/	-13.938	-18.774	-22.441
Utilidad operativa	S/	5.024	5.423	3.055	S/	-	-	-	S/	5.024	3.017	916
		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diferencia de cambio	S/	-318	-534	-354	S/	-	-	-	S/	-318	-534	-354
Gastos financieros	S/	-2.330	-3.008	-4.083	S/	-	-	-	S/	-2.330	-3.008	-4.083
Ingresos financieros	S/	331	11	-4	S/	-	-	-	S/	331	11	-4
Otros Ingresos	S/	-	414	297	S/	-	-	-	S/	-	414	297
Utilidad Contable	S/	2.708	2.307	-1.089	S/	-	-	-	S/	2.708	-98	-3.228
		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Participaciones a Trabajadores	S/	-304	-307	-	S/	-	-	-	S/	-304	-307	-
Impuesto a la Renta 30%	S/	-1.051	-989	-	S/	-	-	-	S/	-1.051	-989	-
Utilidad Neta	S/	1.353	1.011	-1.089	S/	-	-	-	S/	1.353	-1.395	-3.228
Depreciación + amortización	S/	933	1.701	2.350					S/	933	1.701	2.350
EBITDA	S/	5.654	6.817	5.404					S/	5.654	4.411	3.265
		0	0	0					0	0	0	0
Total costos y gastos sin depreciación	S/	-31.665	-35.557	-41.194					S/	-31.665	-37.962	-43.333

Anexo 13. Plan al 2025 de Pride Corporation S.A.C.

1. Posición financiera

- Tener una facturación anual de USD 50 millones.
- Elevar el margen bruto a 60%, actualmente es del 51%.
- Elevar el margen neto a del 12%.
- En el canal de tiendas propias llegar a un margen operativo entre 15% y 20% (actualmente fluctúa entre 5% y 7%)
- Disminuir progresivamente el gasto financiero desde los niveles actuales (9%) a 3% de los ingresos.
- Llevar la venta por m² a niveles de S/. 900.
 - 2014: S/. 673.
 - 2015: S/. 609.
 - 2016: S/. 595

2. Posición de mercado

Ser la empresa número uno en ventas en *urban and active wear* con presencia regional, que marca tendencia a través del arte y diseño y vender cómo máximo un 90% a través del canal tradicional.

- Llevar el porcentaje de ventas a través del canal no tradicional a un 10%.
- Tener al 2025 cinco franquicias en la región.
- Las tiendas propias deben representar el 50% de las ventas. Al cierre del 2016 la participación era del 41,95%.

3. Área de negocios

Pride atenderá a hombres del NSE ABC de 4 a 26 años y a mujeres del NSE ABC de 12 a 26 años, en las categorías de ropa, calzado, accesorios, escolares y niñas.

- Se busca que la división de calzado tenga una participación del 30% de las ventas, al cierre del 2016 representaba el 19%.
- Al 2025 la categoría joven y niños (as) debe representar el 10% de las ventas, actualmente es del 7%.

4. Innovación

La empresa busca ser referente en el uso de tecnología para que el cliente tenga la mejor experiencia al interactuar con la marca, vía en las tiendas propias, web, redes sociales y plataformas móviles.

- Instalación de contadores en todas las tiendas con el objetivo de obtener la afluencia de visitantes y obtener la tasa de conversión.

5. Percepción interna

Tener un excelente clima laboral con línea de carrera para los trabajadores y una empresa confiable que genera valor para los accionistas.

- Realizar estudios de clima laboral.
- Análisis de rotación de fuerzas de venta.

6. Percepción externa

Pride será percibida como una empresa de referencia ante su competencia, responsable social y ambientalmente, como socios confiables, éticos y transparentes.

- Encuesta vía email a principales clientes.
- Evaluación a nuestros cinco principales proveedores nacionales e internacionales.
- Cumplimiento con el sistema financiero.

7. Característica de la fuerza laboral

Los colaboradores de Pride provendrán de la cultura acción, arte y aventura, trabajarán en equipo, serán tecnológicos y orientados a resultados.

- Creación y seguimiento de las hojas de desempeño para cada personal.
- Ratios empleados con grado técnico entre total de trabajadores.

Anexo 14. Supuestos de proyecciones

I. Plan comercial de Pride Corporation S.A.C. (2017-2026)

Dentro de las propuestas desarrolladas para la compañía, se plantea el siguiente plan comercial, el cual se alinea con la estrategia del negocio, y también con las expectativas de los socios sobre los resultados. El objetivo de este plan comercial es asegurar la generación de valor sostenida, y se basa principalmente en lo siguiente:

- Cambios en el *mix* de canales y *mix* de productos.
- Implementación de política de descuentos por canal.
- Optimización de costo de ventas y manejo de días de Inventario de producto terminado.
- Optimización de los gastos: administrativos, ventas y *marketing*.

Teniendo en cuenta la situación actual de la compañía, el plan comercial considera que los cambios deben ser implementados progresivamente durante los próximos tres años, y a partir del 2018, de tal forma que pasado el 2020, la compañía pueda comenzar a capitalizar los cambios realizados, creciendo a mejores tasas y de manera sostenida. Los cambios propuestos se detallan a continuación:

Cambio en el *mix* de canales y productos

Como se mencionó anteriormente, la compañía cuenta con cuatro canales (moderno, tradicional, e-commerce y franquicias) y cuatro sub-canales.

La principal característica del subcanal tiendas especializadas es que vende únicamente las marcas Dunkelvolk y DVK, evitando la competencia directa con otras marcas para un mismo punto de venta. Otra de las ventajas es que es posible distribuir todas las líneas de negocio con las que se cuenta, además de determinar el acondicionamiento de la tienda, la decoración, material promocional y publicitario que se implementará. De las tiendas por departamento podemos mencionar que su implementación es más barata que la de una tienda especializada, pues solo se alquila un *corner* dentro de una tienda departamental (como por ejemplo Ripley, Oeschle, Paris, etc.), generando presencia de marca, además de volverse una alternativa de compra dentro de los otros productos ofrecidos. Por su parte, los subcanales *outlets* y carpazos se caracterizan por los altos descuentos que otorgan, siendo el subcanal Carpazo el de menor variedad de productos y menor margen, por ser el canal donde se liquida la mercadería de temporadas anteriores, llegando a tener descuentos de hasta incluso 70% sobre el precio inicial. Finalmente, se tiene que el subcanal autoservicios está enfocado únicamente en la venta de la línea campaña escolar.

Al cierre del 2016, el *mix* de ingresos en función a los canales y subcanales de ventas fue el siguiente:

Mix de canales 2016 de Pride Corporation S.A.C.

CANAL	SUBCANAL	LINEA	2016	Mix 2016
MODERNO			36.102	77%
	Tiendas especializada		19.549	42%
	Tienda por departamento		10.434	22%
	<i>Outlet</i>		3.714	8%
	Carpazos		2.226	5%
	Autoservicios		179	0%
TRADICIONAL			9.854	21%
E- COMMERCE			123	0%
FRANQUICIAS			519	1%
Total Ingresos (Venta Neta)			46.598	100%

Fuente: Pride Corporation S.A.C. Elaboración propia 2017.

Considerando los márgenes por canal, así como los beneficios comerciales que se tiene para cada uno, el *mix* de canales propuesto considera lo siguiente:

- Mayor enfoque en las tiendas especializadas y menor enfoque en tiendas por departamento.
- Menor venta en *outlet* y carpazos, la cual será recuperada por mayoristas.
- Crecimiento moderado del canal e-commerce, alineado a la oportunidad de negocio propia del canal, sin embargo, no logra a concentrar más del 2% de la venta por ser un canal en exploración.
- Cierre del canal autoservicios, alineado a la matriz BCG, la compañía se enfocará en vender las tres líneas *core* del negocio, dejando de lado la línea campaña escolar.
- Cierre del canal Franquicias, dado que el margen es aproximadamente de 40% y agrega complejidad a la operación. El enfoque en los próximos años será solamente local.

Mix de canales propuesto Pride Corporation SAC (2017-2026)

SUBCANAL	Mix 2016	Mix de ventas propuesto									
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiendas especializada	42,0%	42,0%	42,9%	43,3%	43,6%	43,6%	43,6%	43,6%	43,6%	43,6%	43,6%
Tienda por departamento	22,4%	22,4%	21,4%	20,1%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%
Outlet	8,0%	8,0%	7,5%	6,9%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Carpazos	4,8%	4,8%	4,0%	3,1%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Autoservicios	0,4%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mayoristas	21,1%	21,1%	23,5%	25,4%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%
E- commerce	0,3%	0,3%	0,8%	1,2%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Franquicia	1,1%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Como se observa, los cambios en el *mix* son progresivos entre los años 2018 y 2020, de tal forma que hacia el 2021 se logra mantener el *mix*. Estos cambios en el *mix* impactan sobre la proyección de crecimiento base de cada canal, el cual se detalla dentro de los supuestos, sin embargo, dado que lo que se busca con el cambio de *mix* es reorganizar las ventas y enfocarlas en los canales que efectivamente son rentables, el efecto total de estos cambios es 0.

Por lo tanto, para mantener el *mix* de ventas propuesto, el impacto sobre el nivel de ventas base proyectado es el siguiente:

Efecto del cambio del *mix* de canales sobre las ventas proyectadas (miles S/.)

SUBCANAL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiendas especializada	733,4	2.455,6	3.772,0	4.057,3	4.184,2	4.319,7	4.464,2	4.617,8	4.780,9	4.953,7
Tienda por departamento	-296,6	-847,9	-1.919,1	-2.669,2	-2.807,7	-2.950,3	-3.097,3	-3.248,9	-3.405,3	-3.566,7
Outlet	-123,9	3,2	410,5	100,1	73,8	46,2	17,2	-13,2	-45,2	-78,9
Carpazos	103,8	-130,8	-465,7	-754,8	-644,8	-536,5	-429,8	-324,6	-220,6	-117,7
Autoservicios	-5,1	-192,0	-198,8	-205,7	-213,0	-220,4	-228,2	-236,2	-244,4	-253,0
Mayoristas	-280,1	-866,2	-1.392,9	-559,9	-644,6	-731,4	-820,3	-911,5	-1.005,1	-1.101,4
E- commerce	-134,9	97,3	313,1	551,5	571,2	591,8	613,3	635,6	658,9	683,2
Franquicia	3,4	-519,2	-519,2	-519,2	-519,2	-519,2	-519,2	-519,2	-519,2	-519,2

Fuente: Pride Corporation S.A.C. Elaboración propia 2017.

Implementación de política de descuentos por canal

Si bien las ventas netas en el año 2016 llegaron a ser S/. 46,5 millones, el análisis realizado muestra que en ese año, el total de descuentos otorgados en los diferentes canales fue de S/. 22,2 millones (32,2%). Si bien el descuento a las ventas es diferente para cada canal, actualmente no se tiene una política determinada de descuentos, ni tampoco un presupuesto determinado, lo cual impacta directamente en las rentabilidades obtenidas.

La implementación de una política de descuento busca optimizar el costo de estos, de tal forma que puedan ser controlados y gestionados correctamente. Por otro lado, si bien el objetivo de esta Política es reducir el costo de los descuentos para incrementar el margen, dadas las características del sector y de los canales, estos no pueden ser optimizados del todo, pues se debe mantener un porcentaje atractivo, que pueda hacer frente a los descuentos de la competencia.

Considerando los márgenes por canal, las características comerciales de cada uno y el mix propuesto, el plan comercial plantea optimizar los descuentos en tres canales (tiendas especializadas, *outlets* y carpazos), definiendo objetivos los cuales serán alcanzados en el 2020 y se mantienen en adelante. Para el caso de los otros canales, se espera que estos se mantengan similares al 2016, pues no se plantean optimizaciones.

Los objetivos propuestos son los siguientes:

Tiendas especializadas: 30%

Outlets: 40%

Carpazos: 65%

Mix de canales propuesto Pride Corporation S.A.C. (2017-2026)

SUBCANAL	Desc. Miles S/.	% Desc. 2016	% Descuento propuesto			
			2017	2018	2019	2020
Tiendas especializada	9.764,5	33,2%	33,2%	32,1%	31,1%	30,0%
Tienda por departamento	866,6	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Outlet	3.062,8	45,1%	45,1%	43,4%	41,7%	40,0%
Carpazos	5.478,3	71,0%	71,0%	69,0%	67,0%	65,0%
Autoservicios	112,2	38,4%	38,4%			
Mayoristas	2.014,6	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%
E- commerce	100,0	44,1%	44,1%	44,1%	44,1%	44,1%
Franquicia	796,7	60,4%	60,4%			
Total	22.196					

Fuente: Pride Corporation S.A.C. Elaboración propia 2017.

Al igual que la propuesta del cambio de *mix* de canales tiene un efecto sobre la proyección base de las

ventas, la optimización de los descuentos logra incrementar las ventas netas en los 3 canales indicados, lo cual finalmente se traduce en mayores ingresos para Pride Corporation S.A.C.

A continuación, se muestra el efecto sobre las ventas por canal:

Efecto de la optimización de descuentos por canal (miles de soles)

SUBCANAL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiendas especializada		292	543	840	865	891	917	945	973	1.002
Outlet		111	178	277	288	300	312	324	337	351
Carpazos		141	272	391	376	361	346	332	319	306
Total		544	993	1.508	1.529	1.551	1.575	1.602	1.630	1.659

Fuente: Pride Corporation S.A.C. Elaboración propia 2017

Optimización del costo de ventas

Al cierre del 2016, los costos de ventas ascendieron a S/. 23,2 millones, lo cual representó casi el 50% de las ventas netas.

Si analizamos el costo de venta de cada una de las líneas de negocio, se tiene que la línea campaña escolar es las de mayor costo sobre las ventas, lo cual refuerza lo analizado en la matriz BCG de discontinuar con esta línea de productos. De las demás líneas o categorías, podemos decir que ropa es la segunda de mayor costo, al tener un margen de aproximadamente 50%.

Considerando la situación de la empresa, en la cual es complejo la implementación de varios cambios a la vez, tanto por la gestión y control de estos, la optimización de costos propuesta plantea enfocarse únicamente en el costo de venta de ropa, pues es la categoría de mayor venta, por lo tanto, optimizaciones en esta línea tendrán un gran impacto sobre los resultados finales, por ejemplo, se logra bajar el ratio total de costo de venta sobre las ventas de 50% a 48,1%.

La optimización del costo de venta de la categoría ropa busca bajar el costo de venta en relación a las ventas totales de 50,3% en el 2016 a 47,8% en el 2022. Esta optimización se alcanzará a través del cambio en la negociación del producto terminado con los proveedores de China, pues hasta el 2016 ha sido a través de *traders* o intermediarios, sin embargo, a partir del 2017 esta será directa.

Costo de ventas en relación a las ventas por línea de negocio de Pride Corporation SAC (2017-2026)

Línea de negocio	C. Venta 2016 Miles S/	C. Venta 2016%	Costo de Venta/ Ventas propuesto					
			2017	2018	2019	2020	2021	2022
Accesorios	1.823,4	47,9%	47,9%	47,9%	47,9%	47,9%	47,9%	47,9%
Calzado	4.570,5	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%
Ropa	16.741,1	50,3%	50,3%	49,8%	49,3%	48,8%	48,3%	47,8%
Campaña escolar	107,3	59,8%	59,8%					
Total	23.242	49,9%	49,9%	49,5%	49,1%	48,8%	48,4%	48,1%

Fuente: Pride Corporation S.A.C. Elaboración propia 2017.

El costo de venta al cierre del 2015 y 2016 se compone de la siguiente manera:

Composición del costo de venta por producto (2015-2016)

AÑO	CV (%) 15	CV (%) 16
POLOS	-50,9%	-49,8%
CAMISAS	-52,7%	-54,1%
BLUSAS	-45,2%	-45,8%
CHALECO	-47,9%	-53,1%
CASACA	-50,0%	-58,7%
CHOMPA	-49,5%	-61,4%
POLERÓN	-49,0%	-52,6%
ENTERIZO	-40,7%	-41,0%
VESTIDO	-42,2%	-39,2%
FALDA	-47,8%	-48,6%
JEAN	-46,5%	-47,2%
PANTALÓN	-49,6%	-48,8%
BERMUDA	-48,8%	-44,1%
BIKINI	-40,0%	5,1%
ROPA DE BAÑO	-41,7%	-43,1%
TRAJE DE BAÑO	-91,3%	-74,4%
SANDALIAS	-52,9%	-51,5%
CALZADO	-49,3%	-49,0%
MOCHILA	-46,8%	-46,3%
GORRO	-41,4%	-41,9%
SKATE	-78,1%	-66,0%
ACCESORIOS	-50,0%	-47,9%
BIVIDÍ	-42,4%	-45,6%
PIJAMAS	----	-57,1%
TOLDOS	-80,9%	----
TELAS	-85,2%	-53,3%
DESECHOS Y DESPERDICIOS	-6,1%	-4,6%
TOTAL	-48,9%	-49,9%

Fuente: Pride Corporation SAC. Elaboración propia 2017.

Dentro de la línea ropa, con la finalidad de reducir los costos, la compañía se enfocará únicamente en vender aquellas sub-líneas donde el costo de venta no supere el 52%. Por su parte, las sub-líneas que se sugiere retirar son las siguientes:

- a. Chompas
- b. Bikinis
- c. Traje de baño (lycras)
- d. Skate
- e. Pijama
- f. Toldos
- g. Telas

Dentro de la relación no se incluye chaleco, casaca ni polerón debido al efecto negativo en el margen como consecuencia del Fenómeno El Niño registrado en el 2016 que originó que el invierno no sea tan fuerte lo que generó que se otorguen mayores descuentos en dichas sub-líneas. Es por ese motivo que se puede apreciar un aumento considerable en el costo de venta si se compara con el 2015. El resultado de este ejercicio es una mejora en el costo de venta al pasar de 48,9% a 48,6% en el 2015 (una reducción de 0,4%) y de 49,9% a 49,1% en el 2016 (una reducción de 0,8%).

Asimismo, como parte de la reducción de costos se comenzará a importar algunos productos de manera directa, es decir, sin la intermediación de un *trader*. El efecto en la reducción de costos se muestra a continuación:

Estimación del costo adicional por compra con *traders*

TRADER	MERCADERIA IMPORTADA CON INTERMEDIARIOS	OH5 / PV16 COMPRA UND 2015	OH6 / PV17 COMPRA UND 2016	COMISION POR UND (USD)	T.C PROM 2015	T.C PROM 2016	COSTO ADICIONAL 2015 (SOLES)	COSTO ADICIONAL 2016 (SOLES)
LATINGATE	Zapatillas	94,002	101,376	2			566,406	665,353
BERNARDO	Camisas / bermudas / blusa / enterizo / traje de baño	7,960	44,784	1	3.01	3.28	23,981	146,964
SPENCER	Zapatillas	53,580	63,480	2			322,845	416,633
CAPRICORN	Polerón	47,400	44,341	1			142,804	145,510
TOTAL		202,942	253,981				1,056,036	1,374,459
AHORRO EN TRADER EN LINEA DE ROPA							166,785	292,473

Fuente: Pride Corporation S.A.C. Elaboración propia 2017.

Según el plan comercial propuesto, se buscará reducir el costo de venta de la línea de ropa trabajando directamente con las fábricas y no con intermediarios. Dicho esto, se valorizó la comisión que cobran los *traders* de ropa (Bernardo y Capricorn) y se ajustó en el costo de venta (CV), el resultado sumado a la eliminación de las sub-líneas descritas anteriormente fue una mejora adicional en el CV al pasar de 48,6% a 48,2% en el 2015 (una reducción total de 0,8%) y de 49,1% a 48,4% en el 2016 (una reducción total de 1,5%). El ahorro en la comisión del *trader* hubiera sido de S/. 166.785 en el 2015 y de S/. 292.473 en el 2016, este importe va directamente al margen de la compañía.

En la valoración se estima que el costo de venta se irá reduciendo paulatinamente desde 49,9% del 2016 a 48,1% para el 2026. Pero como podemos apreciar esta reducción se alcanzaría con la reducción de sub-líneas que tienen un costo de venta alto y evitando importar ropa utilizando *traders*, con estas eficiencias se hubiera obtenido un CV para el 2015 de 48,2% y de 48,4% para el 2016, cifras muy similares al 48,1% que tiene la compañía como objetivo para el 2026 (objetivo muy realista si analizamos el 2015 y 2016). Estas eficiencias junto con la política de descuento que se menciona en el plan comercial y el *mix* correcto en los canales haría que el objetivo se cumpla antes del 2026.

Otras de las iniciativas propuestas para controlar el costo de ventas, es la correcta gestión de las compras de producto terminado de las cuatro líneas en función de los días de inventario vigente. Al igual que el costo de venta, el plan comercial propone reducir los días de inventario de la línea ropa de 129 días en el 2016 a 120 días a partir del 2018. La reducción de nueve días es posible principalmente por la gestión de compras y por las condiciones de importación negociadas. Estas compras serán realizadas por el área de Planeamiento, y tendrán incluido dentro de su sueldo variable el KPI de días de inventario terminado al cierre de cada mes.

Días de inventario de producto terminado por línea de negocio de Pride Corporation SAC (2017-2026)

Línea de negocio	Inventario final 2016 Miles S/	Días de Inv. 2016	Días de inventario propuestos	
			2017	2018
Accesorios	1.820,5	28,2	28,2	28,2
Calzado	2.631,2	40,8	40,8	40,8
Ropa	8.335,7	129,1	129,1	120,0
Campaña escolar	95,1	1,5	1,5	-
Total	12.883	199,5	199,5	189,0

Fuente: Pride Corporation S.A.C. Elaboración propia 2017.

Optimización de los gastos: administrativos, ventas y marketing

Finamente, dentro del plan comercial también se plantean optimizaciones en los gastos de ventas, *marketing* y administrativos, pues la suma de estos tres representa aproximadamente el 49% de las ventas, lo cual reduce el margen operativo significativamente.

El cambio de directivos ha incorporado nuevas políticas de control y reducción gastos, las cuales se detallan a continuación:

a. Reducción del personal de *back office* y ventas

Gastos administrativos	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
N° Trabajadores (<i>back office</i>)	80	75	58	55	55	55	55	50	50	50	50
Planilla Miles S/.	3.949,1	3.702,3	2.863,1	2.714,5	2.714,5	2.714,5	2.714,5	2.468,2	2.468,2	2.468,2	2.468,2

Fuente: Pride Corporation S.A.C. Elaboración propia 2017.

Gastos Ventas	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
N° Trabajadores (fuerza de ventas)	265	260	250	240	240	240	240	240	240	240	240
Planilla Miles S/.	3.987,7	3.912,2	3.762,1	3.596,1	3.632,0	3.668,3	3.705,4	3.742,1	3.779,4	3.817,2	3.855,4

Fuente: Pride Corporation S.A.C. Elaboración propia 2017

Como se mencionó en capítulos anteriores, la mala planificación generó que la estructura organizativa esté sobredimensionada, por esta razón, y con el cambio en la dirección se ha planteado reestructurar y dimensionar las áreas de ventas y administración a fin de optimizar los gastos.

b. Cierre de tiendas

Gastos ventas	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
N° Tiendas	37	33	31	27	27	27	27	27	27	27	27
Alquiler Miles S/.	4.430,7	3.951,7	3.712,3	3.233,3	3.233,3	3.233,3	3.233,3	3.233,3	3.233,3	3.233,3	3.233,3
Mantenimiento Miles S/.	1.066,1	951,3	839,7	778,4	778,4	778,4	778,4	778,4	778,4	778,4	778,4

Fuente: Pride Corporation S.A.C. Elaboración propia 2017.

Al cierre del 2016 se tenían 37 tiendas, muchas de las cuales no eran rentables y generaban costos fijos, como su alquiler y mantenimiento, muy altos que impactaban negativamente en los resultados de la compañía.

El presente plan comercial implica el cierre en el 2017 de las tiendas de Jirón de la Unión y la de Salaverry, en el 2018 la del *Mall* del Sur y la de Santa Anita, y en el 2019 de Huánuco, Pucallpa y Arequipa.

c. Optimización de gastos de *marketing*

Una de las principales optimizaciones es la reducción en gastos relacionados a terceros. Los principales rubros identificados son los siguientes:

- Los gastos de fotografía y filmación, ahorro anual de S/. 50.000 ya que las sesiones para Dunkelvolk y DVK se harán en una misma sesión.
- Publicidad en paneles, carteleras y viniles, ahorro anual de S/. 110.000 ya que la comunicación de

marca se estará priorizando para los espacios radiales, televisivos, revistas y/o periódicos.

- Se buscará un proveedor más barato para el servicio de imprenta, cuyo costo anual al cierre del 2016 asciende a S/. 250.000 soles y el objetivo es llegar a S/. 180.000 al año.
- Para el caso de tiendas propias y tiendas por departamento en provincias, la activación de las promociones, campañas, material POP y material visual en el punto de venta se realizará con proveedores locales, dado que al cierre del 2016 el monto alcanzó los S/. 350.000. pues todos los proveedores eran de Lima. Con este cambio se estima un ahorro anual de S/. 125.000.

Con las optimizaciones proyectadas líneas arriba, se plantean objetivos de ahorro anuales, de 0,3% y 0,5% para el gasto de ventas-*marketing* y administrativo, respectivamente. Adicionalmente, las optimizaciones de estos gastos serán alcanzadas a través de nuevas negociaciones con las agencias de publicidad, control del incentivo de la fuerza de ventas y optimizaciones en costos menores tales como impresiones, taxis, etc.

Gasto de ventas, *marketing* y administrativos (2017-2026)

Tipo de gasto	2016 Miles S/.	Gastos/ Ventas	Gastos/ Ventas									
			2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Gasto Ventas - <i>Marketing</i>	17.316,1	37,2%	37,2%	36,7%	36,2%	35,7%	35,2%	34,7%	34,2%	33,7%	33,2%	32,7%
Gasto Administrativos	5.124,6	11,0%	11,0%	10,7%	10,4%	10,1%	9,8%	9,5%	9,2%	8,9%	8,6%	8,3%

Fuente: Pride Corporation S.A.C. Elaboración propia 2017.

II. Supuestos para la proyección del flujo de caja descontado

1. Ingresos

- El horizonte de proyección es de 10 años.
- Todos los flujos están en soles.
- A nivel macroeconómico la tasa considerada para el crecimiento de la economía peruana para los próximos 10 años se ubica entre 2,80% y 3,84%, basado en los estimados obtenidos del Fondo Monetario Internacional (FMI) 2017-2022.¹⁴
- Para la proyección de los ingresos se ha considerado un objetivo de venta por m² para el 2026 de S/ 816 y S/ 776 para los subcanales de tiendas especializadas y *outlets*. Para el subcanal de tiendas por departamento y el canal tradicional se asume el crecimiento promedio del PBI de los próximos 10 años. De acuerdo a la matriz BCG, la compañía se enfocará en vender las tres líneas *core* del negocio dejando de lado la línea campaña escolar (canal autoservicios) y cerrando también el canal franquicias. Por otro lado se asume un crecimiento en el canal e-commerce del 5% hasta el 2020 y del 2% hasta el 2026, alineado a la oportunidad de negocio que representa. Según la revista Euromonitor, el crecimiento en

¹⁴ La fuente se detalla en la bibliografía.

ventas hasta el 2019 registraría un salto del 77% en cinco años. Con respecto al subcanal carpazos se estima una reducción gradual del 4% debido a una mejor estimación en las compras y menor exceso de mercadería. Es importante mencionar que estas proyecciones de crecimiento por canal son la base sobre la cual el plan comercial propuesto se ejecuta, de tal forma que las proyecciones de ingreso finales se componen también del efecto de los cambios señalados en el plan.

- También se tomó en cuenta el cambio en el *mix* de canales y productos y la implementación de políticas de descuento por canal, estos puntos se comentan con mayor detalle en el plan comercial.
- El *mix* de productos propuesto en el plan comercial considera también las mejoras en las negociaciones con los proveedores, las cuales, dado que serán directas, disminuirán los tiempos de llegada de la mercadería, mejorando la disponibilidad de los productos en tienda.

2. Costos

- Se asume una optimización del costo de venta en la categoría ropa al buscar una reducción gradual en el costo unitario del producto, este objetivo se conseguirá a través del cambio en la negociación del producto terminado con los proveedores de China, se buscará negociar directamente con las fábricas. El ratio de costo sobre ventas para accesorios y zapatillas se mantiene *flat* durante los 10 años. Otra de las iniciativas, que se toca en el plan comercial, para controlar el costo de venta es la correcta gestión de las compras del producto terminado de la línea de ropa, se propone reducir los días de inventarios de 129 días 120 a partir del 2018.

3. Gastos

Gastos de ventas y de *marketing*

- Se plantea realizar optimizaciones que representarán ahorros anuales entre 0,8% y 1,2%. Estas optimizaciones se alcanzarán a través de:
 - Nueva escala de comisiones de venta.
 - Reducción en gastos relacionados a terceros.
 - Reducción de personal de venta.
 - Negociación de alquileres con los *malls*.
 - Sesiones de fotos en Perú.
 - Disminución de la planilla de *riders*.
 - Disminución en transferencias gratuitas.
 - Cierre de tiendas (7) y *outlets* (2)

Gastos administrativos

- Los gastos administrativos se han mantenido estables con respecto a la venta en los últimos tres años, pero con la inversión que se planea hacer en sistemas se espera mantener dicho gasto cercano a los S/. 5 millones.

4. Inversiones

- En cuanto al CAPEX el modelo considera como CAPEX las remodelaciones de tiendas y *corners* a lo largo de los 10 años. Cada tres años se tienen que realizar estas remodelaciones.

5. Inventarios

- El modelo asume que los saldos de inventarios de materia prima al cierre del 2016 se consumirán en cinco años, después de eso se pasara a *full package*.
- El saldo de los inventarios de materia prima durante los cinco primeros años es el siguiente: 100%, 70%, 50%, 30% y 10%.
- También se asume que en el 2017 el nivel de compras será menor debido al exceso de inventarios.

6. Otros supuestos

1. El aporte de capital lo realizará el accionista minoritario y será íntegramente para pagar deuda y buscar un nuevo refinanciamiento.
2. Cambio en el *management*.
3. La tasa de crecimiento de la perpetuidad considerada es de 3%
4. La deuda refinanciada es a cinco años.
5. La tasa de la deuda refinanciada es del 11,50%.
6. Se asume que el banco, dentro de las condiciones del refinanciamiento, solicitará que no se realicen pagos de dividendos mientras no se amortice la totalidad del préstamo.
7. Se distribuye el 60% de los dividendos a partir del ejercicio 2022.
8. El Ke en soles considerado es de 19,2%
9. Se asume que las cuentas por cobrar no comerciales se cobran en el 2017.
10. Implementación del plan comercial.
11. El impuesto diferido en el Balance General nace como resultado de la revaluación del activo fijo, se mantiene fijo toda la proyección.
12. Para proyectar el Balance General se emplean los ratios de días de inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar del 2016.
13. Se asume que la primera cuota del mediano plazo se paga en el 2018, debido a que el 2017 la compañía aún se encuentra con un problema de caja.
14. Se asume un anticipo a proveedores del 10% de los inventarios a partir del 2017.
15. La tasa impositiva considerada es de 29,5%
16. La participación de trabajadores considerada es de 8%.
17. Implementación de KPI:
 - a. Tasa de conversión.
 - b. Medición de tráfico en las tiendas especializadas y *outlets*.
 - c. Venta por vendedor.
 - d. Porcentaje de venta a precio blanco.
 - e. Curva de agotamiento de cada colección.
 - f. Tasa de retención.

- g. Margen bruto por línea.
- h. Índice de satisfacción del cliente.
- i. Reducción de sku (*stock keeping unit*).

Anexo 15. Determinación de la tasa de descuento

- Método CAPM

Marco teórico

El modelo fue introducido por Jack L. Treynor, William Sharpe, John Litner y Jan Mossin independientemente, basado en trabajos anteriores de Harry Markowitz sobre la diversificación y la Teoría Moderna de Carteras o Portafolios. Sharpe recibió el Premio Nobel de Economía (en conjunto con Markowitz y Merton Miller) por su contribución al campo de la economía financiera.

El Capital Asset Pricing Model, o CAPM (Modelo de Fijación de precios de activos de capital) es un modelo utilizado para determinar la tasa de rentabilidad teóricamente requerida para un cierto activo, si este es agregado a un portafolio adecuadamente diversificado y a través de estos datos obtener la rentabilidad y el riesgo de la cartera total.

De acuerdo con Fernández (2015b), el modelo toma en cuenta la sensibilidad del activo al riesgo no-diversificable (conocido también como riesgo del mercado o riesgo sistémico, representado por el símbolo de beta (β), así como también la rentabilidad esperada del mercado y la rentabilidad esperada de un activo teóricamente libre de riesgo.

Hipótesis del modelo

1. Todos los inversionistas son adversos al riesgo. Exigen mayores rentabilidades para inversiones arriesgadas.
2. Todos los inversores tienen expectativas homogéneas. Esto quiere decir que todos los inversores tienen las mismas expectativas sobre la rentabilidad futura de todos los activos, sobre la correlación entre las rentabilidades de todos los activos y sobre la volatilidad de todos ellos.
3. Los inversores pueden invertir y tomar prestado a la tasa libre de riesgo RF.
4. No hay costos de transacción
5. Todos los inversores tienen el mismo horizonte temporal.

Desventajas

1. De acuerdo con Fernández (2015b), la hipótesis más extravagante es que los inversores tienen expectativas homogéneas (todos esperan la misma rentabilidad y la misma volatilidad de todas las acciones) y la predicción más contraria a la realidad es que la cartera de renta variable de todos los inversores es idéntica en su composición: todas las acciones del mercado (“el mercado”).
2. El modelo asume que, dada una cierta tasa de rentabilidad esperada, los inversionistas prefieren el menor riesgo, y dado un cierto nivel de riesgo, preferirán las mayores rentabilidades asociadas a ese riesgo. No contempla que hay algunos inversionistas que están dispuestos a aceptar menores rentabilidades por mayores riesgos, es decir, inversionistas que pagan por asumir riesgo.
3. El modelo asume que todos los inversionistas tienen acceso a la misma información, y se ponen de

acuerdo sobre el riesgo y el rentabilidad esperado para todos los activo.

4. La conclusión principal es que es imposible determinar “la prima de riesgo del mercado” y “la beta de mercado de una empresa” porque tales números no existen debido a las heterogéneas expectativas de los inversores.

Cálculos según betas

a. Beta cualitativo

A falta de referentes empresas similares cotizadas en Perú en el sector objeto de esta valorización, y tomando como referencia el documento de investigación DI-824 de Setiembre 2009, elaborado por D. Pablo Fernández y D. Vicente J. Bermejo, de IESE Business School que menciona:

«Dada la poca estabilidad de las betas y el escaso significado de las betas históricas, cada vez hay más empresas que recurren al cálculo cualitativo de la beta de empresas o de proyectos de inversión. Estos métodos no son más que una ayuda para el sentido común. La beta que debe utilizarse en la valoración de una empresa depende del riesgo que el valorador aprecia en los flujos esperados de la misma.

Una empresa utiliza el método NODERFELASE (iniciales de los parámetros que considera para evaluar el riesgo de cada proyecto) para estimar la beta. Cada parámetro se puntúa de 1 a 5 según su contribución al riesgo». (Fernández y Bermejo 2009: 2).

También preciso definir la ponderación de cada factor. La composición y explicación de estructura del costo de capital, se detalla a continuación:

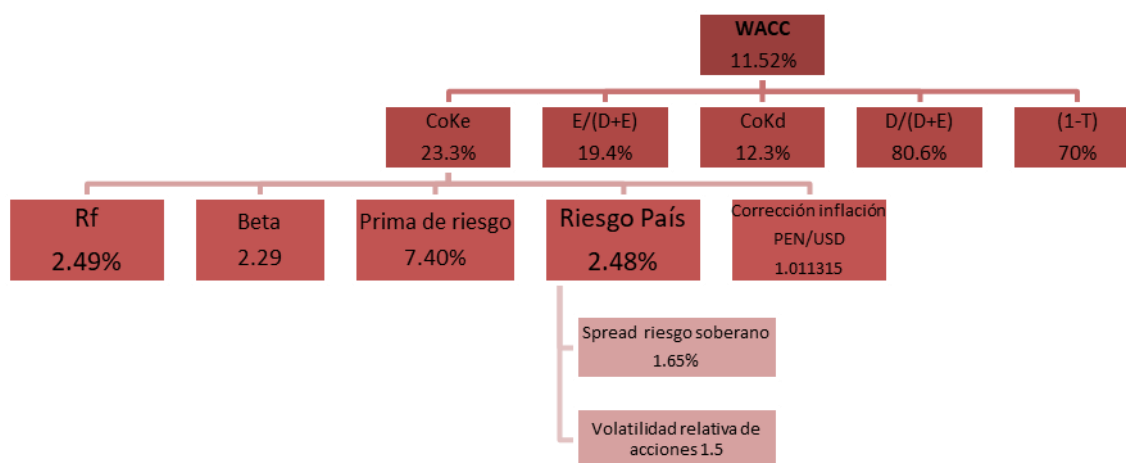
- La tasa libre de riesgo que se está considerando es de 2,49%, cierre del 2016 de la cotización del bono del Tesoro americano a 10 años, duración similar a la de los flujos de caja proyectados en la valorización.
- A partir del método NODERFELASE se obtiene el siguiente beta cualitativo:

			Riesgo					
			Bajo	Normal	Notable	Alto	Muy Alto	Riesgo ponderado
Ponderación			1	2	3	4	5	
20%	N	Negocio: sector/producto					5	1,00
11%	O	Apalancamiento operativo				4		0,44
5%	D	Directivos			3			0,15
2%	E	Exposición a otros riesgos		2				0,04
2%	R	Riesgo país			3			0,06
20%	F	Flujos. Estabilidad					5	1,00
20%	E	Endeudamiento asignado					5	1,00

5%	L	Liquidez de la inversión				4		0,20
3%	A	Acceso a fuentes de fondos				4		0,12
2%	S	Socios			3			0,06
10%	E	Estrategia					5	0,50
100%								4,57
		Beta de los recursos propios	4.57	x	0.5	=	2.3	

Nótese que según este modelo (debido al parámetro 0,5) la beta puede oscilar entre 0,5 y 2,5. Si se cambia el parámetro el rango de la beta cambia.

- La prima por riesgo se obtiene de Damodaran, la empresa tiene la mayor parte de su exposición en Perú por lo que se consideró la prima de 7,40%.
- El riesgo país considerado es de 2,48%, y se refiere al diferencial de rendimientos entre la deuda soberana de la economía emergente y la de un país desarrollado. Para efectos prácticos estamos asumiendo como valor 1,5, basados en Mongrut «Con la finalidad de superar el problema de estimación del ratio de volatilidad relativa, se puede seguir la sugerencia que Walker (2003) ha denominado la conjetura de Damoradan y asumir que este ratio es igual a 1,50. En realidad este ratio sólo cumple la función de convertir el diferencial de riesgo país del mercado de bonos en una prima equivalente del mercado accionario para poder sumarla a la prima accionaria del mercado global». (Mongrut 2006: 31).
- Estamos incluyendo una el efecto de la inflación en Perú versus la de Estados Unidos para corregir el Ke de dólares a soles considerando un factor de 1,011315
- Se consideró un costo de la deuda del 12,3% tomando en consideración el ratio de gastos financieros/deuda del año 2016 según los estados financieros.
- Finalmente el WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital) obtenido es de 11,52%.



b. Bottom up beta

- El beta es un parámetro específico para cada empresa, y recoge la sensibilidad de la rentabilidad de un activo financiero ante una variación en la rentabilidad del mercado, sin embargo al ser Pride Corporation S.A.C una empresa no listada en bolsa local y que además pertenece a un mercado poco profundo en información se complejiza obtener esta medida, razón por la cual se plantea utilizar tomar como referencia el *benchmark* de dos empresas del mismo sector en Estados Unidos, como es el caso Abercrombie & Fitch y Urban Outfitters ambas empresas americanas cuya propuesta de valor y formato de ejecución (campañas, implementación de punto de ventas, canales de ventas, etc.) son similares a las de Pride Corporation S.A.C. razón por la cual se utilizará sus betas des apalancados para la luego repalancarlos con el ratio deuda/*equity* de la empresa.
- El beta ajustado de Abercrombie & Fitch es 0,923 mientras que el de Urban Outfitters es de 0,758 y ponderándolo en función a sus ingresos totales en el 2016, resulta un beta apalancado de 3,30.
- Tomando el promedio ponderado de ambas compañías finalmente el WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital) obtenido es de 13,00%. Tener en cuenta que se han hecho los ajustes de inflación dado que son empresas americanas y la compañía valorizada tiene sus flujos en soles.

c. Encuesta a accionistas

Para el cálculo del costo de capital (K_e) se tomó como referencia la encuesta a accionistas obteniendo la tasa de 14%. Sin embargo, debido a la situación financiera actual, se decide adicionar una prima por iliquidez del 5,2%, Esta prima se aproxima a través del diferencial de la tasa de interés de la deuda de mercado de la compañía evaluada como parte del grupo Marsano (11,5%) versus la tasa obtenida sin este respaldo financiero (16,7%). Es añadida al K_e pues estaría incluyendo el costo adicional de no contar con el respaldo de este Grupo, dada la situación actual de liquidez y solvencia en la que se encuentra Pride Corporation S.A.C.

Anexo 16. Cálculo de sensibilidades

Supuesto Modelo

 %CAGR Ingresos (10 años) 3,0%

% CAGR Ingresos (10 años)	-1,0%	-0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%	6,0%	7,0%
VPN Pride Corporation SAC - Miles S/.	33.622	38.393	43.163	47.473	52.136	56.243	60.787	65.331	69.127

Supuesto Modelo

 %CAGR Costo Venta/Venta (10 años) -0,4%

% Costo Total/ Ventas	1,6%	0,6%	-0,4%	-1,4%	-2,4%	-3,4%	-4,4%	-5,4%	-6,4%
VPN Pride Corporation SAC - Miles S/.	47.476	49.806	52.136	54.466	56.241	58.513	60.784	63.056	65.327

Supuesto Modelo

 %CAGR Gastos Ventas-Mkt/Ventas (10 años) -1,7%

% CAGR Gastos Ventas-Mkt/Ventas (10 años)	0,3%	-0,2%	-0,7%	-1,2%	-1,7%	-2,2%	-2,7%	-3,2%	-3,7%
VPN Pride Corporation SAC - Miles S/.	48.953	49.749	50.544	51.340	52.136	52.932	53.728	54.524	55.320

Supuesto Modelo

 %CAGR Gastos Adm/Ventas (10 años) -3,4%

% CAGR Gastos Adm/Ventas (10 años)	0,6%	-0,4%	-1,4%	-2,4%	-3,4%	-4,4%	-5,4%	-6,4%	-7,4%
VPN Pride Corporation SAC - Miles S/.	50.427	50.854	51.282	51.709	52.136	52.564	52.991	53.418	53.845

Anexo 17. Análisis de ratios 2014-2016

Ratios (%)	2014	2015	2016
Ratios de Liquidez			
Liquidez corriente	0,89	0,88	0,78
Prueba ácida	-0,53	-0,59	-0,52
Liquidez absoluta	0,13	0,08	0,05
Capital de trabajo (Miles de soles)	4.179	2.250	-4.188
Ratios de Solvencia			
Grado de autonomía financiera	0,22	0,25	0,17
Endeudamiento patrimonial	3,46	3,08	4,99
Endeudamiento patrimonial LP	2,55	2,51	4,42
Cobertura de intereses	2,51	1,01	0,22
Ratios de Gestión			
Rotación de cuentas por cobrar (días)	102	97	87
Rotación de existencias (días)	199	310	280
Rotación de cuentas por pagar (días)	134	108	96
Rotación de Activos Totales (veces)	1,09	0,89	0,97
Rotación de Activos Fijos (veces)	4,16	2,79	2,92
Ratios de Rentabilidad			
Margen Neto	3,6%	-3,3%	-6,9%
Margen Operativo	13,4%	7,1%	2,0%
Margen Bruto	50,4%	51,1%	50,1%
ROA %	15%	6%	2%
ROE %	18%	-12%	-40%
Dupont	4%	-3%	-7%
	109%	89%	97%
	4,46	4,08	5,99
EBITDA (en Miles de soles)	5.654	4.411	3.265
Margen EBITDA	16%	11%	7%
Venta/m ² en tiendas especializadas (soles)	649	624	607
Venta/m ² en <i>outlets</i> (soles)	803	545	524

Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C.

- Liquidez: Pride Corporation S.A.C. no es capaz de cubrir sus obligaciones de corto plazo solo con el activo corriente con el que cuenta, pues todos los ratios de liquidez son menores a 1, incluso el ratio

de liquidez corriente, el cual incluye inventarios. Estos resultados estarían indicando posibles problemas de liquidez en la empresa, ya sea porque cuenta con activos poco líquidos o porque sus pasivos corrientes son muy altos. Esta idea se refuerza además en el capital de trabajo negativo obtenido en el 2016, esto podría indicar que la compañía está dejando de cumplir con sus obligaciones, ya sean proveedores, pago de impuestos, etc.

- Solvencia: a partir de los ratios de solvencia podemos mencionar que la empresa se encuentran altamente apalancada, evidenciado por ejemplo en el ratio de autonomía financiera así como el de endeudamiento patrimonial. La relación entre el patrimonio y los activos de la empresa es baja, esto nos indicaría por ejemplo que para tanto la expansión de tiendas (activo fijo), como por ejemplo la compra de más mercadería estaría siendo financiada a través de bancos. Por otro lado, tenemos que actualmente la empresa no se encuentra en condiciones de cumplir con los intereses financieros generados por este financiamiento a través de bancos, ya que el ratio Utilidad Operativa/ Gasto financiero es menor a 1.
- Gestión: A partir de los ratios de rotación de inventarios (280 días), cuentas por cobrar (87 días), y cuentas por pagar (96 días), se calcula el ciclo de conversión de efectivo para el 2016 el cual es de 272 días. Este ratio refuerza los problemas de liquidez con los que cuenta la empresa pues por cada sol de invertido en comprar mercadería, pasan 272 días hasta que este sol regrese a la Compañía para ser reinvertido, luego de que se realice la venta, se cobre y se pague al proveedor. De la composición de este ratio podemos mencionar que la empresa cuenta altos niveles de inventario, esto se alinea con los planes de expansión de la empresa, sin embargo, se reafirmaría que las proyecciones de crecimiento estuvieron sobredimensionadas, pues las ventas no han crecido tanto, incluso el ratio venta/m² se contrajo.
- En cuando al EBITDA, se evidencia una reducción de este en 26% vs el año pasado, esto evidenciaría los problemas con los que cuenta Pride Corporation S.A.C. para generar ganancias a partir de las operaciones que maneja. En cuanto al margen EBITDA, el cual indica la eficiencia de los ingresos generados por la operación, en el 2016 este es solo de 7%.

Anexo 18. Análisis de Pride Corporation vs. *benchmark*

Alineado a la propuesta de valor de Pride Corporation, y considerando que actualmente no se tiene una empresa similar listando en el mercado peruano, se seleccionaron dos empresas americanas cuya propuesta de valor y formato de ejecución (campañas, implementación de punto de ventas, canales de ventas, etc.) son similares a la compañía. Las empresas se muestran a continuación:

- Abercrombie & Fitch: Empresa americana fundada en 1892. Dedicada a la confección, venta y distribución de vestimenta y accesorios para hombres, mujeres y niños. Con sede en Ohio, lista en el NY-SE (ANF) y actualmente su acción cotiza alrededor de los USD 12,00/ acción.
- Urban Outfitters: Empresa multinacional americana fundada en 1970 con sede en Filadelfia. Opera en los Estados Unidos, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Francia, Alemania, Italia, Irlanda, Países Bajos, Suecia, Reino Unido y España. Dedicada principalmente a la confección y venta de prendas de vestir de moda femenina y masculina, calzado, belleza y accesorios. Su grupo objetivo son jóvenes adultos de 18 a 28 años.

Para poder comparar estas empresas, se calculan los siguientes ratios:

Ratios financieros 2016 de Pride Corporation S.A.C. vs benchmark

Ratios (%) - 2016	Pride Corporation	Abercrombie & Fitch	Urban Outfitter
Margen Bruto	50,1%	38,7%	65,1%
Margen Operativo	2,0%	2,1%	10,3%
Margen Neto	-6,9%	1,1%	6,7%
ROA	1,9%	1,6%	12,7%
ROE	-40,4%	3,0%	20,4%
EBITDA (en millones USD)	1,0	39,0	233,0
Margen EBITDA	7,0%	1,1%	6,7%
GAV/ Ingresos netos	47,3%	59,2%	24,6%
Rotación inventario (días)	280	117	54
Rotación CXC comerciales (días)	87	6	8
Rotación CXP comerciales (días)	96	49	19
Conversión de ciclo de efectivo (días)	272	74	43

Fuente: Elaboración propia 2017 sobre la base de información interna de Pride Corporation S.A.C. e información pública de Abercrombie & Fitch, Inc. Urban Outfitters, Inc.

Analizando los ratios vs otras empresas del mismo sector, podemos señalar lo siguiente:

- Si bien el margen bruto de Pride Corporation S.A.C se asemeja al margen de las empresas americanas, el margen operativo de la compañía está muy por debajo de Urban Outfitters y Abercrombie &

Fitch siendo incluso negativo. Esto guarda relación con los altos gastos de venta incurridos en los últimos años, los cuales, para el caso de Pride Corporation S.A.C. han llevado el ratio GAV/ingresos netos de 37% en el 2014 a 48,2% en el 2016.

- Tanto el ROE como el ROA son muy inferiores a las empresas *benchmark* seleccionadas e incluso negativo, lo cual sugeriría que la Compañía no es capaz de rentabilizar los activos ni el *equity* que posee, pues estos no le generan utilidad. Es importante mencionar también el ratio entre las empresas *benchmarks* seleccionadas difiere entre ellas y se podría explicar tanto en la estructura de capital como el manejo de los activos de estas.
- Si bien las empresas americanas generaron un mayor EBITDA en el 2016, el margen EBITDA de Pride Corporation se acerca al o de Urban Outfitters, esto cual podría indicar que a pesar de los problemas financieros que enfrenta la Compañía, el giro del negocio le permite generar los ingresos suficientes para mantener la operación. De este punto en particular podríamos mencionar que el sector en el cual opera Pride Coporation S.A.C. es un sector que efectivamente generar ingresos a partir de las operaciones que realizan, sin embargo, en el caso de que Pride Coporation S.A.C. quisiera mejorar estos resultados, y mejorar la situación financiera y económica en la que se encuentra, tendría que realizar cambios importantes tanto en la estructura financiera que tiene, así como en la gestión de los activos que posee.
- A diferencia de las empresas americanas, en las cuales el ciclo de conversión de efectivo es de aproximadamente dos meses, el ciclo de conversión de efectivo de Pride Corporation S.A.C. es casi de un año, lo cual indicaría problemas de gestión de los activos y pasivos de corto plazo, ya sea porque cuenta inventarios de alta rotación, o porque no llega a calzar naturalmente los vencimientos de sus cuentas por cobrar vs sus cuentas por pagar. De este punto, se podría sugerir mejoras en el manejo de inventarios, los cuales depende no solo de la rotación del producto, sino también de las proyecciones de compras de mercadería que realiza la empresa en función de los estimados de ventas.

Anexo 19. Comparativo valor fundamental a partir de los métodos de valorización

En Miles de SOLES	
Métodos de valorización	Valor fundamental
Flujo de caja descontado	52.136
EV / EBITDA	24.763
EV / VENTAS	26.444

Anexo 20. Estados financieros proyectados – Pride Corporation (2017-2026)

CANAL	SUBCANAL	LINEA	MONEDA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
MODERNO			S/	25.961	31.376	36.102	36.341	37.145	36.249	36.653	37.736	38.861	40.029	41.241	42.498	43.802
	Tiendas especializada		S/	12.073	15.775	19.549	19.678	21.034	21.346	22.438	23.116	23.820	24.549	25.305	26.089	26.901
	Tienda por departamento		S/	10.740	10.624	10.434	10.503	10.330	9.651	9.306	9.588	9.880	10.182	10.496	10.822	11.159
	Outlet		S/	2.294	3.286	3.714	3.739	3.718	3.477	3.381	3.486	3.595	3.708	3.825	3.947	4.073
	Carpazos		S/	854	1.462	2.226	2.241	2.063	1.776	1.528	1.546	1.567	1.589	1.614	1.640	1.669
	Autoservicios		S/	-	229	179	180	-	-	-0	-	-	-	-	0	-
TRADICIONAL	Mayoristas		S/	9.599	10.805	9.854	9.919	11.330	12.200	13.509	13.918	14.341	14.781	15.237	15.709	16.199
E- COMMERCE	E- commerce		S/	-	-	123	124	369	599	851	877	904	931	960	990	1.021
FRANQUICIAS	Franquicia		S/	2.064	500	519	523	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total ingresos			S/	37.623	42.681	46.598	46.907	48.844	49.047	51.013	52.531	54.107	55.742	57.438	59.197	61.022
Costo de ventas			S/	-18.660	-20.889	-23.242	-23.396	-24.166	-24.090	-24.876	-25.432	-26.005	-26.791	-27.606	-28.452	-29.329
% Venta			S/	-49,6%	-48,9%	-49,9%	-49,9%	-49,5%	-49,1%	-48,8%	-48,4%	-48,1%	-48,1%	-48,1%	-48,1%	-48,1%
Utilidad Bruta			S/	18.963	21.792	23.356	23.511	24.678	24.957	26.138	27.099	28.101	28.950	29.831	30.745	31.693
Margen bruto (%)			S/	50%	51%	50%	50%	51%	51%	51%	52%	52%	52%	52%	52%	52%
Gastos de ventas y marketing			S/	-9.735	-14.349	-17.316	-17.431	-17.707	-17.377	-17.654	-17.933	-18.216	-18.503	-18.795	-19.090	-19.388
% Venta			S/	-26%	-34%	-37%	-37%	-36%	-35%	-35%	-34%	-34%	-33%	-33%	-32%	-32%
Gastos administrativos			S/	-4.203	-4.425	-5.125	-5.159	-5.167	-4.996	-4.999	-4.997	-4.991	-4.982	-4.968	-4.949	-4.925
% Venta			S/	-11%	-10%	-11%	-11%	-11%	-10%	-10%	-10%	-9%	-9%	-9%	-8%	-8%
Utilidad Operativa			S/	5.024	3.018	916	922	1.805	2.584	3.485	4.170	4.894	5.465	6.069	6.706	7.379
Margen operativo (%)			S/	13%	7%	2%	2%	4%	5%	7%	8%	9%	10%	11%	11%	12%
Depreciación			S/	-933	-1.701	-2.350	-3.306	-3.067	-2.918	-2.832	-1.554	-1.720	-1.330	-1.293	-1.469	-1.677
EBITDA			S/	5.957	4.719	3.265	4.227	4.872	5.502	6.318	5.724	6.614	6.795	7.362	8.175	9.056
Margen bruto (%)			S/	16%	11%	7%	9%	10%	11%	12%	11%	12%	12%	13%	14%	15%
Ingresos/Gastos Financieros			S/	-1.999	-2.997	-4.087	-2.407	-2.167	-1.685	-1.204	-722	-241	-0	-0	-0	-0
4.0%			S/	-5%	-7%	-9%	9%	7%	-3%	-2%	-1%	-0%	-0%	-0%	-0%	-0%
Pérdida por diferencia cambio			S/	-318	-534	-354	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0.0%			S/	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ingresos/Gastos Diversos			S/	-	414	297	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0.0%			S/	-	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Utilidad antes de impuestos			S/	2,708	-98	-3,228	-1,486	-362	899	2,282	3,448	4,653	5,465	6,069	6,706	7,379
Participación trabajadores (8%)			S/	-304	-307	-	-	-	-72	-183	-276	-372	-437	-486	-537	-590
Impuesto a la renta (29.5%)			S/	-1.051	-989	-	-	-	-265	-673	-1.017	-1.373	-1.612	-1.790	-1.978	-2.177
Utilidad neta			S/	1.353	-1.394	-3.228	-1.486	-362	562	1.426	2.155	2.908	3.416	3.793	4.191	4.612
				4%	-3%	-7%	-3%	-1%	1%	3%	4%	5%	6%	7%	7%	8%
Pago de dividendos												1.745	2.049	2.276	2.515	2.767

Anexo 21. Supuestos optimistas

Para los supuestos optimistas se contemplan las siguientes modificaciones:

- Un mayor crecimiento de la economía peruana.
- Cierre de tiendas solo en el año 2017.
- No se incluye dentro del plan de cierres los *outlets*.
- Llevar la venta por m² a niveles de S/. 900,00 a finales del 2026 en las tiendas especializadas.
- Crecimiento más agresivo en el canal e-commerce al ser una marca dirigida al grupo juvenil (10% promedio anual hasta el 2020).
- Una mayor reducción de gastos de ventas y *marketing* y llegar al 2026 con una participación sobre las ventas de 31%.

Anexo 22. Escenarios

Para el escenario pesimista se ha tomado un valor cero debido a que la compañía se encuentra con un problema de liquidez, lo cual significa que sin el aporte no se llegaría a obtener el refinanciamiento de deuda que se necesita.

Para el escenario optimista se ha tomado en cuenta los supuestos descritos en el anexo 21.

El EV obtenido ponderando las valorizaciones por la probabilidad de ocurrencia es de S/. 49,6 millones lo que equivale a USD 15 millones.

Escenarios	Prob. Ocurrencia	EV
Pesimista	10%	-
Proyectado FCD	60%	52.136
Optimista	30%	61.346
	100%	49.685

Anexo 23. Estados financieros proyectados escenario optimista (2017-2026)

Montos en MSOL

CANAL	SUBCANAL	LÍNEA	MONEDA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
MODERNO			S/	25.961	31.376	36.102	36.341	37.145	36.249	36.653	37.736	38.861	40.029	41.241	42.498	43.802
	Tiendas especializada		S/	12.073	15.775	19.549	19.678	21.034	21.346	22.438	23.116	23.820	24.549	25.305	26.089	26.901
	Tienda por departamento		S/	10.740	10.624	10.434	10.503	10.330	9.651	9.306	9.588	9.880	10.182	10.496	10.822	11.159
	Outlet		S/	2.294	3.286	3.714	3.739	3.718	3.477	3.381	3.486	3.595	3.708	3.825	3.947	4.073
	Carpazos		S/	854	1.462	2.226	2.241	2.063	1.776	1.528	1.546	1.567	1.589	1.614	1.640	1.669
	Autoservicios		S/	-	229	179	180	-	-	-0	-	-	-	-	0	-
TRADICIONAL	Mayoristas		S/	9.599	10.805	9.854	9.919	11.330	12.200	13.509	13.918	14.341	14.781	15.237	15.709	16.199
E- COMMERCE	E- commerce		S/	-	-	123	124	369	599	851	877	904	931	960	990	1.021
FRANQUICIAS	Franquicia		S/	2.064	500	519	523	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total ingresos			S/	37.623	42.681	46.598	46.907	48.844	49.047	51.013	52.531	54.107	55.742	57.438	59.197	61.022
Costo de ventas			S/	-18.660	-20.889	-23.242	-23.396	-24.166	-24.090	-24.876	-25.432	-26.005	-26.791	-27.606	-28.452	-29.329
<i>%Venta</i>			S/	<i>-49,6%</i>	<i>-48,9%</i>	<i>-49,9%</i>	<i>-49,9%</i>	<i>-49,5%</i>	<i>-49,1%</i>	<i>-48,8%</i>	<i>-48,4%</i>	<i>-48,1%</i>	<i>-48,1%</i>	<i>-48,1%</i>	<i>-48,1%</i>	<i>-48,1%</i>
Utilidad Bruta			S/	18.963	21.792	23.356	23.511	24.678	24.957	26.138	27.099	28.101	28.950	29.831	30.745	31.693
<i>Margen bruto (%)</i>			S/	<i>50%</i>	<i>51%</i>	<i>50%</i>	<i>50%</i>	<i>51%</i>	<i>51%</i>	<i>51%</i>	<i>52%</i>	<i>52%</i>	<i>52%</i>	<i>52%</i>	<i>52%</i>	<i>52%</i>
<i>Gastos de ventas y marketing</i>			S/	<i>-9,735</i>	<i>-14,349</i>	<i>-17,316</i>	<i>-17,431</i>	<i>-17,707</i>	<i>-17,377</i>	<i>-17,654</i>	<i>-17,933</i>	<i>-18,216</i>	<i>-18,503</i>	<i>-18,795</i>	<i>-19,090</i>	<i>-19,388</i>
<i>%Venta</i>			S/	<i>-26%</i>	<i>-34%</i>	<i>-37%</i>	<i>-37%</i>	<i>-36%</i>	<i>-35%</i>	<i>-35%</i>	<i>-34%</i>	<i>-34%</i>	<i>-33%</i>	<i>-33%</i>	<i>-32%</i>	<i>-32%</i>
<i>Gastos administrativos</i>			S/	<i>-4,203</i>	<i>-4,425</i>	<i>-5,125</i>	<i>-5,159</i>	<i>-5,167</i>	<i>-4,996</i>	<i>-4,999</i>	<i>-4,997</i>	<i>-4,991</i>	<i>-4,982</i>	<i>-4,968</i>	<i>-4,949</i>	<i>-4,925</i>
<i>%Venta</i>			S/	<i>-11%</i>	<i>-10%</i>	<i>-11%</i>	<i>-11%</i>	<i>-11%</i>	<i>-10%</i>	<i>-10%</i>	<i>-10%</i>	<i>-9%</i>	<i>-9%</i>	<i>-9%</i>	<i>-8%</i>	<i>-8%</i>
Utilidad Operativa			S/	5.024	3.018	916	922	1.805	2.584	3.485	4.170	4.894	5.465	6.069	6.706	7.379
<i>Margen operativo (%)</i>			S/	<i>13%</i>	<i>7%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>4%</i>	<i>5%</i>	<i>7%</i>	<i>8%</i>	<i>9%</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>	<i>11%</i>	<i>12%</i>
Depreciación			S/	-933	-1.701	-2.350	-3.306	-3.067	-2.918	-2.832	-1.554	-1.720	-1.330	-1.293	-1.469	-1.677
EBITDA			S/	5.957	4.719	3.265	4.227	4.872	5.502	6.318	5.724	6.614	6.795	7.362	8.175	9.056
<i>Margen bruto (%)</i>			S/	<i>16%</i>	<i>11%</i>	<i>7%</i>	<i>9%</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>	<i>12%</i>	<i>11%</i>	<i>12%</i>	<i>12%</i>	<i>13%</i>	<i>14%</i>	<i>15%</i>
Ingresos/Gastos Financieros			S/	-1.999	-2.997	-4.087	-2.407	-2.167	-1.685	-1.204	-722	-241	-0	-0	-0	-0
<i>4.0%</i>			S/	<i>-5%</i>	<i>-7%</i>	<i>-9%</i>	<i>9%</i>	<i>7%</i>	<i>-3%</i>	<i>-2%</i>	<i>-1%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>
Pérdida por Dif Cambio			S/	-318	-534	-354	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>0.0%</i>			S/	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>
Ingresos/Gastos Diversos			S/	-	414	297	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>0.0%</i>			S/	<i>-</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>
Utilidad antes de impuestos			S/	2.708	-98	-3.228	-1.486	-362	899	2.282	3.448	4.653	5.465	6.069	6.706	7.379
Participación trabajadores (8%)			S/	-304	-307	-	-	-	-72	-183	-276	-372	-437	-486	-537	-590
Impuesto a la renta (29.5%)			S/	-1.051	-989	-	-	-	-265	-673	-1.017	-1.373	-1.612	-1.790	-1.978	-2.177
Utilidad neta			S/	1.353	-1.394	-3.228	-1.486	-362	562	1.426	2.155	2.908	3.416	3.793	4.191	4.612
				4%	-3%	-7%	-3%	-1%	1%	3%	4%	5%	6%	7%	7%	8%
Pago de dividendos												1.745	2.049	2.276	2.515	2.767

Anexo 24. Análisis de riesgos

1. Análisis de sensibilidad

A pesar de que hay diferentes enfoques de cálculo de la tasa de descuento, hemos recogido un espectro amplio de resultados a través de estas sensibilidades en los cambios en la valorización frente a diferentes WACC y diferentes tasas de crecimiento de la perpetuidad. Para el caso de la tasa de descuento, los rangos vienen determinados por las diferentes tasas obtenidas en los distintos cálculos de los betas detallados en el anexo 15.

Sensibilidades de la valorización

WACC g	10,0%	10,26%	10,50%	11,00%	11,50%	11,52%	12,50%	13,00%	13,50%
1,5%	49.214	47.865	46.720	44.487	42.477	42.392	39.002	37.493	36.105
2,0%	50.576	49.117	47.882	45.486	43.340	43.249	39.657	38.067	36.611
2,5%	52.119	50.529	49.189	46.601	44.299	44.202	40.377	38.697	37.163
3,0%	53.883	52.136	50.671	47.857	45.370	45.266	41.174	39.389	37.768
3,5%	55.918	53.981	52.364	49.279	46.576	46.463	42.058	40.154	38.434
4,0%	58.292	56.121	54.317	50.905	47.942	47.818	43.047	41.005	39.169
4,5%	61.098	58.631	56.597	52.781	49.503	49.367	44.159	41.955	39.986

Fuente: Elaboración propia 2017.

Otras sensibilidades se muestran en el anexo 15.

2. Identificación de riesgos y creación de matriz de riesgos

Como consecuencia de la situación en la que se encuentra Pride Corporation, se identificaron los siguientes riesgos:

Como consecuencia de la situación en la que se encuentra Pride Corporation, se identificó lo siguiente:

- **Riesgo de dirección:** El cual es considerado como el más importante y deriva de los problemas de gestión en los que la compañía se encuentra. Se evidencia este riesgo por ejemplo en la falta de un plan estratégico definido por la gerencia, la falta de políticas implementadas (comercial, de manejo de inventarios, de inversiones, etc.), los conflictos de interés entre los miembros de la gerencia, etc.
- **Riesgo operativo:** Alineado al riesgo de anterior, se tiene que mucho de los procesos de la compañía no están definidos o no claros y por ende se hacen de forma manual, sin estándares determinados o sin procedimientos claros.
- **Riesgo crediticio:** Como resultado de la situación financiera en la que se encuentra, donde al cierre del 2016 la deuda ascendía a S/. 33 millones. Es importante mencionar que una parte de este riesgo es mitigado gracias a la participación de MC Capital dentro del accionariado de la compañía, lo cual permite por ejemplo conseguir tasas más bajas o mejores condiciones en los préstamos.
- **Riesgo de liquidez:** Resultante de la mala gestión de los activos corrientes de la compañía (caja, inventarios, cuentas por cobrar), los cuales no permiten cubrir con las obligaciones de corto plazo.
- **Riesgo de solvencia:** Los gastos de *marketing* y de ventas se vienen incrementando, lo hacen que los

márgenes vengam decreciendo reduciendo la solvencia de la compañía.

3. Riesgos no considerados en la valorización

- Deterioro del negocio donde se desenvuelve el segundo accionista. Las facilidades crediticias mejoraron a raíz del ingreso del nuevo accionista.
- Expectativas de crecimiento de las tasas en dólares americanos.
- Restricciones a las importaciones de productos textiles por parte del Gobierno con el objetivo de proteger a la industria local.

Glosario

- *ATL: Above the Line.* Hace referencia a la inversión en publicidad en medios masivos (televisión, radios, etc.), que realizan las empresas.
- *Benchmark:* En finanzas, referencia que se usa para hacer comparaciones, tomándose como referencia o modelo.
- *BTL: Below the Line.* Hace referencia a la inversión en publicidad en canales más directos (volantes, pósteres, etc. en el punto de venta, etc.).
- *Core business:* Es la razón de ser de la compañía, aquello por lo cual se crea y en lo que se va a generar el máximo valor añadido.
- *Corners:* Un formato complementario al establecimiento de la misma marca, constituye un espacio habilitado dentro de las instalaciones de otro negocio o dentro de una tienda por departamento.
- *Credit scoring:* Calificación de crédito
- *Default:* Entrar en quiebra, ser incapaz de cumplir con sus obligaciones.
- *Equity value:* Valor para el accionista.
- *Enterprise value:* Valor de la empresa.
- *Fast fashion:* Término usado por los minoristas de la moda para trasladar las propuestas de las grandes casas de diseño, desde las pasarelas a sus tiendas para capturar alguna tendencia, lo más rápido posible. Un ejemplo son las tiendas de Zara o Mango.
- *Findings:* Descubrimientos o hallazgos, posteriores a un análisis.
- *Flat:* Adjetivo referente a llano, sin variación.
- *Full package:* Es el ensamble sino todo el proceso, desde la concepción del diseño hasta la entrega del producto terminado.
- *Insights:* Se basa en percepciones, imágenes o experiencias del consumidor con la marca.
- *KPI:* Es un acrónimo formado por las iniciales de los términos: *Key Performance Indicator*. La traducción válida en castellano de este término es: indicador clave de desempeño o indicadores de gestión. Los KPI son métricas que nos ayudan a identificar el rendimiento de una determinada acción o estrategia.
- *Management:* Técnica de dirección y gestión de empresas.
- *Top of mind:* Concepto que hace referencia a aquellas marcas que brotan de manera espontánea en el pensamiento de las personas.
- *Retail:* Negocio cuando se lleva a cabo la venta de grandes cantidades y de diversidad de productos. Ofrece sus productos a diferentes compradores, mientras que la venta al por mayor implica muchas cosas y todas al mismo cliente.

- *Riders*: Promotor de marca.
- *Shopper*: El *shopper es* el agente que realiza la compra, aun cuando no sea el consumidor final que reciba el producto o el servicio.
- *Sku (stock keeping unit)*: Es un identificador usado en el comercio con el objeto de permitir el seguimiento sistémico de los productos y servicios ofrecidos a los clientes.

Notas biográficas

Enrique Manuel Espinar Vildosola

Nació en Lima, el 6 de octubre de 1986. Bachiller en Ingeniería Industrial por la Universidad de Lima. Cursó el taller de Diseño y Evaluación de Proyectos que forma parte del Programa de Especialización para Ejecutivos de la Universidad ESAN.

Tiene más de siete años de experiencia en transnacionales y empresas líderes del Perú en los sectores: inmobiliario, hidrocarburos y financiero, desempeñando funciones en áreas de planeamiento y control de gestión, desarrollo inmobiliario y gestión de proyectos. Actualmente desempeña el cargo de Jefe de Planeamiento y Control de Gestión en Imagina Grupo Inmobiliario.

Lourdes Paola Guffanti Muñoz

Nació en La Libertad, el 23 de febrero de 1990. Bachiller en Economía por la Universidad de Piura. Cursó el taller de Creativity, Innovation and New Business en la Fondazione CUOA, Vicenza (Italia), con la finalidad de profundizar conocimientos comerciales y de modelos de negocio.

Tiene cinco años de experiencia laboral trabajando en empresas transnacionales enfocadas en el consumo masivo, desempeñando funciones en áreas de planeamiento y control de gestión. Actualmente desempeña el cargo de Analista Sénior de Finanzas en Kimberly Clark Perú.

Arturo Raúl Linares Llaque

Nació en Trujillo, el 14 de diciembre de 1981. Licenciado en Economía por la Universidad Nacional de Trujillo. Cursó el Diplomado en Control y Gestión de las Empresas que forma parte del Programa de Especialización para Ejecutivos de la Universidad ESAN.

Tiene más de diez años de experiencia en empresas líderes del Perú en los sectores: financiero, *retail* y mercado de capitales, desempeñando funciones en áreas de gestión de patrimonios, asesoría financiera y de inversiones, planeamiento y control de gestión. Actualmente desempeña el cargo de Controller Financiero en Pride Corporation S.A.C.