



**“VALORIZACIÓN DE SUPERMERCADOS  
PERUANOS S.A.”**

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

**Presentado por**

**Srta. Ana Karina Del Alcázar Bardales**

**Srta. Ingrid Karina Rojas Benites**

**Sra. Melissa Natividad Tafur Gutierrez**

**Asesor: Profesor Aldo Rafael Malpartida Velásquez**

**2019**

### **Agradecimientos**

Agradecemos a Dios por darnos los medios para culminar este arduo trabajo, a nuestras familias que han sido nuestro soporte y a nuestros maestros por siempre estar dispuestos a ayudarnos.

## **Resumen ejecutivo**

Este trabajo de investigación tiene por objeto valorizar la empresa Supermercados Peruanos S.A. (en adelante, SPSA o la compañía), estimando el valor por acción a diciembre del 2018. SPSA tiene 16 años en el mercado peruano, pasando por compras y absorciones. Lidera el mercado con 37,2% de participación y compite con otras empresas como Falabella y Cencosud.

Los productos ofrecidos son principalmente de primera necesidad y tienen una alta demanda y rotación. Tiene un crecimiento en ventas de 10,1% en el 2018 y actualmente está incursionando en el formato de “tiendas de descuento” que reduce el tamaño de un formato de supermercado buscando menores costos y por ende mayor rentabilidad.

Para realizar esta valoración, nos basamos en los estados financieros auditados del periodo 2014-2018. También recurrimos a las memorias anuales y las presentaciones corporativas del periodo mencionado. De otro lado, los supuestos de las proyecciones fueron basados utilizando indicadores macroeconómicos del Banco Central de Reserva del Perú, Fondo Monetario Internacional y Bloomberg, además de algunos estudios del sector y sobre todo información relevante de diarios especializados con entrevistas a expertos del sector.

Para valorizar SPSA, se utilizó el método de flujo de caja descontado y se obtuvo un valor de S/ 9,65 por acción. Adicionalmente, utilizamos la metodología de comparables donde el rango de valor de la acción se mueve entre S/ 5,58 y S/ 11,23 por acción.

## Índice

Índice de tablas.....	vi
Índice de gráficos.....	vii
Índice de anexos.....	viii
<b>Capítulo I. Introducción.....</b>	<b>1</b>
<b>Capítulo II. Descripción del negocio.....</b>	<b>2</b>
<b>Capítulo III. Análisis del sector <i>retail</i>.....</b>	<b>3</b>
1. Entorno internacional del sector <i>retail</i> .....	3
2. Entorno local del sector <i>retail</i> .....	3
3. Factores exógenos que impactan al sector <i>retail</i> .....	5
3.1 Análisis PESTE.....	5
3.2 Análisis estratégico del sector - Porter.....	5
<b>Capítulo IV. Análisis organizacional.....</b>	<b>6</b>
1. Matriz Canvas.....	6
2. Cadena de valor.....	6
3. Evaluación de factores internos y externos.....	7
4. Riesgos del negocio .....	7
<b>Capítulo V. Estrategia empresarial.....</b>	<b>9</b>
<b>Capítulo VI. Análisis financiero.....</b>	<b>10</b>
1. Ingresos y EBITDA .....	10
2. Gastos operativos por naturaleza .....	11
3. Análisis de Inversiones .....	11
4. Análisis de financiamiento.....	12
5. Gestión de capital.....	13
6. Revisión del capital de trabajo histórico.....	13
7. Necesidades Operativas de Fondos (NOF) y Fondo de Maniobra (FM) .....	14

<b>Capítulo VII. Valorización</b> .....	<b>15</b>
1. Supuestos de proyección .....	15
2. Proyección de ingresos .....	15
2.1 Estimación de metros cuadrados del sector <i>retail</i> en Perú .....	15
2.2 Estimación de la cantidad de metros cuadrados de SPSA .....	15
2.3 Estimación del ingreso por metro cuadrado de SPSA .....	16
3. Proyección del Capex .....	17
4. Estimación del costo del capital y el costo ponderado de oportunidad .....	17
4.1 Cálculo del costo del capital .....	17
4.2 Cálculo del costo promedio ponderado del capital (WACC) .....	18
5. Método de valorización .....	19
5.1 Flujo de caja descontado .....	19
5.2 Valor terminal .....	20
5.3 Valorización por múltiplos comparables .....	20
<b>Capítulo VIII. Análisis de riesgos</b> .....	<b>21</b>
1. Análisis de sensibilidad .....	21
<b>Capítulo IX. Resumen de la inversión</b> .....	<b>22</b>
1. Conclusiones .....	22
<b>Bibliografía</b> .....	<b>23</b>
<b>Anexos</b> .....	<b>28</b>
<b>Notas biográficas</b> .....	<b>64</b>

## Índice de tablas

Tabla 1.	Tipo de formatos y cantidad de locales de SPSA .....	2
Tabla 2.	Ingresos de SPSA y crecimiento del PBI del Perú .....	2
Tabla 3.	Ventas anuales del sector <i>retail</i> en el Perú .....	3
Tabla 4.	Número de locales a nivel nacional del segmento supermercados en el Perú ....	4
Tabla 5.	Resumen análisis PESTE .....	5
Tabla 6.	Matriz FODA.....	7
Tabla 7.	Ingresos de SPSA .....	10
Tabla 8.	EBITDA de SPSA .....	11
Tabla 9.	Gastos operativos de SPSA .....	11
Tabla 10.	Inversiones en Capex.....	12
Tabla 11.	Ratio de endeudamiento neto .....	12
Tabla 12.	Tasas de financiamiento al 2018 .....	13
Tabla 13.	Índice de apalancamiento .....	13
Tabla 14.	Capital de trabajo.....	14
Tabla 15.	Necesidades Operativas de Fondos (NOF) y Fondo de Maniobra (FM).....	14
Tabla 16.	Supuestos.....	15
Tabla 17.	Estimación de cantidad de m <sup>2</sup> adicionales por año de SPSA .....	16
Tabla 18.	Cálculo del ingreso por m <sup>2</sup> por año de SPSA .....	16
Tabla 19.	Ingresos proyectados para los 6 primeros años de proyección.....	16
Tabla 20.	Inversión promedio por m <sup>2</sup> en 2014-2018 .....	17
Tabla 21.	Supuestos del cálculo de Beta, CAPM y WACC .....	17
Tabla 22.	Estimación del Beta.....	18
Tabla 23.	Estimación del costo de oportunidad del capital .....	18
Tabla 24.	Cálculo del WACC.....	19
Tabla 25.	Cálculo del WACC terminal.....	19
Tabla 26.	Flujo de caja de la firma (FCFF) proyectado. ....	20
Tabla 27.	Valorización por flujo de caja descontado .....	20
Tabla 28.	Empresas comparables .....	20
Tabla 29.	Análisis de sensibilidad .....	21

## Índice de gráficos

Gráfico 1.	Desarrollo global del sector <i>retail</i> .....	3
Gráfico 2.	Elementos claves del modelo de negocio de SPSA.....	6
Gráfico 3.	Matriz de riesgos .....	8
Gráfico 4.	Resumen comparativo de los métodos de valorización.....	22

## Índice de anexos

Anexo 1.	Análisis de Supermercados Peruanos S.A.....	29
Anexo 2.	Formatos de locales y participación de mercado.....	33
Anexo 3.	Desarrollo del sector supermercados.....	36
Anexo 4.	Clasificación del sector <i>retail</i> .....	37
Anexo 5.	Análisis PESTE.....	39
Anexo 6.	Análisis de las fuerzas de Porter.....	41
Anexo 7.	Modelo de negocio.....	43
Anexo 8.	Análisis de la cadena de valor.....	44
Anexo 9.	Matriz FODA.....	45
Anexo 10.	Análisis de riesgo.....	46
Anexo 11.	Estados financieros históricos.....	47
Anexo 12.	Cuadro de deuda y tasas de financiamiento históricas.....	48
Anexo 13.	Cálculo de los metros cuadrados del sector supermercados.....	50
Anexo 14.	Proyección de ingresos por tipo de tienda.....	51
Anexo 15.	Proyección del Capex y la depreciación.....	52
Anexo 16.	Supuestos para el cálculo del COK.....	53
Anexo 17.	Valoración por múltiplos comparables – Metodología.....	54
Anexo 18.	Ratios financieros históricos y proyectados.....	58
Anexo 19.	Proyección de estados financieros.....	59
Anexo 20.	Análisis Dupont.....	61
Anexo 21.	Entrevista.....	62

## Capítulo I. Introducción

Supermercados Peruanos S.A. (en adelante SPSA) es la empresa de comercio minorista peruana más importante del sector y líder del mercado nacional. Forma parte del grupo InRetail y tiene presencia a nivel nacional a través de distintos formatos para satisfacer las necesidades de cada tipo de cliente. Estas características hacen relevante conocer el valor de la empresa.

SPSA está dentro del canal moderno del sector *retail* que durante los últimos años ha tenido un dinamismo impulsado por el crecimiento económico del país, el crecimiento de la clase media y el consumo de la población. De otro lado, todavía se tiene espacio para crecer a comparación con otros países de la región.

También se analizaron los factores internos de SPSA y se observó que afianza su crecimiento manteniendo presencia a nivel nacional, con un gran número de locales y buscando ofrecer sus productos al menor costo posible.

La estrategia empresarial de SPSA es continuar con el crecimiento dentro del sector, por lo que invertirá en los próximos años en la expansión de sus formatos, principalmente en “tiendas de descuento”. SPSA viene creciendo de manera constante durante los últimos 5 años, su estructura de costos es estable y esto se observa en el margen bruto en los años analizados. El capital de trabajo es negativo, debido a que se financia con sus proveedores. De otro lado, las principales inversiones en Capex son equipos diversos e instalaciones para la apertura y mantenimiento de las tiendas. Estas inversiones son financiadas con deuda. SPSA repartirá dividendos siempre que no se afecten los requerimientos de inversión ni vulneren obligaciones con sus acreedores, por lo que repartió dividendos por primera vez en el 2018.

Con el conocimiento del entorno económico, el modelo de negocio y la situación financiera actual, se hace la valorización de SPSA incorporando supuestos relacionados a la estrategia y revisando la consistencia de los indicadores financieros, utilizamos el método de flujo de caja descontado para la firma. De otro lado, para corroborar el valor obtenido, utilizamos el método de múltiplos comparables con otras empresas de la región.

Finalmente, se realiza el análisis de sensibilidad y se presentan las conclusiones.

## Capítulo II. Descripción del negocio

SPSA es una empresa de propiedad privada constituida en 1979 como Scala S.A. En 1993 fue adquirida por Santa Isabel (Grupo chileno). En el 2003 pasa a formar parte del Grupo Intercorp Perú, que posee el 99,98% del capital social de la empresa. En el 2004, cambia su denominación a SPSA. Actualmente no tranza en el mercado, ya que pertenece a InRetail Perú Corp.; sin embargo, sus acciones están registradas en la Bolsa de Valores de Lima con el nemónico de SUPERC1 a valor nominal de S/ 1,50. El directorio de la empresa y plana gerencial no tiene grado de consanguinidad, evitando generar conflicto de intereses. En el anexo 1 detallamos la historia de la empresa. Al 2018, lidera el sector de supermercados en el Perú con el 37,2% de participación y es la cadena con mayor presencia a nivel nacional. Posee los formatos supermercados, *cash and carry* y tiendas de descuento, abarcando todos los sectores económicos de la población.

**Tabla 1. Tipo de formatos y cantidad de locales de SPSA**

Formatos	Tiendas	2014	2015	2016	2017	2018
Supermercados	Vivanda y Plaza Vea	96	100	106	107	102
Tiendas de descuento	Mass	-	19	59	161	303
<i>Cash and carry</i>	Economax	-	-	-	-	4
<b>Total de tiendas</b>		<b>96</b>	<b>119</b>	<b>165</b>	<b>268</b>	<b>409</b>
<b>Total m<sup>2</sup> de área de venta</b>		<b>269.700</b>	<b>290.200</b>	<b>304.300</b>	<b>327.200</b>	<b>345.800</b>

Fuente: Memoria anual SPSA (2018).

Como se muestra en la tabla 2, el crecimiento de SPSA está directamente relacionado con el desarrollo de la economía, y busca expandirse en todas las regiones del país. La distribución de locales a nivel nacional y la conformación del sector *retail* en el Perú se encuentra en el anexo 2.

**Tabla 2. Ingresos de SPSA y crecimiento del PBI del Perú**

Crecimiento SPSA vs PBI	2014	2015	2016	2017	2018
Crecimiento de los ingresos de SPSA	13,0%	8,5%	4,0%	9,7%	10,1%
Crecimiento del PBI del Perú	2,4%	3,3%	4,0%	2,5%	4,0%

Fuente: Elaboración propia 2019.

La presencia de SPSA a nivel nacional es un atractivo para que las principales marcas busquen ofrecer sus productos en los locales, lo que le permite tener poder de negociación con sus proveedores, adquiriendo mejores plazos de pago con ellos. En el 2018, el 91% de sus proveedores eran locales, evitando el riesgo por fluctuaciones de tipo de cambio<sup>1</sup>.

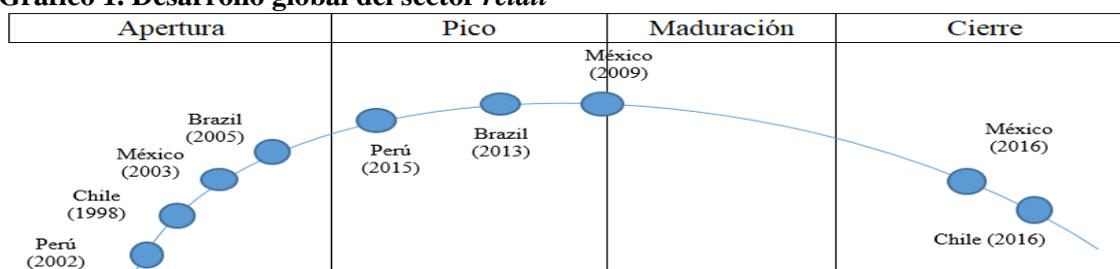
<sup>1</sup> El porcentaje de participación de proveedores nacionales se corrobora en la entrevista del anexo 21, pregunta 5.

### Capítulo III. Análisis del sector *retail*

#### 1. Entorno internacional del sector *retail*

De acuerdo con la consultora AT Kearney (2017), existen cuatro fases de desarrollo del canal moderno. En el año 2002, Perú se encontraba en la fase de apertura, con un crecimiento sostenido de la clase media. Para el año 2015, Perú se encuentra en la etapa pico de crecimiento, donde los consumidores buscan formatos organizados y las inversiones en terrenos son asequibles y disponibles.

**Gráfico 1. Desarrollo global del sector *retail***



Fuente: AT Kearney (2017). *The age of focus*.

Perú ocupa el 9° lugar en el *ranking* de mercados atractivos para la inversión en este sector, de un total de 30 países. Si bien es cierto, esto puede representar una amenaza, debido a que nuevos competidores pueden ingresar al mercado, SPSA busca anticiparse, incrementando la cantidad de locales y su participación de mercado antes de llegar a la fase de **maduración** donde ya no hay terrenos disponibles. Como se evidencia en el gráfico 1, se observa que los países de la región pasan de la etapa de apertura a la etapa de cierre en un promedio de 15 años. El detalle de la investigación se encuentra en el anexo 3.

#### 2. Entorno local del sector *retail*

SPSA se encuentra en el sector *retail*, canal moderno. El crecimiento del sector *retail* viene impulsado por el crecimiento de la economía peruana y en consecuencia del consumo interno. La evolución de las ventas de este sector, en los últimos 5 años tiene un crecimiento acumulado de 38% y se espera cerrar el año 2018 con S/ 15.000 millones en ventas.

**Tabla 3. Ventas anuales del sector *retail* en el Perú**

Ventas anuales supermercados	2014	2015	2016	2017	2018 ( e )	Acumulado
Venta (Millones S/ )	10.900	11.500	11.900	14.000	15.000	
Variación %	9%	5%	4%	18%	7%	38%

Fuente: Reporte de Supermercados-Estudios Económicos Scotiabank (2016), Cámara de Comercio de Lima (2018), América Economía (2018).

La penetración de las ventas vía formato *retail* moderno es de 25% en Perú, la media de los países latinos es de 59%, en el anexo 3, se detalla la penetración del sector. Según la tabla 4, existe un crecimiento en la participación de locales en provincias, pasando de 22% en el 2010 a 24% en el 2017 del total de locales a nivel nacional. Se espera que continúe el crecimiento del canal moderno, principalmente por la existencia de terrenos disponibles y la aceptación de la población a la compra de bienes de primera necesidad cerca a sus hogares, bajos precios y descuentos periódicos.

**Tabla 4. Número de locales a nivel nacional del segmento supermercados en el Perú<sup>2</sup>**

N° de locales	2014	2015	2016	2017 (e)	Part. % 2010	Part. % 2017
Lima	159	162	224	293	78%	76%
Provincia	78	86	92	93	22%	24%
Total	237	248	316	386	100%	100%

Fuente: Reporte de Supermercados, Estudios Económicos Scotiabank (2016), Gestión (2018).

El sector se clasifica según el precio que ofrece al consumidor final y el m<sup>2</sup> por tienda (Rubiños 2019). Los supermercados e hipermercados venden a precios bajos y sus instalaciones son de mayor tamaño. El formato *cash and carry* es de venta mayorista, los precios son más bajos y sus instalaciones son de mayor tamaño. De menor metraje son las tiendas de descuento y los independientes (locales de barrio). La participación de las tiendas de descuento en el Perú fue 5% en 2016 y 11% en el 2017. En algunos países, este formato ha llegado a tener hasta el 60% de *share* en el total del sector *retail*. Si bien en América Latina no se ha llegado a este nivel, se espera que ese formato de tienda alcance la madurez cuando logre el 35% de participación (Patiño 2018). En el 2018, en Perú, las tiendas de descuento tuvieron una participación de 33,7% (Delgado 2019). En el anexo 4 hacemos un esquema de lo mencionado.

El modelo de negocio del sector *retail* se caracteriza por comprar en grandes volúmenes, reduciendo costos, y vendiendo al mayor margen posible, ofrece productos diversos, cuenta con infraestructura moderna e incorpora tecnología en su proceso de ventas. Por ejemplo, SPSA en el 2018 obtuvo un margen bruto de 26,2%.

El sector *retail* en el Perú lo componen tres operadores principales: InRetail - Supermercados Peruanos, dueños de Plaza Veá, Mass y Vivanda; Cencosud, dueños de las cadenas Wong y Metro; y Falabella, con las cadenas Tottus e Hiperbodegas Precio Uno. En el anexo 4 se desarrollan las características de los competidores.

<sup>2</sup> La tabla no incluye los formatos *cash and carry* ni tiendas de descuento.

### 3. Factores exógenos que impactan al sector *retail*

#### 3.1 Análisis PESTE

Alegret (2017), señala que esta herramienta involucra el análisis del factor político, económico, social, tecnológico y el ambiental o ecológico, los cuales dependen del contexto donde se desarrolla la empresa. Como se observa en la tabla 5, los factores exógenos con mayor impacto en una empresa del sector *retail* son los factores económicos y sociales, los factores políticos, y finalmente los factores tecnológicos y ecológicos. El desarrollo del análisis PESTE se encuentra en el anexo 5.

**Tabla 5. Resumen análisis PESTE**

Factores		Impacto	Nivel
Políticos	Problemas de corrupción	Negativo	Medio
	Problemas de gobernabilidad		
Económicos	Crecimiento económico del Perú	Positivo	Alto
Sociales	Disminución del índice de pobreza	Positivo	Alto
	Crecimiento de la clase media en Perú		
Tecnológicos	Mayor inversión en tecnología	Positivo	Bajo
	Adaptación a los cambios tecnológicos		
Ecológicos	Mayor conciencia ambiental	Positivo	Bajo

Fuente: Elaboración propia 2019.

#### 3.2 Análisis estratégico del sector - Porter

El análisis de Porter (2008), ayuda a visualizar el nivel de competencia del sector donde se desenvuelve la empresa y la interacción que se da en el mismo. La ventaja competitiva de SPSA se refleja en la cantidad de locales que permite mayor presencia a nivel nacional frente a sus competidores; existe un amplio número de proveedores que buscan poner sus productos en las góndolas de las locales; hay espacio para captar clientes, pues ellos buscan mejores ofertas; la segmentación de sus formatos para llegar a más hogares; la creciente inversión en nuevos locales y el respaldo del grupo económico al cual pertenece. El desarrollo de este análisis se encuentra en el anexo 6.

## Capítulo IV. Análisis organizacional

### 1. Matriz Canvas

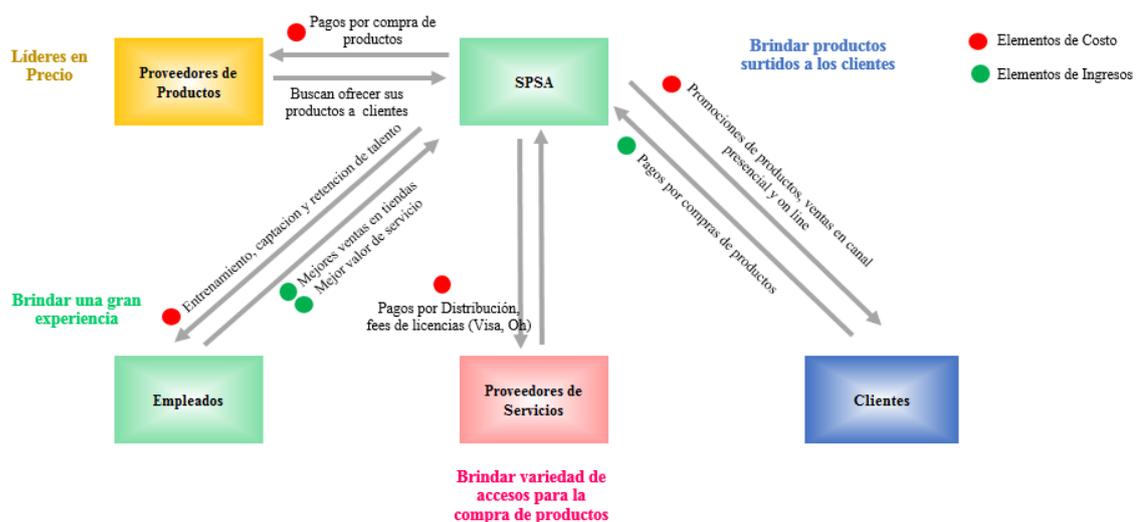
Osterwalder y Pigneur (2011) en su libro *Generación de modelos de negocio*, utilizan la matriz Canvas para identificar la propuesta de valor. La matriz desarrollada en el anexo 7 revela que SPSA ofrece una alternativa de compra al por menor y al por mayor, con un servicio distintivo, eficiente y enfocado en las personas, abarcando diversos tipos de clientes a través de sus distintos formatos; ofreciendo diversidad de productos a precios bajos y de calidad, créditos de consumo y con gran presencia y visibilidad de locales que permite tener establecimientos cercanos a los compradores.

### 2. Cadena de valor

Según Garralda (2013), el análisis de la cadena de valor de Michael Porter permite comprender la estrategia de la empresa. Las actividades que generan valor en SPSA se relacionan con brindar un servicio, al menor costo posible, cumpliendo plenamente con las necesidades del cliente.

En el gráfico 2 se muestran las relaciones entre SPSA y sus contrapartes que influyen en la cadena de valor de la empresa y los elementos que afectan al costo e ingreso en cada actividad que desarrolla.

Gráfico 2. Elementos claves del modelo de negocio de SPSA<sup>3</sup>



Fuente: Elaboración propia 2019.

<sup>3</sup> El gráfico toma como referencia el modelo de Walmart.

Como se observa en el gráfico 2, las principales actividades se relacionan con la colaboración estratégica con proveedores y socios, tener de un sistema de reposición eficiente y puntual (SPSA cuenta con un Sistema de reposición inteligente y un centro de distribución ubicado en Punta Negra y un centro de acopio en Villa El Salvador<sup>4</sup>) y mantener promociones en precios, surtido de productos y atención a los clientes. Todas estas actividades se apoyan en los equipos de soporte como RRHH que buscan tener colaboradores especializados y entrenados para brindar un mejor servicio al cliente. El gráfico de la cadena de valor se desarrolla en el anexo 8.

### 3. Evaluación de factores internos y externos

De acuerdo con David (2003), la matriz FODA nos permite encontrar las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas que influyen en las estrategias de SPSA, las cuales están desarrolladas en el anexo 9. A manera de resumen, presentamos una matriz simplificada en la tabla 6.

**Tabla 6. Matriz FODA**

<b>Fortalezas</b>	<b>Oportunidades</b>
1. Abastecimiento logístico: centro de distribución y producción	1. Crecimiento importante de la clase media
2. Pertenecen a uno de los grupos más importantes del Perú (Intercorp)	2. Poca penetración del canal moderno en el país incentiva a la expansión de más formatos
3. Venta de productos de necesidades básicas: Necesidad constante para el consumidor	3. Aceleración del crecimiento del PBI en los próximos años
4. Presencia importante en el sector con 37,2% de participación	4. Cultura de uso de canal moderno en expansión
5. Participación en todos los segmentos económicos, con formatos como supermercados, <i>cash and carry</i> y tiendas de descuento	
6. Precios de escala, variedad de productos, accesibilidad y personal especializado	
<b>Debilidades</b>	<b>Amenazas</b>
1. 100% de las operaciones en Perú, por lo que está expuesta al desempeño económico del país	1. El canal tradicional tiene una participación de 75% del mercado
2. Posible canibalización de demanda entre formatos	2. Guerra de precios con la competencia
3. Canal <i>on-line</i> poco desarrollado	3. Desabastecimiento por fenómenos climatológicos
	4. Caída de ventas por cierre de calles y avenidas

Fuente: Elaboración propia 2019.

### 4. Riesgos del negocio

SPSA enfrenta riesgos financieros y no financieros que podrían afectar su desempeño. Para identificarlos se elaboró una matriz de riesgo según el modelo de Tapia (2013). Los principales riesgos identificados son competencia agresiva y desaceleración del PBI.

<sup>4</sup> Información corroborada en la entrevista del anexo 21, pregunta 7.

**Competencia más agresiva:** Canibalización y deterioro de márgenes con locales agresivas (MAYOR, POSIBLE).

**Desaceleración del PBI:** Esto conllevaría a menores ingresos, dificultad en cumplir con sus obligaciones y proyectos en marcha. (MAYOR, PROBABLE).

**Gráfico 3. Matriz de riesgos**

P R O B A B I L I D A D	Raro	Cuentas por cobrar		Tasa de interés				
	Improbable		Tipo de cambio	Poca de liquidez	Riesgo país		Extremo	
	Posible			Problema Operativo	Competencia más agresiva		Alto	
	Probable			Menor crecimiento económico	Crecimiento del PBI		Moderado	
	Casi Seguro						Bajo	
		Insignificante	Menor	Moderada	Mayor	Catastrófica		
		<b>IMPACTO</b>						

Fuente: Elaboración propia 2019.

Una descripción más detallada de las implicancias de cada uno de los riesgos en SPSA se desarrolla en el anexo 10.

## Capítulo V. Estrategia empresarial

La estrategia de operación de SPSA es abarcar todos los segmentos de mercado, para lo cual busca aumentar la cantidad de locales en sus 3 formatos, buscando satisfacer las necesidades de diversos tipos de clientes. La compañía informó en su exposición de resultados a los accionistas del 26 de febrero del 2019 que en los próximos 3 años abrirán 150 locales por año, en formatos Mass, y de 2 a 3 locales en los formatos Plaza Vea y Economax (Ochoa 2019).

El crecimiento en el formato de tienda de descuento Mass es estratégico debido a su rápida implementación; limitado número de productos en exposición que permite un control más rápido, mayor rotación y por ende, mejor rentabilidad; y porque los terrenos para grandes formatos son escasos y caros (Salas 2016). Este crecimiento se soportará a través de inversiones en Capex y se espera que la adquisición de nuevos locales sea mediante alquiler y con compra de terrenos. El grupo InRetail cuenta con un banco de terrenos del cual puede disponer SPSA<sup>5</sup>.

Actualmente, SPSA cuenta con 409 locales en todos sus formatos; espera tener 874 locales para finales del 2021 y se enfocará en crecer en el Perú. Estos supuestos han sido incorporados en la proyección.

La estructura de costos es estable, el costo de venta incluye la compra de todos sus productos y no tienen productos en consignación, salvo los celulares.

Para tener un nivel de inventario adecuado, cuenta con una herramienta informática que es un “sistema de reposición”, donde se revisan los días de inventario, alerta en cuantos días se debe reponer mercadería y sugiere un pronóstico de demanda. Manejan inventarios rotativos, por lo que siempre están actualizando el inventario. Una parte menor del costo de ventas, es el costo logístico para la distribución a sus locales. En el año 2018, se inauguró un centro de distribución logístico, desde donde se distribuye la mercadería a los diversos puntos de ventas.

Algunos de sus precios son fijados por el mercado, si bien ofrecen “precios más bajos siempre”, algunos productos básicos no pueden tener precios más altos que la competencia (incluyendo bodegas) por lo que no les importa reducir márgenes en ciertos productos de primera necesidad, y ganar con otros.

---

<sup>5</sup> Revisar entrevista, anexo 21, pregunta 2.

## Capítulo VI. Análisis financiero

En esta parte del trabajo se analizan las principales partidas de los estados financieros de los años 2014 al 2018. Los estados financieros históricos se encuentran en el anexo 11.

### 1. Ingresos y EBITDA

El sólido crecimiento de SPSA se debe principalmente al fuerte posicionamiento en el mercado, es líder en su segmento y tiene presencia en todo el Perú, abarcando el 37,2% del mercado en el 2018. El crecimiento de los ingresos de SPSA está directamente relacionado al incremento de metros cuadrados de sus locales.

En el 2018, ha experimentado un crecimiento en los ingresos de 10,1% con respecto al 2017, principalmente explicado por un fuerte crecimiento de los “*same store sales*”<sup>6</sup> conocidos como “SSS” (7,9%), manteniendo estable el margen a pesar del desarrollo de los nuevos formatos, la apertura de cuatro Economax y 142 locales Mass, demostrando la consolidación de su estrategia multiformato.

**Tabla 7. Ingresos de SPSA**

Descripción	Formato	2014	2015	2016	2017	2018
Área de ventas m <sup>2</sup>	Supermercados	269.700	287.350	295.450	299.200	284.350
	Tienda de descuento	-	2.850	8.850	28.000	45.450
	Cash and carry	-	-	-	-	16.000
	<b>Total</b>	<b>269.700</b>	<b>290.200</b>	<b>304.300</b>	<b>327.200</b>	<b>345.800</b>
	<b>Crec. %</b>	<b>8,5%</b>	<b>7,6%</b>	<b>4,9%</b>	<b>7,5%</b>	<b>5,7%</b>
Ingresos S/ (000)	Supermercados	3.752.843	4.064.769	4.198.590	4.512.828	4.838.549
	Tienda de descuento	3.757	12.231	42.410	139.572	256.008
	Cash and carry	0	0	0	0	25.601
	<b>Total</b>	<b>3.756.600</b>	<b>4.077.000</b>	<b>4.241.000</b>	<b>4.652.400</b>	<b>5.120.158</b>
	<b>Crec. %</b>	<b>13,0%</b>	<b>8,5%</b>	<b>4,0%</b>	<b>9,7%</b>	<b>10,1%</b>
Split % ingresos por formato	Supermercados	99,9%	99,7%	99,0%	97,0%	94,5%
	Tienda de descuento	0,1%	0,3%	1,0%	3,0%	5,0%
	Cash and carry	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%
	<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Presentación Corporativa InRetail (2018).

Se muestra un “crecimiento continuo en las ventas de comercio electrónico, y un gran éxito en las campañas: *De Regreso a la escuela, Copa mundial y Navidad*” (InRetail 2018). En la distribución

<sup>6</sup> Ventas en las locales ya existentes.

de ingresos, el formato “supermercados” representa el 94,5% de las ventas, el formato “tienda de descuento” (Mass) representan el 5,0%, y el formato “*cash and carry*” (Economax) representa el 0,5%. Respecto del EBITDA, se observa que tiene un crecimiento promedio de 10,3% durante los últimos 5 años histórico y que en promedio representa el 6,5% del ingreso anual.

**Tabla 8. EBITDA de SPSA**

Descripción (000)	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA (S/)	230.094	257.221	276.404	313.072	343.642
Part. % Ingresos	6,1%	6,3%	6,5%	6,7%	6,7%
Crecimiento %	9,4%	11,8%	7,5%	13,3%	9,8%

Fuente: Presentación Corporativa InRetail (2018).

## 2. Gastos operativos por naturaleza

Los gastos operativos están conformados por los costos de ventas, gastos de ventas y gastos administrativos; los cuales representan en el 2018 el 73,8%, 19,7% y 2,6% respectivamente. Los costos de ventas son el componente más importante en el rubro de gastos, y hacen referencia a las compras de mercaderías para atender la demanda de los clientes. Los gastos de venta, relacionado a los locales comerciales, son gastos de personal, luz, agua, teléfono, mantenimiento, transporte y otros (gastos de empaque, envasado, fletes, consumos vehiculares, derechos musicales). Los gastos administrativos son de personal, servicios de terceros, otras cargas de gestión y alquileres de locales.

**Tabla 9. Gastos operativos de SPSA<sup>7</sup>**

Descripción S/ (000)	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos	3.756.624	4.076.984	4.240.983	4.652.352	5.120.158
Costo de ventas	-2.794.002	-3.012.490	-3.110.643	-3.425.347	-3.780.362
<b>% Costo de ventas</b>	<b>-74,4%</b>	<b>-73,9%</b>	<b>-73,3%</b>	<b>-73,6%</b>	<b>-73,8%</b>
Gasto de ventas	-753.835	-830.338	-894.814	-939.554	-1.010.398
<b>% Gasto de venta</b>	<b>-20,1%</b>	<b>-20,4%</b>	<b>-21,1%</b>	<b>-20,2%</b>	<b>-19,7%</b>
Gastos de administración	-84.159	-94.658	-101.364	-114.924	-132.781
<b>% Gasto de administración</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-2,6%</b>

Fuente: Estados financieros auditados SPSA (2018).

## 3. Análisis de inversiones

El promedio histórico de las inversiones en Capex es 7% de los ingresos. Durante el año 2017 y 2018 se construyó un centro de distribución en Punta Negra, y un centro de producción en el distrito de

<sup>7</sup> La tabla 9 incluye depreciación (2% del ingreso). No incluye el valor razonable de los instrumentos por no ser representativo (0.1% del ingreso).

Villa El Salvador. Como se observa en la tabla 10, las inversiones por estos conceptos están alocadas en trabajos en curso. Adicionalmente, se incurrió en gastos de instalaciones de los Economax ubicados en Lima y Cusco; así como también, equipamiento de nuevas locales de formatos Mass.

**Tabla 10. Inversiones en Capex**

Inversiones en Capex Adiciones S/ (000)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Materiales</b>					
Terrenos	1.798	12.426	46.828	14.295	85.655
Edificios e Instalaciones	89.933	152.363	64.484	77.867	111.955
Equipos Diversos	93.593	80.567	53.620	56.521	117.213
Equipos de Computo	20.152	7.792	12.945	8.035	11.924
Unidades de Transporte	148	146	0	335	161
Muebles y Enseres	5.060	3.100	12.306	19.427	16.341
Trabajos en curso	31.042	17.798	30.710	196.362	113.439
<b>Al 31/12</b>	<b>241.726</b>	<b>274.192</b>	<b>220.893</b>	<b>372.842</b>	<b>456.688</b>
<b>Intangibles</b>					
<i>Software</i>	5.401	3.393	6.192	3.452	4.088
Otros Activos	0	0	0	0	0
Proyectos en cursos	5.283	12.856	6.335	6.407	13.178
<b>Al 31/12</b>	<b>10.684</b>	<b>16.249</b>	<b>12.527</b>	<b>9.859</b>	<b>17.266</b>

Fuente: Estados financieros auditados SPSA (2018).

#### 4. Análisis de financiamiento

Al 2018, la deuda de SPSA está compuesta por arrendamientos financieros y préstamos. Los arrendamientos financieros representan el 15% de la deuda total y están destinadas principalmente a construcciones e instalaciones de locales, adquisiciones de maquinaria, y equipos de cómputo. Los préstamos representan el 85% de la deuda total y está destinada principalmente a capital de trabajo y prepago de financiamiento. Los principales *covenants* por los préstamos adquiridos son que el ratio de endeudamiento neto que resulte de dividir deuda financiera neta entre el EBITDA, no debe ser mayor a 3,50 en el caso del Interbank y del Scotiabank y 3,75 para el Banco de Crédito.

**Tabla 11. Ratio de endeudamiento neto**

Descripción	2014	2015	2016	2017	2018
Endeudamiento Neto (Deuda/EBITDA)	2,73	2,58	2,48	2,64	3,02

Fuente: Elaboración propia 2019.

En el 2018, el costo del financiamiento asumido por SPSA se encuentra en el rango de: en soles, entre 3,35% y 8,48% y en dólares, entre 1,45% y 5,56%. De otro lado, el 99% de la deuda total es en soles. El detalle histórico de las tasas y deuda se encuentra en el anexo 12.

**Tabla 12. Tasas de financiamiento al 2018**

Tipo de obligación financiera		Destino de fondos	Moneda	Tasas de interés	Amortizaciones y vencimiento de capital	Al final del 2018 S/ (000)
<b>1. Arrendamiento financiero</b>	Compañía relacionada	- Construcción de edificios e instalaciones y adquisición de maquinaria	S/	Entre 6,85 % y 8,48%	Mensual hasta 2020	121.318
	Diversas entidades financieras	- Construcción de edificios e instalaciones	S/	Entre 6,39 % y 8,00%	Mensual hasta 2022	29.450
	Terceros	- Adquisición de equipos de cómputo	USD	Entre 1,45 % y 5,56%	Mensual hasta 2021	9.297
<b>2. Préstamos</b>	Compañía relacionada	- Pago de financiamiento a partes relacionadas	S/	6,35%	Mensual hasta 2020	94.097
	Otros bancos	- Prepago de financiamiento de partes relacionadas	S/	Entre 3,36% y 6,36%	Trimestral hasta 2024	163.806
	Otros bancos	- Capital de trabajo y el prepago de financiamiento de partes relacionadas	S/	Entre 3,35% y 6,95%	Trimestral hasta 2025	621.521
<b>Total Deuda</b>						<b>1.039.489</b>

Fuente: Estados financieros auditados SPSA (2018).

## 5. Gestión de capital

SPSA tiene como política utilizar un ratio de endeudamiento definido como el cociente entre deuda neta y el patrimonio más la deuda neta. La compañía debe mantener ese ratio de endeudamiento entre 60% y 75%.

**Tabla 13. Índice de apalancamiento**

Descripción S/ (000)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Índice de Apalancamiento SPSA</b>	<b>61%</b>	<b>63%</b>	<b>63%</b>	<b>65%</b>	<b>71%</b>
Obligaciones financieras	627.553	662.989	685.570	826.124	1.039.489
Cuentas por pagar (comerciales, a relacionadas y otras)	935.771	1.005.056	1.130.202	1.308.336	1.552.909
Efectivo y equivalente de efectivo	-122.343	-110.384	-130.993	-147.745	-128.673
<b>Total</b>	<b>1.440.981</b>	<b>1.557.661</b>	<b>1.684.779</b>	<b>1.986.715</b>	<b>2.463.725</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>906.141</b>	<b>933.306</b>	<b>1.004.061</b>	<b>1.087.908</b>	<b>1.017.049</b>
<b>Financiamiento Total</b>	<b>2.347.122</b>	<b>2.490.967</b>	<b>2.688.840</b>	<b>3.074.623</b>	<b>3.480.774</b>

Fuente: Elaboración propia 2019.

## 6. Revisión del capital de trabajo histórico

El capital de trabajo es más negativo debido a que SPSA se financia cada vez mejor con sus proveedores.

**Tabla 14. Capital de trabajo**

Descripción S/ (000)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-304.449</b>	<b>-350.736</b>	<b>-399.732</b>	<b>-352.574</b>	<b>-527.679</b>
Activo corriente (Excl. efectivo)	506.217	517.363	539.324	682.616	703.000
Pasivo Corriente (Excl. Deuda Fin)	810.666	868.099	939.056	1035.190	1230.679
<b>Variación del capital de trabajo</b>	<b>63.002</b>	<b>-46.287</b>	<b>-48.996</b>	<b>47.158</b>	<b>-175.105</b>

Fuente: Estados financieros auditados SPSA (2018).

### 7. Necesidades Operativas de Fondos (NOF) y Fondo de Maniobra (FM)

Las NOF son inversiones netas necesarias en las operaciones corrientes que realiza SPSA, deducida la financiación espontánea, generadas por las propias operaciones y el FM contiene recursos financieros permanentes después de financiar el activo fijo. SPSA tiene un FM negativo, esto se produce porque los pasivos circulantes financian los activos circulantes. Esta situación no es mala, pues SPSA vende al contado (cobra en 3,6 días) y se financia con sus proveedores (108 días promedio), lo que le permite financiar parte de sus inversiones con capitales de corto plazo. A partir del año 2018, las NOF son mayores al FM, esto quiere decir que SPSA necesitará recurrir a financiación ajena.

**Tabla 15. Necesidades Operativas de Fondos (NOF) y Fondo de Maniobra (FM)**

Descripción S/ (000)		2014	2015	2016	2017	2018	
Cálculo de NOF	Activo circulante	+ Cuentas por cobrar	39.866	34.980	35.248	58.275	50.436
		+ Existencias	466.351	482.383	504.076	624.341	652.564
		+ Otras cuentas	93.352	92.543	60.182	66.557	96.120
	Recursos espontáneos	- Cuentas por pagar	-810.666	-868.099	-939.056	-1035.190	-1230.679
		- Otros recursos	-120.863	-131.769	-142.279	-204.341	-235.133
	<b>NOF</b>	<b>-331.960</b>	<b>-389.962</b>	<b>-481.829</b>	<b>-490.358</b>	<b>-666.692</b>	
Financiación	Con fondo de maniobra (contable)	+ Activo corriente	730.881	732.019	789.049	910.161	940.544
		- Pasivo corriente	-990.807	-1121.813	-1208.777	-1349.677	-1670.281
		FM	-259.926	-389.794	-419.728	-439.516	-729.737
	Con recursos necesarios	<b>NOF - FM</b>	<b>-72.034</b>	<b>-.168</b>	<b>-62.101</b>	<b>-50.842</b>	<b>63.045</b>

Fuente: Elaboración propia 2019.

## Capítulo VII. Valorización

Proyectamos 15 años los flujos de SPSA por dos motivos. En el capítulo III, el análisis de AT Kearney (2017) respecto del comportamiento del sector *retail* en los países de la región evidencia que pasan de un periodo de apertura a un periodo de cierre en un promedio de 15 años. De otro lado, en el capítulo VI se evidencia que los flujos de SPSA históricamente son negativos debido a las inversiones en Capex propias de un negocio en crecimiento y que se espera se estabilice en una etapa de madurez con un menor nivel de inversiones.

### 1. Supuestos de proyección

Tabla 16. Supuestos

Cuenta	Supuestos	Fundamento
<b>Periodo de proyección</b>	- La proyección es de quince años. - Se dividió la proyección en 2 periodos: "Crecimiento" y "Madurez".	El periodo considerado es el más apropiado para proyectar con certeza los flujos de la empresa dado su comportamiento histórico. Como se explicó en el capítulo VI, los flujos son negativos pues SPSA está en un periodo de crecimiento que luego pasa a un periodo de madurez.
<b>Moneda</b>	- La proyección es en soles.	Los ingresos de SPSA son 100% en soles y es su moneda funcional. El 91% de sus compras son con proveedores locales y en moneda local (anexo 22). Sus operaciones son en el mercado local (anexo 2).
<b>Ingreso</b>	- El PBI mantendrá su tendencia de crecimiento y por lo tanto el consumo de bienes de primera necesidad. - El ingreso se obtiene de la venta por metro cuadrado en función al PBI. A partir del 2022 se mantiene estable la participación de mercado.	- Como se detalla en el anexo 4, Perú todavía tiene espacio para crecer en venta minorista en comparación con países como Chile y México. - Como se detalla en el anexo 6, el crecimiento del PBI proyectado por el FMI crecerá en 4% al año los próximos 5 años. - Como se menciona en el capítulo VI, el driver principal del sector <i>retail</i> es la cantidad de metros cuadrados que tienen para ofrecer sus productos. A medida que crece en metros cuadrados, tendrá mayor oportunidad de venta.
<b>Costos operativos</b>	- El costo de venta crece en proporción a los ingresos debido al sistema de reposición automático que maneja SPSA. - El gasto de ventas crece en proporción a los ingresos. - El gasto administrativo crece en proporción a los ingresos.	- Los costos operativos son proyectados de acuerdo a los ingresos obtenidos en cada año. El análisis vertical del estado de resultados tiene una proporción histórica estable en los últimos 5 años analizados. - La partida de alquileres tiene un ajuste incremental debido al crecimiento de locales.
<b>Capital de trabajo</b>	- Mantener los días de cuentas por cobrar, inventario y cuentas por pagar históricos en las proyecciones.	- El comportamiento de los supermercados al ser un negocio de venta minorista de alta rotación, cobra diariamente a los clientes que no tienen crédito directamente con SPSA, y paga a sus proveedores en alrededor de 2 meses. - Busca cuidar sus días de inventario para mantener surtido su stock sin que se deteriore la mercadería.
<b>Diferencia en cambio</b>	- No se tiene mayor impacto en diferencia en cambio. Históricamente representa en promedio el 0,5% de los ingresos.	- De acuerdo con los estados financieros auditados se decidió aceptar el riesgo del tipo de cambio. El 99% de la deuda en el 2018 es en soles.
<b>Capex</b>	- Inversión por metro cuadrado estimado de acuerdo al crecimiento de metros cuadrados	- La inversión por metro se obtiene dividiendo las adiciones de activo fijo (detallado en las notas a los EEFF) entre las adiciones de metros cuadrados

Fuente: Elaboración propia 2019.

### 2. Proyección de ingresos

#### 2.1 Estimación de metros cuadrados del sector *retail* en Perú

En el año 2018, la compañía posee el 37,2% de participación de mercado y 345.800 metros cuadrados distribuidos en sus distintos formatos. Con estas variables se estimó la cantidad total de metros cuadrados del sector *retail* en el Perú. El número que se obtiene es 929.570 metros cuadrados total del sector *retail*. La cantidad de metros cuadrados estimados del sector crecerá en función a la proyección del crecimiento del PBI, pues los consumidores adquieren productos de acuerdo a su capacidad de compra. El crecimiento estimado del PBI por el BCRP para los próximos 3 años es 4,0 % (Reporte de Inflación, Banco Central de Reserva del Perú 2019). Los detalles del cálculo se encuentran en el anexo 13.

#### 2.2 Estimación de la cantidad de metros cuadrados de SPSA

Se parte de la cantidad de metros cuadrados por formato del año 2018 (a). Para la etapa de crecimiento, se utiliza la cantidad de tiendas a aperturar en el año 2019, informado por SPSA (b). Ese dato multiplicado por el tamaño en m<sup>2</sup> promedio histórico (c) resulta en la cantidad de metros cuadrados adicionales (d). La suma de (a) + (d) da como resultado la cantidad total de m<sup>2</sup> del año estimado (e). En la tabla 17, se detalla como ejemplo el cálculo realizado para el año 2019.

**Tabla 17. Estimación de cantidad de m<sup>2</sup> adicionales por año de SPSA**

Formatos	Cantidad de m <sup>2</sup> por formato 2018 (a)	Cantidad de tiendas por abrir (b)	Tamaños Promedio m <sup>2</sup> (c)	Adición anual de m <sup>2</sup> (b)*(c) = (d)	Cantidad de m <sup>2</sup> al 2019 (e) = (a) + (d)
Supermercados	284.350	2	2.788	5.575	289.925
Tienda de descuento	45.450	150	150	22.500	67.950
<i>Cash and carry</i>	16.000	3	4.000	12.000	28.000
<b>Total</b>	<b>345.800</b>	<b>155</b>		<b>40.075</b>	<b>385.875</b>

Fuente: Elaboración propia 2019.

### 2.3 Estimación del ingreso por metro cuadrado de SPSA

De acuerdo con la presentación corporativa del 2018, se conocen los ingresos por formato de local. Dado que ya conocemos los m<sup>2</sup> por formato de local, hallamos los ingresos por m<sup>2</sup> (f). Para la proyección, el crecimiento del ingreso por m<sup>2</sup> incorpora el efecto de la inflación. Finalmente, multiplicando la cantidad de m<sup>2</sup> por los ingresos por m<sup>2</sup>, obtenemos los ingresos totales de SPSA. Este procedimiento se realiza para los tres años de crecimiento. En la tabla 18, detallamos como ejemplo el cálculo de los ingresos para el año 2019.

**Tabla 18. Cálculo del ingreso por m<sup>2</sup> por año de SPSA**

Formatos	Cantidad de m <sup>2</sup> al 2019 (e)	Ingresos por m <sup>2</sup> para 2019 S/ = (f)	Ingreso 2019 S/ (000) (g) = (e) * (f)
Supermercados	289.925	18.117	5.252.692
Tienda de descuento	67.950	6.365	432.502
<i>Cash and carry</i>	28.000	1.664	46.593
<b>Total</b>	<b>385.875</b>	<b>26.146</b>	<b>5.731.787</b>

Fuente: Elaboración propia 2019.

Para los doce años de **madurez**, se espera mantener la participación de mercado obtenida en los años de crecimiento. El resultado de los ingresos por año proyectados del 2019 al 2033 se encuentra en el anexo 14.

**Tabla 19. Ingresos proyectados para los 6 primeros años de proyección**

Ingresos S/ (000)	Crecimiento			Madurez		
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Supermercados	5.252.692	5.700.173	6.183.573	6.459.257	6.746.665	7.046.278
Tienda de descuento	432.502	650.559	918.001	1.049.841	1.196.277	1.358.665
<i>Cash and carry</i>	46.593	69.225	93.592	104.319	115.682	127.713
<b>Total Ingresos</b>	<b>5.731.787</b>	<b>6.419.956</b>	<b>7.195.166</b>	<b>7.613.417</b>	<b>8.058.623</b>	<b>8.532.656</b>

Fuente: Elaboración propia 2019.

### 3. Proyección del Capex

Las adiciones de Capex son principalmente por construcción y equipamiento de nuevos locales. La proyección se realizó tomando como *driver* las adiciones por metro cuadrado histórico 2014-2018, detallados en la tabla 20, para cada uno de los rubros de Capex. La inversión por m<sup>2</sup> se obtiene dividiendo las adiciones de Capex (detallado en las notas a los EEFF) entre las adiciones de m<sup>2</sup>.

Para la proyección del rubro “trabajos en curso”, hemos retirado el unitario del año 2017, pues contiene la construcción del centro de distribución en Punta Negra y del centro de distribución y Producción en Villa El Salvador por USD 150 millones. De acuerdo con la entrevista con un experto de la empresa, no se tiene planeada otra inversión similar<sup>8</sup>.

**Tabla 20. Inversión promedio por m<sup>2</sup> en 2014-2018**

Inversión promedio por m <sup>2</sup> - adiciones	S/
Edificios e instalaciones	4.649
Equipos diversos	4.202
Equipos de cómputo	634
Unidades de transporte	9
Muebles y enseres	598
Trabajos en curso	2.651
<b>Total</b>	<b>12.743</b>

Fuente: Elaboración propia 2019.

Para estimar la proyección de Capex, se toma el unitario promedio calculado en la tabla 20 y se multiplica por las adiciones anuales de m<sup>2</sup> de SPSA. Se toma como supuesto que SPSA no comprara terrenos en los próximos años para el crecimiento de sus formatos, sino que serán alquilados dado que el negocio de SPSA no es bienes raíces. Para mayor detalle, revisar el anexo 21, pregunta 7 y 8 de la entrevista con un funcionario.

Para la estimación de la depreciación se utiliza la tasa de depreciación promedio histórica por rubro de Capex. Las tablas con los resultados obtenidos se encuentran en el anexo 15.

### 4. Estimación del costo del capital y el costo ponderado de oportunidad

**Tabla 21. Supuestos del cálculo de Beta, CAPM y WACC**

Variabes	Criterio utilizado / Fuente
Deuda de Largo plazo y Corto plazo	Información contable como proxy de mercado (Notas a los EEFF 2018).
Valor Patrimonial	Información Contable como proxy de mercado, debido a que la empresa no transa en bolsa (Notas a los EEFF 2018).
Tasa Impuesto	Impuesto a la renta sobre ingresos del último año.
Beta (B)	Beta desapalancado de Damodaran para el sector <i>retail</i> Grocery and Food y Apalancado con estructura deuda de SPSA.
Tasa de libre riesgo (Rf)	US Treasury Yields a 10 años último periodo.
Prima de Riesgo (Rm - Rf Prom)	Promedio Geométrico 1928-2018, Stocks - T.Bonds -Damodaran.
Volatilidad Relativa de las acciones (Lambda)	Desvest Acciones BVL / Desvest Bono 10 años
EMBIG	Volatilidad relativa del rendimiento de un bono global representativo y el mercado de acciones.
Riesgo País (Rp)	Lambda * Embig
Inflación esperada en S/	BCRP Reporte de inflación a marzo 2019.
Inflación esperada en USD	Inflación esperada de EE. UU. - Fondo Monetario Internacional.

Fuente: Bloomberg LP (2019); Damodaran (2019); BCRP (2019).

El detalle de los supuestos se muestra en el anexo 16.

#### 4.1 Cálculo del costo del capital

El cálculo del Beta apalancado con la deuda de SPSA es de 0,45.

<sup>8</sup> Revisar entrevista, anexo 21, pregunta 8.

**Tabla 22. Estimación del Beta**

<b>Cálculo Beta</b>	<b>2018</b>
Deuda (000) S/.	1.039.489
Patrimonio (000) S/.	1.017.049
D/E	102,2%
Tasa efectiva	40,5%
Beta desapalancada	0,28
<b>Beta reapalancado</b>	<b>0,45</b>

Fuente: Elaboración propia 2019.

Dado que la valorización se realiza en soles, se ajusta el costo del capital obtenido en USD de 9,0% con la inflación en soles promedio 2014-2018 de 2,9%. El COK resultante es 10,5%.

**Tabla 23. Estimación del costo de oportunidad del capital**

<b>Costo de capital</b>	<b>2018</b>
Tasa libre de riesgo	2,83%
Beta re apalancado	44,7%
Prima por riesgo	4,7%
Lambda	2,5%
EMBIG	1,63
Riesgo país	4,1%
Costo de capital (USD)	9,0%
Inflación en \$	1,5%
Costo de capital (USD) reales	7,4%
Inflación en S/	2,9%
Costo de capital (S/) reales	10,5%

Fuente: Elaboración propia 2019.

#### **4.2 Cálculo del costo promedio ponderado del capital (WACC)**

Se utiliza la deuda contable y el patrimonio de la empresa como proxy, no utilizamos la capitalización de mercado, que es lo que teóricamente se requiere dado que SPSA no transa en la bolsa y sus acciones no son liquidas al 2018. El costo promedio ponderado obtenido en soles es de 7,2%.

**Tabla 24. Cálculo del WACC**

<b>Cálculo del WACC</b>	<b>2018</b>
Deuda/Deuda+Capital	50,5%
Capital/Deuda+Capital	49,5%
Tasa imponible	40,5%
Costo de capital	10,5%
Costo de la deuda	7,6%
<b>WACC</b>	<b>7,5%</b>

Fuente: Elaboración propia 2019.

Adicionalmente se calcula un WACC terminal (año 2033 en adelante). Este cálculo incluye la inflación esperada de largo plazo del Perú (2%) y de Estados Unidos (1,5%) según el Banco Central de Reserva del Perú.

**Tabla 25. Cálculo del WACC terminal**

<b>Cálculo del WACC terminal</b>	<b>2018</b>
Deuda/Deuda+Capital	50,5%
Capital/Deuda+Capital	49,5%
Tasa imponible	40,5%
Costo de capital	9,0%
Costo de la deuda	7,6%
<b>WACC terminal</b>	<b>6,7%</b>

Fuente: Elaboración propia 2019.

## **5. Método de valorización**

### **5.1 Flujo de caja descontado**

Se utilizó la metodología del flujo de caja de la firma que calcula el flujo de caja operativo del negocio menos las inversiones. Se proyectaron 15 años hasta el 2033 para incluir el efecto de las inversiones en los años de crecimiento (flujos negativos) y luego la estabilización en los años de madurez.

En la etapa de crecimiento, los flujos negativos son a razón de las inversiones importantes en activos fijos. En la etapa de madurez, no se incurre en grandes inversiones, solo las necesarias para mantener la participación de mercado.

**Tabla 26. Flujo de caja de la firma (FCFF) proyectado**

S/ - (000)	Crecimiento			Madurez											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
EBIT X (1-T)	111.273	121.134	134.149	142.292	151.132	160.725	171.132	182.418	194.655	207.920	222.295	237.870	254.740	273.009	292.790
+ Depreciación/Amortiz.	162.040	187.373	212.707	224.491	236.746	249.491	262.747	276.532	290.869	305.780	321.286	337.413	354.186	371.629	389.769
- Capex (incluye intangibles)	-531.342	-531.342	-531.342	-247.153	-257.039	-267.321	-278.014	-289.134	-300.699	-312.727	-325.237	-338.246	-351.776	-365.847	-380.481
- Variación de WK	63.034	70.922	79.892	43.105	45.883	48.853	52.031	55.430	59.068	62.960	67.127	71.587	76.364	81.479	86.957
<i>Free Cash Flow to the Firm</i>	-194.995	-151.913	-104.594	162.734	176.722	191.749	207.896	225.246	243.893	263.933	285.472	308.625	333.513	360.270	389.036

Fuente: Elaboración propia 2019.

**5.2 Valor terminal**

Para el valor terminal se utiliza la siguiente fórmula:

$$VT = \frac{EBIT(1-T)_{terminal} - NET\ Capex_{terminal} - Variación\ de\ capital\ de\ trabajo}{WACC_{terminal} - g}$$

EBIT (1-T) terminal es el flujo de la empresa a partir del 2033.

NET Capex terminal son las inversiones de la empresa del año 2033 en adelante. Se calcula multiplicando el ratio de reinversión con respecto al flujo operativo terminal. Para el ratio de reinversión se toma el cociente entre la tasa de crecimiento potencial g sobre el valor del ROA.

WACC<sub>terminal</sub> Se usa el WACC calculado en la tabla 25.**Tabla 27. Valorización por flujo de caja descontado**

Flujos de caja descontados 2019-2033 S/ (000)	
WACC (PEN)	7,5%
<b>(I) Valor Presente Flujos de caja 2019-2033</b>	<b>1.129.299</b>
Valor Terminal (año 2033)	
WACC (PEN) Valor Terminal	6,7%
g	3,3%
RoA	8,4%
Tasa de reinversión	39,4%
EBIT*(1-T) Terminal	302.531
Capex neto terminal	-119.235
Variación KT	86.957
Valor terminal 2033	7.907.207
<b>(II) Valor presente del Valor terminal 2033</b>	<b>2.970.445</b>
Valor del negocio principal	
<b>(I) + (II) Flujo de caja descontado a Dic. 2018</b>	<b>4.099.744</b>
Caja 2018	128.673
Deuda 2018	-1.039.489
<b>Valor fundamental</b>	<b>3.188.928</b>
Nº acciones	330.482
<b>Valor por acción</b>	<b>9,65</b>

Fuente: Elaboración propia 2019.

**5.3 Valorización por múltiplos comparables**

El método de valorización por el método de los múltiplos de compañías comparables consiste en la aplicación de ciertas ratios a los valores de la empresa que estamos analizando, para luego obtener su valor de mercado. Fernández (1999), señala algunos factores que deberían cumplir las empresas comparables en relación a la empresa objetivo, bajo estos factores hemos elegido las siguientes empresas:

**Tabla 28. Empresas comparables**

Empresa	Bolsa	Ticker	País	EV/Ventas	EV/EBITDA	EV/EBIT	Precio por acción (EBITDA)
Cencosud S.A.	SNSE	CENCOSUD	Chile	0.68x	8.02x	10.85x	S/5.58
S.A.C.I. Falabella	SNSE	FALABELLA	Chile	1.77x	13.45x	18.30x	S/11.23
SMU S.A.	SNSE	SMU	Chile	0.59x	9.61x	14.83x	S/7.24
			Promedio	1.01x	10.36x	14.66x	S/8.02
			Mediana	0.68x	9.61x	14.83x	S/7.24

Fuente: Elaboración propia 2019.

El sustento para la elección de estas empresas se encuentra en el anexo 17.

## Capítulo VIII. Análisis de riesgos

### 1. Análisis de sensibilidad

La tabla 29 presenta la sensibilidad en las variables de crecimiento a perpetuidad (g) y el costo promedio ponderado del capital (WACC), manteniendo las demás variables constantes.

Para tomar las diferentes tasas de crecimiento en las que podría fluctuar el valor de la acción revisamos el PBI mensual de los últimos 10 años obteniendo 110 valores. Los crecimientos seleccionados corresponden al primer cuartil (2,8%), la media (4,7%), el mínimo valor (0,1%) y la mediana (4,4%), que consideramos podrían ser valores representativos del comportamiento del PBI.

En los puntos más próximos, el valor de la acción se mueve en un rango de S/ 8,38 hasta S/ 12,98 por acción.

**Tabla 29. Análisis de sensibilidad**

		Tasa de crecimiento (g)				
		0,1%	2,8%	3,3%	4,4%	4,7%
WACC	6,5%	7,61	9,89	10,71	13,75	15,43
	6,6%	7,41	9,52	10,26	12,98	14,45
	6,7%	7,12	9,00	9,65	11,96	13,17
	6,9%	6,75	8,38	8,92	10,79	11,74
	7,1%	6,42	7,81	8,27	9,80	10,55

Fuente: Elaboración propia 2019.

## Capítulo IX. Resumen de la inversión

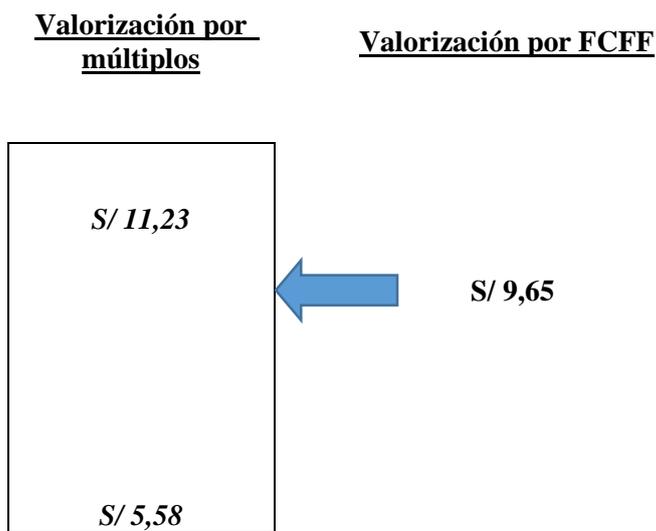
### 1. Conclusiones

De los apartados desarrollados, la presente valorización corresponde a un momento del tiempo bajo ciertas circunstancias de mercado. Actualmente, SPSA tiene una estrategia definida y no transa sus acciones en el mercado, por lo que solo tiene un valor nominal de la acción.

SPSA es líder de mercado con un 37,2% de participación y el objetivo de la estrategia es continuar con este liderazgo. Es una empresa estable económica y financieramente, en pleno crecimiento y con planes de expansión.

Esta expansión se hará en el segmento de “tiendas de descuento” que son formatos pequeños y bien surtidos y compiten directamente con los mercados, para lo que hará inversiones en Capex.

### Gráfico 4. Resumen comparativo de los métodos de valorización



Fuente: Elaboración propia 2019.

## Bibliografía

- Alegret, Alejandro (2017). *Análisis PEST o análisis DAFO ¿cuál es mejor?* 21 de diciembre de 2017. Fecha de consulta: 31/01/2019. <<https://retos-directivos.eae.es/el-analisis-pest-una-herramienta-para-planificar-tu-estrategia/>>
- Almeida, André (2017). *El sector minorista en América Latina necesita invertir en analítica para prosperar*. Noviembre de 2016. Fecha consulta: 28.02.2019. <<https://searchdatacenter.techtarget.com/es/cronica/El-sector-minorista-en-America-Latina-necesita-invertir-en-analitica-para-prosperar>>
- América Economía (2018). *Prevén alza en el sector de supermercados con ventas superiores a USD 4.700M este año en Perú*. Negocios e Industrias. Fecha de consulta: 16/01/2018. <<https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/preven-alza-en-el-sector-de-supermercados-con-ventas-superiores-us4700m-este-ano>>
- Asociación Peruana de Empresas de Investigación de Mercado - APEIM (2019). *Niveles Socioeconómicos 2014-2018*. Fecha de consulta 6/04/2019. <<http://apeim.com.pe/niveles.php>>
- AT Kearney (2017). *The age of focus*. Fecha de consulta: 31/01/2019. <[https://www.atkearney.com/documents/10192/12766530/The+Age+of+Focus%E2%80%93The+2017+Global+Retail+Development+Index.pdf/770c5a53-d656-4b14-bc6c-b0db5e48fdc1DW\\_2010](https://www.atkearney.com/documents/10192/12766530/The+Age+of+Focus%E2%80%93The+2017+Global+Retail+Development+Index.pdf/770c5a53-d656-4b14-bc6c-b0db5e48fdc1DW_2010)>
- Ayala Ruiz, Luis Eduardo (1998). *El Análisis PEST*. Fecha de consulta: 31/01/2019. <<http://3w3search.com/Edu/Merc/Es/GMerc098.htm>>
- Banco Central de Reserva del Perú - BCRP (2019). *Reporte de Inflación*. Marzo 2019. Fecha de consulta 6/04/2019. <<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2019/marzo/reporte-de-inflacion-marzo-2019.pdf>>
- Calleja, José Luis (2008). *Fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondo*. Madrid: IE Business School.
- Cámara de Comercio de Lima (2018). *Sector Supermercados con Potencial para seguir creciendo*. Informe Económico. Fecha de consulta: 16/01/2018. <[https://www.camara-lima.org.pe/repositorioaps/0/0/par/r810\\_1/iedep\\_810.pdf](https://www.camara-lima.org.pe/repositorioaps/0/0/par/r810_1/iedep_810.pdf)>
- Cencosud S.A. (2017). *Reporte de Sostenibilidad Wong y Metro*. Fecha de consulta 6/04/2019. <[https://www.cencosud.com/cencosud/site/edic/base/port/responsabilidad\\_reportes.html](https://www.cencosud.com/cencosud/site/edic/base/port/responsabilidad_reportes.html)>
- CEPLAN (2019). *Perú, Proyecciones económicas y sociales*. Enero 2019. Fecha de consulta 16/02/2019. <<https://www.ceplan.gob.pe/wp-content/uploads/2018/11/Per%C3%BA-proyecciones-econ%C3%B3micas-y-sociales-CEPLAN.pdf>>

- Damodarán, Aswath (2019). *Data de sectores*. En: Damodaran On Line. Fecha de consulta 6/04/2019. <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>
- David, Fred (2003). *Administración Estratégica*. Novena edición. Fecha de consulta: 02/01/2019. <<https://maliaoceano.files.wordpress.com/2017/03/libro-fred-david-9a-edicion-con-estrategica-fred-david.pdf>>
- Delgado, Gianmarco (2019). “Tiendas de descuento consolidan su presencia en la capital”. En: *Gestión*. Sección economía. 12 de Abril 2019. Fecha de consulta: 13/04/2019. <<https://gestion.pe/economia/tiendas-descuento-consolidan-presencia-capital-nndc-263986>>
- El Comercio (2019). “El Perú mantiene un alto índice de percepción de corrupción”. En: *El Comercio*. Sección política. 29 de enero de 2019. Fecha de consulta: 02/02/2019. <<https://el-comercio.pe/politica/peru-mantiene-alto-indice-percepcion-corrupcion-noticia-602105>>
- El Comercio (2018). “Rolando Reátegui: “No había ninguna agenda ni un plan [en el Congreso]””. En: *El Comercio*. Sección política. 18 de noviembre de 2018. Fecha de consulta: 09/03/2019. <<https://elcomercio.pe/politica/rolando-reategui-habia-agenda-plan-congreso-noticia-578631>>
- Fondo Monetario Internacional - FMI (2018). *World economic outlook*. Octubre 2018. En: FMI. Fecha consulta: 28.12.2018. <<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>>
- Fernández, Pablo (1999). “Introducción a la valorización de empresas por el método de los múltiplos de compañías comparables”. *IESE*. Fecha de consulta: 02/02/2019. <<https://web.iese.edu/PabloFernandez/docs/FN-0462.pdf>>
- Garralda, Joaquín (2013). *La cadena de valor*” Fecha de consulta: 02/02/2019. <<https://mbaramiromamani.files.wordpress.com/2011/12/lectura-cadena-de-valor.pdf>>
- Gestión (2019). “Caso Odebrecht hoy: últimas noticias en vivo sobre caso de corrupción en directo”. En: *Gestión*. Sección Perú. 07 de marzo de 2019. Fecha de consulta: 09/03/2019. <<https://gestion.pe/peru/caso-odebrecht-hoy-sigue-vivo-noticias-2019-caso-corrupcion-peru-colombia-argentina-ecuador-venezuela-mexico-latam-caso-lava-jato-brasil-ultimas-noticias-directo-nnda-nnlt-258806>>
- Gestión (2018). “Canal minorista moderno cerró el 2017 con 386 locales en el Perú”. En: *Gestión*. Sección Economía. 24 de enero de 2018. Fecha de consulta: 15/02/2018. <<https://gestion.pe/economia/canal-minorista-moderno-cerro-2017-386-locales-peru-225518>>
- Gómez, David (2018). “Clase media crece 36% en esta década pese a desaceleración”. En: *Perú 21*. Sección economía. 24 de junio de 2018. Fecha de consulta: 02/03/2019. <<https://peru21.pe/economia/clase-media-crece-36-decada-pese-desaceleracion-411358>>

- ICSC (2018). *Una Mirada a los Bienes Raíces Comerciales en América Latina*. 21 de diciembre de 2018. Fecha consulta: 28.02.2019. <[https://www.icsc.org/uploads/c68-contacts/Latin\\_American\\_Snapshot\\_Spanish\\_Industry\\_Sector\\_Series\\_Final.pdf](https://www.icsc.org/uploads/c68-contacts/Latin_American_Snapshot_Spanish_Industry_Sector_Series_Final.pdf)>
- InRetail (2018). *Presentaciones*. En: Portal InRetail. Sección inversionistas. Fecha de consulta: 10/03/2019. <<https://www.inretail.pe/Corporate%20Presentation/26/>>
- Instituto Peruano de Economía - IPE (2018). *Pobreza habría caído en 2018 por expansión del PBI*. 07 de febrero de 2018. Fecha consulta: 28.02.2019. <<http://www.ipe.org.pe/portal/pobreza-habria-caido-en-2018-por-expansion-del-pbi/>>
- La República (2018a). “Empresas peruanas se resisten a los cambios digitales”. En: *La República*. Sección economía. 02 de Diciembre de 2018. Fecha de consulta: 20/12/2018. <<https://larepublica.pe/economia/1368009-empresas-peruanas-resisten-cambios-digitales>>
- La República (2018b). “Conoce los supermercados que se unen a favor del medio ambiente y eliminan las bolsas de plástico”. En: *La República*. Sección sociedad. 08 de junio de 2018. Fecha de consulta: 01/12/2018. <<https://larepublica.pe/sociedad/1256490-supermercados-unen-favor-medio-ambiente-eliminam-bolsas-plastico-contaminacion-ambiental-dia-mundial-medio-ambiente>>
- Melchor Cardona, Madeline (2016). *Canal formal e informal: elección del consumidor*. 06 de mayo de 2016. Fecha consulta: 28/01/2019. <<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5610262.pdf>>
- Ministerio de Economía y Finanzas - MEF (2018). *Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022*. 24 de agosto de 2018. Lima: MEF. [En línea]. Fecha de consulta: 15/21/2018. <[https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol\\_econ/marco\\_macro/MMM\\_2019\\_2022.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2019_2022.pdf)>
- Ochoa, Vanessa (2019) “InRetail planea abrir 150 tiendas de descuento Mass por año hasta el 2021”. En: *Gestión*. Sección Economía. 02 de marzo del 2019. Fecha de consulta 10/04/2019 <<https://gestion.pe/economia/empresas/inretail-planea-abrir-150-tiendas-descuento-mass-ano-2021-260174>>
- Osterwalder, A. y Pigneur, Y. (2011). *Generación de modelos de negocio*. Fecha de consulta: 31/01/2019. <<http://www.convergenciamultimedial.com/landau/documentos/bibliografia-2016/osterwalder.pdf>>
- Patiño, Manuel (2018). “La guerra territorial entre Tambo+ y Mass vs. el retail tradicional recién comienza”. En: *Gestión*. 26 de marzo de 2018. Fecha de consulta: 05/10/2018. <<https://gestion.pe/economia/guerra-territorial-formatos-descuento-retail-tradicional-recien-comenzado-230169>>
- Peru21 (2019). “INEI: Pobreza en el Perú disminuyó 1.2 % en 2018”. En: *Peru21*. Sección

- Economía 10 de abril de 2019. Fecha de consulta: 15/04/2019. <<https://peru21.pe/economia/pobreza-peru-disminuyo-1-2-puntos-2018-inei-nndc-471162>>
- Perú Retail (2018). *Conoce cómo está el mercado de locales de conveniencia en el Perú*. 13 de febrero de 2018. Fecha de consulta: 27.04.2019. <<https://www.peru-retail.com/conoce-mercado-locales-conveniencia-peru/>>
  - Porter, Michael (2008). *Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia*. Fecha de consulta: 02/01/2019. <[https://utecno.files.wordpress.com/2014/05/las\\_5\\_fuerzas\\_competitivas-\\_michael\\_porter-libre.pdf](https://utecno.files.wordpress.com/2014/05/las_5_fuerzas_competitivas-_michael_porter-libre.pdf)>
  - Ramírez Rojas, José Luis (2002). *Procedimiento para la elaboración de un análisis FODA como una herramienta de planeación estratégica en las empresas*. Fecha de consulta: 02/01/2019. <<https://www.uv.mx/iiesca/files/2012/12/herramienta2009-2.pdf>>
  - Rubiños, Jorge (2019). “Locales de conveniencia: ¿Qué cambios enfrenta el mercado de retail?”. En: *Gestión*. Sección economía. 07 de enero de 2019. Fecha de consulta: 02/02/2019. <<https://gestion.pe/economia/mercado-conveniencia-retail-arellano-254906>>
  - Salas, Leslie (2016) “¿Por qué Supermercados Peruanos revivió su tienda Mass?”. En: *El Comercio*. Sección Economía. 07 de marzo del 2016. Fecha de consulta 10/04/2019 <<https://elcomercio.pe/economia/dia-1/supermercados-peruanos-revivio-tienda-mass-166172>>
  - Schrader, Martin y Wetzel, Michael (2010). *Protección del medio ambiente en el supermercado*. 7 de setiembre de 2010. Fecha de consulta: 30/11/2018. <<https://www.dw.com/es/protecci%C3%B3n-del-medio-ambiente-en-el-supermercado/a-5977553>>
  - Scotiabank (2016). *Reporte Estudios Económicos Scotiabank*. Sector Supermercados. Fecha de Consulta: 16/01/2018. <[https://scotiabankfiles.azureedge.net/scotiabank-peru/PDFs/reportes/sectorial/Supermercados\\_Set16.pdf](https://scotiabankfiles.azureedge.net/scotiabank-peru/PDFs/reportes/sectorial/Supermercados_Set16.pdf)>
  - Semana Económica (2018). “InRetail inauguró Economax, su primer local de cash and carry en Lima”. En: *Semana Económica*. Sección sectores y empresas. 26 de octubre de 2018. Fecha de consulta: 02/01/2019. <<http://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/comercio/315736-inretail-inauguro-economax-su-primer-local-de-cash-and-carry-en-lima/>>
  - Supermercados Peruanos S.A. (2018). *Estados financieros auditados 2018*. En: SMV. 28 de marzo del 2019. Fecha de consulta 25/04/2019. <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Supermercados%20Peruanos%20y%20Subsi%202018.pdf>>
  - Supermercados Peruanos S.A. (2018). *Memoria anual*. Portal Superintendencia de Mercado de Valores. 14 de marzo de 2019. Fecha de consulta: 05/02/2019. <[http://www.smv.gob.pe/Frm\\_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7](http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7)>

- Supermercados Peruanos S.A. (2018). *Reporte de sostenibilidad*. Portal Superintendencia de Mercado de Valores. Sección emisores. 14 de marzo de 2019. Fecha de consulta: 05/02/2019. <[http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/FichaRS\\_347\\_20180314124100.pdf](http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/FichaRS_347_20180314124100.pdf)>
- Supermercados Peruanos S.A. (2017). *Estados financieros auditados 2018*. En: SMV. 28 de marzo del 2019. Fecha de consulta 12/03/2018. <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Supermercados%20Peruanos%20y%20Subsi%202018.pdf>>
- Supermercados Peruanos S.A. (2017). *Carta de presentación*. Portal Superintendencia de Mercado de Valores. Sección emisores. 14 de marzo de 2018. Fecha de consulta: 05/02/2019. <[http://www.smv.gob.pe/Frm\\_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7](http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7)>
- Supermercados Peruanos S.A. (2017). *Memoria anual*. Portal Superintendencia de Mercado de Valores. 14 de marzo de 2018. Fecha de consulta: 05/02/2019. <[http://www.smv.gob.pe/Frm\\_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7](http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7)>
- Supermercados Peruanos S.A. (2017). *Reporte de sostenibilidad*. Portal Superintendencia de Mercado de Valores. 14 de marzo de 2018. Fecha de consulta: 05/02/2019. <[http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/FichaRS\\_347\\_20180314124100.pdf](http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/FichaRS_347_20180314124100.pdf)>
- Supermercados Peruanos S.A. (2016). *Estados financieros auditados 2018*. En SMV. 28 de marzo del 2019. Fecha de consulta 08/03/2017. <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Supermercados%20Peruanos%20y%20Subsi%202018.pdf>>
- Supermercados Peruanos S.A. (2015). *Estados financieros auditados 2018*. En: SMV. 28 de marzo del 2019. Fecha de consulta 10/03/2016. <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Supermercados%20Peruanos%20y%20Subsi%202018.pdf>>
- Supermercados Peruanos S.A. (2014). *Estados financieros auditados 2018*. En: SMV. 28 de marzo del 2019. Fecha de consulta 20/02/2015. <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Supermercados%20Peruanos%20y%20Subsi%202018.pdf>>
- Supermercados Peruanos S.A. (2009). *Memoria anual*. Portal Superintendencia de Mercado de Valores. Sección emisores. 24 de marzo de 2010. Fecha de consulta: 05/02/2019. <[http://www.smv.gob.pe/Frm\\_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7](http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7)>
- Tapia, Ricardo (2013). *El mapa de peligro en una empresa*. Fecha de consulta: 02/02/2019. <<http://www.emb.cl/hsec/articulo.mvc?xid=81>>
- Tottus S.A. (2017). *Reporte de Sostenibilidad Tottus*. Fecha de consulta 6/04/2019. <<https://www.tottus.com.pe/static/sostenibilidad-2017.pdf> >

## **Anexos**

## Anexo 1. Análisis de Supermercados Peruanos S.A.

### 1. Historia de la compañía

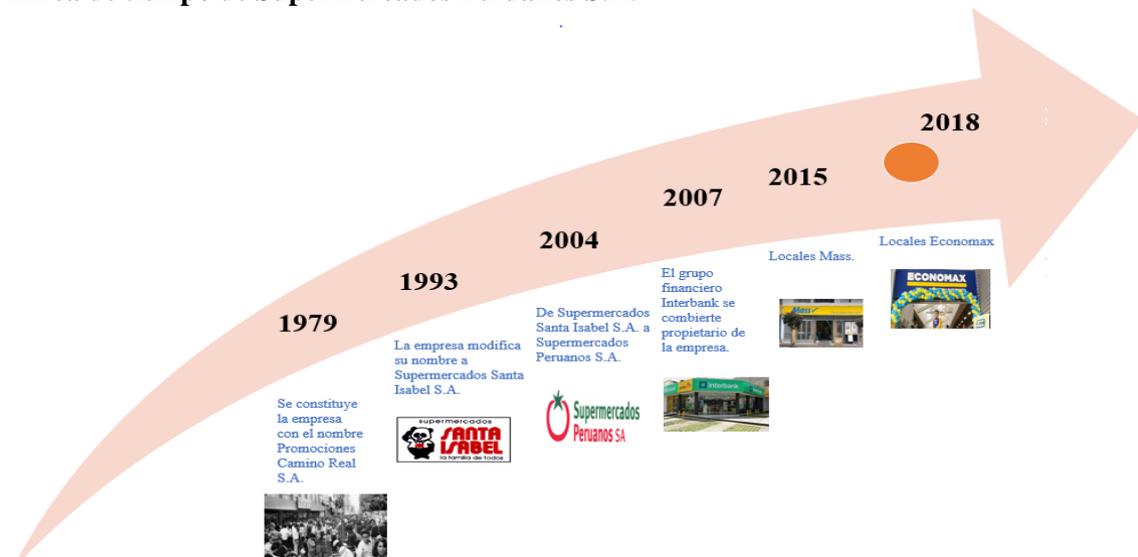
SPSA fue constituida el 1 de junio de 1979, con la denominación de Promociones Camino Real S.A., y el 17 de mayo de 1993 modificó su denominación a Supermercados Santa Isabel S.A. En 1998 el grupo holandés Royal Ahold se convirtió en co-propietario de Santa Isabel y para el 2002, Royal Ahold asume el control total de la empresa. En el 2003 el grupo Interbank y el fondo de inversiones Compass Capital Partners Corp. adquieren la totalidad de las acciones de Supermercados Santa Isabel S.A. (SPSA 2009, Estados Financieros).

En el 2004 la denominación social cambia de Supermercados Santa Isabel SA a Supermercados Peruanos S.A. Ya para los años 2004 y 2005 la empresa convirtió sus locales en Plaza Vea y en Vivanda, y en el 2007 fue la primera cadena en abrir locales en provincias. En el 2007, IFH Retail Corp., que pertenece al grupo Interbank, paso a poseer el 99.99% de participación, con la transferencia de Compass Capital Partners Corp. (Memoria Anual, SPSA 2009).

En el 2014 se constituyó un fideicomiso denominado Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002-EF – InRetail Consumer, al cual se aportó todas las acciones de Supermercados Peruanos SA., este fideicomiso es parte de InRetail, esto con el fin de emitir deuda tanto local como en el exterior y mantener contratos de asociación para futuros proyectos. (Estados financieros auditados, SPSA 2017)

Actualmente la empresa cuenta con varias cadenas de locales a nivel nacional como Plaza Vea, Vivanda, Economax y Mass. (Estados financieros auditados, SPSA 2018). En el 2018 inauguró el centro de producción y distribución en Villa El Salvador y el centro de distribución de Punta Negra que le permitirá abastecer a sus diversos puntos de venta.

### Línea de tiempo de Supermercados Peruanos S.A.

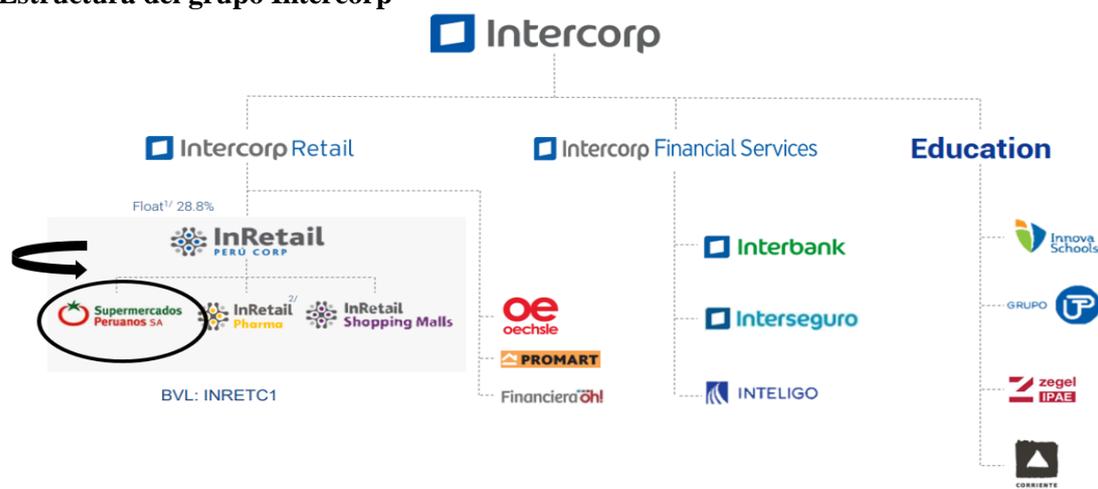


Fuente: Elaboración propia 2019.

### 2. Estructura corporativa

SPSA es parte del grupo peruano Intercorp, el cual es dividido en servicios de educación, financiero, y *retail*, cada segmento está compuesto por empresas de importante presencia en el mercado peruano. Dentro de Intercorp Retail se encuentra InRetail Perú Corp, que está dividido en InRetail Shopping Malls, InRetail Pharma, y Supermercados Peruanos S.A.

## Estructura del grupo Intercorp



Fuente: Presentación corporativa InRetail (2018).

Su capital social está representado por 330.482.384 acciones registradas, las mismas que se encuentran inscritas desde el 04 de diciembre de 2003 y a la fecha no tiene cotizaciones de mercado, de acuerdo a las cotizaciones de Bloomberg el **último** precio registrado fue S/ 5,40 en 2012, el máximo fue S/ 5,73 en 2009. El código bajo el cual están registradas es PEP757251009, numérico SUPERC1. (Memoria Anual, SPSA 2018).

### Estructura accionaria

Accionista	Participación porcentual	Número de accionistas	Nacionalidad
Patrimonio en Fideicomiso D.S. N°093-2002-EF-InRetail Consumer	99,98%	1	Peruana
Otros	0,02%	102	Peruana
Total	100,00%	103	
Total de acciones	330.482.384		

Fuente: Memoria Anual SPSA (2018). Elaboración propia 2019.

Con fecha 23 de abril de 2018, la Junta General de accionistas aprobó la repartición de dividendos por el monto de S/ 148.800.000,00, esto de los resultados acumulados en el ejercicio 2017. La empresa aún tiene pendiente la emisión de 50.556.920 acciones comunes, los cuales corresponden a aportes de efectivo realizados durante 2013 y 2014. (Estados Financieros, SPSA 2018).

### Política de dividendos

La política de dividendos establece el pago de hasta el 100% de las utilidades que se obtengan, siempre que aquello no afecte los requerimientos de inversión de la empresa y no se vulneren las disposiciones legales aplicables ni ningún tipo de obligación, ratio financiera y o compromiso financiero asumido por la empresa frente a sus acreedores.

El directorio tiene la facultad de acordar el reparto de dividendos a cuenta, a su vez tiene la facultad para determinar el monto de los dividendos a distribuir, así como la oportunidad de su pago” (Memoria Anual, SPSA 2018).

Debido a esta política, el pago de dividendos no es estable. Durante los periodos analizados, solo se repartió dividendos en el 2018 por S/ 149 millones y en el 2019 S/ 15 millones.

### 3. Estructura corporativa de Supermercados Peruanos S.A.

En el directorio de SPSA está compuesto por seis integrantes de entre los cuales no existe grado de consanguinidad, el director independiente es el señor David Fischman. Tan los directores y la plana gerencial tienen en su mayoría amplia experiencia dentro de SPSA. (Memoria Anual, SPSA 2017). Composición del directorio de SPSA:

#### Directorio de SPSA

Miembros del directorio		Vinculación		Plana gerencial	
		Accionista	Administrativo		
Carlos Rodríguez Pastor Persivale	Presidente	Sí	No	Juan Carlos Vallejo	Gerente General
Ramón Barúa Alzamora	Director	No	No	Verónica Valdez	Gerente de Administración y Finanzas
Juan Carlos Vallejo Blanco	Director	No	Sí	Eduardo Gonzales	Gerente de Logística
Julio Cesar Luque Badenes	Director	No	No	José Sejas	Gerencia Comercial
Pablo Hernán Turner Gonzáles	Director	No	No	Mariela Prado	Gerencia de Gestión Humana y Calidad
David Fischman Kalincausky	Director independiente	No	No	Adelberto Muller	Gerencia de Marketing
				Carlos Flores	Gerencia de Sistemas
				Juan Benítez	Gerencia de Nuevos formatos

Fuente: Memoria Anual SPSA (2018).

### 4. Gobierno corporativo responsabilidad social, medioambiental y empresarial

SPSA en el 2009 aprobó los Principios de Buen Gobierno Corporativo y el Reglamento de la Junta General de Accionistas y actualmente cuenta con un comité que supervisa la aplicación de las buenas prácticas. En el 2014 aprobaron las Normas de Conducta de SPSA donde establecen mecanismos para resguardar la confidencialidad de la información de la empresa y la determinación de procesos internos a seguir con respecto a la comunicación de los hechos de importancia (Principios de Buen Gobierno Corporativo, SPSA 2018).

El Código de Ética de SPSA, contempla el cuidado del medioambiental, cuidados en cuanto a la discriminación en el trabajo, la regulación de las conductas de acuerdo a los principios éticos y profesionales, también establece los parámetros para la relación con sus proveedores, clientes y otros *stakeholders*. De acuerdo al Reporte de Sostenibilidad Corporativa 2018, la empresa es parte de programas vinculados a la sociedad civil y comunidades, donde se fomenta las buenas prácticas de responsabilidad social, el trabajo digno y el cuidado medioambiental.

SPSA fue la N°3 en el Great Place to Work 2018 y el puesto N°1 como empresa responsable socialmente dentro del sector autoservicio. Realiza encuestas de clima laboral cada año, además colabora con diversos programas, como donación de alimentos, redondeo de vueltos para Perú Champs y la Teletón, recolección interna para ALINEN, programas de reciclaje con Owens Illinois y colectas voluntarias. (Reporte de Sostenibilidad, SPSA 2018).

Para mitigar el impacto ambiental, realiza la gestión de sus recursos, enfocándose en el debido tratamiento de estos, por ejemplo, con las maderas, plásticos y cartones, lo generado se destina al reciclaje. En cuanto a los residuos peligrosos, de aparatos eléctricos y orgánicos estos son destinados a los rellenos de seguridad y relleno sanitario según corresponda. La empresa cuenta con 38 módulos de reciclaje al 2018 al exterior de sus locales. (Reporte de Sostenibilidad, SPSA 2018).

SPSA mantiene un clima de respeto hacia los accionistas, inversionistas y los demás *stakeholders*, para lo cual promueve la adopción y cumplimientos de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo. Cuenta con un registro de accidentes laborales, lleva a cabo un plan de capacitación para sus colaboradores el que es revisado anualmente y también realiza encuestas sobre el clima laboral.

SPSA cuenta con 9 proveedores de transporte, 1.282 proveedores de mercadería y 1.962 proveedores de activos, servicios y suministros. Para la selección de sus proveedores la empresa cuenta con criterios establecidos, requisitos que incluyen aspectos éticos y que cumplan con la legislación laboral en relación a sus colaboradores. Tanto los productos de alimentos y bebidas que han sido procesadas son evaluados según la normativa sanitaria vigente. Además, la empresa desde el 2010 ha implementado el programa “Perú Pasión” con lo cual productos locales de bajos recursos son utilizados. En el 2016 el 91% de sus proveedores era local lo que a su vez les permite gestionar los productos de marca propia. (Reporte de Sostenibilidad, SPSA 2016).

## 5. Cultura de la empresa

SPSA se distingue por tener la visión “Ser la primera opción de compra para todos los peruanos.” Y la misión de “Ofrecer a nuestros clientes productos de calidad a los mejores precios, a través de formatos de *retail* eficientes, que les permitan mejorar su vida” (Reporte de sostenibilidad, SPSA 2018).

**Cultura corporativa:** La cultura corporativa de la empresa se cimienta en los pilares culturales que manejan dentro de la organización (Reporte de sostenibilidad, SPSA 2018).

- **Transparencia y honestidad:** Transmitir ideas claramente, hacer cumplir las normas y políticas de la empresa, asumir su responsabilidad ante cualquier circunstancia.
- **Orientado a las personas:** Valorar y preocuparse por las personas, mantener el trato por igual y con respeto.
- **Muy eficientes y orientados a los resultados:** Enfocar sus esfuerzos en lograr los resultados trazados, buscar soluciones eficientes ante las necesidades del negocio.
- **Actitud innovadora:** Aportar ideas para mejorar los procesos y resultados.
- **Sentido de equipo:** Colaborar y ayudar al equipo de trabajo, buscando lo mejor para la empresa.

## Anexo 2. Formatos de locales y participación de mercado

Supermercados Peruanos S.A. opera a nivel nacional con los formatos de locales: supermercados Vivanda, supermercados e hipermercados Plaza Vea (Super y Express), locales *cash and carry* Economax, y Tiendas de descuento Mass, y en menor cantidad en locales de conveniencia Mi Market y Justo.

**Supermercados:** Los locales de Vivanda se encuentran en ubicados alrededor de los distritos menos populosos de Lima como San Isidro, Surco, La Molina, Miraflores y Magdalena. Este formato se lanza en 2005 y busca brindar una experiencia de compra al cliente con marcas exclusivas y un ambiente cálido y agradable. En el 2018 se ha cerrado una local en Lima. Este formato trae a SPSA el 5% de sus ventas.

Las locales de **Plaza Vea** se encuentran ubicadas a nivel nacional y son de acceso a los diferentes segmentos de la población. Se caracteriza por 3 pilares: variedad de productos *Food* (abarrotes, bebidas, carnes, frutas, verduras, quesos, embutidos, panadería, comida preparada y *Non Food* (cuidado personal, limpieza, electro, bazar, mundo bebé, mascotas, textil), la calidad en servicio y por la búsqueda constante de tener los precios más bajos (tiene campañas como el Quincenazo, Fin de Semana de ahorro, Guías de Ofertas, entre otros). La diferencia entre los Hipermercados y Supermercados, esta principalmente en el tamaño de las locales. Plaza Vea trae a SPSA el 89% de sus ventas.

También está el formato *cash and carry*, **Economax**, el cual está dirigido a las compras por mayor, necesidades de restaurantes, hoteles y catering. Este formato “*cash and carry*” es la competencia directa de las locales MAKRO y el porcentaje de ingresos que genera a SPSA es de 0,5%.

En cuanto a **Mass**, este formato de descuento se encuentra ubicado en los diferentes distritos de Lima, durante los últimos cuatro años ha tenido un incremento exponencial en la apertura de sus locales, este formato de Tienda de descuento está enfocado en la realización de compras específicas y a bajo costo, además la característica de sus locales es sencilla. Los productos se compran como grupo y abastecen a todas las locales, por lo que sus precios son menores a los de las locales de conveniencia. Se caracteriza por estar orientado a clientes que realizan compras puntuales y de un número reducido de ítems. Representa el 5% de los ingresos de SPSA.

En el 2018, SPSA apostó por el formato de locales de conveniencia. Es así que adquiere **Mimarket** que anteriormente perteneció a Quicorp y locales **Justo**, este formato está dirigido a clientes que realizan compras pequeñas y al paso, los precios son más altos por la infraestructura más elaborada que poseen y en algunos casos la exclusividad de los productos que venden. La participación de este formato en los ingresos de SPSA es mínima y actualmente no tiene una medida.

SPSA ha incrementado el número de locales en casi tres veces a nivel nacional desde el 2013, para llegar a sus clientes cuenta con módulos de servicio y *call center*, también atiende por medio de redes sociales como *Facebook*, su canal de ventas se divide en locales físicas y locales virtuales. Las locales que usan plataformas de *e-commerce* son principalmente las marcas Plaza Vea, Economax y Vivanda.

## Porcentaje de ingresos por formato de locales

Formato	Rango de venta por área (metro cuadrado)	Participación en Ventas del 2018	
<b>Compact Hypermarket</b> 	2,000 – 5,000	78%	
<b>Supermarket</b> 	500 – 2,000	11%	
<b>High-end Supermarket</b> 	900 – 1,200	5%	
<b>Hard Discount</b> 	150 – 200	5%	
<b>Cash &amp; Carry</b> 	3,500 – 4,500	0.5%	

Fuente: Presentación Corporativa InRetail (2018).

## Distribución a nivel nacional



Formatos	Tiendas	2014	2015	2016	2017	2018
Tiendas de descuento	Mass	-	19	59	161	303
Supermercados	Vivanda y Plaza Vea	96	100	106	107	102
Cash and carry	Economax	-	-	-	-	4
<b>Total de tiendas</b>		<b>96</b>	<b>119</b>	<b>165</b>	<b>268</b>	<b>409</b>
<b>Promedio de m2 de venta</b>		<b>269,700</b>	<b>290,200</b>	<b>304,300</b>	<b>327,200</b>	<b>345,800</b>

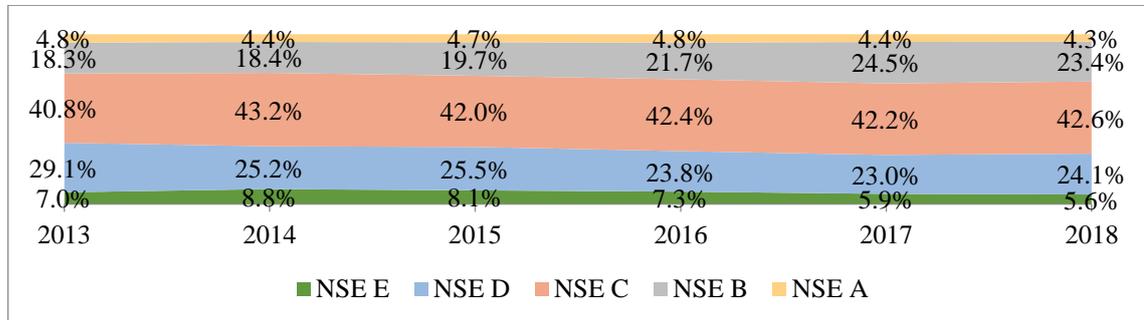
Fuente: Presentación Corporativa In Retail (2018).

### 1. Niveles socioeconómicos en Perú

El crecimiento de SPSA está directamente relacionado con el desarrollo de la economía, los sectores donde la empresa ha enfocado su crecimiento son zonas que han logrado un crecimiento en sus ingresos y un mejor acceso al crédito como el C, D y E. SPSA es una empresa descentralizada y es a través de sus formatos que logra llegar a estos sectores de potencial crecimiento. El formato Vivanda es el único que está enfocado a la atención de sectores consolidados económicamente, la atención en estas locales es más personalizada y los productos son más exclusivos. (Memoria anual, SPSA 2009).

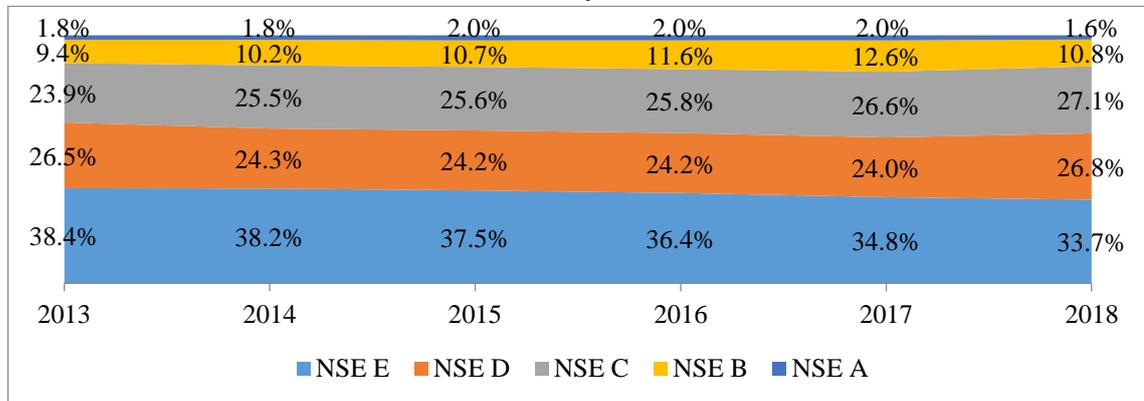
A nivel nacional en el 2018, los sectores C y D en Lima Metropolitana representan el 66,7% de la población y a nivel nacional estos sectores representan el 53,9% de la población.

### Evolución socioeconómica en Lima Metropolitana



Fuente: Niveles Socioeconómicos 2013-2018, Asociación Peruana de Empresas de Investigación de Mercados - APEIM (2014-2018).

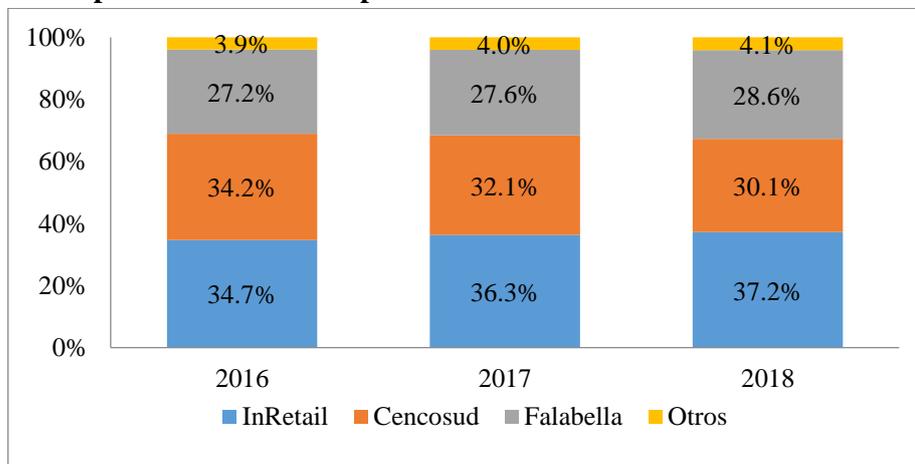
### Evolución socioeconómica Perú, zona urbana y rural



Fuente: Niveles Socioeconómicos 2013-2018, Asociación Peruana de Empresas de Investigación de Mercados - APEIM (2014-2018).

La participación de SPSA ha crecido debido a la diversificación de formatos y expansión de locales tanto en provincia como en Lima metropolitana, a diferencia de sus otros competidores.

### Participación en el sector supermercados



Fuente: Kantar Worldpanel, en Semana Económica (2018).

### Anexo 3. Desarrollo del sector supermercados

También llamado “Canal Moderno”, el sector *retail* engloba empresas de comercialización masiva de productos y servicios al consumidor final, principalmente Supermercados e Hipermercados. En el Perú, representa el 25% del mercado de consumo y compite con el “Canal Tradicional”, dueños del 75% del mercado. El Canal Tradicional está compuesto por bodegas, mercados y mercadillos (Melchor 2016).

De otro lado, la penetración de las ventas vía canal moderno es de 25%, la media de LATAM es 59%.

#### Penetración como porcentaje ventas totales 2017

Perú	Brasil	Ecuador	Chile	México	Media Latam (Excl. Perú)
25%	52%	56%	59%	70%	59%

Fuente: Presentación corporativa InRetail (2018).

El informe “The 2017 Global Retail Development Index 2017” de AT Kearney (2017) analiza el comportamiento del comercio minorista en el tiempo y su proceso de maduración en el tiempo. La oportunidad en el comercio minorista es medida mediante el “Global Retail Development Index” y presenta cuatro fases de desarrollo:

#### Fases del Índice de desarrollo global

Apertura	Pico	Maduración	Cierre
Crecimiento de la clase media, los consumidores se aventuran a explorar formatos organizados, hay las facilidades regulatorias por parte del marco legal y gobierno (beneficios tributarios, rapidez apertura de negocios).	Los consumidores buscan formatos organizados y con marcas internacionales, se crean grandes centros comerciales que contienen este tipo de propuestas y existen terrenos disponibles.	El gasto de los consumidores se expande en estos formatos, se hace difícil conseguir terrenos y los productos ofrecidos se vuelven más sofisticados y la competencia es más dura.	Los consumidores están acostumbrados al <i>retail</i> moderno, el gasto es discrecional de acuerdo a las marcas, alta competencia entre locales y extranjeros y los terrenos son muy caros y no hay muchos a disposición.

Fuente: AT Kearney (2017).

El *ranking* de mercados atractivos y proyección de futuro para la inversión en *retail* de un total de 30 países. El *ranking* valora sobre un puntaje de 100: Atractivo del mercado (25%), Riesgo País (25%), Saturación del mercado (25%), Presión de Tiempo (25%).

#### Lista de mercados con mejor proyección

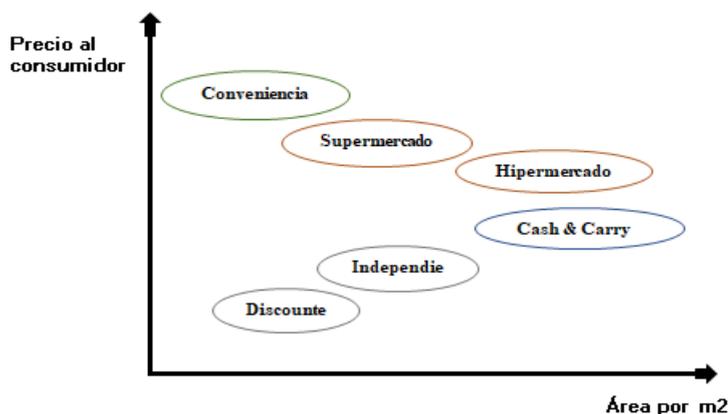
Posición	País	Puntaje
1	India	71,7
2	China	70,4
3	Malasia	60,9
4	Turquía	59,8
5	Emiratos Árabes	59,4
6	Vietnam	56,1
7	Marruecos	56,1
8	Indonesia	55,9
9	Perú	54,0
10	Colombia	53,6

Fuente: AT Kearney (2017).

#### Anexo 4. Clasificación del sector *retail*

La estrategia o modelo de negocio del sector *retail* está basada en la compra por volumen para reducir costos, buscar economías de escala y vender al mayor margen posible. Características del sector moderno es contar con un mix de productos importante (oferta de productos por tipo de necesidad: alimentos, limpieza, artículos de tocador, entre otros), infraestructura moderna e incorpora tecnología en su proceso de ventas. Los formatos del sector *retail* son los siguientes:

#### Formatos del sector “*retail*”



Fuente: Rubiños (2019). Elaboración propia 2019.

Los productos comercializados en el sector son perecibles: Alimentos (vegetales, lácteos, carnes, pescados, harinas, etc.) y no Perecibles: Electrodomésticos, Prendas de Vestir, menaje, entre otros.

#### 1. Principales competidores

Grupo Cencosud, con los formatos Wong y Metro, Wong solo cuenta con el formato supermercado y Metro cuenta con el formato supermercado e hipermercado. El grupo tiene el segundo lugar del mercado, sus ventas en el 2017 fueron S/ 1.627,05 millones y S/ 2.494,85 millones respectivamente. (Reporte de Sostenibilidad, Wong y Metro 2017). Wong cuenta con 21 locales, fue fundada en 1983, en cuanto Metro fue fundada en 1992 y actualmente cuenta con 71 locales a nivel nacional. (Reporte de Sostenibilidad, Wong y Metro 2017).

Grupo Falabella del Perú S.A., compite con los formatos supermercados e hipermercados Tottus el cual cuenta a nivel nacional con 65 locales, inicio sus operaciones en Perú en 2002. (Reporte de Sostenibilidad, Tottus 2017). Recientemente ha inaugurado las Hiperbodegas Precio Uno cuyo formato es más parecido a un hipermercado pero dirigido a otro segmento de la población.

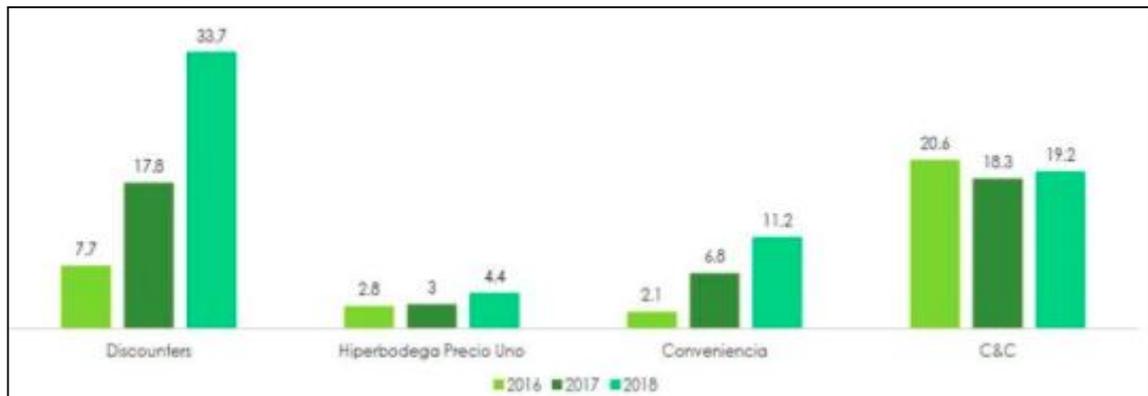
En el formato *cash and carry* compite con Makro, Mayorsa y Corporación Vega.

En el formato de locales de *discounters* su principal competidor es Maxiahorro, las bodegas y mercados. Los formatos Mass se ubican principalmente cerca a mercados, bodegas y en urbanizaciones residenciales, sobre todo en sectores populares y clase media.

Las locales de Conveniencia se ubican en grifos, zonas alejadas o avenidas turgurizadas y comerciales. Los competidores directos son Listo! y Viva ambos de Primax, Tambo+ que pertenece a Lindcorp, Repshop que pertenece a Repsol, Jet Market cuya estrategia es crecer en zonas residenciales del segmento A y B, y otras marcas con número de locales menores como Ava y 365 Market. (Perú Retail 2018).

Como se observa en el gráfico, las tiendas de descuento tienen una penetración de 33,7% y esta viene creciendo en los últimos 3 años.

### Porcentaje de penetración de tiendas



Fuente: Delgado (2019).

## Anexo 5. Análisis PESTE

### Factores Políticos (impacto negativo y nivel medio)

Mayor desconfianza del inversionista llevaría al incremento del riesgo país, esto impacta en la valorización.

- Problemas de corrupción: Los casos de corrupción entre varios Gobiernos peruanos y las empresas privadas, han llevado a que el país mantenga un alto índice de percepción de corrupción según la evaluación publicada por la agencia de Transparencia Internacional. (El Comercio 2019). Los casos de corrupción que son más conocidos son los pagos a funcionarios a cambio de favores políticos en las contrataciones de obras públicas. (Gestión 2019).
- Problemas de gobernabilidad: Problemas entre el Poder Ejecutivo y el Poder Legislativo han ocasionado desacuerdos durante el 2017, por normas presentadas por el Poder Ejecutivo. El problema no solo se ha dado entre ambos poderes, también ha sido dentro de las bancadas que conforman el congreso, adicional a eso muchos congresistas han abandonado las bancadas conformando otras (El Comercio 2018).

### Factores Económicos (impacto positivo y nivel alto)

El consumo crece con el crecimiento económico del Perú y esto impacta directamente en las ventas.

- Crecimiento económico del Perú: El PBI peruano ha crecido 3,6% en promedio en los últimos 5 años, en el 2018 fue 4%, un nivel de crecimiento mayor respecto a la media de Latinoamérica, impulsado principalmente por la recuperación de la demanda interna. Durante los próximos 5 años, de acuerdo a las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional, se espera un crecimiento promedio de 3,9%, mientras que el Banco Central de Reserva del Perú proyecta un crecimiento del PBI para los próximos tres años en 4%. Del mismo modo, la demanda interna se ha recuperado en línea con el crecimiento del empleo formal y el aumento de la masa salarial. El tipo de cambio y la inflación permanecen estables. La inflación en el Perú es una de las menores en la región y se mantiene dentro del rango meta de 2,5%, señalado por el Banco Central de Reserva del Perú.

### Indicadores macroeconómicos

Indicadores	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 ( e )
Var % PBI Perú	6.0%	5.8%	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	4.0%
Var % PBI America Latina	2.9%	2.9%	1.3%	0.3%	-0.6%	1.3%	1.2%	2.2%
Var % PBI Mundo	3.5%	3.5%	3.6%	3.5%	3.3%	3.7%	3.7%	3.7%
Var % PBI Sector comercio	7.2%	5.9%	4.4%	3.9%	1.8%	1.0%	3.2%	4.0%
Var % Demanda Interna	7.3%	7.2%	2.2%	2.9%	1.1%	1.4%	4.3%	4.5%
Tipo de Cambio	2.6	2.7	2.8	3.2	3.4	3.3	3.4	3.5
Inflación	2.6%	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.2%	2.0%

Fuente: Marco Macroeconómico Multianual 2019 -2022 (MEF). Reporte de Inflación (Marzo, BCRP 2019). World Economic Outlook, October FMI (2018).

### **Factores Sociales (impacto positivo y nivel alto)**

La disminución del índice de pobreza impactaría en las ventas de la empresa.

- Disminución del índice de pobreza: Como resultado del crecimiento económico peruano en el 2018, el índice de pobreza ha disminuido. (Peru21 2019). Estos resultados macroeconómicos, contribuyen de manera favorable al desempeño de las empresas y en este caso particular al desempeño de los indicadores de consumo.
- Crecimiento de la clase media en Perú: La clase media en el Perú viene creciendo continuamente. Entre 2011 y 2017, la clase media pasó de 9.847.000 personas a 13.405.000 que representa un crecimiento acumulado de 36,1% (Gómez 2018). Este crecimiento contribuye a cerrar la brecha de ingresos y a reducir significativamente la pobreza.

### **Factores Tecnológicos (impacto positivo y nivel bajo)**

Cambios en tecnología generará ahorro de costos, esto no representa grandes cambios en la venta, igual la empresa continuará con sus ventas.

- Mayor inversión en tecnología: A nivel mundial la tecnología ha representado un cambio de cómo realizar las compras, ya que representa un ahorro de tiempo y mayor comodidad. Es necesario invertir en tecnologías que muestren tendencias para que los minoristas sean capaces de prepararse y responder a estas nuevas exigencias. (Almeida 2017).
- Adaptación a los cambios tecnológicos: Los cambios tecnológicos ofrecen formas diferentes de acercarte a los clientes. Los medios digitales sirven para dar a conocer información y promociones, lo que contribuye al crecimiento de las ventas. (La República 2018a).

### **Factores Ecológicos (impacto positivo y nivel bajo)**

Esta tendencia permitirá a la empresa generar *marketing* en el desarrollo del negocio.

- Mayor conciencia ambiental: El año 2018, la Comisión de Pueblos Andinos, Amazónicos y Afroperuanos, Ambiente y Ecología aprobó el dictamen que determina la prohibición del uso de Bolsas de plástico, esto será progresivo en tres años en Perú (La República 2018b). Dicho esto las empresas se han enfocado en incorporar dentro de su estrategia de *marketing* el concepto de cuidado ambiental y consumo sostenible. La protección del medio ambiente también está relacionada con el consumo de energía, “Los frigoríficos de los supermercados son una doble carga para el clima: consumen mucha electricidad y funcionan con gases extremadamente dañinos. Pero también se puede refrigerar respetando el medio ambiente.” (Schrader y Wetzel 2010)

## **Anexo 6. Análisis de las fuerzas de Porter**

**Rivalidad entre competidores (Media):** La competencia se refleja en la búsqueda de precios competitivos, variedad de productos y brindar servicios de calidad, los competidores pueden reducir sus márgenes de ganancia con la aplicación de ofertas agresivas para la captación de clientes. Sin embargo, esto es atenuado por el respaldo del grupo económico, que permite a SPSA contar con mejores puntos de ventas, la diversificación de formatos, y diversificación geográfica. SPSA tiene presencia en lugares donde no hay mayores competidores. Además, la cantidad de locales que SPSA tiene nivel nacional permite mejor visibilidad frente a sus competidores.

**Poder de negociación de los proveedores (Baja):** Los proveedores tienen poca capacidad de negociación frente a los supermercados, los supermercados compran buscando volúmenes atractivos y existe una amplia diversidad de proveedores, por lo que cambiar de proveedor no le genera mayor costo. De otro lado, para los proveedores es una mayor ventaja llegar a más puntos de ventas y estar en constante exhibición, esto permite a SPSA contar con mejores condiciones de pago.

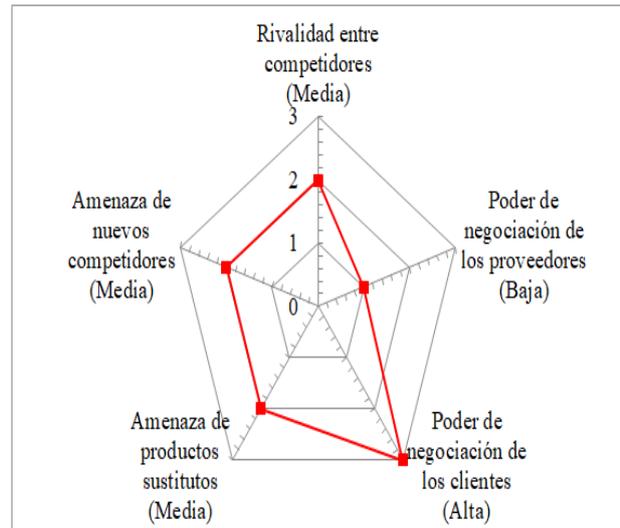
**Poder de negociación de los clientes (Alta):** Los clientes buscan precios más accesibles y si bien tienen una marca en la mente, no necesariamente son fieles a la misma, dado que guían sus compras por las ofertas. Existe una gran cantidad de compradores y el cambio tecnológico ha permitido que tengan mayor acceso a la información de precios y ofertas. Dada esta poca fidelidad y productos homogéneos que ofrecen, los clientes tienen múltiples opciones para realizar sus compras de acuerdo a las condiciones económicas, preferencias y tiempo que dispongan. Esto permite a SPSA aumentar la canasta de clientes.

**Amenaza de nuevos competidores (Media):** Según el *Global Retail Development Index* (GRDI), Perú está en el puesto nueve de los países de mejor atractivo de inversión en el sector *retail*, lo que grandes cadenas de locales podrían estar dispuestas a realizar la inversión necesaria, sin embargo les sería difícil ya que hay dificultad en el ingreso al sector, se necesita una elevada capacidad de inversión, esto como consecuencia de ubicar terrenos saneados para la implementación de centros comerciales, locales y equipamiento de los mismos, y encontrar puntos estratégicos. Esto permite tener mejor capacidad de negociación.

**Amenaza de productos sustitutos (Media):** Las bodegas y mercados son sustitutos, y son una amenaza, sin embargo, estos son limitados en cantidad, variedad y calidad. La ventaja de estos formatos tradicionales es la cercanía a los hogares y los precios más bajos que ofrecen, sin embargo, carecen de publicidad e integración vertical. Ante esto SPSA ha desarrollado nuevos formatos que le permiten llegar a más sectores como las Tiendas de descuento Mass.

## Cinco fuerzas de Porter

Descripción	Nivel
Rivalidad entre competidores (Media)	2
Poder de negociación de los proveedores (Baja)	1
Poder de negociación de los clientes (Alta)	3
Amenaza de productos sustitutos (Media)	2
Amenaza de nuevos competidores (Media)	2



Fuente: Elaboración propia 2019.

## Anexo 7. Modelo de negocio

De acuerdo con Osterwalder y Pigneur (2011), la manera de describir un modelo de negocio es dividiéndolo en nueve módulos, estos módulos se representarán en el lienzo del modelo de negocio que permitirán identificar la propuesta de valor.

### Matriz Canvas

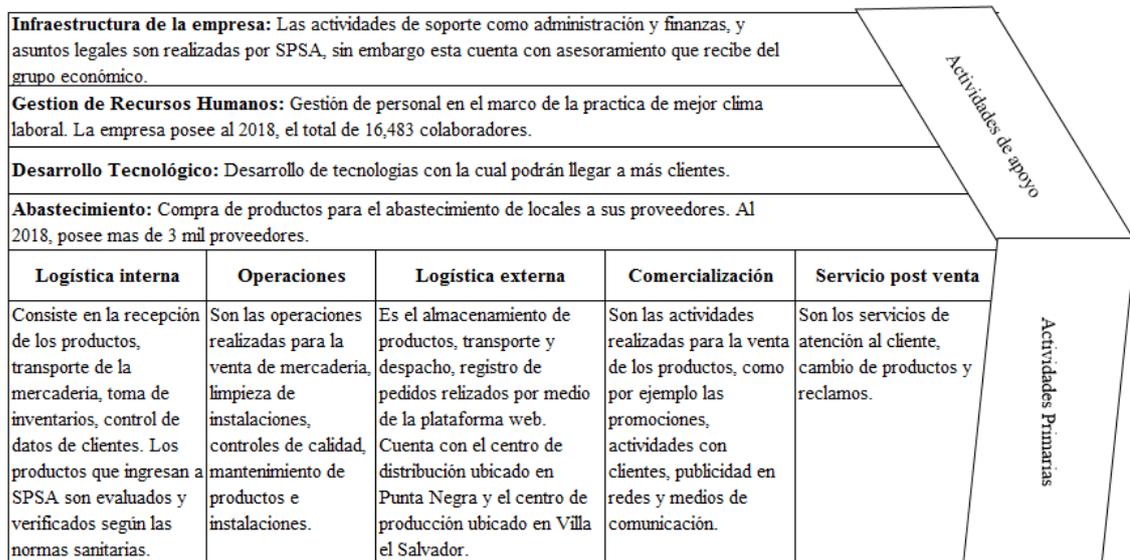
Asociaciones clave	Actividades clave	Propuesta de valor	Relación con clientes	Segmentos de mercado
<ul style="list-style-type: none"> <li>· Grupo económico Intercorp: Apoyo y visibilidad</li> <li>· Proveedores nacionales: Mayor exposición</li> <li>· Proveedores extranjeros</li> <li>· Proveedores de servicios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Logística de entrada y logística de salida: comercialización y distribución</li> <li>· Atención / Servicio al cliente</li> <li>· Fijación de precios y promociones</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Ofrecer una alternativa de compra al por menor y al por mayor, con un servicio distintivo, eficiente y enfocado en las personas; a precios bajos y con productos de calidad, con créditos de consumo y establecimientos cercanos. Contribuyendo a mejorar la calidad de vida de más peruanos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Se realizan encuestas de satisfacción del cliente y recomendaciones.</li> <li>· Programas de fidelización / promociones</li> <li>· Actividades y campañas en locales</li> <li>· Descuentos por ser usuario de empresas del grupo Intercorp</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Familias de los diferentes niveles socioeconómicos</li> <li>· Hoteles</li> <li>· Restaurantes</li> <li>· Negocios de catering y servicios</li> <li>· Personas independientes</li> <li>· Negocios de venta minorista</li> <li>· Clientes varios</li> <li>· Estudiantes</li> <li>· Empresas</li> </ul>
	<b>Recursos clave</b>		<b>Canales</b>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Formatos de locales especializadas</li> <li>· Personal capacitado</li> <li>· Marcas propias</li> <li>· Centros de distribución por tipo de productos y logística de abastecimiento</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>· locales a nivel nacional</li> <li>· Medios de comunicación: on line, y televisión</li> <li>· Central telefónica</li> </ul>	
<b>Estructura de costos</b>		<b>Fuentes de ingreso</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>· Compras de productos terminados</li> <li>· Servicios prestados por terceros</li> <li>· Gastos de personal</li> <li>· Servicios de mantenimiento y alquiler de local</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>· Sus ingresos provienen principalmente por la venta de productos</li> </ul>		

Fuente: Reporte de sostenibilidad SPSA (2019). Elaboración propia 2019.

## Anexo 8. Análisis de la cadena de valor

La cadena de valor se analizará mediante el siguiente gráfico:

### Cadena de valor



Fuente: Elaboración propia 2019.

## Anexo 9. Matriz FODA

### Matriz FODA

	<b>Fortalezas</b>	<b>Debilidades</b>
	1. Abastecimiento logístico: centro de distribución y producción	1. 100% de las operaciones en Perú, por lo que está expuesta al desempeño económico del país
	2. Pertenecen a uno de los grupos más importantes del Perú (Intercorp)	2. Posible canibalización de demanda entre formatos
	3. Venta de productos de necesidades básicas: Necesidad constante para el consumidor	3. Canal <i>on-line</i> poco desarrollado
	4. Presencia importante en el sector con 37,2% de participación	
	5. Participación en todos los segmentos económicos, con formatos como supermercados, <i>cash and carry</i> y tiendas de descuento	
	6. Precios de escala, variedad de productos, accesibilidad y personal especializado	
<b>Oportunidades</b>	<b>Estrategias FO</b>	<b>Estrategias DO</b>
1. Crecimiento importante de la clase media	(F1, F4, O1, O3) Ampliación de la cartera de clientes	(D2, O1, O2, O4) Realizar campañas de fidelidad
2. Poca penetración del canal moderno en el país incentiva a la expansión de más formatos	(F2, F5, O1, O2) Mejoramiento e inversión en infraestructura	(D3, O2, O1) Mejoramiento de los canales de comunicación
3. Aceleración del crecimiento del PBI en los próximos años	(F3, F6, O1, O4) Realizar campañas de consumo	
4. Cultura de uso de canal moderno en expansión		
<b>Amenazas</b>	<b>Estrategias FA</b>	<b>Estrategias DA</b>
1. El canal tradicional tiene una participación de 75% del mercado	(F2, F4, A1, A2) Inversión en nuevos formatos para crecer	(D3, A3) Innovación tecnológica para satisfacer las necesidades del consumidor
2. Guerra de precios con la competencia	(F2, F4, A3, A4) Ofrecer una mayor variedad de productos	(D2, A4) Reducción de costos en épocas de crisis
3. Desabastecimiento por fenómenos climatológicos		
4. Caída de ventas por cierre de calles y avenidas		

Fuente: Elaboración propia 2019.

## **Anexo 10. Análisis de riesgo**

**Cuentas por cobrar:** SPSA está expuesta al riesgo de crédito por sus cuentas por cobrar, las cuales son revisadas periódicamente. Las cuentas por cobrar comerciales son consumos con tarjetas de crédito, las cuentas por cobrar a relacionadas y terceros son con entidades con solvencia crediticia asegurando así la cancelación. (INSIGNIFICANTE, RARO)

**Tipo de cambio:** SPSA monitorea este riesgo analizando variables macroeconómicas. La moneda funcional es el Sol y la fecha no maneja coberturas pues acepta el riesgo. (MENOR, IMPROBABLE)

**Tasa de interés:** SPSA administra su riesgo de tasas de interés basados en la experiencia de la gerencia. A la fecha no posee deuda a tasa de interés variable. (MODERADO, RARO)

**Riesgo de poca liquidez:** A fin de evitar el incumplimiento de sus pagos, SPSA controla el calce de los vencimientos, la obtención de líneas de crédito y disponibilidad de excedentes de liquidez. (MODERADA, IMPROBABLE)

**Riesgo operativo:** SPSA cuenta con centros de acopio por tipo de productos. La lejanía de estos centros conlleva a que el plan logístico de la empresa sea de vital importancia. Para cualquier pérdida de los activos, SPSA cuenta con seguros de pérdidas materiales de beneficios. (MODERADO, POSIBLE)

**Menor crecimiento económico mundial:** Las tensiones económicas de países como Estados Unidos, y China impactan en la economía internacional y por lo tanto en crecimiento económico del Perú. Si el país crece, el consumo crece. (MODERADA, PROBABLE)

**Riesgo país:** SPSA se encuentra en plena expansión de algunos formatos, lo que podría detenerse si se observa que invertir en el país es más costoso que el retorno a generar. Para que esto suceda el país, deberá no pagar su deuda externa o perder sus reservas. (MAYOR, IMPROBABLE)

**Anexo 11. Estados financieros históricos**

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA (000) - S/	2014	2015	2016	2017	2018
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	122.343	110.384	130.993	147.745	128.673
Inversiones financieras a valor razonable con cambios en resultados	.	.	46.513	.	.
Cuentas por Cobrar Comerciales, neto	39.866	34.98	35.248	58.275	50.436
Otras Cuentas por Cobrar, neto	59.767	65.042	35.823	39.313	46.267
Otras Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	33.585	27.501	24.359	27.244	49.853
Existencias, neto	466.351	482.383	504.076	624.341	652.564
Gastos contratados por anticipado	8.969	11.729	12.037	13.243	12.751
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>730.881</b>	<b>732.019</b>	<b>789.049</b>	<b>910.161</b>	<b>940.544</b>
Otras cuentas por cobrar a Largo Plazo	2.757	2.578	2.432	3.413	4.207
Gastos contratados por anticipado a largo plazo	20.596	24.133	25.528	23.837	23.042
Inversiones en subsidiarias	.244	.244	.866	1.775	55.981
Propiedades de inversión	17.729	17.224	99.684	196.851	234.16
Propiedades, planta y equipo, neto	1683.273	1815.919	1913.352	2114.124	2375.46
Activos Intangibles Neto	74.68	82.166	84.084	79.507	83.75
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>1799.279</b>	<b>1942.264</b>	<b>2125.946</b>	<b>2419.507</b>	<b>2776.6</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>2530.16</b>	<b>2674.283</b>	<b>2914.995</b>	<b>3329.668</b>	<b>3717.144</b>
Cuentas por Pagar Comerciales	810.666	868.099	939.056	1035.19	1230.679
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	29.371	32.265	30.305	44.539	63.923
Otras Cuentas por Pagar	91.492	99.504	111.974	159.802	171.21
Obligaciones financieras	55.328	117.619	123.705	106.873	201.538
Ingresos Diferidos	3.95	4.326	3.737	3.273	2.931
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>990.807</b>	<b>1121.813</b>	<b>1208.777</b>	<b>1349.677</b>	<b>1670.281</b>
Obligaciones Financieras	572.225	545.37	561.865	719.251	837.951
Pasivo por impuesto a la renta diferido, neto	37.78	49.563	65.682	80.92	78.734
Otras Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	4.242	5.188	48.867	68.805	87.097
Ingresos Diferidos	18.965	19.043	25.743	23.107	26.032
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>633.212</b>	<b>619.164</b>	<b>702.157</b>	<b>892.083</b>	<b>1029.814</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>1624.019</b>	<b>1740.977</b>	<b>1910.934</b>	<b>2241.76</b>	<b>2700.095</b>
Capital	389.445	389.445	389.445	389.445	389.445
Ganancia por emisión de acciones	327.427	327.427	327.429	327.429	327.429
Otras Reservas de Patrimonio	13.78	15.24	17.957	25.032	33.417
Resultados Acumulados	175.489	201.194	269.23	346.002	266.758
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>906.141</b>	<b>933.306</b>	<b>1004.061</b>	<b>1087.908</b>	<b>1017.049</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>2530.16</b>	<b>2674.283</b>	<b>2914.995</b>	<b>3329.668</b>	<b>3717.144</b>

Fuente: Estados financieros auditados SPSA (2014-2018).

ESTADO DE RESULTADOS (000) - S/	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos	3756.624	4076.984	4240.983	4652.352	5120.158	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de ventas	-2794.002	-3012.49	-3110.643	-3425.347	-3780.362	-74%	-74%	-73%	-74%	-74%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>962.622</b>	<b>1064.494</b>	<b>1130.34</b>	<b>1227.005</b>	<b>1339.796</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>
Gasto de Venta	-753.835	-830.338	-894.814	-939.554	-1010.398	-20%	-20%	-21%	-20%	-20%
Gasto de administración	-84.159	-94.658	-101.364	-114.924	-132.781	-2%	-2%	-2%	-2%	-3%
Otros ingresos operativos	11.434	10.312	24.509	13.08	12.57	0%	0%	1%	0%	0%
Otros	.	.	.	6.399	3.662	0%	0%	0%	0%	0%
<b>EBIT</b>	<b>136.062</b>	<b>149.81</b>	<b>158.671</b>	<b>192.006</b>	<b>212.849</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>
Depreciación	-94.032	-107.411	-117.733	-121.066	-130.793	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
<b>EBITDA</b>	<b>230.094</b>	<b>257.221</b>	<b>276.404</b>	<b>313.072</b>	<b>343.642</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>
Ingresos financieros	5.712	2.755	2.561	3.211	3.626	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos financieros	-83.667	-53.498	-54.168	-57.811	-79.518	-2%	-1%	-1%	-1%	-2%
Diferencia en cambio neta	-31.856	-48.331	5.727	6.364	-4.259	-1%	-1%	0%	0%	0%
Impuesto a la Renta	-11.65	-23.571	-42.038	-59.923	-53.712	0%	-1%	-1%	-1%	-1%
<b>Utilidad neta</b>	<b>14.601</b>	<b>27.165</b>	<b>70.753</b>	<b>83.847</b>	<b>78.986</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>

Fuente: Estados financieros auditados SPSA (2014-2018).

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO INDIVIDUAL S/ (000)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Actividades de Operación</b>					
Ingresos de contratos con clientes	3.765	4.078	4.245	4.625	5.127
Pagos a proveedores de bienes, servicios y otros	-3.300	-3.506	-3.587	-3.981	-4.314
Pagos de remuneraciones y beneficios sociales	-310	-301	-323	-328	-347
Pagos de tributos	-029	-012	-002	-040	-058
<b>Efectivo provisto de actividades de operación</b>	<b>126</b>	<b>259</b>	<b>333</b>	<b>276</b>	<b>408</b>
<b>Actividades de Inversión</b>					
Compra de inmuebles, instalaciones, mobiliario y equipo	-188	-220	-208	-250	-444
Compra y desarrollo de activos intangibles	-011	-016	-013	-010	-017
Otros	042	039	-114	018	014
<b>Efectivo proveniente de Actividades de Inversión</b>	<b>-156</b>	<b>-197</b>	<b>-335</b>	<b>-241</b>	<b>-448</b>
<b>Actividades de financiamiento</b>					
Prestamos Netos	-241	-074	023	-018	176
Aportes de capital	231	000	000	000	000
Pago de dividendos	000	000	000	000	-149
<b>Efectivo neto proveniente de actividades de financiamiento</b>	<b>-011</b>	<b>-074</b>	<b>023</b>	<b>-018</b>	<b>027</b>
(Disminución) aumento neto de efectivo y equivalente de efectivo	-041	-012	021	017	-013
Efectivo y equivalente de efectivo por escisión	000	000	000	000	-006
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	163	122	110	131	148
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	122	110	131	148	129

Fuente: Estados financieros auditados SPSA (2014-2018).

## Anexo 12. Cuadro de deuda y tasas de financiamiento históricas

	Tipo de obligación financiera	Destino de fondos	Moneda	Tasas de interés	Amortizaciones y vencimiento de capital	Importe S/	Participación %	
2018	<b>1. Arrendamiento financiero</b>							
	Compañía relacionada	- Construcción de edificios e instalaciones y adquisición de maquinaria	S/	Entre 6,85 % y 8,48%	Mensual hasta 2020	121.318	0,12	
	Diversas entidades financieras	- Construcción de edificios e instalaciones	S/	Entre 6,39 % y 8,00%	Mensual hasta 2022	29.450	0,03	
	Terceros	- Adquisición de equipos de cómputo	USD	Entre 1,45 % y 5,56%	Mensual hasta 2021	9.297	0,01	
	<b>2. Financiamiento de partes relacionadas</b>						-	-
						USD y S/	Entre 4,09 % y 6,50%	Al vencimiento en 2019, 2021 y 2023
	<b>3. Préstamos</b>							
	Compañía relacionada	- Pago de financiamiento a partes relacionadas	S/	6,35%	Mensual hasta 2020	94.097	0,09	
	Otros bancos	- Prepago de financiamiento de partes relacionadas	S/	Entre 3,36% y 6,36%	Trimestral hasta 2024	163.806	0,16	
	Otro bancos	- Capital de trabajo y el prepago de financiamiento de partes relacionadas	S/	Entre 3,35% y 6,95%	Trimestral hasta 2025	621.521	0,60	
						<b>1.039.489</b>	<b>1</b>	
2017	<b>1. Arrendamiento financiero</b>							
	Compañía relacionada	- Construcción de edificios e instalaciones y adquisición de maquinaria	S/	Entre 6,85 % y 8,48%	Mensual hasta 2020	21.056	0,03	
	Diversas entidades financieras	- Construcción de edificios e instalaciones	S/	Entre 6,39 % y 8,00%	Mensual hasta 2022	56.628	0,07	
	Terceros	- Adquisición de equipos de cómputo	USD	Entre 1,45 % y 5,56%	Mensual hasta 2021	11.132	0,01	
	Acuerdo de entendimiento con compañía relacionada		S/			117.753	0,142536714	
	<b>2. Financiamiento de partes relacionadas</b>						271,170	0,33
						USD y S/	Entre 4,09 % y 6,50%	Al vencimiento en 2019, 2021 y 2023
	<b>3. Préstamos</b>							
	Compañía relacionada	- Pago de financiamiento a partes relacionadas	S/	6,35%	Mensual hasta 2020	34.939	0,04	
	Otros bancos	- Prepago de financiamiento de partes relacionadas	S/	Entre 6,35% y 6,95%	Mensual hasta 2022	164.496	0,20	
Otro bancos	- Capital de trabajo y el prepago de financiamiento de partes relacionadas	S/	5,65%	Trimestral hasta 2024	148.950	0,18029981		
						<b>826.124</b>	<b>1</b>	

	Tipo de obligación financiera	Destino de fondos	Moneda	Tasas de interés	Amortizaciones y vencimiento de capital	Importe S/	Participación %	
2016	<b>1. Arrendamiento financiero</b>							
	Compañía relacionada	- Construcción de edificios e instalaciones y adquisición de maquinaria	S/	Entre 6,85 % y 8,48%	Mensual hasta 2020	45.921	0,07	
	Diversas entidades financieras	- Construcción de edificios e instalaciones	S/	Entre 5,96 % y 8,00%	Mensual hasta 2018	88.964	0,13	
	Terceros	- Adquisición de equipos de cómputo	USD	Entre 1,69 % y 7,22%	Mensual hasta 2021	15.213	0,02	
	<b>2. Financiamiento de partes relacionadas</b>						275.770	0.40
	<b>3. Préstamos</b>							
	Compañía relacionada	- Pago de financiamiento a partes relacionadas	S/	6,35%	Mensual hasta 2020	46.234	0,07	
	Otros bancos	- Prepago de financiamiento de partes relacionadas	S/	Entre 6,35% y 6,95%	Mensual hasta 2022	213.468	0,31	
						<b>685.570</b>	<b>1</b>	
2015								
	Tipo de obligación financiera	Destino de fondos	Moneda	Tasas de interés	Amortizaciones y vencimiento de capital	Importe S/	Participación %	
2015	<b>1. Arrendamiento financiero</b>							
	Compañía relacionada	- Construcción de edificios e instalaciones y adquisición de maquinaria	S/	Entre 6,85 % y 8,48%	Mensual hasta 2020	74.627	0,11	
	Diversas entidades financieras	- Construcción de edificios e instalaciones	S/	Entre 5,96 % y 8,00%	Mensual hasta 2018	115.389	0,17	
	<b>2. Financiamiento de partes relacionadas</b>						136.520	0.21
	<b>3. Préstamos</b>							
		Compañía relacionada	- Pago de financiamiento a partes relacionadas	S/	6,35%	Mensual hasta 2020	57.418	0,09
	Otros bancos	- Prepago de financiamiento de partes relacionadas	S/	Entre 6,35% y 6,95%	Mensual hasta 2022	264.031	0,40	
	Obligaciones con terceros		USD	Entre 1,69% y 8,76%	Mensual hasta 2021	15.004	0,02	
						<b>662.989</b>	<b>1</b>	
2014								
	Tipo de obligación financiera	Destino de fondos	Moneda	Tasas de interés	Amortizaciones y vencimiento de capital	Importe S/	Participación %	
2014	<b>1. Arrendamiento financiero</b>							
	Compañía relacionada		S/	6,85% y 11,43%	Mensual hasta 2020	97.983	0,14	
	Diversas entidades financieras		S/	5,96% y 10,85%	Mensual hasta 2020	102.903	0,14	
	<b>2. Bonos corporativos</b>						46.441	0,06
	<b>2.. Bonos subordinados</b>						74.925	0,10
				S/	8,49%	Semestral 2014		
			USD	7,50% y 8,04%	Semestral 2014			
<b>3. Préstamos</b>								
	Otros bancos		USD	7,87% y 8,87%	Semestral 2018	388.210	0,54	
	Obligaciones con terceros		USD	1,02% y 11,19%	Mensual hasta 2018	13.041	0,02	
						723.503	1,00	

Fuente: Estados financieros auditados SPSA (2014-2018).

### Anexo 13. Cálculo de los metros cuadrados del sector supermercados

#### Al 31 de Diciembre del 2018

Participación de Mercado de SPSA = 37,2%	Área de SPSA = 345.800 m <sup>2</sup>	
Participación de Mercado remanente = 62,8%	Área Remanente = X	
X =	$62,8\% \times 345.800 / 37,2\% =$	583.770 m <sup>2</sup>
Estimación de m <sup>2</sup> Total del Sector =	$345.800 \text{ m}^2 + 583.770 \text{ m}^2 =$	929.570 m <sup>2</sup>

Fuente: Elaboración propia 2019.

#### Metros Cuadrados de la Competencia - Histórico

	2015	2016	2017	2018
<b>Estimación Total m2</b>	<b>824.432</b>	<b>876.945</b>	<b>901.377</b>	<b>929.570</b>
SPSA	290.200	304.300	327.200	345.800
Tottus	234.017	234.017	234.017	243.267
Cencosud	269.526	272.001	270.512	274.143
Otros <sup>9</sup> (estimado)	30.689	66.627	69.648	66.360

Fuente: Reporte de Sostenibilidad Tottus, SPSA, Cencosud 2015 al 2018. Elaboración propia 2019.

<sup>9</sup> Otros: Supermercados Mega (región sur del Perú) y Supermercados Cossto (región norte del Perú) y otros.

#### Anexo 14. Proyección de ingresos por tipo de tienda

Descripción	Formato	CRECIMIENTO			MADUREZ											
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<b>Participación de mercado</b>		<b>39.9%</b>	<b>42.4%</b>	<b>44.6%</b>												
<b>Area de ventas m2</b>	Mass	67,950	90,450	112,950	124,803	137,402	150,777	164,958	179,977	195,869	212,668	230,411	249,135	268,879	289,685	311,594
	SuperMkts	289,925	295,501	301,076	303,864	306,652	309,440	312,227	315,015	317,803	320,591	323,378	326,166	328,954	331,742	334,529
	Economax	28,000	40,000	52,000	56,000	60,000	64,000	68,000	72,000	76,000	80,000	84,000	88,000	92,000	96,000	100,000
	<b>Total</b>	<b>385,875</b>	<b>425,951</b>	<b>466,026</b>	<b>484,668</b>	<b>504,054</b>	<b>524,216</b>	<b>545,185</b>	<b>566,992</b>	<b>589,672</b>	<b>613,259</b>	<b>637,789</b>	<b>663,301</b>	<b>689,833</b>	<b>717,426</b>	<b>746,123</b>
	<b>Crec. %</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	<b>4%</b>											
<b>Ingresos s/.</b> <b>(MM)</b>	Mass	433	651	918	1,050	1,196	1,359	1,538	1,737	1,957	2,199	2,466	2,760	3,083	3,437	3,827
	SuperMkts	5,253	5,700	6,184	6,459	6,747	7,046	7,359	7,684	8,023	8,377	8,746	9,130	9,530	9,947	10,382
	Economax	047	069	094	104	116	128	140	154	168	183	199	216	234	252	272
	<b>Total</b>	<b>5,732</b>	<b>6,420</b>	<b>7,195</b>	<b>7,613</b>	<b>8,059</b>	<b>8,533</b>	<b>9,038</b>	<b>9,575</b>	<b>10,149</b>	<b>10,759</b>	<b>11,411</b>	<b>12,105</b>	<b>12,846</b>	<b>13,637</b>	<b>14,481</b>
	<b>Crec. %</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>6%</b>											
<b>Split %</b> <b>ingresos</b> <b>por formato</b>	Mass	8%	10%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	22%	23%	24%	25%	26%
	SuperMkts	92%	89%	86%	85%	84%	83%	81%	80%	79%	78%	77%	75%	74%	73%	72%
	Economax	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
	<b>Total</b>	<b>100%</b>														

Fuente: Elaboración propia 2019.

## Anexo 15. Proyección del Capex y la depreciación

### Capex Material

INVERSIONES - Adiciones (000)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Terrenos	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000
Edificios e Instalaciones	186.305	186.305	186.305	86.660	90.126	93.731	97.480	101.380	105.435	109.652	114.038	118.600	123.344	128.277	133.409
Equipos Diversos	168.413	168.413	168.413	78.337	81.471	84.729	88.119	91.643	95.309	99.121	103.086	107.210	111.498	115.958	120.596
Equipos de Computo	25.418	25.418	25.418	11.823	12.296	12.788	13.299	13.831	14.385	14.960	15.559	16.181	16.828	17.501	18.201
Unidades de Transporte	.343	.343	.343	.160	.166	.173	.180	.187	.194	.202	.210	.218	.227	.236	.246
Muebles y Enseres	23.965	23.965	23.965	11.147	11.593	12.057	12.539	13.041	13.562	14.105	14.669	15.256	15.866	16.500	17.160
Trabajos en curso	106.234	106.234	106.234	49.415	51.391	53.447	55.585	57.808	60.120	62.525	65.026	67.627	70.332	73.146	76.072
<b>Total 31/12</b>	<b>510.678</b>	<b>510.678</b>	<b>510.678</b>	<b>237.541</b>	<b>247.043</b>	<b>256.925</b>	<b>267.202</b>	<b>277.890</b>	<b>289.005</b>	<b>300.566</b>	<b>312.588</b>	<b>325.092</b>	<b>338.095</b>	<b>351.619</b>	<b>365.684</b>

### Capex Inmaterial

Inversiones - Adiciones (000)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
Software		6.015	6.015	6.015	2.798	2.910	3.026	3.147	3.273	3.404	3.540	3.682	3.829	3.982	4.141	4.307
Otros Activos		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Proyectos en cursos		14.649	14.649	14.649	6.814	7.086	7.370	7.665	7.971	8.290	8.622	8.967	9.325	9.698	10.086	10.490
<b>Total Adiciones</b>		<b>20.664</b>	<b>20.664</b>	<b>20.664</b>	<b>9.612</b>	<b>9.996</b>	<b>10.396</b>	<b>10.812</b>	<b>11.244</b>	<b>11.694</b>	<b>12.162</b>	<b>12.648</b>	<b>13.154</b>	<b>13.680</b>	<b>14.228</b>	<b>14.797</b>

### Depreciación Material

DEPRECIACION ACUMULADA (000)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Terrenos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Edificios e Instalaciones	333.299	376.713	424.286	473.793	525.312	578.924	634.712	692.762	753.167	816.019	881.417	949.462	1020.261	1093.923	1170.563
Equipos Diversos	513.490	614.943	731.690	855.552	986.813	1125.768	1272.726	1428.007	1591.943	1764.882	1947.182	2139.219	2341.381	2554.075	2777.720
Equipos de Computo	110.369	128.953	150.350	173.057	197.126	222.610	249.567	278.056	308.137	339.875	373.336	408.589	445.705	484.759	525.828
Unidades de Transporte	1.300	1.641	2.037	2.458	2.905	3.380	3.884	4.417	4.981	5.577	6.206	6.870	7.571	8.309	9.086
Muebles y Enseres	30.614	42.571	57.054	72.712	89.592	107.743	127.214	148.061	170.336	194.098	219.406	246.322	274.910	305.237	337.372
Trabajos en curso	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total 31/12</b>	<b>989.073</b>	<b>1164.821</b>	<b>1365.418</b>	<b>1577.573</b>	<b>1801.748</b>	<b>2038.425</b>	<b>2288.103</b>	<b>2551.302</b>	<b>2828.564</b>	<b>3120.451</b>	<b>3427.547</b>	<b>3750.462</b>	<b>4089.828</b>	<b>4446.302</b>	<b>4820.570</b>

### Depreciación Inmaterial

AMORTIZACIÓN ACUMULADA (000)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Software	81.993	93.618	105.728	118.064	130.635	143.449	156.518	169.851	183.458	197.351	211.541	226.039	240.859	256.014	271.515
Otros Activos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Proyectos en cursos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo Acumulado</b>	<b>81.993</b>	<b>93.618</b>	<b>105.728</b>	<b>118.064</b>	<b>130.635</b>	<b>143.449</b>	<b>156.518</b>	<b>169.851</b>	<b>183.458</b>	<b>197.351</b>	<b>211.541</b>	<b>226.039</b>	<b>240.859</b>	<b>256.014</b>	<b>271.515</b>

Fuente: Estados financieros auditados SPSA (2014-2018).

## **Anexo 16. Supuestos para el cálculo del COK**

### **Cálculo del Coeficiente Beta**

Para el cálculo del costo del capital utilizamos el modelo CAPM. Usamos el Beta desapalancado de Damodaran para el sector *retail* Grocery and Food. Dado que SPSA no cotiza directamente en bolsa, por lo que para utilizamos la estructura Deuda/Patrimonio del valor en libros o contable, incluyendo la deuda.

### **Tasa de Libre Riesgo**

Usamos la tasa de Riesgo El Bono del tesoro de los EEUU a 10 años para conocer la rentabilidad de una inversión sin riesgo al momento de la valorización. La lógica detrás de incorporar la tasa de Libre Riesgo es conocer la rentabilidad de una inversión sin riesgo al momento de la valorización. Si usara un promedio, estaría incluyendo el riesgo de los últimos meses, que podría subestimar o sobreestimar el valor.

### **Prima de Mercado**

La prima de riesgo en es la rentabilidad que exigiría un inversionista, por encima de una opción libre de riesgo, para invertir en un portafolio de mercado. Usamos el promedio geométrico histórico desde 1928 al 2017, pues el promedio aritmético podría estar sesgado cuando se tiene valores extremos. El riesgo de tomar periodos tan largos de tiempo es incorporar cambios estructurales de la economía que afecten el comportamiento normal de la misma. Sin embargo, la expectativa es que, al largo plazo, el mercado tiende a regresar a la media. Se podría afectar flujos de caja en una estimación de corto plazo, pero en el largo plazo no, y cuando valoramos esperamos un retorno en el LP.

### **Inflación y Riesgo País**

Usamos la proyección de inflación del BCRP y para el largo plazo proyecciones de IMF. Al encontrarnos en un mercado emergente, corregimos la tasa de descuento con una Prima por Riesgo país. Hallamos la volatilidad relativa de acciones, que es un ratio entre la volatilidad de las acciones de la BVL y la volatilidad de un Bono a 10 años multiplicado por el Spread por Riesgo Soberano (EMBI).

## **Anexo 17. Valoración por múltiplos comparables – Metodología**

La metodología de múltiplos comparables consiste en valorar una empresa según los valores de otras compañías. Esta asume que en el mercado asigna un mismo valor a una acción. La idea de esta metodología es interpretar los resultados por medio de un rango de valores. Fernández (1999), explica la metodología a aplicar según el método de múltiplos de cotización siguiendo los siguientes pasos:

1. Análisis de la empresa objetivo: Es importante conocer el sector y las características de Supermercados Peruanos, este paso nos ayudará a enfocarnos en los criterios necesarios para identificar las empresas a seleccionar como comparables de la empresa que estamos analizando.
2. Análisis y selección de las compañías comparables: Para la selección de las empresas con la que se va a comparar a Supermercados Peruanos se ha identificado los siguientes factores claves:
  1. Misma actividad empresarial
  2. Ser de una misma zona geográfica
  3. Compañías cotizadas en bolsa
  4. Misma norma contable
  5. Mismo *mix* de negocios
  6. El volumen de ventas y beneficios no deben ser menores en 50% de Supermercados Peruanos
  7. Equipo de dirección de categoría similar
  8. Posición competitiva equivalente
  9. Rentabilidad similar
  10. Apalancamiento similares

De acuerdo con Fernández (1999), se considera como adecuado partir de un gran número de empresas para luego ir eliminando del estudio, aquellas que no cumplen con los factores claves. El rango de empresas al final, será de un número muy pequeño de compañías.

En nuestro caso hemos seleccionado a las compañías que son del mismo sector de Supermercados Peruanos, en zona geográfica hemos considerado América del Sur, Centro y del Norte. Hemos analizado las características cualitativas y cuantitativas para cada empresa, seleccionando cuatro empresas.

### Empresas comparables – análisis cualitativo

Empresa	País	Misma Zona geográfica	Cotizadas en Bolsa	Misma Norma Contable	Mismo Mix de negocio				Ventas superiores al 50% de SPSA	Beneficios Superiores al 50% de SPSA	Equipo de dirección de categoría similar	Posición equivalente similar	
					Supermercados	Hipermercados	Tiendas mayoristas (cash & carry)	Tiendas de conveniencia					
George Weston Limited (TSX:WN)	Canada	✓	✓	✓	✓				✓	✓	✓	✓	8
Loblaw Companies Limited (TSX:L)	Canada	✓	✓	✓	✓				✓	✓	✓		7
Wal-Mart de México, S.A.B. de C.V. (BMV:WALMEX *)	Mexico	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	10
Almacenes Éxito S.A. (BVC:EXITO)	Colombia	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	11
Cencosud S.A. (SNSE:CENCOSUD)	Chile	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	10
Atacadão S.A. (BOVSPA:CRFB3)	Brazil	✓	✓	✓			✓		✓	✓	✓	✓	8
S.A.C.I. Falabella (SNSE:FALABELLA)	Chile	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	9
Cia. Brasileira de Distribuição Grupo Pão de Açúcar (PCAR4 BZ)	Brazil	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	9
Organización Soriana, S. A. B. de C. V. (BMV:SORIANA B)	Mexico	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓		9
Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V. (BMV:CHDRAUI B)	Mexico	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓		9
SMU S.A. (SNSE:SMU)	Chile	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	11
La Comer S.A.B. De C.V. (BMV:LACOMER UBC)	Mexico	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓		9

Fuente: Elaboración propia 2019.

## Empresas comparables – análisis cuantitativo

Empresa	N° de características cualitativas (Peso 0.7)	ROA	ROE	Ratio de apalancamiento	Características cuantitativas (Peso 0.3)	Total Características
		Diferencia vs SPSA (max 3%)	Diferencia vs SPSA (max 3%)	Diferencia vs SPSA (max %)		
George Weston Limited (TSX:WN)	8				0	2.40
Loblaw Companies Limited (TSX:L)	7	-0.17%		0.16	2	3.50
Wal-Mart de México, S.A.B. de C.V. (BMV:WALMEX *)	10				0	3.00
Almacenes Éxito S.A. (BVC:EXITO)	11				0	3.30
Cencosud S.A. (SNSE:CENCOSUD)	10			0.30	1	3.70
Atacadão S.A. (BOVESPA:CRFB3)	8			-	1	3.10
S.A.C.I. Falabella (SNSE:FALABELLA)	9		1.08%	-0.39	2	4.10
Cia. Brasileira de Distribuição Grupo Pão de Açúcar (PCAR4 BZ)	9	-0.19%			1	3.40
Organización Soriana, S. A. B. de C. V. (BMV:SORIANA B)	9				0	2.70
Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V. (BMV:CHDRAUI B)	9				0	2.70
SMU S.A. (SNSE:SMU)	11		0.63%	-0.08	2	4.70
La Comer S.A.B. De C.V. (BMV:LACOMER UBC)	9				0	2.70

Fuente: Elaboración propia 2019.

## Selección de empresas comparables

Empresa	Pais	EV/Ventas	EV/EBITDA	EV/EBIT
Cencosud S.A.	Chile	0.68x	8.02x	10.85x
S.A.C.I. Falabella	Chile	1.77x	13.45x	18.30x
SMU S.A.	Chile	0.59x	9.61x	14.83x

Fuente: Elaboración propia 2019.

3. Cálculo y selección de los múltiplos de cotización: Hemos seleccionado a los ratios más utilizados en la práctica, a partir de los cuales elaboraremos un rango de precio de la empresa.

EV/ Ventas: Es mejor utilizar este ratio para empresas de márgenes iguales, caso contrario nos dará datos muy distorsionados.

EV/EBIT: El resultado no se verá afectado por el grado de apalancamiento, sin embargo podría estar distorsionado según la norma contable de las empresas comparables.

EV/EBITDA: Es un ratio que da buenos resultados para comparar empresas cíclicas, de diferentes países y no está afectado por el grado de apalancamiento.

En nuestro caso utilizaremos EV/EBITDA, ya que consideramos que es el mejor indicador. Algunas veces estos múltiplos se pueden aplicar a la empresa objetivo utilizando el promedio o la mediana del total de los múltiplos de las empresas comparables. Sin embargo, Fernández (1999) aconseja escoger solo entre dos a cuatro empresas más comparables y tomar un rango de múltiplos, obteniendo así un rango y no números exactos.

4. Aplicación de los resultados a la empresa objetivo: Aplicaremos los ratios existentes a los valores de Supermercados Peruanos. Para esto identificaremos el dato que la empresa ha declarado en el último año.

5. Selección de un rango de valorización para la empresa objetivo: Deberemos seleccionar el múltiplo a utilizar, identificar el rango de valores. Es importante rescatar que es una herramienta útil para comprobar el valor que se obtiene mediante el método de flujo.

### Análisis de ratios de comparables

USD (Millones)	2018			
	Cencosud S.A.	S.A.C.I. Falabella	SMU S.A.	Promedio
<b>RATIOS DE LIQUIDEZ</b>				
Liquidez Corriente	1,01	2,45	0,69	1,38
Prueba Ácida	0,30	1,90	0,24	0,81
Capital de trabajo (CONTABLE) - Miles S/	39	6.909	-245	2.234
<b>RATIOS DE APALANCAMIENTO</b>				
Apalancamiento Financiero (Total deuda/ Capital)	80,71	68,76	50,19	66,55
Índice de Cobertura intereses (Ebit/Gasto Fin)	2,62	7,21	2,74	4,19
Endeudamiento Total (Total Activo/ Total Pasivo)	1,66	1,61	1,62	1,63
Endeudamiento Neto (Deuda/EBITDA)	4,16	3,39	2,90	3,48
<b>RATIOS DE GESTIÓN</b>				
Periodo Medio de Cobro (PMC)	18,9	18,54	6,99	14,81
Periodo Medio de Pago	90,3	53,87	90,74	78,30
Periodo Medio de Inventario	58,8	85,12	43,26	62,41
Crecimiento de los ingresos	-4,2%	3,3%	1,7%	0,3%
<b>RATIOS DE RENTABILIDAD</b>				
ROE	4,63	6,88	7,33	6,28
ROA	1,85	3,17	1,78	2,27

Fuente: Elaboración propia 2019.

## Anexo 18. Ratios financieros históricos y proyectados

<b>RATIOS DE LIQUIDEZ</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>
Prueba Ácida	0.27	0.22	0.24	0.21	0.10	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
Capital de trabajo (CONTABLE) - Miles S/	-260	-390	-420	-440	-745	-788	-819	-963	-1,016	-1,074	-1,135	-1,202	-1,273	-1,350	-1,350	-1,350	-1,350	-1,350	-1,350	-1,350
<b>RATIOS DE APALANCAMIENTO</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>
Apalancamiento Financiero (Total deuda/ Patrimonio)	0.69	0.71	0.68	0.76	1.02	1.23	1.36	1.43	1.46	1.49	1.54	1.59	1.35	1.41	1.16	1.22	0.96	1.02	0.74	0.80
Índice de Cobertura intereses (Ebit/Gasto Fin)	1.63	2.80	2.93	3.32	2.68	1.99	1.94	1.91	1.92	1.92	1.93	1.94	1.96	1.97	1.98	2.00	2.02	2.04	2.05	2.08
Índice de Apalancamiento SPSA	61%	63%	63%	65%	71%	73%	74%	75%	76%	77%	78%	79%	78%	79%	78%	79%	77%	79%	77%	79%
Endeudamiento Total (Total Activo/ Total Pasivo)	1.56	1.54	1.53	1.49	1.38	1.34	1.32	1.31	1.29	1.28	1.26	1.25	1.27	1.25	1.27	1.25	1.28	1.25	1.28	1.25
Endeudamiento Neto (Deuda/Ebitda)	2.73	2.58	2.48	2.64	3.02	3.74	3.89	3.87	3.65	3.45	3.26	3.08	2.68	2.53	2.14	2.02	1.65	1.55	1.19	1.12
<b>RATIOS DE GESTIÓN</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>
Periodo Medio de Cobro (PMC)	3.9	3.1	3.0	4.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
Periodo Medio de Pago	103	104	109	107	118	118	118	118	118	118	118	118	118	118	118	118	118	118	118	118
Periodo Medio de Inventario	61	58	59	67	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63
Crecimiento de los ingresos	13%	9%	4%	10%	10%	12%	12%	12%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
<b>RATIOS DE RENTABILIDAD</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>
ROE (Rentabilidad Financiera)	1.6%	2.9%	7.0%	7.7%	7.8%	5.2%	5.2%	5.4%	5.9%	6.4%	7.0%	7.8%	7.7%	8.7%	8.5%	9.7%	9.5%	10.9%	10.6%	12.3%
ROA: EBIT (1-t) / Activo TOTAL	8%	8%	7%	8%	8%	6%	6%	6%	7%	7%	7%	8%	8%	8%	9%	9%	10%	10%	11%	11%
ROA: EBIT (1-t) / Activo Fijo	4%	4%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	5%	5%	5%	5%	6%	6%	7%	7%	8%	8.2%
ROA (ver 2): UN / Activo TOTAL	1%	1%	2%	3%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%

Fuente: Elaboración propia 2019.

## Anexo 19. Proyección de estados financieros

<b>ESTADO DE SITUACION FINANCIERA S/ (MM)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	128	129	128	129	129	127	127	129	129	128	129	128	129	128	129
Cuentas por Cobrar Comerciales, neto	56	63	71	75	79	84	89	94	100	106	112	119	127	134	143
Otras Cuentas por Cobrar, neto	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46
Otras Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Existencias, neto	731	818	917	970	1027	1087	1152	1220	1293	1371	1454	1543	1637	1738	1846
Gastos contratados por anticipado	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>1024</b>	<b>1119</b>	<b>1225</b>	<b>1283</b>	<b>1344</b>	<b>1408</b>	<b>1477</b>	<b>1553</b>	<b>1631</b>	<b>1714</b>	<b>1804</b>	<b>1899</b>	<b>2001</b>	<b>2109</b>	<b>2226</b>
Otras cuentas por cobrar a Largo Plazo	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Gastos contratados por anticipado a largo plazo	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23
Inversiones en subsidiarias	56	56	56	56	56	56	56	56	56	56	56	56	56	56	56
Propiedades de inversión	234	234	234	234	234	234	234	234	234	234	234	234	234	234	234
Propiedades, planta y equipo, neto	2735	3070	3380	3406	3429	3449	3466	3481	3493	3501	3507	3509	3508	3503	3494
Activos Intangibles Neto	93	102	111	108	106	103	101	99	97	95	94	92	91	90	90
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>3146</b>	<b>3490</b>	<b>3809</b>	<b>3831</b>	<b>3851</b>	<b>3869</b>	<b>3885</b>	<b>3897</b>	<b>3907</b>	<b>3914</b>	<b>3918</b>	<b>3919</b>	<b>3916</b>	<b>3911</b>	<b>3901</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>4170</b>	<b>4609</b>	<b>5033</b>	<b>5114</b>	<b>5196</b>	<b>5277</b>	<b>5362</b>	<b>5450</b>	<b>5538</b>	<b>5628</b>	<b>5722</b>	<b>5818</b>	<b>5918</b>	<b>6020</b>	<b>6127</b>
Cuentas por Pagar Comerciales	1378	1543	1729	1830	1937	2051	2172	2302	2439	2586	2743	2910	3088	3278	3481
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64
Otras Cuentas por Pagar	171	171	171	171	171	171	171	171	171	171	171	171	171	171	171
Obligaciones financieras	253	295	328	328	328	328	328	303	303	272	272	235	235	191	191
Ingresos Diferidos	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>1869</b>	<b>2076</b>	<b>2296</b>	<b>2396</b>	<b>2503</b>	<b>2617</b>	<b>2739</b>	<b>2843</b>	<b>2980</b>	<b>3096</b>	<b>3253</b>	<b>3383</b>	<b>3561</b>	<b>3707</b>	<b>3910</b>
Obligaciones Financieras	1052	1225	1365	1365	1365	1365	1365	1260	1260	1131	1131	977	977	794	794
Pasivo por impuesto a la renta diferido, neto	79	79	79	79	79	79	79	79	79	79	79	79	79	79	79
Otras Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	87	87	87	87	87	87	87	87	87	87	87	87	87	87	87
Ingresos Diferidos	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>1243</b>	<b>1417</b>	<b>1557</b>	<b>1557</b>	<b>1557</b>	<b>1557</b>	<b>1557</b>	<b>1452</b>	<b>1452</b>	<b>1323</b>	<b>1323</b>	<b>1169</b>	<b>1169</b>	<b>985</b>	<b>985</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>3112</b>	<b>3493</b>	<b>3853</b>	<b>3953</b>	<b>4060</b>	<b>4174</b>	<b>4296</b>	<b>4295</b>	<b>4433</b>	<b>4420</b>	<b>4576</b>	<b>4552</b>	<b>4730</b>	<b>4692</b>	<b>4895</b>
Capital	389	389	389	389	389	389	389	389	389	389	389	389	389	389	389
Ganancia por emisión de acciones	327	327	327	327	327	327	327	327	327	327	327	327	327	327	327
Otras Reservas de Patrimonio	41	47	53	59	66	73	81	89	98	108	118	129	141	154	168
Resultados Acumulados	300	353	411	385	352	313	268	349	291	384	311	420	329	457	347
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1058</b>	<b>1116</b>	<b>1180</b>	<b>1161</b>	<b>1135</b>	<b>1103</b>	<b>1066</b>	<b>1155</b>	<b>1106</b>	<b>1209</b>	<b>1146</b>	<b>1266</b>	<b>1187</b>	<b>1328</b>	<b>1232</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>4170</b>	<b>4609</b>	<b>5033</b>	<b>5114</b>	<b>5196</b>	<b>5277</b>	<b>5362</b>	<b>5450</b>	<b>5538</b>	<b>5628</b>	<b>5722</b>	<b>5818</b>	<b>5918</b>	<b>6020</b>	<b>6127</b>

Fuente: Elaboración propia 2019.

<b>ESTADO DE RESULTADOS S/ (MM)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>
Ingresos	5,732	6,420	7,195	7,613	8,059	8,533	9,038	9,575	10,149	10,759	11,411	12,105	12,846	13,637	14,481
Costo de ventas	-4,232	-4,740	-5,312	-5,621	-5,950	-6,300	-6,673	-7,070	-7,493	-7,944	-8,425	-8,938	-9,485	-10,069	-10,692
<b>Utilidad bruta</b>	<b>1,500</b>	<b>1,680</b>	<b>1,883</b>	<b>1,992</b>	<b>2,109</b>	<b>2,233</b>	<b>2,365</b>	<b>2,506</b>	<b>2,656</b>	<b>2,815</b>	<b>2,986</b>	<b>3,168</b>	<b>3,362</b>	<b>3,568</b>	<b>3,789</b>
Gasto de Venta	-1,200	-1,349	-1,515	-1,603	-1,696	-1,795	-1,900	-2,012	-2,130	-2,256	-2,390	-2,533	-2,685	-2,846	-3,018
Gasto de administración	-137	-154	-172	-182	-192	-203	-215	-228	-241	-255	-270	-286	-303	-321	-340
Otros ingresos operativos	24	27	30	32	34	36	38	40	43	45	48	51	54	57	61
<b>EBIT</b>	<b>187</b>	<b>204</b>	<b>225</b>	<b>239</b>	<b>254</b>	<b>270</b>	<b>288</b>	<b>306</b>	<b>327</b>	<b>349</b>	<b>373</b>	<b>400</b>	<b>428</b>	<b>459</b>	<b>492</b>
Depreciación	-162	-187	-213	-224	-237	-249	-263	-277	-291	-306	-321	-337	-354	-372	-390
<b>EBITDA</b>	<b>349</b>	<b>391</b>	<b>438</b>	<b>464</b>	<b>491</b>	<b>520</b>	<b>550</b>	<b>583</b>	<b>618</b>	<b>655</b>	<b>695</b>	<b>737</b>	<b>782</b>	<b>830</b>	<b>882</b>
Gastos financieros	-94	-105	-118	-125	-132	-140	-148	-157	-166	-176	-187	-198	-210	-223	-237
<b>Utilidad antes de IR</b>	<b>93</b>	<b>98</b>	<b>108</b>	<b>114</b>	<b>122</b>	<b>130</b>	<b>140</b>	<b>150</b>	<b>161</b>	<b>173</b>	<b>187</b>	<b>201</b>	<b>218</b>	<b>235</b>	<b>255</b>
Impuesto a la Renta	-38	-40	-44	-46	-49	-53	-56	-61	-65	-70	-76	-82	-88	-95	-103
<b>Utilidad neta</b>	<b>55</b>	<b>59</b>	<b>64</b>	<b>68</b>	<b>73</b>	<b>78</b>	<b>83</b>	<b>89</b>	<b>96</b>	<b>103</b>	<b>111</b>	<b>120</b>	<b>130</b>	<b>140</b>	<b>152</b>

Fuente: Elaboración propia 2019.

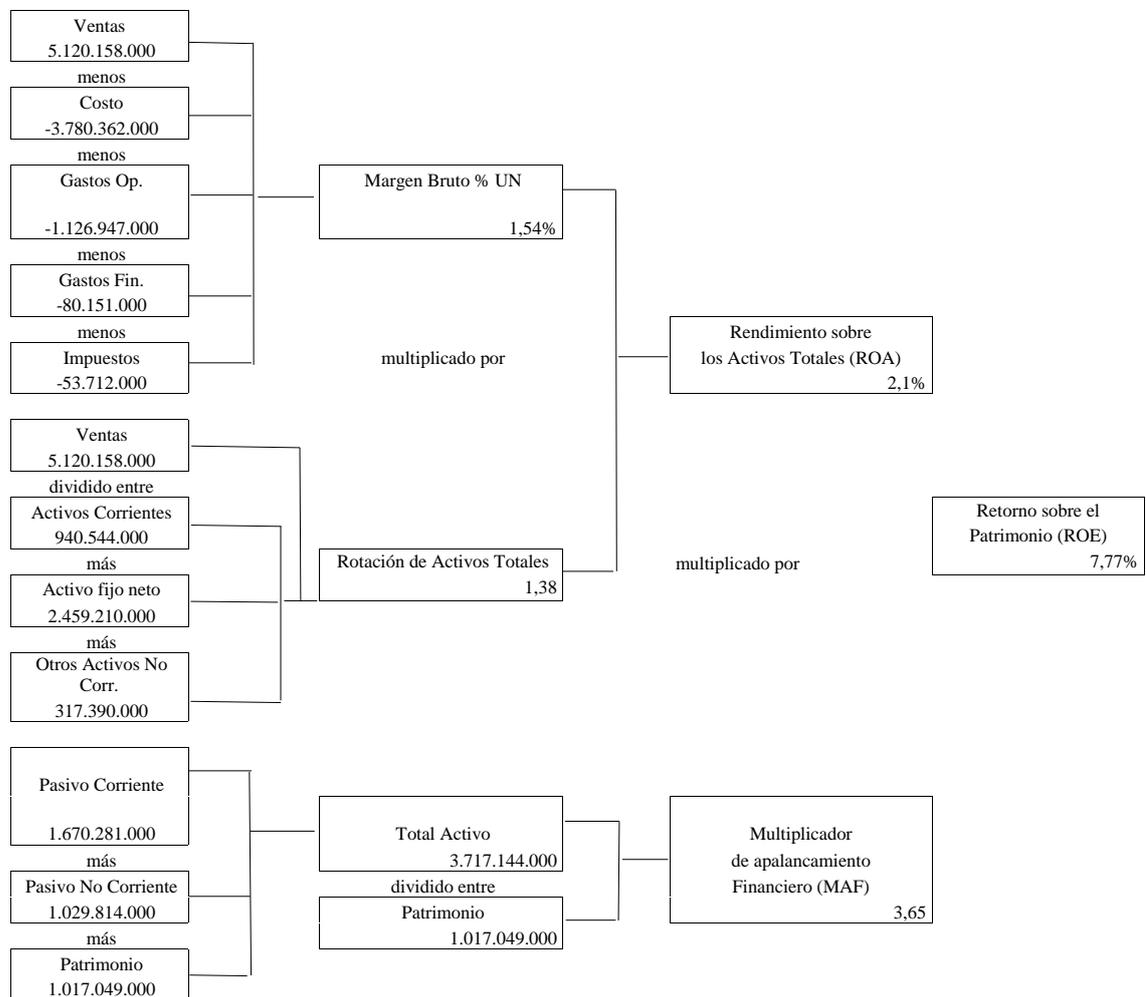
En millones de soles.

<b>ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO INDIVIDUAL</b>	<b>Al 31.12 del 2019</b>	<b>Al 31.12 del 2020</b>	<b>Al 31.12 del 2021</b>	<b>Al 31.12 del 2022</b>	<b>Al 31.12 del 2023</b>	<b>Al 31.12 del 2024</b>	<b>Al 31.12 del 2025</b>	<b>Al 31.12 del 2026</b>	<b>Al 31.12 del 2027</b>	<b>Al 31.12 del 2028</b>	<b>Al 31.12 del 2029</b>	<b>Al 31.12 del 2030</b>	<b>Al 31.12 del 2031</b>	<b>Al 31.12 del 2032</b>	<b>Al 31.12 del 2033</b>
<b>Actividades de Operación</b>															
Utilidad del ejercicio	55.426	58.582	64.043	68.112	72.614	77.588	83.076	89.122	95.775	103.087	111.116	119.922	129.573	140.139	151.699
Depreciación	150.90	175.748	200.597	212.155	224.175	236.677	249.678	263.20	277.262	291.887	307.096	322.915	339.366	356.475	374.268
Amortización de intangibles	11.140	11.625	12.110	12.336	12.571	12.815	13.069	13.333	13.607	13.893	14.190	14.499	14.820	15.154	15.502
Disminución (aumento) Cuentas por cobrar comerciales	-6.025	-6.779	-7.636	-4.120	-4.385	-4.669	-4.973	-5.298	-5.646	-6.018	-6.416	-6.842	-7.299	-7.788	-8.311
Existencias	-77.952	-87.707	-98.80	-93.306	-96.742	-100.415	-104.345	-108.549	-113.047	-117.861	-123.014	-128.530	-134.437	-140.762	-147.537
Cuentas por pagar comerciales	147.011	165.408	186.329	100.531	107.010	113.938	121.349	129.277	137.760	146.839	156.556	166.960	178.099	190.029	202.806
<b>Efectivo provisto de actividades de operación</b>	<b>280.50</b>	<b>316.877</b>	<b>356.643</b>	<b>335.707</b>	<b>355.243</b>	<b>375.933</b>	<b>397.853</b>	<b>421.084</b>	<b>445.711</b>	<b>471.827</b>	<b>499.529</b>	<b>528.923</b>	<b>560.122</b>	<b>593.246</b>	<b>628.425</b>
<b>Actividades de Inversión</b>															
Venta de activo fijo															
Pago por compra de activo fijo	-510.678	-530.678	-530.678	-237.541	-247.043	-256.925	-267.202	-277.890	-289.005	-300.566	-312.588	-325.082	-338.095	-351.619	-365.684
Intangibles	-20.664	-20.664	-20.664	-9.612	-9.996	-10.396	-10.812	-11.244	-11.694	-12.162	-12.648	-13.154	-13.680	-14.228	-14.797
<b>Efectivo proveniente de actividades de Inversión</b>	<b>-531.342</b>	<b>-531.342</b>	<b>-531.342</b>	<b>-247.153</b>	<b>-257.039</b>	<b>-267.321</b>	<b>-278.014</b>	<b>-289.134</b>	<b>-300.699</b>	<b>-312.727</b>	<b>-325.237</b>	<b>-338.246</b>	<b>-351.776</b>	<b>-365.847</b>	<b>-380.481</b>
<b>Actividades de Financiamiento</b>															
Préstamos recibidos	265.0	215.0	174.0	.0	.0	.0	.0	-130.0	.0	-160.0	.0	-191.0	.0	-228.0	.0
Pago Dividendos	-14.618	.0	.0	-88.0	-98.0	-110.0	-120.0	.0	-145.0	.0	-174.0	.0	-208.0	.0	-247.0
<b>Efectivo neto de actividades de financiamiento</b>	<b>250.382</b>	<b>215.0</b>	<b>174.0</b>	<b>-88.0</b>	<b>-98.0</b>	<b>-110.0</b>	<b>-120.0</b>	<b>-130.0</b>	<b>-145.0</b>	<b>-160.0</b>	<b>-174.0</b>	<b>-191.0</b>	<b>-208.0</b>	<b>-228.0</b>	<b>-247.0</b>

## Anexo 20. Análisis Dupont

Ratio de Apalancamiento Operativo	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Evolución de Coeficiente Dupont						
Utilidad Neta / Ventas	0,4%	0,7%	1,7%	1,8%	1,5%	1,0%
Rotación de Activos	0,95	1,52	1,45	1,40	1,38	1,40
Apalancamiento	4,36	2,87	2,90	3,06	3,65	3,88
Dupont	1,6%	2,9%	7,0%	7,7%	7,8%	5,2%

Fuente: Elaboración propia 2019.



## **Anexo 21. Entrevista**

Entrevista realizada con el ex Director de Contraloría del grupo InRetail

**1. *¿Cuáles son las perspectivas del grupo? ¿Hacia qué segmento se dirigen?***

“Mass es un negocio de entrar y salir, supermercados tienen terreno por desarrollar. Si bien la estrategia es crecer en Mass, también se seguirán abriendo supermercados. Los segmentos como el de Vivanda es un segmento copado, el crecimiento está en el sector B y C, Lima emergente continuará creciendo por cambio de hábitos del consumidor y que tienen un poder de compra”.

**2. *¿Cómo ve el crecimiento del sector retail en el mediano y largo plazo?***

“La apuesta está en los Mass, esos terrenos son alquilados. Hemos visto que a nivel mundial este segmento de tiendas de descuento viene creciendo pues es un formato que lo encuentras en cualquier lugar, las familias modernas trabajan como pareja, las personas viven sola, entonces deben encontrar las tiendas en su camino, como las bodegas; los consumidores tienen menos tiempo y van a comprar al paso. El grupo InRetail tiene un equipo que busca terrenos y le da servicio a su negocio inmobiliario, y luego los colocan a las empresas del grupo, en su mayoría a para *malls*. A mediano y largo plazo el segmento supermercado tiene mucho por crecer”.

**3. *¿Cuánto afecta la coyuntura económica al consumo de la población, y al negocio de SPSA?, ¿históricamente han sufrido el efecto?***

“Para nosotros, el negocio de supermercados es un “Canal Noble”, es decir cuando una economía empieza a mejorar, se refleja inmediatamente en la mejora en su alimentación, por ende, lo primero que mejora es el consumo de alimentos. De otro lado, cuando una economía empeora, el consumidor deja de consumir bienes terciarios, pero nunca dejara de comer, puede cambiar de marca y usar bienes sustitutos, pero no deja de consumir. En conclusión, nuestro negocio se mueve en un sector que es lo que más rápido mejora ante la crisis y lo último que empeora”.

**4. *¿El crecimiento continuará en Lima, provincias o será donde se genere la oportunidad?***

“El primer formato de supermercado en salir de Lima fue SPSA, en Trujillo y Abancay. También buscamos seguir creciendo en Lima”.

**5. *¿Cuál es la distribución de compras entre proveedores nacionales y extranjeros?***

“Actualmente, nuestros proveedores son locales, aproximadamente el 90%. Las compras de comida, electrodomésticos, muebles son proveedores locales. Los productos importados son para campañas puntuales como navidad. SPSA compra todos sus productos, no se tiene bienes en consignación, salvo los celulares”.

**6. *¿Con el nuevo centro de distribución, cambiará el modelo de despachos?, se tiene flota propia de distribución o es un servicio tercerizado?***

El modelo de despacho consiste en que el proveedor lleva la mercadería al centro de distribución y luego un servicio tercerizado se encarga de despachar hacia las tiendas.

**7. *¿Cómo funciona centro de distribución de productos secos de Lurín y centro de distribución de productos frescos y producción de Villa el Salvador (VES)?***

“El centro de distribución de Lurín almacena productos secos, el centro de distribución y producción de VES almacena productos frescos y funciona como centro de acopio. También se produce pan, tratamiento de carnes”.

**8. *¿Hay planes de inversión en un centro adicional de distribución?***

“Por el momento no se tiene planeado.”

**9. *¿Hay un riesgo importante de FX?***

“No se tiene riesgo en dólares, nuestra deuda es en soles y los proveedores son locales”.

**10. *¿Por qué los cobros son a 3 días si la mayor parte de las compras son en efectivo?***

“El acuerdo con el operador es de 48 horas para que los pagos con tarjetas de crédito pasen a las cuentas de SPSA. Adicionalmente, hay feriados importantes como Navidad o Fiestas Patrias que adicionan días a esta espera por compras con tarjeta de crédito”.

## **Notas biográficas**

### **Ana Karina Del Alcázar Bardales**

Licenciada en Economía de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, con estudios de Especialización en Finanzas Corporativas en ESAN. Cuenta con 6 años de experiencia en Planeamiento Financiero en el sector Telecomunicaciones y Laboratorio. Actualmente, se desempeña como Coordinadora de Planeamiento Financiero en DIRECTV.

### **Ingrid Karina Rojas Benites**

Licenciada en Contabilidad de la Universidad Nacional Federico Villareal, con estudios de Especialización en Finanzas Corporativas en la Universidad del Pacífico. Cuenta con 6 años de experiencia en Control y Planeamiento Financiero. Actualmente, se desempeña como *Finance Regional Analyst* en SGS Latinoamérica.

### **Melissa Natividad Tafur Gutierrez**

Licenciada en Economía de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, con estudios de especialización en Finanzas Corporativas en la Universidad del Pacífico. Cuenta con más de cuatro años de experiencia laborando en el área de Tesorería dentro del sector hidrocarburos. Actualmente, se desempeña en el área de Mercados Financieros en Petróleos del Perú – Petroperú S.A.