



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

“VALORIZACIÓN DE HERMES TRANSPORTES BLINDADOS S.A.”

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

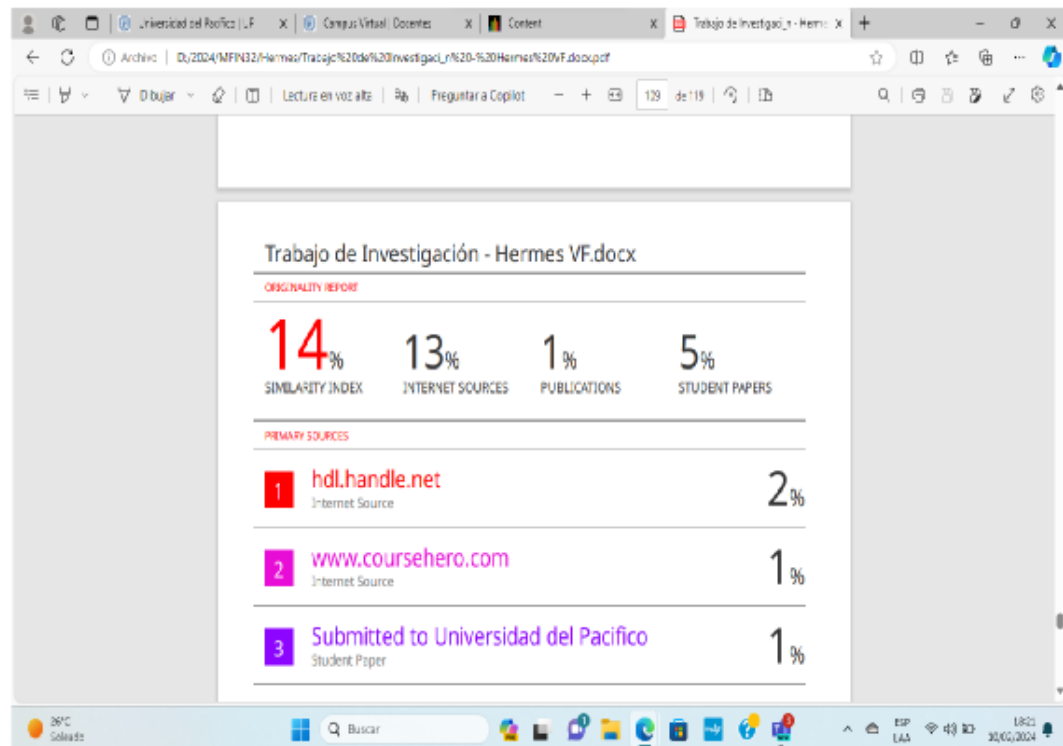
**Presentado por
Juan Carlos Jesús Jaramillo Yupanqui**

Asesor: Jorge Eduardo Lladó Márquez
[0000-0003-0676-2666](tel:0000-0003-0676-2666)

Lima, febrero 2024

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, JORGE EDUARDO LLADO MARQUEZ deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORIZACIÓN DE HERMES TRANSPORTES BLINDADOS S.A” presentado por Don Juan Carlos Jesús Jaramillo Yupanqui, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 10 de febrero del 2024 dando el siguiente resultado:



Fecha: 10 de febrero de 2024

En memoria de mi madre, Marta Yupanqui
Rodríguez, a diez años de su partida.

A mi padre, Juan Jaramillo Arrunátegui.

A mi abuela, Antonieta Arrunátegui Rojas.

Resumen Ejecutivo

Hermes Transportes Blindados S.A. es una empresa dedicada al rubro de logística de valores y gestión de riesgos, que opera en una industria oligopólica donde su único competidor directo es Prosegur Cash Perú, que pertenece al grupo Prosegur con presencia en los cinco continentes.

El presente trabajo de investigación consiste en una valorización de Hermes, la cual ha sido realizada con cifras cerradas del 2022, cuando la acción de la compañía tenía una cotización de S/. 8.34 por acción. Se utiliza como periodo de proyección los años 2023-2031, debido a que la empresa tiene ingresos importantes que provienen del sector gobierno y se toma como premisa evaluar hasta que termine el gobierno que asumirá para el período del 2026-2031.

Mediante el método de Flujo de Caja Descontado, se obtuvo un valor patrimonial de S/. 1.08 millones y un valor por acción de S/ 12.46, lo cual es un 5.0% más del precio que pagó CVC al momento de la compra de la empresa. Hermes es una buena alternativa de inversión debido a su alta rentabilidad, con un margen neto del 16% al cierre del 2022 que podría superar el 28% para finales del periodo de proyección, además de que la empresa cuenta con contratos a largo plazo con las principales instituciones del país donde destacan bancos, mineras y gobierno.

Se identificaron dos drivers clave para el valor de la acción de la compañía: el crecimiento del PBI real y el Circulante de la economía, considerando sólo estas dos variables de forma independiente y con escenarios pesimistas y optimistas, se espera que el valor de la acción de Hermes oscile entre S/. 8.88 y S/. 14.75.

Hermes ha tenido crecimientos de ventas que han sido producto de una serie de factores como una inflación alta, la política de subsidios de los últimos gobiernos, los retiros de AFPs y unas tasas altas de referencia. Sin embargo, para el periodo 2023-2031 enfrentará un contexto retador debido a una economía cada vez más contraída y la amenaza de productos sustitutos al dinero en efectivo como lo son wallets de dinero electrónico como YAPE y PLIN.

Adicionalmente, hay otras premisas que se han considerado para las proyecciones de flujos para esta valorización. En primer lugar, hacia el 2031 se asume que se mantendrán los programas sociales, con un Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social que seguirá

destinando un importante presupuesto para Juntos, Pensión 65, Yanapay y otro tipo de subsidios para las poblaciones vulnerables, lo que significa que Hermes seguirá llevando el efectivo a estas localidades. El circulante de la economía, que creció alrededor del 60% a raíz de la pandemia del COVID-19, mantendrá crecimientos marginales durante el periodo de proyección, en base a información recopilada con un funcionario del BCRP. También se asume que las Wallets como PLIN, YAPE y otras Fintech de pagos que se podrían desarrollar, no alcanzarán un nivel de penetración que desplace significativamente el uso de efectivo y de esa manera, deteriore la cantidad de servicios e ingresos que Hermes realizará. Los niveles de informalidad de la economía peruana se mantendrán al nivel de hoy, por lo cual el uso de efectivo seguirá siendo predominante. Finalmente, el deterioro fiscal obligará que a que el gobierno impulse las concesiones mineras lo cual beneficiará a Hermes dado que está especializada en atender a este sector (90% del market share).

Para el valor terminal, se ha considerado una tasa “g” de alrededor del 5% que responde al crecimiento nominal del PBI, con un crecimiento real del 3% y una inflación del 2%. Para que Hermes alcance este nivel de crecimiento, deberá continuar sosteniendo el negocio de logística de valores, minería, canales y alcanzado una mayor penetración en los nuevos negocios como Smart Security y Hermeticase y eventualmente evaluar el desarrollo de nuevas unidades de negocio como ya viene haciendo su competencia directa, Prosegur, como lo son Crypto, Cambio de Divisas, Pasarelas de Pago lo cual se resume en crear un ecosistema de dinero físico-digital donde Hermes pueda tener participación transversalmente.

Tabla de contenido

RESUMEN EJECUTIVO	IV
TABLA DE CONTENIDO.....	VI
ÍNDICE DE TABLAS	IX
ÍNDICE DE GRÁFICOS	X
ÍNDICE DE ANEXOS.....	XI
INTRODUCCIÓN.....	XII
CAPÍTULO 1: DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO	1
1.1 GIRO DEL NEGOCIO.....	1
1.2 UBICACIÓN GEOGRÁFICA	2
1.3 HISTORIA DE LA EMPRESA.....	3
1.4 PRODUCTOS Y SERVICIOS.....	5
1.5 EL PROCESO PRODUCTIVO	6
1.6 CLIENTES.....	7
1.7 ACCIONISTAS.....	8
1.8 LA ACCIÓN EN LA BVL.....	10
1.9 GOBIERNO CORPORATIVO Y ESTRUCTURA CORPORATIVA	11
1.10 RESPONSABILIDAD SOCIAL Y SOSTENIBILIDAD	11
CAPÍTULO 2: ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE Y DE LA INDUSTRIA.....	14
2.1 ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE EXTERIOR	14
2.1.1 Contexto Mundial.....	14
2.1.2 Contexto Regional.....	16
2.1.3 Contexto País	17
2.2 ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA.....	18
2.2.1 Análisis de la Industria Nacional.....	18
2.2.2 Análisis de la Industria Internacional.....	18
2.2.3 Análisis PESTEL	20
2.2.4 Análisis de Porter.....	21
2.2.5 Diagnóstico de la Industria.....	24
CAPÍTULO 3: ANÁLISIS FINANCIERO	25
3.1 EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS	26

3.2 EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL COSTO DE VENTAS	28
3.3 EVOLUCIÓN DEL EBITDA.....	30
3.4 EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DE LOS CAPEX	31
3.5 EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA	32
3.6 ANÁLISIS DE RATIOS FINANCIEROS	33
3.6.1 <i>Liquidez</i>	33
3.6.2 <i>Rentabilidad</i>	33
3.6.3 <i>Ratios de Solvencia</i>	34
3.6.4 <i>Ratios de Gestión</i>	34
3.7 ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO.....	35
3.8 POLÍTICA DE DIVIDENDOS	36
3.9 NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS	36
3.10 ANÁLISIS DUPONT	37
3.11 DIAGNÓSTICO FINANCIERO	38
CAPÍTULO 4: ANÁLISIS DE RIESGOS.....	40
4.1 RIESGOS FINANCIEROS	40
4.1.1 <i>Riesgo de Liquidez</i>	40
4.1.2 <i>Riesgo de Tipo de Cambio</i>	40
4.1.3 <i>Riesgo de Crédito</i>	41
4.1.4 <i>Riesgo de Tasa de Interés</i>	41
4.2 RIESGOS NO FINANCIEROS	42
4.2.1 <i>Riesgo de Reputación</i>	42
4.2.2 <i>Riesgo Político</i>	42
4.2.3 <i>Riesgos Operacionales</i>	42
4.2.4 <i>Riesgo Social</i>	43
4.2.5 <i>Riesgos Tecnológicos</i>	43
4.2.6 <i>Riesgo de Lavado de Activos</i>	44
4.2.7 <i>Riesgo de Reaseguro</i>	44
4.2.8 <i>Riesgo de Commodities</i>	45
4.3 MATRIZ DE RIESGOS	45
CAPÍTULO 5: ESTRATEGIA COMPETITIVA DE LA EMPRESA	47
5.1 VISIÓN, MISIÓN Y PILARES.....	47
5.1.1 <i>Visión</i>	47
5.1.2 <i>Misión</i>	47
5.1.3 <i>Pilares</i>	47
5.2 ETAPA DEL CICLO DE VIDA	47

5.3 ANÁLISIS COMPETITIVO	48
5.4 MATRIZ BCG	50
5.5 ANÁLISIS FODA	51
5.6 ANÁLISIS FODA CRUZADO.....	52
5.7 ANÁLISIS VRIO	54
5.8 MATRIZ DE RUMELT	56
CAPÍTULO 6: VALORIZACIÓN.....	58
6.1 MÉTODO DEL FLUJO DE CAJA DESCONTADO.....	58
6.1.1 <i>Justificación del Método</i>	58
6.1.2 <i>Estimación del CAPM y WACC</i>	59
6.1.3 <i>Supuestos de Proyección de Estados Financieros</i>	61
6.1.4 <i>Estimación del Free Cash Flow To The Firm</i>	66
6.1.5 <i>Estimación del Valor del Equity y del Valor por Acción</i>	67
6.1.6 <i>Análisis de Sensibilidad</i>	67
6.1.7 <i>Análisis de Resultados</i>	69
6.2 OTROS MÉTODOS DE VALORIZACIÓN	70
6.2.1 <i>Múltiplos de Empresas Comparables</i>	70
6.2.2 <i>Múltiplos de Transacciones Comparables</i>	71
6.3 FOOTBALL FIELD Y RECOMENDACIÓN DE INVERSIÓN.....	72
CAPÍTULO 7: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	73
BIBLIOGRAFÍA	74
ANEXOS.....	78

Índice de Tablas

Tabla 1: Composición de Ingresos por línea de negocio, Hermes	6
Tabla 2: Perfil de Cliente y Servicios Brindados por Hermes.....	8
Tabla 3: Composición de ingresos por tipo de cliente, Hermes	8
Tabla 4: Accionistas Hermes	9
Tabla 5: Empresas Comparables Transporte de Valores Mundial	19
Tabla 6: Análisis PESTEL.....	20
Tabla 7: Servicios Facturados y Drivers (Aproximación).....	26
Tabla 8: EBIT, EBITDA, Depreciación y Amortización	30
Tabla 9: Desglose del CAPEX	31
Tabla 10: Composición de la Deuda Financiera.....	32
Tabla 11: Programa de Emisión de Bonos marzo 2017	33
Tabla 12: Ratios de Liquidez.....	33
Tabla 13: Ratios de Rentabilidad.....	34
Tabla 14: Ratios de Solvencia	34
Tabla 15: Ratios de Gestión.....	35
Tabla 16: Estado de Flujo de Efectivo Simplificado	35
Tabla 17: Necesidades Operativas de Fondo.....	36
Tabla 18: Fondo de Maniobra	37
Tabla 19: Prueba Ácida 2018-2022.....	40
Tabla 20: Diferencia en Cambio Neto 2018-2022.....	41
Tabla 21: Estimación de Cobranza Dudosa 2018-2022	41
Tabla 22: Gastos en Combustible 2018-2022.....	45
Tabla 23: Clasificación de Riesgos según Impacto	46
Tabla 24: Matriz de Riesgos Hermes	46
Tabla 25: Ciclo de vida por línea de negocio	48
Tabla 26: Matriz FODA para Hermes	52
Tabla 27: FODA Cruzado para Hermes	53
Tabla 28: Matriz de Rumelt para Hermes	56
Tabla 29: Supuestos Utilizados para el Cálculo del CAPM.....	59
Tabla 30: Supuestos para el Cálculo del WACC.....	60

Tabla 31: Proyección de Ingresos Hermes 2023-2031	62
Tabla 32: Proyección del Costo de Ventas 2023-2031.....	63
Tabla 33: Proyección de Gastos Administrativos y de Ventas 2023-2031	64
Tabla 34: Proyección de Gastos de Ventas 2023-2031	64
Tabla 35: Balance y Flujo de Caja.....	64
Tabla 36: Proyección de Ingresos 2023-2031	66
Tabla 37: Free Cash Flow To The Firm 2023-2031	66
Tabla 38: Resultados de Valorización por Método de Flujo de Caja Descontado	67
Tabla 39: Análisis de Sensibilidad a PBI y Circulante (Logística de Valores)	68
Tabla 40: Análisis de Sensibilidad para Nuevos Productos	69
Tabla 41: Múltiplos de Empresas Comparables	70
Tabla 42: Valorización Hermes por Múltiplos Empresas Comparables	70
Tabla 43: Transacciones Comparables y Compras Prosegur 2001-2013	71

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Recursos y Clientes Hermes.....	1
Gráfico 2: Sucursales por Departamento, Hermes	3
Gráfico 3: Sucursales por Departamento, Prosegur.....	3
Gráfico 4: Años de operación promedio por departamento, Hermes	4
Gráfico 5: Cadena de Valor Hermes.....	7
Gráfico 6: Jerarquía empresas controladoras y subsidiarias, Hermes	10
Gráfico 7: Cotización de acción HERMESC1 en BVL (soles)	10
Gráfico 8: Evolución Precios Commodities 2019-2022.....	14
Gráfico 9: Evolutivo Tasa de Interés FED 2019-2022.....	15
Gráfico 10: Crecimiento del PBI 2016-2023E	15
Gráfico 11: Inflación 2016-2023E.....	16
Gráfico 12: Inflación 2022 Latinoamérica	16
Gráfico 13: Crecimiento PBI Latinoamérica 2021 y 2022.....	16
Gráfico 14: Empresas de Transporte de Valores en Iberoamérica	20
Gráfico 15: Análisis de Cinco Fuerzas de Porter	23

Gráfico 16: Evolución de Ingresos por Unidad de Negocio (miles de soles).....	28
Gráfico 17: Porcentaje de Ingresos por Tipo de Cliente	28
Gráfico 18: Evolución Costo de Ventas	29
Gráfico 19: Desglose del Costo de Ventas Hermes 2022.....	29
Gráfico 20: Evolución del EBITDA como porcentaje de la Venta	31
Gráfico 21: Evolución de la inversión en CAPEX como porcentaje de la venta	31
Gráfico 22: Ratio de Pago de Dividendos sobre Utilidad Neta	36
Gráfico 23: Análisis Dupont para Hermes 2022	38
Gráfico 24: Etapa ciclo de vida Hermes	48
Gráfico 25: Matriz BCG para Logística de Valores - Hermes	51
Gráfico 26: Análisis VRIO para recursos seleccionados de Hermes	55
Gráfico 27: Football Field Hermes y Valorización por Diferentes Metodologías	72

Índice de Anexos

Anexo 1: Directorio de Hermes Transportes Blindados S.A.....	78
Anexo 2: Plana Gerencial Hermes Transportes Blindados S.A.	78
Anexo 3: Estado de Resultados	80
Anexo 4: Estado de Situación Financiera.....	81
Anexo 5: Estado de Flujos de Efectivo	83
Anexo 6: Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Resultados	84
Anexo 7: Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Situación Financiera.....	86
Anexo 8: Desglose del Costo de Ventas, Gasto de Ventas y Gastos Administrativos.....	90
Anexo 9: Ajustes por Fusión de Hermes con Cronos, Zeus y Nisa.....	91
Anexo 10: Resultados Regresión Logística de Valores Tradicional	93
Anexo 11: Evolución del Circulante Nacional 2016-2023.....	93
Anexo 12: Compra de Acciones de Hermes por CVC Capital Partners (2019).....	94
Anexo 13: Estimación Valor Prosegur Perú.....	95
Anexo 14: Participación de Nuevos Productos en Ventas Prosegur Cash, por Región	95

Introducción

El presente informe es una valorización de Hermes Transportes Blindados S.A, que es una empresa dedicada a la gestión de riesgos y especialmente al transporte, custodia y almacenamiento de numerario (ETCAN), entre otros servicios.

Hermes cuenta con diferentes unidades de negocio, sin embargo, la más importante es la de traslado de valores, que representa alrededor del 80% de los ingresos de la compañía y que funciona como un oligopolio en donde también participa Prosegur Cash, empresa de matriz española con presencia mundial. Ambas empresas tienen un market share cercano al 50% y cuentan con contratos a largo plazo con clientes clave como bancos, mineras y gobierno, lo cual asegura los flujos y la continuidad del negocio.

Considero que esta industria es interesante por su estructura oligopólica que mantiene a Hermes y Prosegur como los únicos jugadores, a pesar de que se han flexibilizado las barreras de entrada (Terranova, 2022). Además, las ETCAN son parte fundamental del funcionamiento de la economía peruana al dar circulación al efectivo en todo el país y tienen un rol importante como aliado estratégico del gobierno en programas sociales.

Otro punto interesante es que el mercado peruano es el entorno ideal para el crecimiento orgánico de esta industria, dado que tenemos una baja bancarización, un alto grado de informalidad, una industria Fintech que aún no es significativa y un alto nivel de inseguridad ciudadana. A nivel Latam, esta industria se ha visto beneficiada por las altas tasas de interés e inflación (De Cárcer, 2023), además de la nueva ola de gobiernos de izquierda en la región.

Estas variables permitieron a Hermes cerrar el 2022 con un margen neto de 16,1%.

Capítulo 1: Descripción del Negocio

1.1 Giro del Negocio

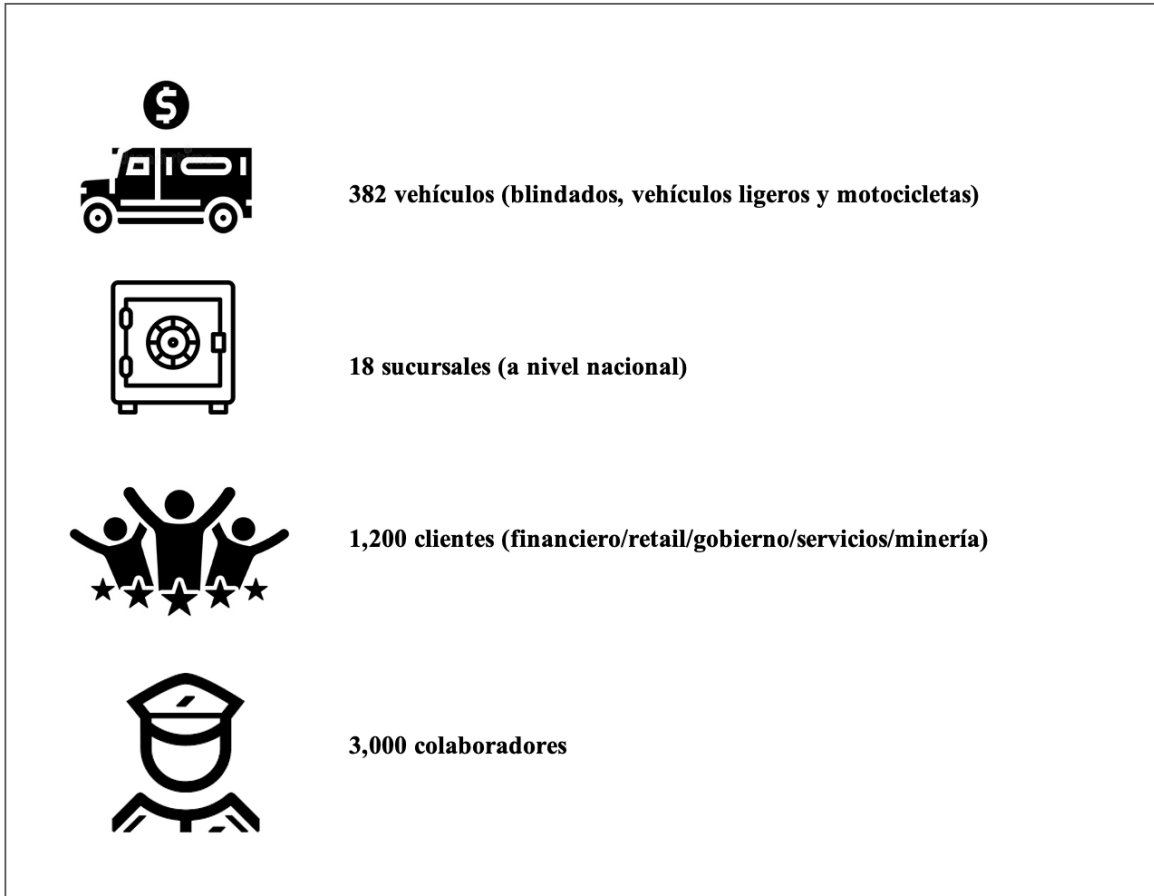
Hermes Transportes Blindados es una empresa dedicada a la gestión de riesgos a través de cinco unidades de negocio: Logística de Valores, Logística de Canales, Logística de Documentos, Smart Security y Hermeticase.

Hermes forma parte de las Empresas de Transportes, Custodia y Almacenamiento de Numerario (ETCAN) y como tal es una empresa obligada de reportar a la UIF de la SBS. Su competencia directa es Prosegur Cash y junto a Hermes, funcionan para el negocio de traslado de valores de forma oligopólica. Tanto Hermes como Prosegur juegan un rol fundamental en el funcionamiento de la economía peruana dado que se encargan de abastecer el dinero a los diferentes bancos, cajeros y establecimientos y de igual forma, el despacho y custodia de numerario. También tienen un rol fundamental en los programas sociales para las poblaciones más vulnerables, haciendo llegar los bonos y subsidios que el Gobierno Peruano entrega, tales como Juntos, Pensión 65, Yanapay, etc (Montaño, 2020); (Redacción EC, 2022) ; (Redacción EC, 2023); (Redacción EC, 2023); (Revista Economía, 2021).

Al cierre del 2022, cuenta con una cartera de más de 1,200 clientes distribuidos en diferentes segmentos económicos como financiero, retail, gobierno, servicios y minería. Para atender la gestión de riesgos de su cartera de clientes, cuenta con más de 3,000 colaboradores, 18 sucursales y una flota de 382 vehículos a nivel nacional, entre los que se encuentran unidades blindadas, vehículos ligeros y motocicletas.

Hermes ha puesto énfasis en los últimos años en tres pilares estratégicos: Innovación, Diversificación y Profesionalismo. En el caso de la diversificación, Hermes viene trabajando para poder gestionar todos los nuevos riesgos que requieran sus clientes en un mundo cambiante y omnicanal, orientando su estrategia de crecimiento a través de estas nuevas oportunidades.

Gráfico 1: Recursos y Clientes Hermes

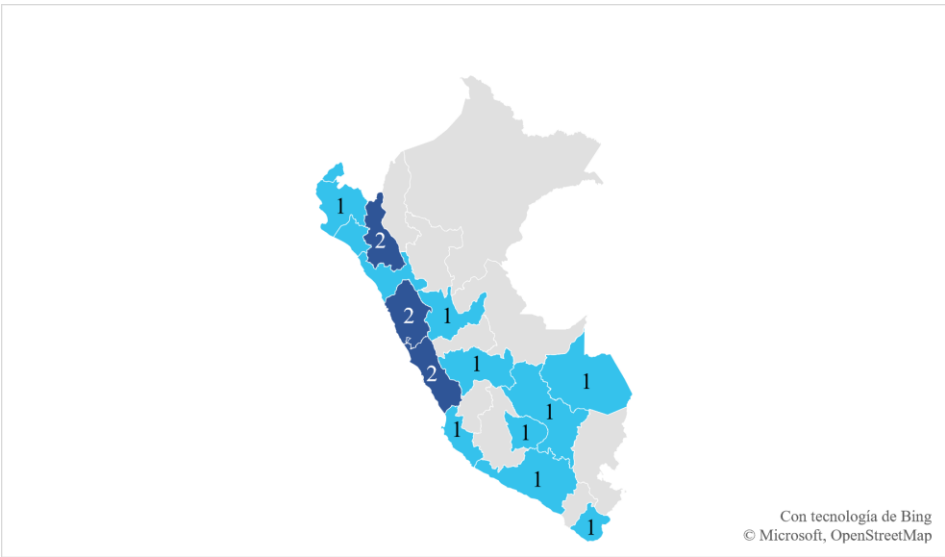


Fuente: Memoria Anual 2022. Elaboración Propia.

1.2 Ubicación Geográfica

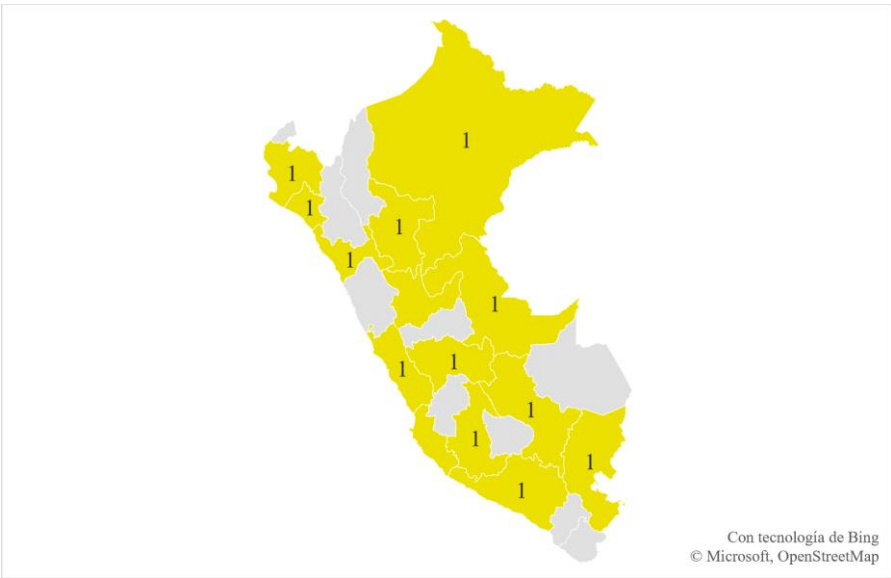
Hermes tiene cobertura a nivel nacional, contando con una oficina y base principal en Lima y 17 bases o sucursales adicionales a lo largo del país. La sede de Lima es la más antigua, contando con 38 años de operación, mientras que la más reciente es la sucursal de Piura, que fue inaugurada en el año 2017. Por su parte, en el Gráfico 3 se muestra la cobertura de Prosegur a nivel nacional. Hay departamento donde sólo está o Hermes o Prosegur y otros donde ambas empresas tienen plantas instaladas.

Gráfico 2: Sucursales por Departamento, Hermes



Fuente: Memoria Anual 2022. Elaboración Propia.

Gráfico 3: Sucursales por Departamento, Prosegur



Fuente: Elaboración Propia.

1.3 Historia de la Empresa

Hermes fue fundada en 1985, siendo entre el año 1991-1994 su primera gran expansión, periodo en el cual se inauguraron las sucursales de Arequipa, Ica, Tacna, Cusco, Cajamarca, Chimbote y Chiclayo, además de que se lanzó el servicio de Courier. Inicialmente Hermes

era propiedad de las familias Wiese y Osma. El Gráfico 4 muestra los años de operación promedio de las sucursales a lo largo del país, siendo la última sucursal inaugurada la de Piura, en el año 2017.

Otros hitos importantes son: el inicio del servicio integral de ATMs (1995), inicio de la unidad de negocio de logística de documentos (1997), inicio del servicio integral de mensajería (2001), inicio de la unidad de negocio de logística de canales (2008), la adquisición de Hermes por parte de The Carlyle Group (2015) y la compra de la empresa Smart Security S.A.C. para brindar soluciones de logística de valores a clientes más pequeños (PyMes) y la compra de Hermes por parte de CVC Capital Partners a The Carlyle Group (2020) (Economía LR, 2020). Tanto The Carlyle Group como CVC Capital Partners son fondos de inversión, que administran activos por \$ 385,000 millones y € 161,000 millones, respectivamente.

En el año 2022 se culmina la fusión por absorción de Hermes con Zeus, Nisan y Cronos que son las empresas que poseían las acciones de Hermes y fueron creadas para la adquisición de Hermes por parte de The Carlyle Group. Como consecuencia de la fusión y con el fin de tener comparabilidad en los estados financieros, la empresa ha recalculado algunas cuentas de balance y resultados para el año 2021.

Adicionalmente, Mirella Velázquez es CEO de Hermes desde el 2015, puesto que obtuvo luego de una trayectoria de 24 años dentro de la compañía.

Gráfico 4: Años de operación promedio por departamento, Hermes



Fuente: Memoria Anual 2022. Elaboración Propia.

1.4 Productos y Servicios

Hermes cuenta con cinco líneas de negocio, las cuales para fines de reportería de gestión, se agrupan en cuatro segmentos.

- a) **Logística de Valores:** es la línea de negocio más importante y el corazón del negocio de Hermes, representa alrededor del 80% de los ingresos de la compañía. Para el sector financiero y/o retail consiste en el traslado y custodia de valores, procesamiento de billetes y monedas, predicción, abastecimiento, y mantenimiento de cajeros automáticos ATMs. Para el sector minero, tiene servicios similares como el traslado y custodia de minerales, exportación de metales, gestión de bóveda, traslado y pago de planillas de unidades mineras, abastecimiento de ATMs de unidades mineras, traslado o escolta de precipitados, concentrados, entre otros.
- b) **Logística de Canales:** es la segunda línea de negocio en orden de participación de ingresos, representando un promedio de 12% de las ventas de la compañía. Consiste en un servicio de administración integral de agencias y locales comerciales, desde la contratación del personal de atención en ventanilla, procesamiento del efectivo hasta la infraestructura y seguridad electrónica del local.
- c) **Logística de Documentos:** son los servicios integrales de mensajería y procesamiento de documentos (BPO) los cuales, para fines de reportería, se muestran como dos categorías separadas. El servicio de mensajería consiste en el traslado y distribución de documentos y paquetería, además de servicios de mensajería interna. Por el lado del procesamiento de documentos (BPO), comprende los servicios de digitación y digitalización, verificación y validación, registro y análisis contable de facturas, entre otros.
- d) **Smart Security:** consiste en el traslado y procesamiento de importes menores de efectivo, además de la coordinación con instituciones financieras para los depósitos en las cuentas del cliente. Es un servicio que apunta a Pymes y emprendimientos de menor tamaño que por la cantidad de efectivo que gestionan, no requieren contratar los servicios de un vehículo blindado, pero a quienes sí se les puede entregar valor eliminando los riesgos por robo, pérdidas, etc.

- e) **Hermeticase:** Es un dispositivo que se instala en los locales comerciales del cliente, con el fin de recibir, validar y contabilizar los depósitos y además permite generar reportes para la gestión contable. Es particularmente útil para negocios como grifos, supermercados y tiendas de conveniencia, farmacias, clínicas, galerías, restaurantes, etc. Con fines de reportería, los ingresos de esta línea de negocio se agrupan dentro de la categoría “Traslado de Valores” aunque la participación sobre esta última es bastante menor.

Tabla 1: Composición de Ingresos por línea de negocio, Hermes

Composición de Ingresos	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Traslado de Valores	78%	78%	79%	81%	81%	82%
Canales	13%	12%	12%	11%	12%	12%
Sistema de Mensajería	7%	8%	7%	7%	6%	5%
B.P.O.	2%	2%	2%	1%	1%	1%
Total Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Informes Auditados Hermes 2018-2022. Elaboración Propia.

1.5 El Proceso Productivo

Se utiliza la técnica de la cadena de valor de Michael Porter para analizar el proceso productivo de Hermes (Porter, 1985). Esta metodología fue creada en 1985 por el ingeniero y profesor Michael E. Porter.

Un punto crítico para el negocio es la relación con clientes, debido a la importancia que tienen algunos clientes estratégicos como bancos, mineras y el Gobierno del Perú. Es por ello que Hermes tiene firmados contratos a largo plazo que aseguran la continuidad del negocio en el tiempo y a su vez son una dura barrera de entrada para nuevos competidores.

Algunos de los procesos productivos son los siguientes:

- **Servicio de traslado de valores - Recojo:** consiste en el servicio de una “parada” en el punto del cliente para recibir los billetes, monedas y vouchers para después trasladarlos a la bóveda central de la sucursal correspondiente. Para este proceso Hermes usa un vehículo blindado que lleva consigo una flota de 3-4 personas entre

un conductor, un portavalor y 1-2 resguardos que siguen un protocolo de seguridad y atienden el servicio. Requiere un mayor nivel de capacitación técnica.

- **Servicio de recuento de billetes y/o monedas:** consiste en el servicio de recuento, clasificación y depuración de billetes y monedas para lo cual se hace uso de máquinas recontadoras de billetes y/o monedas y el personal operativo que trabaja en las bóvedas de Hermes. El dinero es luego registrado en la cuenta del cliente.
- **Servicio de abastecimiento de ATM'S:** es un servicio similar al de traslado de valores – recojo, sólo que el punto del cliente es un cajero automático (ATM), al cual Hermes abastece de billetes y/o monedas haciendo uso del vehículo blindado y el personal de la flota. Requiere un alto nivel de capacitación técnica.

Gráfico 5: Cadena de Valor Hermes

Actividades de Soporte	Infraestructura Hermes cuenta 18 sucursales y una flota de 382 vehículos. Su deuda financiera se compone en un 60% por bonos emitidos y un 35% por préstamos bancarios. Cuenta con un comité de directorio de riesgos.				
	Gestión de Recursos Humanos Esquema Integrado de Gestión Humana. Equema de ascensos, promociones y reconocimiento. Préstamos a trabajadores. Capacitaciones Virtuales. Canales de Escucha. Igualdad de género. Comité de directorio de remuneraciones.				
	Desarrollo Tecnológico Innovación en productos para poder responder a los nuevos riesgos de los clientes en un mundo cambiante. Inversión de 16,7 millones de soles en equipos de seguridad y desarrollo tecnológico. Pilar estratégico: innovación.				
	Adquisiciones y Compras Código de conducta para proveedores. 17% de proveedores son clasificados como estratégicos. Lineamientos anticorrupción y PLAFT. Procesos de contratación transparentes. 600 proveedores representan el 88% del gasto.				
Actividades Primarias	Logística de Entrada	Operaciones	Logística de Salida	Marketing y Ventas	Servicios y Post Venta
	Suministros críticos: precintos de seguridad, uniformes, cerraduras, municiones. Relación con Sucamec. Logística interna para el traslado de suministros a diferentes sucursales.	Capacitación al personal en las operaciones del proceso productivo de Hermes: conteo billetes y monedas, abastecimiento ATMs, protocolos de seguridad, etc. ISO 9001: prevención, control y mitigación de riesgos.	Plataforma web para consultas y gestión de saldos Hermetic Web. Sustentos visuales ante reclamos y dudas. Coordinación con entidades financieras para depósitos en cuentas de clientes.	Más de 1,200 clientes, entre las empresas y organizaciones más importantes del país. Contratos a largo plazo con clientes críticos: bancos, mineras, estado. Servicios y productos diseñados para Pymes y retail: diversificación.	Atención permanente: 24 horas y 7 días a la semana. Soporte telefónico para coordinaciones a través de Contact Center. Póliza de seguros para cubrir inmediatamente cualquier contingencia por siniestros.

Fuente: Porter, Michael E: Estrategia Competitiva, 1985. Memoria Anual e Informe Auditado Hermes, 2022. Elaboración Propia.

1.6 Clientes

Hermes tiene como clientes a muchas de las empresas y organizaciones más importantes del país, cerrando el 2022 con una cartera de más de 1,200 clientes. Estos clientes se clasifican en cinco segmentos principales: financiero, retail, gobierno y programas sociales, servicios y minería.

Tabla 2: Perfil de Cliente y Servicios Brindados por Hermes

Tipo de Cliente	Servicios Brindados por Hermes
Financiero	Logística de valores, logística de canales, logística de documentos
Retail	Logística de valores, Smart Security (Pymes), Hermeticase (grifos, minimarkets, etc)
Gobierno	Logística de valores (Pensión 65, Juntos, Yanapay, etc.)
Servicios	Logística de valores, Hermeticase (clínicas y hospitales)
Minería	Logística de valores para minería (90% cuota de mercado en el sector)

Fuente: Memoria anual y página web. Elaboración Propia.

La Tabla 2 muestra los tipos de clientes de Hermes y los diferentes servicios que se ofrecen a cada uno de ellos.

Si bien la información de los clientes de Hermes es extremadamente confidencial, sí es de conocimiento que hay algunos bancos que tienen contratos exclusivos con una de las dos empresas ETCAN (Hermes y Prosegur) mientras otros bancos (los más grandes) suelen repartir sus servicios entre ambas empresas, más que todo por un tema de eficiencia en la gestión y por ubicación geográfica de las sucursales de ambas empresas.

Para fines de reportería de estados financieros, Hermes agrupa a sus clientes en sólo dos categorías: clientes del sistema financiero y resto de clientes. Los clientes del sector financiero representan alrededor del 67% de los ingresos de Hermes.

Tabla 3: Composición de ingresos por tipo de cliente, Hermes

Ingresos por tipo de cliente	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por servicios a empresas sector financiero	56%	57%	58%	68%	67%	67%
Ingresos por servicios a otros clientes	44%	43%	42%	32%	33%	33%
Total Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Informes Auditados Hermes 2018-2022. Elaboración Propia.

1.7 Accionistas

El accionista controlador de Hermes es Maiz Jersey Limited, con el 95.30% de acciones. Maiz Jersey Limited a su vez está bajo control de Cliff Holdings Jersey Limited, que posee

el 100% de sus acciones. Tanto Maiz como Cliff Holdings son holdings que mantienen inversiones principalmente enfocadas en empresas de gestión de riesgos.

Hermes, Maiz Jersey Limited y Cliff Holdings Jersey Limited forman parte del portafolio del fondo de inversiones europeo CVC Capital Partners VII (A) LP, que es un fondo de inversión que gestiona activos por € 161,000 millones.

CVC Capital Partners compró a The Carlyle Group las acciones de Hermes, a través de Maiz Jersey Limited, el 7 de enero del año 2020, por alrededor de \$ 277 millones. En el Anexo 12: Compra de Acciones de Hermes por CVC Capital Partners (2019) se muestra el detalle de la transacción.

Por otro lado, Hermes es accionista del 99.99% de acciones de las siguientes empresas:

- **Administración Total de Soluciones S.A.C.** empresa dedicada a intermediación laboral
- **Smart Security S.A.C.** que se dedica a transporte de valores de menor cuantía, sin unidades blindadas de por medio y enfocada en Pymes y Mypes
- **Smart Gold S.A.C (Hermes Inmuebles S.A.C.)** dedicada a la compra y venta de metales en general.

Finalmente, el capital social de Hermes está conformado por 87,250,000 acciones con valor nominal de S/ 1 por acción. Todas las acciones tienen derecho a voto.

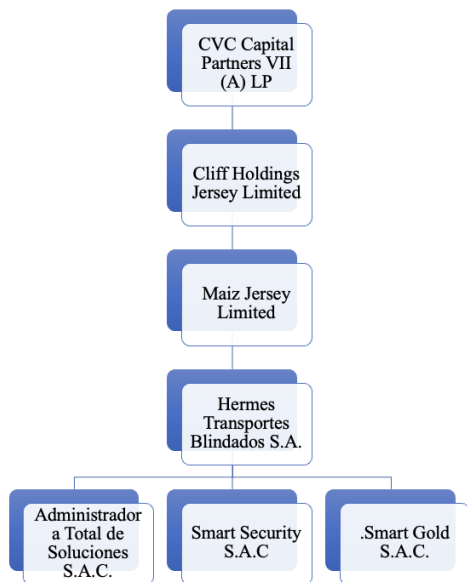
Desde el 2022, se culminó la fusión por absorción de Hermes a Zeus, Cronos y Nisan, siendo Zeus la empresa que fue creada con la finalidad de adquirir Hermes por CVC Capital Partners.

Tabla 4: Accionistas Hermes

Accionista	Número de Acciones	Porcentaje de Acciones
Maiz Jersey Limited	83,151,993	95.30%
Fondo Grupo Wiese	2,309,248	2.65%
Fideicomiso de Osma	1,344,521	1.54%
Accionistas minoritarios	444,238	0.51%
TOTAL	87,250,000	100.00%

Fuente: Memoria Anual Hermes 2022. Elaboración Propia.

Gráfico 6: Jerarquía empresas controladoras y subsidiarias, Hermes



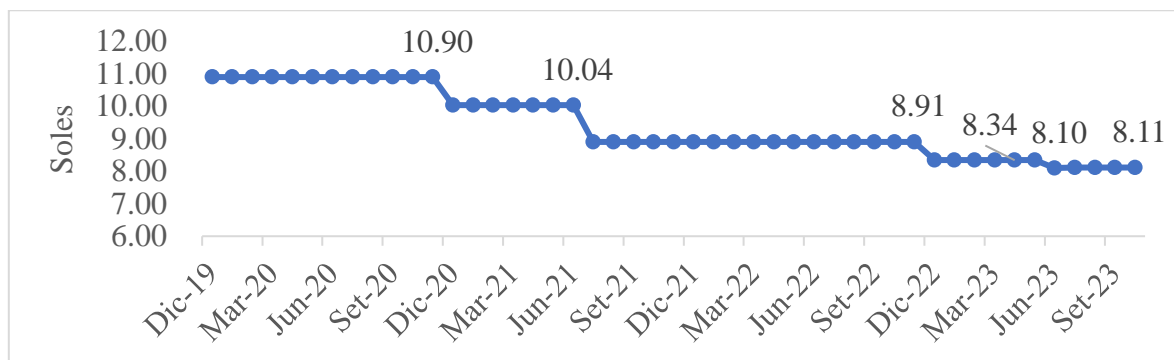
Fuente: Memoria Anual Hermes 2022. Elaboración Propia.

1.8 La Acción en la BVL

La acción de Hermes que cotiza en la BVL no es muy líquida, de hecho, su última actualización en el valor de la cotización fue en dic-22 y la anterior fue en jul-21. Con fecha al 09 de diciembre del 2023, la acción HERMESC1 cotiza en la BVL a un valor de S/ 8.34.

En lo que va del 2023 se han negociado cerca de 70,000 acciones, de las cuales 60,000 se hicieron en 3 movimientos en jun-23 a un precio de S/ 8,10.

Gráfico 7: Cotización de acción HERMESC1 en BVL (soles)



Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Elaboración Propia.

1.9 Gobierno Corporativo y Estructura Corporativa

Hermes es parte de las empresas reguladas por la SBS y como tal, está obligada a tener políticas y procedimientos que le permitan prevenir el lavado de activos y financiamiento del terrorismo (PLAFT) y reportar a la UIF. En ese sentido, dentro de su Gobierno Corporativo, Hermes ha adoptado políticas que le permitan tener conocimiento de clientes, conocimiento de proveedores y terceras partes y conocimiento de colaboradores.

El sistema de gestión de riesgos de corrupción y sobornos de Hermes ha sido certificado con cero no conformidades hasta el año 2025 por la Asociación Española de Normalización y Certificación (AENOR). La certificación alcanza algunos de los procesos operativos de la empresa como traslado de valores, procesamiento de billetes y monedas y gestión de ATMs, además de los procesos administrativos de compras y ventas.

Hermes ha adaptado medidas para asegurar una buena conducta de mercado y libre competencia, así como también una política de protección de datos personales.

Hermes se encuentra bajo el ámbito de los estándares del Buen Gobierno Corporativo de la SMV.

Finalmente, el directorio de Hermes está conformado por nueve directores. Sobre las nacionalidades, tres de los directores son peruanos, cinco son brasileños y uno es inglés. Sólo una mujer conforma el directorio actualmente. Dos de los nueve directores son independientes.

Para más información de los directores, consultar el Anexo 1.

El directorio de Hermes cuenta con tres comités: auditoría, riesgos y remuneraciones.

La plana gerencial está conformada por una CEO y ocho gerentes principales. Para más información de la plana gerencial, consultar el Anexo 2.

1.10 Responsabilidad Social y Sostenibilidad

Hermes ha identificado cuáles son las expectativas de mayor impacto en sus grupos de interés, resultando los siguientes cuatro puntos:

- Oportunidad y calidad de servicio

- Integridad y transparencia
- Respeto a los derechos humanos, diversidad e inclusión
- Cuidado del medioambiente

Hermes viene incorporando los principios de sostenibilidad dentro de su Plan Estratégico, siendo a los que se ha decidido dar prioridad los siguientes:

- Educación de calidad: la operación especializada de Hermes exige que sus colaboradores se encuentren altamente capacitados y es por eso por lo que en el 2022 se amplió la cobertura de capacitación y además se incluyó también a las familias de los colaboradores.
- Equidad de género: se nombraron por primera vez a mujeres como líderes de administración de las sucursales. El 35% de toda la organización son mujeres y en posiciones de liderazgo, este porcentaje sube a 45%.

En cuanto a acciones por el clima, Hermes tuvo los siguientes logros en el 2022:

- Se midió por primera vez la huella de carbono de la compañía
- Se elaboraron y difundieron el 100% de matrices de impacto ambiental de todos sus procesos.
- Se aumentó en 18% el reciclaje de residuos aprovechables generados en el 2022.
- Se alcanzó 100% de vehículos cumpliendo los límites permisibles de emisión de gases en su segunda revisión técnica.

Por el lado de los grupos de interés, Hermes ha identificado a las partes y sus requisitos y/o expectativas:

- a) Clientes
- b) Proveedores
- c) Competidores
- d) Entes reguladores
- e) Policía Nacional del Perú
- f) Accionistas, directores
- g) Gerentes, subgerentes y trabajadores
- h) Comunidad

Hermes se ha adherido de forma voluntaria a las siguientes organizaciones y principios internacionales: Pacto Mundial de la ONU, Es Hoy, Líderes por la Equidad de Género.

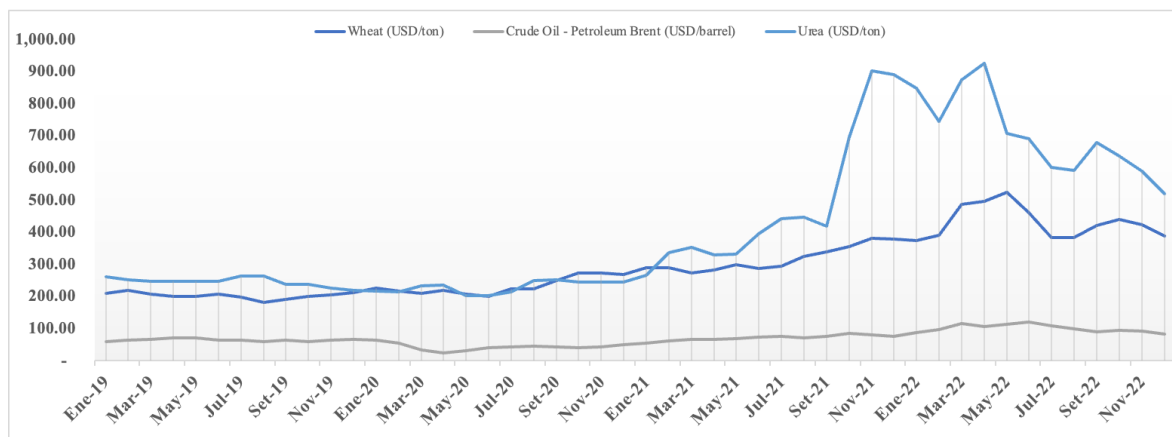
Capítulo 2: Análisis del Macroambiente y de la Industria

2.1 Análisis del Macroambiente Exterior

2.1.1 Contexto Mundial

El 2022 empezaba con una preocupación por el incremento de la inflación, en ese contexto estalló la guerra entre Ucrania y Rusia lo cual acentuó el incremento global de los precios. Ucrania, uno de los mayores productores de trigo y fertilizantes a nivel mundial, vio afectada su producción y, naturalmente, los precios de los commodities se dispararon a escala mundial. Como respuesta, Occidente comenzó a hacer diferentes tipos de sanciones económicas a Rusia, siendo una de ellas restringir las importaciones de gas y petróleo de origen ruso, lo cual originó que el precio de estos commodities también se disparesen, dado que el mundo perdía a uno de sus principales proveedores. Estas variables son de particular interés para el país y también para Hermes, ya que tuvieron un impacto directo en la agricultura peruana, el encarecimiento del costo de vida para el país y, por otro lado, el incremento en los costes como el combustible usado en la operación de la flota de Hermes (Communications, 2022).

Gráfico 8: Evolución Precios Commodities 2019-2022

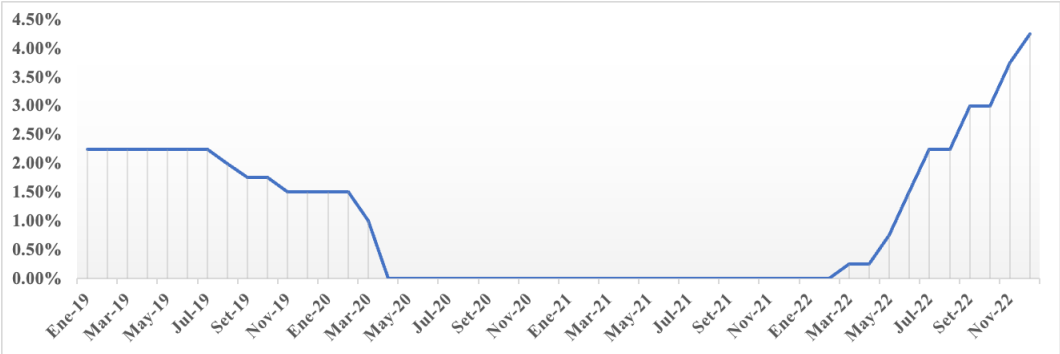


Fuente: IndexMundi, World Bank. Elaboración Propia.

Como consecuencia del incremento globalizado de los precios de commodities, durante el año 2022 la mayoría de los bancos Centrales han tomado medidas más restrictivas, siendo la más común el aumento de sus tasas de interés. Como ejemplo, podríamos citar a la FED, siendo una de las primeras en haber tomado estas medidas. Como consecuencia de la subida

de tasas de interés, se tiene también un impacto en el crecimiento del consumo e inversión, además de un impacto negativo en la generación de empleos. Para Hermes y la industria, un incremento en las tasas de interés resulta positivo puesto que las empresas requieren mover más rápido el dinero. A modo de ejemplo, un retailer requerirá que el efectivo que tiene en sus tiendas físicas sea trasladado con mayor rapidez a sus cuentas bancarias y así no perder la oportunidad de que generen algún tipo de interés financiero (De Cárcer, 2023).

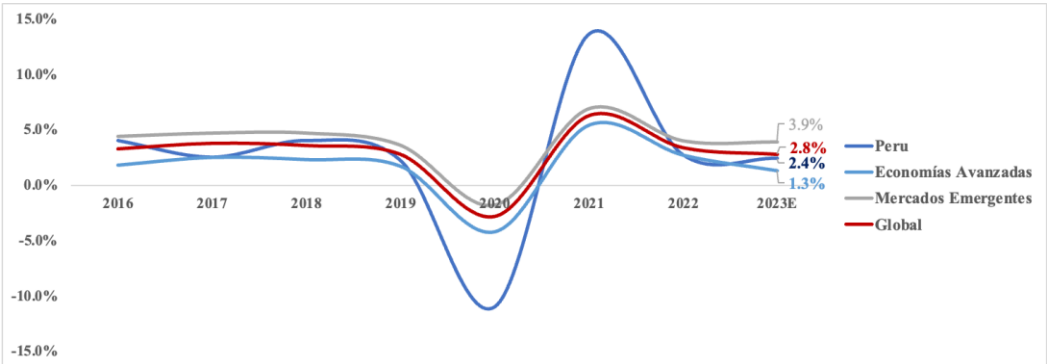
Gráfico 9: Evolutivo Tasa de Interés FED 2019-2022



Fuente: Reserva Federal USA. Elaboración Propia.

Por el lado del PBI, la economía mundial creció 3,4% en el 2022 y se espera que para el 2023 este crecimiento sea de 2,8%. Esto es positivo para Hermes y la industria ya que es un buen indicador de que hay más negocios que requerirán los servicios de traslado de valores u otros.

Gráfico 10: Crecimiento del PBI 2016-2023E

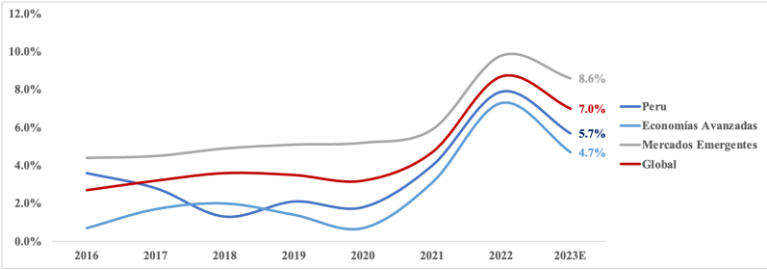


Fuente: Fondo Monetario Internacional FMI. Elaboración Propia.

Por el lado de la inflación, la economía global cerró el 2022 con una variación de 8,7%, mientras que para el 2023, se espera una inflación de 7,0% según estimaciones del Fondo

Monetario Internacional (FMI). Un incremento de la inflación beneficia a Hermes y a las empresas del sector de traslado de valores, dado que implica una mayor cantidad de billetes y monedas en circulación, ya sea porque los Bancos Centrales “imprimen” dinero o porque se requiere un importe mayor para realizar las mismas transacciones (De Cárcer, 2023).

Gráfico 11: Inflación 2016-2023E



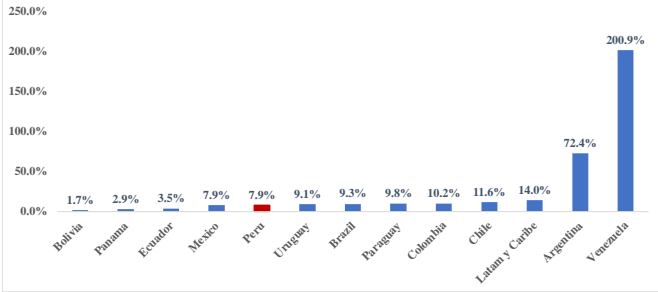
Fuente: Fondo Monetario Internacional FMI. Elaboración Propia.

2.1.2 Contexto Regional

A nivel de Latinoamérica, Perú ha presentado una de las inflaciones más bajas durante el 2022. Este año estuvo marcado también por el incremento del costo de vida debido a la inflación mundial y aumento de precios de commodities.

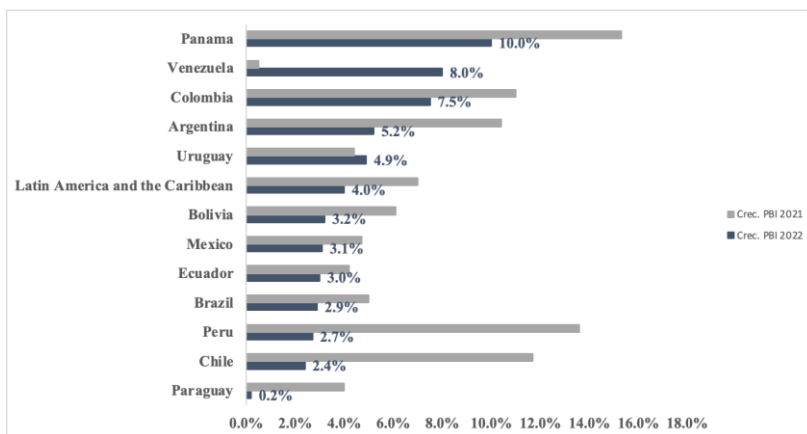
En el plano político, durante el 2022 se continuaron estableciendo gobiernos de tendencias de izquierda, como son el caso de Petro en Colombia y Lula en Brasil (Braun, 2022). Esta tendencia política es un aspecto que favorece la industria, ya que en muchos casos estas empresas son aliados estratégicos en los programas sociales de los gobiernos de turno.

Gráfico 12: Inflación 2022 Latinoamérica



Fuente: Fondo Monetario Internacional FMI. Elaboración Propia.

Gráfico 13: Crecimiento PBI Latinoamérica 2021 y 2022



Fuente: Fondo Monetario Internacional FMI. Elaboración Propia.

2.1.3 Contexto País

Por el lado del crecimiento económico, Perú cerró el 2022 con un crecimiento del PBI real de 2,7% impulsado principalmente por los sectores primarios y en particular, la recuperación de la producción minera a niveles de prepandemia.

El BCRP fijó la tasa de referencia de política monetaria en 7,75%, la cual es una de las más bajas en la región y además acompañada por una de las inflaciones más bajas que al cierre del 2022 fue de 7,9%.

Por otro lado, el sol peruano tuvo una leve apreciación al cierre del 2022, esto a pesar de todo el ruido político y convulsión social que se vivió durante este año.

Para el Perú, el año 2022 estuvo marcado por el constante ruido político debido a los enfrentamientos entre el Ejecutivo y Legislativo, lo cual derivó en el intento de Golpe de Estado y posterior vacancia de parte del expresidente Pedro Castillo a inicios de diciembre. Como consecuencia, el último mes del año quedó marcado por una fuerte convulsión social que afectó directamente la actividad económica en diferentes regiones del país.

Tras la vacancia de Pedro Castillo, asumió la presidencia Dina Boluarte, ex ministra de Desarrollo e Inclusión Social, quien tuvo a su cargo los proyectos sociales más importantes del país y en cuya gestión, se incrementaron considerablemente la entrega de bonos y diferentes subsidios a los sectores más vulnerables (Nota de Prensa MIDIS, 2022). Para la industria de Transporte de Valores del país, el mayor presupuesto de subsidios desde los inicios de la pandemia ha significado una oportunidad para poder acompañar al Gobierno en

la labor de hacer llegar los bonos a las poblaciones más vulnerables y con ello, poder incrementar sus ventas (Montaño, 2020).

Se estima que, al cierre del 2022, la población en situación de pobreza haya aumentado debido al incremento de precios de la canasta básica y el lento crecimiento económico al cierre del año. Al cierre del 2021, el 25,9% de peruanos se encontraban en situación de pobreza monetaria y un 4,1% de peruanos viven en la pobreza extrema (Instituto Nacional de Estadística e Informática, 2022, pág. 55).

2.2 Análisis de la Industria

2.2.1 Análisis de la Industria Nacional

Para analizar la industria nacional donde compite Hermes, es conveniente darle una mirada a partir del tipo de producto/servicio, teniendo siempre en mente que la logística de valores es el core del negocio y representa el 80% de los ingresos de la empresa. Los participantes se muestran en cada una de las unidades de negocio.

Logística de Valores: Se clasifica como Empresas de Transporte, Custodia y Almacenamiento de Numerario (ETCAN), es actualmente una industria oligopólica, donde los dos únicos jugadores son Hermes y Prosegur, quienes tienen una participación de mercado bastante homogénea y cuentan con contratos a largo plazo con las principales empresas del sector financiero, minero y gobierno.

Logística de Canales: Aunque Hermes y Prosegur brindan los servicios de gestión integral de agencias bancarias, hay algunos otros competidores como G4S, Securitas y Global Security que también brindan parcialmente estos servicios.

Logística de Documentos: En este negocio, Hermes y Prosegur también compiten con empresas de courier tales como: DHL Express, Olva Courier, FedEx, UPS, Serpost, etc.

Hermeticase y Smart Security: ambas son soluciones innovadoras de Hermes y Prosegur (Cash Today) y que sólo compiten entre sí, puesto que requieren una mayor tecnología.

2.2.2 Análisis de la Industria Internacional

A continuación, se presentan las principales empresas comparables de la industria de Transporte de Valores a nivel mundial:

Tabla 5: Empresas Comparables Transporte de Valores Mundial

Empresa	País de Origen	Cant. Países donde Opera	Flota (Nro de Vehículos Blindados)	Capitalización (mls USD)
Brink's	Estados Unidos	100 países	1,100	3,038
Loomis	Suecia	20 países		2,279
Prosegur	España	26 países	6,700	945
GardaWorld	Canadá	30 países	4,500	N/A
G4S	Reino Unido	90 países	8,000	196

Fuente: Yahoo Finance. Elaboración Propia.

Algunas empresas comparables ofrecen además servicios como vigilancia, monitoreo, alarmas, entre otros.

La tendencia de la industria en economías más avanzadas como Europa y USA es desarrollar nuevos productos que ayuden a potenciar el ecosistema omnicanal integrando la seguridad del mundo físico-digital, aprovechando las nuevas tecnologías como la Inteligencia Artificial y la explotación de los datos para desarrollar nuevas soluciones (Pymnts, 2021).

Prosegur Cash es una de las empresas que más está innovando en el sector, mediante fusiones, adquisiciones y colaboraciones con otras empresas para poder desarrollar nuevos negocios, por ejemplo la división de negocio Prosegur Crypto (Redacción Gestión, 2023), incursionar en el cambio de divisas (Sala de Prensa Prosegur, 2022) y cerrando alianzas con comercios para incrementar la participación de Cash Today, su herramienta de gestión automática de efectivo en puntos de venta.

El Gráfico 14 muestran los países de Iberoamérica donde las principales empresas de Transporte de Valores tienen presencia. Se puede observar Prosegur y Brinks son las dos empresas con mayor presencia en la región, mientras que otras grandes empresas de la industria mundial como G4S y Garda World no tienen presencia en esta región. Los servicios ofrecidos por estas empresas son similares entre sí, la diferencia está en el grado de innovación y desarrollo de nuevos negocios. Servicios como traslado de valores, recuento de

billetes y monedas, abastecimiento y mantenimiento de ATMs y custodia de valores son transversales para todas las empresas y países.

Gráfico 14: Empresas de Transporte de Valores en Iberoamérica

EMPRESA	PAÍSES DONDE OPERAN SERVICIOS DE TRANSPORTE DE VALORES								
	Perú	Chile	Colombia	Argentina	Ecuador	Bolivia	Brasil	México	España
Hermes									
Prosegur									
Loomis									
Brinks									
Inkas									
Garda World									
G4S									
Atlas									
Fortius									
ETV S.A.									
Trablisa									
Eulen									

Fuente: Elaboración Propia.

2.2.3 Análisis PESTEL

Se usa el Análisis PESTEL para identificar las variables del macroentorno que tienen mayor impacto en la gestión y desempeño de la industria de Transporte de Valores. Esta técnica fue creada por V.K. Narayanan y Liam Fahey en 1986 (Narayanan & Fahey, 1986).

Tabla 6: Análisis PESTEL

Ámbitos	Análisis	Favorable / Desfavorable	Severidad
Político (P)	Constante crisis política por tensiones entre el Poder Ejecutivo y Poder Legislativo. Cambios de ministros y hasta presidentes. Gobiernos asistencialistas desde el inicio de la pandemia. Política de subsidios y ayuda social.	Favorable	5
Económico (E)	Lenta recuperación de todos los sectores económicos. Contexto de inflación alta y subida de precios de la canasta básica. Posible crecimiento de la pobreza. Alta	Favorable	5

	informalidad. Economía muy poco bancarizada. Altas tasas de interés.		
Social (S)	Contexto de protestas y descontento social. Hartazgo de la clase política. Manifestaciones en todo el territorio nacional y cierre de carreteras, aeropuertos. Fenómeno del Niño y cambio climático.	Desfavorable	4
Tecnológico (T)	Crecimiento de la industria fintech, aunque aún es poco significativa. Pagos mediante billeteras digitales como Yape/Plin. Crecimiento del comercio electrónico. Sin embargo, el 80% de transacciones del país aún se hacen en efectivo y un 77% de personas reciben un sueldo en efectivo. Nuevas tecnologías significan nuevos riesgos y se generan nuevas oportunidades de negocio para las empresas administradoras de riesgos.	Neutral	4
Ecológico (E)	Adhesión a tratados internacionales.	Neutral	2
Legal (L)	MEF aprobó reducir el capital exigible para la conformación de empresas de transporte, custodia y almacenamiento de numerario (ETCAN). Se dan más facilidades para la generación de modelos de negocio fintech.	Desfavorable	3

Fuente: Varias. Elaboración Propia.

Se concluye del Análisis PESTEL que los aspectos políticos, económicos, sociales y tecnológicos tienen un mayor impacto sobre la gestión y resultados de Hermes siendo, en suma, unas condiciones favorables para el crecimiento del negocio.

2.2.4 Análisis de Porter

Se utiliza el análisis de Porter para analizar la cadena de valor de Hermes. Esta metodología fue creada por el ingeniero y profesor Michael Porter en 1979 (Porter, Competitive Strategy, 1980)

Amenaza de Nuevos Competidores: En el caso de la unidad de negocio de logística de valores, si bien el MEF desde el 2022 abrió las puertas para que nuevos jugadores ingresen a la industria de Empresas de Transporte, Custodia y Administración de Numerario (ETCAN) reduciendo el capital mínimo exigido a empresas de este sector, de 21 millones a 14 millones (Terranova, 2022), es aún muy difícil el ingreso a este oligopolio debido a que tanto Hermes como Prosegur cuentan con contratos muy sólidos con las instituciones más importantes del país, además de tener un muy alto grado de especialización en el servicio y rutas de transporte. Por el lado de la operación, se requiere un alto conocimiento técnico y de la geografía del país, dado que ambas empresas realizan operaciones en las rutas más alejadas del Perú, brindando servicios que muchas veces combinan transporte fluvial, aéreo y operaciones muy especializadas en el caso del sector minero. Para las unidades de negocio de logística de canales y/o logística de documentos, sí hay menos barreras de ingreso de nuevos competidores, sin embargo, esto no significa una amenaza mayor ya que por lo general, Hermes brinda sus servicios de forma integral y suele combinar estos servicios con el de logística de canales, donde se tiene la estructura oligopólica.

Poder de Negociación de Proveedores: Los proveedores más críticos para esta industria se asocian al rubro de combustibles y mantenimiento, donde se tiene un poder de negociación medio, dado que se entablan relaciones a mediano plazo. También es importante resaltar el rol que tiene la Superintendencia Nacional de Control de Servicios de Seguridad, Armas, Municiones y Explosivos de Uso Civil (SUCAMEC) como ente regulador y habilitador de las licencias de armas y municiones.

Amenaza de Productos Sustitutos: El dinero electrónico y las transacciones por internet son los productos sustitutos al dinero físico, sin embargo, en un país en el cual gran parte de la población no tiene acceso a estos medios, los pagos en efectivo son el método principal usado en las transacciones. En el 2021, el uso de efectivo en el país alcanza un 80% de las transacciones y el 77% de personas reciben sus salarios en efectivo (BCRP, 2022, pág. 15). Esto también tiene una relación directa con el grado de informalidad y la poca población bancarizada, lo cual se hizo evidente con el inicio de la pandemia y donde a la fecha se ha avanzado muy poco. Quizás el mayor esfuerzo por encontrar un sustituto al dinero físico ha venido por el sector privado con el lanzamiento de billeteras digitales como Yape o Plin, sin

embargo, estas aún no tienen el nivel de penetración necesario para llegar a considerarse un producto sustituto a nivel nacional (Inga Martínez, 2023). Otro dato importante es que se estima que un 77% de personas en el país reciben sus salarios en efectivo (BCRP, 2022, pág. 16).

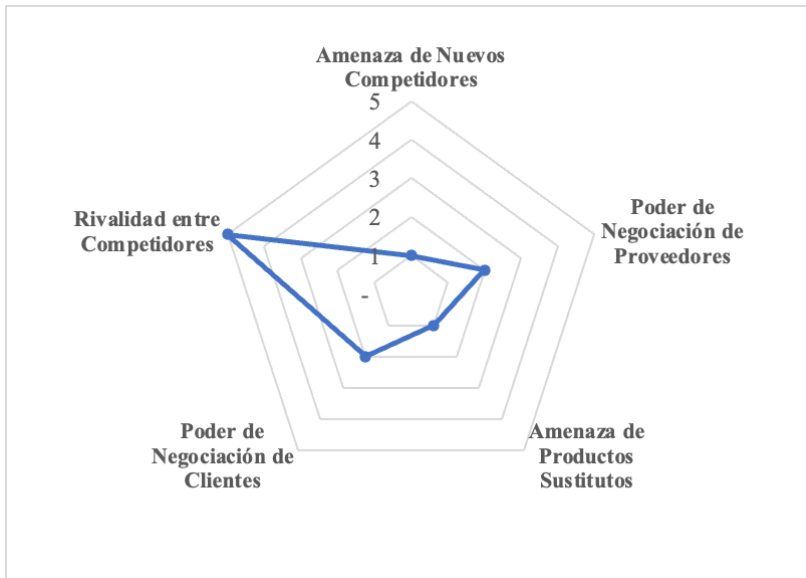
Poder de Negociación de Clientes: Los clientes más importantes en esta industria son las empresas del sector financiero y el Gobierno del Perú. En ambos casos y dada la estructura oligopólica de esta industria, se tienen fijados contratos a largo plazo y por esa razón el poder de negociación de estos clientes es limitado. En el resto de los clientes, la figura no es muy diferente, dado que Hermes y Prosegur seguirán siendo las dos únicas opciones para el servicio de logística de valores.

Rivalidad entre Competidores: Al ser una industria oligopólica, se tiene un alto nivel de competencia entre Hermes y Prosegur, sobre todo para poder innovar en nuevos servicios y poder llegar a nuevos mercados nicho. Es por ello que, ambas empresas han lanzado nuevos productos y/o servicios como los dispositivos de recolección y gestión de efectivo en puntos de venta o servicios enfocados en pequeños comercios que no implican el uso de vehículos blindados. Por el lado de los clientes más grandes, algunos de los bancos más importantes tienen contratos fijados al 100% con alguna de las dos empresas mientras que otros combinan los servicios de ambas, según cada región del país. Para el caso del sector minería Hermes es quien lleva la delantera con una participación mayoritaria.

Se espera que el margen de este negocio sea alto, toda vez que tiene una estructura oligopólica, con muy baja amenaza de nuevos competidores y productos sustitutos y un nivel moderado de poder de negociación de proveedores y clientes.

En el siguiente gráfico se resumen las cinco fuerzas de Porter para la industria de Transporte de Valores, asignándoles un puntaje del 1 al 5, donde 1 es un nivel muy bajo y 5 un nivel muy alto.

Gráfico 15: Análisis de Cinco Fuerzas de Porter



Fuente: Porter. Elaboración Propia.

2.2.5 Diagnóstico de la Industria

En conclusión, la industria de Transporte de Valores es una industria que tanto en el ámbito nacional como en LATAM funciona con muy pocos competidores (entre 2 y 4 como máximo), los cuales presentan una alta rivalidad entre sí pero que a la vez generan fuertes barreras para el ingreso de nuevos competidores, debido a que se entablan relaciones a mediano-largo plazo con clientes estratégicos del sistema financiero y gobierno.

En el contexto actual, es una industria que está presentando crecimientos bastante altos, llegando hasta 10% anual, debido a las altas tasas de inflación, altas tasas de referencia, alto grado de inseguridad, baja penetración de las Fintech, alta informalidad y gobiernos de tendencias asistencialistas.

Finalmente, la industria también se está transformando debido a que, a futuro, se espera que disminuya el nivel de efectivo circulante. Para ello las empresas del sector están innovando y construyendo ecosistemas físicos-digitales que les permitan desarrollar nuevos negocios para atender todo el flujo del efectivo, desde que circula como billetes y monedas hasta que se digitaliza, incluyendo servicios complementarios como cambio de divisas, pasarelas de pago y criptoactivos.

Capítulo 3: Análisis Financiero

Para el presente capítulo, se toma como base del análisis financiero al periodo comprendido del 2017 al 2022 en base a los estados financieros auditados y reportados anualmente por Hermes. La información complementaria a este capítulo se encuentra organizada de la siguiente manera: Anexo 3: Estado de Resultados; Anexo 4: Estado de Situación Financiera; Anexo 5: Estado de Flujos de Efectivo; Anexo 6: Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Resultados y Anexo 7: Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Situación Financiera.

También es importante destacar que el 31 de octubre del año 2022 Hermes culminó la fusión por absorción con las empresas Zeus, Cronos y Nisa (sus accionistas mayoritarios directos e indirectos), lo cual implicó que se actualicen los estados financieros del 2021 para incorporar los activos y pasivos de Zeus, Cronos y Nisa en los nuevos estados financieros consolidados de Hermes y además poder comparar de forma correcta el año 2022 vs el año 2021. Sin embargo, los estados financieros del 2017-2020 no están actualizados para homologarlos con los números post-fusión por lo que hay que tener esto en mente al momento de leer algunas cuentas específicas. El Anexo 9: Ajustes por Fusión de Hermes con Cronos, Zeus y Nisa muestra las cuentas donde hubo un impacto significativo debido a la fusión de Hermes con Zeus, Cronos y Nisa.

Con fines de comparar a Hermes con otras empresas de la industria, se eligió a Prosegur Cash y Brinks, ambas empresas que tienen presencia a nivel mundial. No se cuenta con información de Cia de Seguridad Prosegur (Perú) que es la competencia más relevante de Hermes en el mercado nacional, por lo que se eligió a Prosegur Cash, su empresa matriz, que incluye la operación de Perú y de los otros países del mundo donde la marca opera.

Se revisaron además la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Bogotá, la Bolsa Mexicana de Valores y la Bolsa de Buenos Aires y no presentan cotizaciones de Prosegur, Brinks ni Loomis a nivel LATAM. Se concluye que el mejor comparable es la acción de Prosegur CASH que incluye toda la operación a nivel mundial y cotiza en la bolsa de Madrid / Barcelona.

3.1 Evolución y Composición de los Ingresos

Los ingresos de Hermes crecieron 6,2% en el 2022 y en general, han venido creciendo durante los últimos años excepto el 2020 debido a la pandemia, que si bien es cierto el sector financiero y Hermes no dejaron nunca de operar, sí gran parte de los clientes no financieros de la empresa vieron sus operaciones detenidas (retail, restaurantes, cines, etc).

En el año 2022, sólo la unidad de negocio de Traslado de Valores creció (+8,19%), mientras que Canales, Sistema Integral de Mensajería y B.P.O decrecieron -0,75%, -2,93% y -12,01%, respectivamente. Esto se puede asociar al ciclo de vida de cada negocio y servicio, puesto que canales es un negocio que se encuentra en la etapa de madurez mientras que Mensajería y B.P.O están en declive. El crecimiento de Traslado de Valores se vio impulsado por las altas tasas de inflación y referencia, el continuo crecimiento de la política de subsidios por parte del gobierno peruano, así como también a la reactivación de la actividad minera, segmento donde Hermes tiene más del 90% de participación.

Por otro lado, la participación de los clientes del sector financiero desde el año 2020 no ha bajado del 65% de las ventas lo cual es un indicador de la importancia que tienen los bancos y gobierno peruano para esta industria. Antes de la pandemia, la participación de los clientes del sector financiero era en promedio 57%.

Si bien Hermes con fines de reportería agrupa sus ingresos en las cuatro unidades de negocio mencionadas, la empresa tiene una cantidad mayor de diferentes servicios que ofrece y por los cuales factura según algunos indicadores operativos y/o drivers que se pueden resumir y aproximar en la Tabla 13.

Tabla 7: Servicios Facturados y Drivers (Aproximación)

Unidad de Negocio	Servicio	Drivers para facturación
Traslado de Valores	Traslado de Valores	Paradas de traslado de valores, valor transportado, kilómetros recorridos, mínimo facturable, cantidad de rutas, servicios especiales como convoys, aéreos, fluviales.

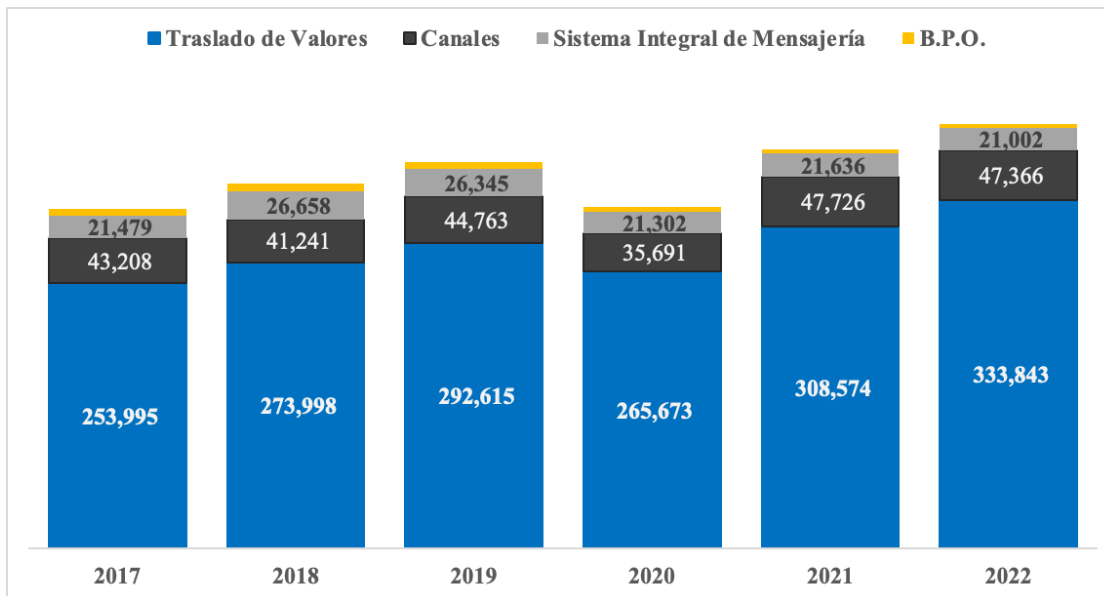
Traslado de Valores	Abastecimiento de ATM's	Paradas de abastecimiento ATMs, valor transportado, kilómetros recorridos, mínimo facturable, cantidad de rutas.
Traslado de Valores	Custodia de Valores	Monto atesorado PEN, monto atesorado USD, monto atesorado en otras divisas.
Traslado de Valores	Mantenimiento de ATM's	Paradas de mantenimiento, cantidad de mantenimientos preventivos y correctivos, mínimo facturable.
Traslado de Valores	Conteo de Billetes y Monedas	Cantidad de billetes contados, cantidad de monedas contadas, cantidad de bultos contados, cantidad de cheques contados.
Traslado de Valores	Traslado de Valores (minería)	Paradas de traslado de valores para minería, kilómetros recorridos, cantidad de rutas, valor transportado, servicios especiales como convoys, aéreos.
Canales	Administración de Agencias	Tarifa fija, tarifa variable.
Canales	Personal asignado a cajas	En base a la dotación (headcount).
Mensajería	Logística de documentos	Cantidad de tarjetas entregadas.
Mensajería	Courier	Servicios despachados, Kilómetros recorridos.
B.P.O.	Digitación y Digitalización	Tarifa fija.

Fuente: Elaboración Propia.

Como se ve en la Tabla 13, hay un gran mix de servicios y drivers de facturación involucrados en la composición de los ingresos de esta compañía, por lo cual no se puede estimar un único “Q” sin la información del volumen de ventas por servicios e información de los diferentes KPIs operativos para poder tener un desglose más preciso.

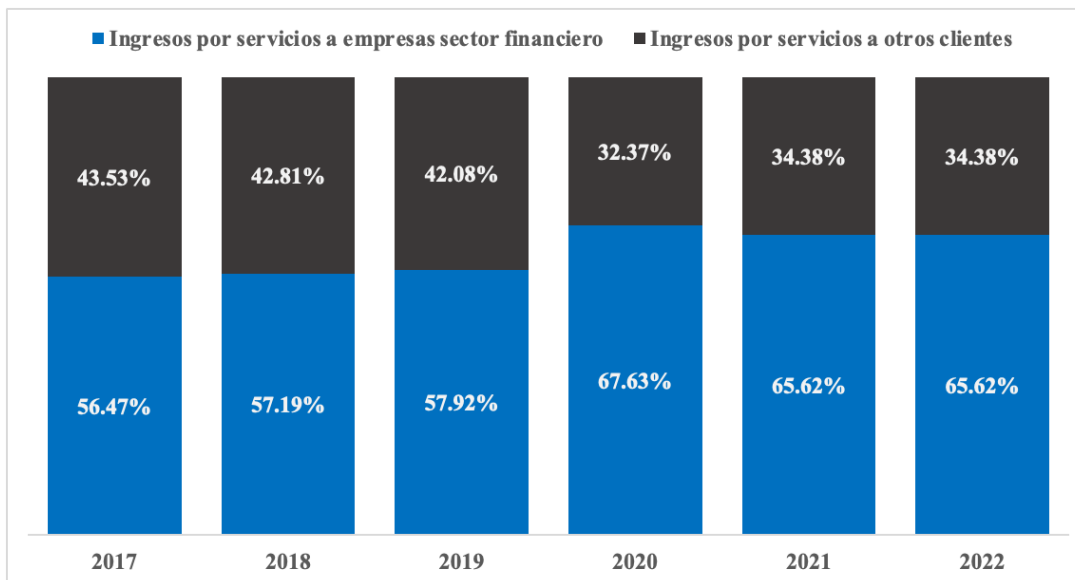
De igual manera, no se tiene mayor detalle del margen por servicio, aunque se puede estimar que los servicios asociados a Traslado de Valores son los más rentables dado que involucran un mayor CAPEX y conocimiento técnico de parte del personal (protocolos de seguridad, tecnología para la programación y seguimiento de rutas, etc).

Gráfico 16: Evolución de Ingresos por Unidad de Negocio (miles de soles)



Fuente: Elaboración Propia.

Gráfico 17: Porcentaje de Ingresos por Tipo de Cliente



Fuente: Elaboración Propia.

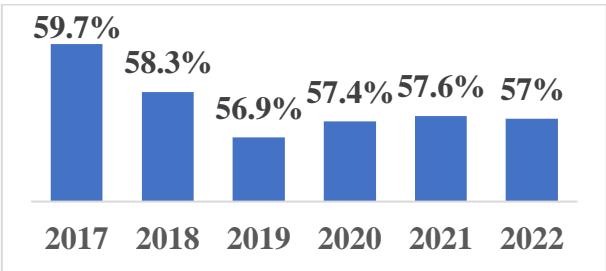
3.2 Evolución y Composición del Costo de Ventas

El costo de ventas de Hermes se ha mantenido en un 57% de los ingresos desde el 2020. En el Anexo 8: Desglose del Costo de Ventas, Gasto de Ventas y Gastos Administrativos, se muestra mayor detalle de cómo se compone el costo de ventas para Hermes, donde destaca

la partida de Gastos de Personal que representa alrededor del 50% del costo de ventas de la empresa. Otras partidas importantes son: Amortización 12,8%, Mantenimiento 9,8%, Depreciación 6,6%, Cargas Diversas de Gestión 4,3% y Combustible 3,6%.

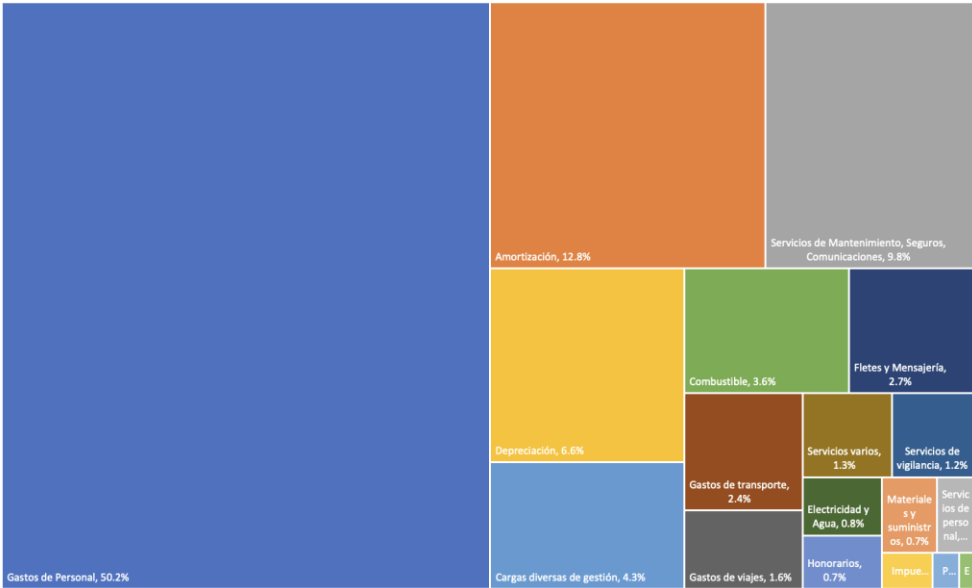
En cuanto a las variaciones del 2022, el costo de ventas creció un 6,1% lo cual está alineado al crecimiento de ventas que fue de 6,2% para el mismo periodo. La partida de gastos de personal sólo creció 4,4%, mientras que la Amortización, Servicios de Mantenimiento y Seguros y Combustible crecieron 9,0%, 9,3% y 13,7% respectivamente.

Gráfico 18: Evolución Costo de Ventas



Fuente: Elaboración Propia.

Gráfico 19: Desglose del Costo de Ventas Hermes 2022



Fuente: Elaboración Propia.

En cuanto al gasto de personal, corresponde a las cuentas remunerativas al personal de la operación entre los cuales destacan los siguientes roles de mayor headcount: operarios de

recuento de monedas y billetes, porta-valores, resguardos y conductores de unidad blindada, auxiliares de seguridad, personal asignado a agencias / ventanillas, operarios de servicios motorizados, entre otros.

Finalmente es importante señalar que, debido a su relevancia en participación del costo de ventas, los gastos de personal son sensibles a cualquier incremento de la remuneración mínima vital, dado que algunas de las posiciones de mayor headcount tienen salarios cercanos a la RMV y esto trae como consecuencia un arrastre para otros puestos.

3.3 Evolución del EBITDA

Para Hermes, tanto la depreciación como la amortización son dos partidas significativas dado el alto grado de inversión en PPE y activos intangibles, por lo que al calcular el EBITDA se evidencian unos márgenes bastante altos para la compañía.

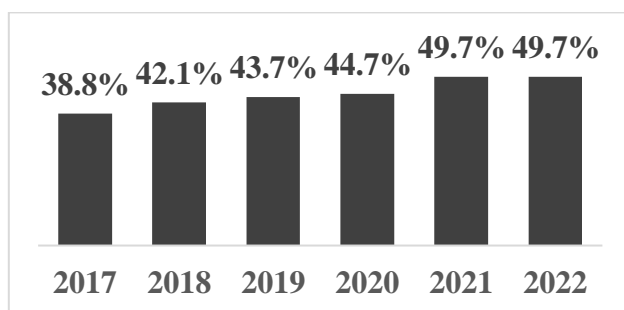
Tabla 8: EBIT, EBITDA, Depreciación y Amortización

Miles de Nuevos Soles	2017	2018	2019	2020	2021	2022
EBIT	101,413	122,039	136,667	121,136	144,475	155,037
Depreciación	13,121	13,355	13,801	14,085	15,105	16,712
Depreciación en Costo de Ventas	11,842	12,211	12,619	12,866	14,063	15,369
Depreciación en Gasto de Ventas	65	34	36	39	51	39
Depreciación en Gastos Administrativos	1,214	1,110	1,146	1,181	992	1,305
Amortización	11,643	11,601	11,291	10,900	30,476	30,221
Amortización en Costo de Ventas	10,720	10,733	10,832	10,547	30,153	29,962
Amortización en Gasto de Ventas	0	-	-	-	-	-
Amortización en Gastos Administrativos	922	869	460	352	323	259
EBITDA	126,176	146,996	161,759	146,121	190,056	201,970

Fuente: Elaboración Propia.

Con respecto a la evolución del EBITDA como porcentaje de la venta, se evidencia una mejora constante y año a año durante el periodo de análisis, pasando de un 38,8% en el 2017 a un 49,7% al cierre del 2022.

Gráfico 20: Evolución del EBITDA como porcentaje de la Venta



Fuente: Elaboración Propia.

3.4 Evolución y Composición de los CAPEX

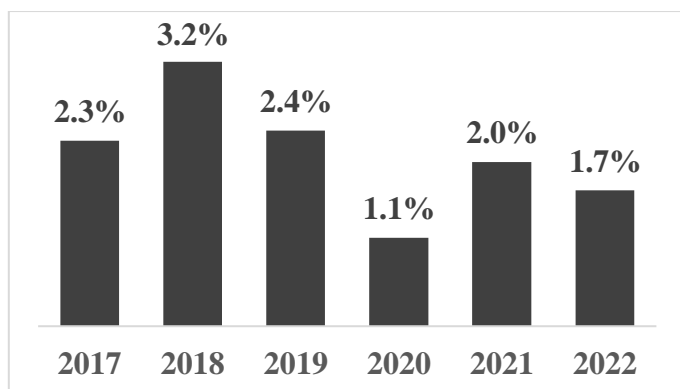
En los últimos años, la inversión de Hermes ha sido principalmente para la compra de máquinas recontadoras, remodelación de sucursales y compra de vehículos de transporte (no blindados). Sin embargo, el promedio del CAPEX sobre los ingresos está en 2,0% debido a que el CAPEX más importante está en unidades blindadas, plantas e intangibles.

Tabla 9: Desglose del CAPEX

Miles de Nuevos Soles	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Venta de PPE	2,673	120	165	22	1,694	140
Compra de PPE	- 9,250	- 10,372	- 7,160	- 2,754	- 8,802	- 6,408
Compra de Intangibles	- 808	- 1,054	- 1,874	- 809	- 589	- 504
CAPEX Neto	- 7,385	- 11,306	- 8,869	- 3,541	- 7,697	- 6,772

Fuente: Elaboración Propia.

Gráfico 21: Evolución de la inversión en CAPEX como porcentaje de la venta



Fuente: Elaboración Propia.

3.5 Evolución y Composición de la Deuda Financiera

La estructura de financiamiento de Hermes está compuesta principalmente por su programa de emisión de bonos realizado en marzo del 2017, mediante la cual se emitieron dos bonos por importes de S/ 318,870 mil y S/ 81,000 mil. Por otro lado, tienen contratos de leasing con vencimiento al 2023 y durante el 2022 se hizo un préstamo de S/ 200 mil que originó una salida de efectivo para un pago directo a accionistas y se cancelará en 5 años.

Los dos bonos emitidos representan al cierre del 2022 un 60% de la deuda financiera de Hermes y el préstamo un 35%. Se muestra mayor detalle de las condiciones de ambos bonos al final de este capítulo.

Por otro lado, la deuda financiera de Hermes al cierre del 2022 se compone en un 80% de deuda a largo plazo y 20% de deuda a corto plazo.

Tabla 10: Composición de la Deuda Financiera

Miles de Nuevos Soles	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Préstamos Bancarios	149	-	-	-	35,073	202,736
Bonos Emitidos	399,870	399,870	399,870	399,870	388,104	346,725
Obligaciones por arrendamiento financiero	9,706	12,457	11,644	9,492	8,099	16,545
Intereses devengados	8,326	8,326	10,788	10,788	10,315	16,798
Total Deuda Financiera	418,051	420,653	422,302	420,150	441,592	582,805
Miles de Nuevos Soles	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Corriente	14,765	14,519	17,296	34,175	84,824	55,175
No Corriente	403,285	406,134	405,005	385,974	356,768	527,629
Total Deuda Financiera	418,051	420,653	422,302	420,150	441,592	582,805

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 11: Programa de Emisión de Bonos marzo 2017

1era Emisión Bonos	Bono 1	Bono 2
Emisión	Mar-17	Mar-17
Clasificación	AA	AA
Monto	318,870	81,000
Tasa anual	8.188%	8.656%
Duración	13 años	28 años
Periodo de Gracia (años)	4 años	15 años
Vencimiento	2030	2045

Fuente: Elaboración Propia.

3.6 Análisis de Ratios Financieros

Se analizan los principales ratios financieros de Hermes y se usa a Prosegur Cash, Loomis y Brinks como empresas comparables, para quienes se toman los resultados consolidados mundo, ya que Prosegur Cash Perú no tiene información pública y tanto Loomis como Brinks no operan en Perú, pero sí en Latinoamérica, como en Chile y Colombia.

3.6.1 Liquidez

Con respecto a los ratios de liquidez se observa que se mantiene una razón corriente bastante cercana a 1.0x en la industria y la prueba ácida no genera mayor diferencia dado que los inventarios en este negocio son mínimos y corresponden principalmente a precintos, municiones, uniformes, etc.

Tabla 12: Ratios de Liquidez

	Hermes	Prosegur	Loomis	Brinks
Ratios de Liquidez	2022	2022	2022	2022
Razón Corriente	1.17x	1.05x	1.07x	1.73x
Prueba Ácida	1.12x	1.03x	1.07x	1.73x
Capital de Trabajo (miles de USD)	4,486	46,330	759,000	956,800

Fuente: Yahoo Finance. Elaboración Propia.

3.6.2 Rentabilidad

Con respecto a la rentabilidad, Hermes presenta un margen bruto y margen neto mayores a los de la industria, esto asociado a las características del mercado peruano para el traslado de

valores que tiene una figura oligopólica. Con respecto al ROE y ROA se observa que Hermes tiene unos indicadores algo por debajo de la industria.

Tabla 13: Ratios de Rentabilidad

	Hermes	Prosegur	Loomis	Brinks
Ratios de Rentabilidad	2022	2022	2022	2022
Margen Bruto	42.5%	34.2%	26.8%	23.7%
Margen Neto	16.1%	5.0%	6.3%	3.8%
ROE	9.3%	63.7%	12.9%	29.9%
ROA	4.2%	4.4%	5.0%	2.7%

Fuente: Yahoo Finance. Elaboración Propia.

3.6.3 Ratios de Solvencia

Con respecto a los ratios de solvencia, se observa que tanto Prosegur como Brinks, tiene una estructura de financiamiento basada mayoritariamente en deuda financiera, mientras que Hermes y Loomis tienen una estructura de financiamiento con relación deuda – patrimonio más cercana a 1.

Tabla 14: Ratios de Solvencia

	Hermes	Prosegur	Loomis	Brinks
Ratios de Solvencia	2022	2022	2022	2022
Relación Deuda/Patrimonio	1.24x	13.38x	1.55x	10.16x
Razón de Patrimonio a Activo	44.6%	7.0%	39.2%	9.0%
Razón Deuda / Activo	55.4%	93.0%	60.8%	91.0%
Cobertura de Gastos Financieros	2.70x	8.71x	8.90x	2.85x

Fuente: Yahoo Finance. Elaboración Propia.

3.6.4. Ratios de Gestión

Para el caso de los ratios de gestión, debido a la naturaleza de esta industria, los indicadores no dicen mucho puesto que en el caso del inventario todas las empresas lo mantienen al mínimo indispensable y el costo de venta mayoritario son las remuneraciones.

Tabla 15: Ratios de Gestión

	Hermes	Prosegur	Loomis	Brinks
Ratios de Gestión	2022	2022	2022	2022
Días de Cuentas por Cobrar	65	23	0	68
Días de Cuentas por Pagar	43	195	93	137
Días de Inventario	7	6	-	-

Fuente: Yahoo Finance. Elaboración Propia.

3.7 Estado de Flujo de Efectivo

Hermes tiene las mayores salidas de efectivo en el flujo de operación y el flujo de financiamiento. Para el primer caso, los gastos más importantes son el pago de planillas y a proveedores de bienes y servicios, mientras que, para el caso del flujo de financiamiento, se tiene el pago de dividendos y amortización de deuda financiera.

Se debe tener en cuenta que, debido a la fusión del 2022, hubo un ajuste en las cuentas de balance lo cual se ve reflejado en el efectivo a inicios del 2021.

Tabla 16: Estado de Flujo de Efectivo Simplificado

Miles de Nuevos Soles	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Venta de Bienes y Prestación de Servicios	323,757	344,314	375,789	326,919	377,029	396,567
Proveedores de Bienes y Servicios	- 58,985	- 56,396	- 55,005	- 51,128	- 61,140	- 74,237
Planillas	- 128,845	- 140,428	- 145,657	- 127,286	- 117,319	- 126,591
Flujos de Efectivo del Costo Directo	135,927	147,490	175,127	148,505	198,570	195,739
Intereses Pagados (no incluidos en actividad de financiación)	- 23,583	- 35,037	- 34,860	- 35,024	-	-
Impuestos a las Ganancias Reembolsados	- 20,316	- 32,958	- 35,268	- 28,631	- 41,561	- 50,888
Otros Flujos de Efectivo Operacionales	- 15,238	- 3,992	- 2,551	- 2,368	- 49,004	- 53,088
Flujo de Efectivo de la Operación	76,790	75,503	102,448	82,482	108,005	91,763
Flujo de Efectivo por Actividades de Inversión (*)	- 7,385	- 11,316	- 8,869	- 3,541	- 5,717	- 3,373
Flujo de Efectivo por Actividades de Financiamiento (**)	- 58,798	- 80,606	- 64,950	- 82,492	- 73,456	- 141,448
Flujo de Efectivo Total	10,607	- 16,419	28,629	- 3,551	28,832	- 53,058
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Ejercicio	35,628	46,235	29,816	58,445	60,749	89,581
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Ejercicio	46,235	29,816	58,445	54,894	89,581	36,523

Fuente: Elaboración Propia.

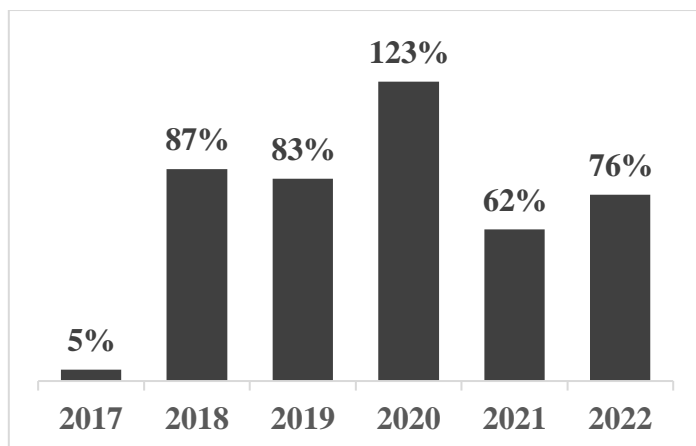
(*) Flujo de inversiones donde está principalmente la compra de activos fijos.

(**) Flujo de financiamiento donde está principalmente pago de deuda y dividendos.

3.8 Política de Dividendos

La política de dividendos de Hermes es bastante flexible puesto que indica que se puede repartir hasta el 100% del beneficio neto del ejercicio anterior. El directorio es el encargado de proponer a la Junta General de Accionistas la aplicación de utilidades, así como el pago de dividendos.

Gráfico 22: Ratio de Pago de Dividendos sobre Utilidad Neta



Fuente: Elaboración Propia.

3.9 Necesidades Operativas de Fondos

Se estiman las necesidades operativas de fondo como la diferencia entre los activos corrientes (clientes e inventario) vs los pasivos corrientes (cuentas por pagar, no financieras).

Tabla 17: Necesidades Operativas de Fondo

Miles de Nuevos Soles	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Cuentas por Cobrar	53,903	53,943	49,664	49,934	55,965	65,494
Otras Cuentas por Cobrar	4,276	9,389	7,218	6,594	7,517	8,074
Existencias	2,065	2,146	2,253	2,327	2,726	4,725
Cuentas por Pagar	- 11,821	- 11,589	- 13,920	- 14,898	- 21,306	- 14,229
Otras Cuentas por Pagar no Financieras	- 46,597	- 20,022	- 20,710	- 16,802	- 20,975	- 14,002
NOF	1,826	33,867	24,505	27,155	23,927	50,062

Fuente: Elaboración Propia.

Se evidencia que estas necesidades operativas de fondo vienen creciendo año a año lo cual significa que Hermes necesita financiarse en el corto plazo mediante algún método para cubrir su operación.

Por otro lado, el fondo de maniobra positivo de la empresa nos muestra que Hermes cuenta con los recursos necesarios para hacer frente a sus obligaciones financieras de largo plazo.

Tabla 18: Fondo de Maniobra

Miles de Nuevos Soles	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Patrimonio	233,440	238,910	248,612	234,760	688,991	704,562
Pasivo No Corriente	536,467	537,775	533,448	511,067	811,314	773,851
Activo No Corriente	- 741,011	- 737,754	- 726,987	- 710,403	- 1,489,320	- 1,461,224
Fondo de Maniobra	28,896	38,931	55,073	35,424	10,985	17,189

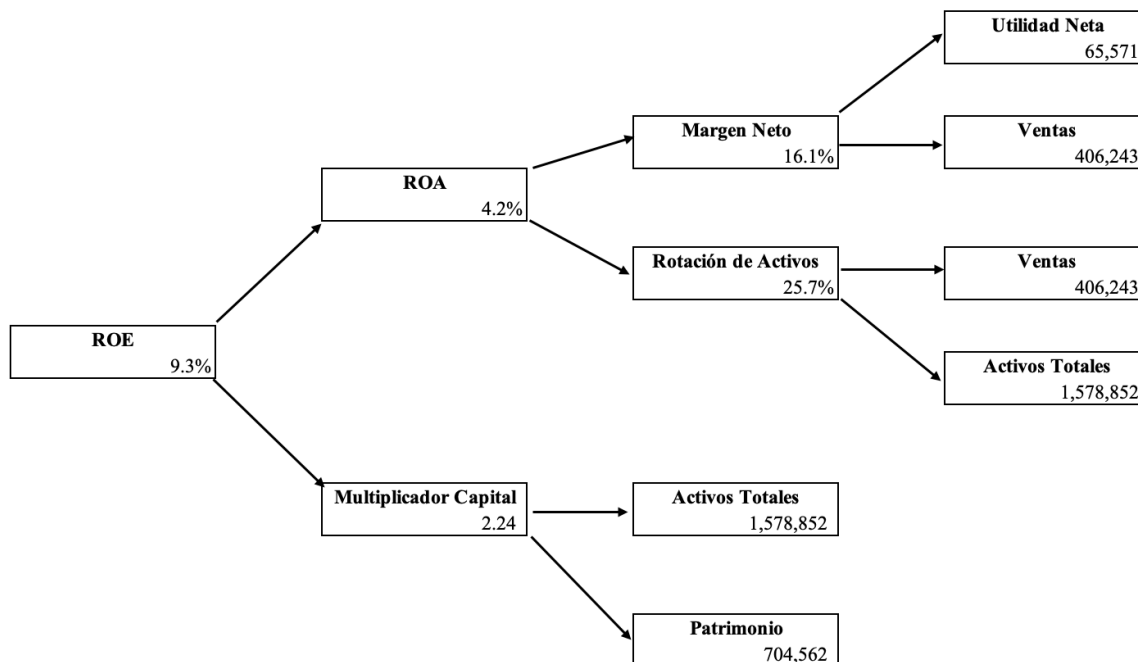
Fuente: Elaboración Propia.

3.10 Análisis Dupont

El Análisis Dupont es una herramienta muy útil para analizar la creación de valor de una compañía, en base a tres palancas que son: el margen neto, la rotación de activos y el multiplicador de capital. Al mismo tiempo, es un análisis que nos permite asociar de una manera rápida el ROE y ROA que son dos de los más importantes ratios financieros de rentabilidad. Este método fue desarrollado por Donaldson Brown en 1914.

Para el caso de Hermes, se tiene al cierre del 2022 un ROE de 9,3% que se compone de un ROA de 4,2% y un multiplicador de capital de 2.24x. A su vez, el ROA consiste en un margen neto de 16,1% y una rotación de activos de 25,7%. El multiplicador de capital es alto debido a la estructura de financiamiento de la compañía, que consiste en una relación activo-patrimonio de 2 a 1 aproximadamente. El margen neto es un número bastante superior al de la industria, como vimos anteriormente en este capítulo y es uno de los componentes que le permite generar más valor para el accionista. Por otro lado, la rotación de activos aún puede ser mejor y se debe buscar seguir creciendo en ventas y de forma eficiente.

Gráfico 23: Análisis Dupont para Hermes 2022



Fuente: Elaboración Propia.

3.11 Diagnóstico Financiero

Hermes es una empresa sólida, con un margen neto (16,1%) superior al de la industria de traslado de valores, que ha presentado un crecimiento constante de sus ingresos en los últimos años (9,0% anual) y que tiene la confianza suficiente en el mercado financiero como para haber emitido dos bonos en el 2017 por 400 millones de soles en total. El modelo de negocio es muy rentable y en particular, para traslado de valores, funciona de forma oligopólica en el país con una cuota de mercado cercana al 50% al igual que su competidor local, Prosegur. El entorno socioeconómico y político favorece el crecimiento sostenible de la industria, impulsado por altas tasas de inflación y referencia, la baja bancarización de la economía peruana, la alta informalidad y los niveles de inseguridad, como también la poca penetración que aún tienen las empresas fintech. En la medida que estas grandes premisas no sufran variaciones drásticas, se puede esperar que la industria seguirá teniendo excelentes resultados.

Hermes tiene un activo no corriente que representa el 93% de sus activos, siendo los intangibles y plusvalía un 43% y 34% respectivamente. El activo intangible está compuesto principalmente por la relación con clientes y valor de la marca, los cuales garantizan los flujos de caja futuros de la compañía. Por el lado del CAPEX, Hermes invierte principalmente en remodelaciones, compra de maquinaria y equipos y compra de vehículos, aunque el porcentaje del CAPEX en relación a la venta es bastante bajo (1,7%).

El mayor costo para Hermes son las remuneraciones que representan el 50% del costo directo, seguidos por la amortización (12,8%), mantenimiento y seguros (9,8%) y depreciación (6,6%). Con respecto al costo de remuneraciones, Hermes es sensible a los cambios de la RMV, puesto que muchos de los puestos operativos tienen alta sensibilidad a estas variaciones. Sin embargo, también hay muchas maneras de eficientizar los costos directos y en especial los remunerativos, como por ejemplo programando rutas de forma eficiente para los blindados y maximizando la ocupación de éstos, para que el costo-hora-blindado sea el más bajo posible y maximizar el beneficio.

Capítulo 4: Análisis de Riesgos

Hermes es una empresa que gestiona los riesgos de sus clientes y tiene como visión “Ser reconocidos como los mejores en la administración de riesgos”. Por consiguiente, la empresa se encuentra sujeta a una variedad de riesgos financieros y no financieros que debe gestionar y mitigar en su día a día con el fin de poder cumplir con su misión y visión.

4.1 Riesgos Financieros

Son los riesgos propios de la gestión financiera de la empresa.

4.1.1 Riesgo de Liquidez

Para medir el riesgo de liquidez de Hermes usamos el ratio financiero de Prueba Ácida, el cual relaciona al activo corriente y pasivo corriente, luego de quitar el inventario y existencias del activo corriente. Se observa también que Hermes ha venido ajustando este ratio, dado que alcanzó en el 2019 un nivel de 1.81x, lo cual es positivo ya que se usa la caja necesaria para cumplir las obligaciones financieras y el excedente se utiliza para actividades de inversión, pago de deuda o pago de dividendos.

Tabla 19: Prueba Ácida 2018-2022

Ratio	2018	2019	2020	2021	2022
Prueba Ácida	1.63x	1.81x	1.41x	1.06x	1.12x

Fuente: Elaboración Propia.

4.1.2 Riesgo de Tipo de Cambio

La estructura de costos de ventas de Hermes consiste principalmente de partidas que tienen como moneda original al sol peruano: planillas (50%), amortización (13%), servicios de mantenimiento, seguros y comunicaciones (10%), depreciación (7%), etc.

La estructura de gastos de ventas y de gastos administrativos también se compone por partidas cuya moneda original también es el sol peruano, siendo las remuneraciones un 75% en el caso del primero y un 67% para el segundo.

Finalmente, los gastos financieros tienen como origen las dos emisiones de bonos que se han hecho también en moneda nacional.

Analizando el efecto neto por diferencias en cambio desde el Estado de Resultados, se concluye que el Riesgo por Tipo de Cambio no es significativo para Hermes, pues representa un 0.32% de los ingresos netos, aún cuando la compra de blindados se hacen en USD.

Tabla 20: Diferencia en Cambio Neto 2018-2022

En miles de soles	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos	349,134	370,006	327,150	382,518	406,243
Diferencia en Cambio Neto	34	- 68	78	698	1,317
% Dif. Cambio	0.01%	-0.02%	0.02%	0.18%	0.32%

Fuente: Elaboración Propia.

4.1.3 Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito se determina por la imposibilidad de alguna contraparte para cumplir con sus obligaciones contractuales y que podría tener un impacto en la gestión de la empresa.

Hermes tiene un 65% de sus ingresos provenientes de empresas del sector financiero y/o Estado Peruano, donde la posibilidad de incobrables es mínima.

En base a la partida de incobrables del Estado de Resultados, se dimensiona el riesgo de crédito que maneja Hermes, el cual asciende a un 0.06% de la venta, por lo tanto, no es un riesgo relevante.

Tabla 21: Estimación de Cobranza Dudosa 2018-2022

En miles de soles	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos	349,134	370,006	327,150	382,518	406,243
Estimación de Cobranza Dudosa	618	860	589	139	227
% Cobranza Dudosa	0.18%	0.23%	0.18%	0.04%	0.06%

Fuente: Elaboración Propia.

4.1.4 Riesgo de Tasa de Interés

La deuda de Hermes se compone en un 90% por la emisión de bonos, los cuales se hicieron a tasas fijas de alrededor de 8.5% anual. En el contexto actual, donde las tasas de referencias son bastante elevadas y al ser bonos emitidos a tasa fija y moneda local, no significa un riesgo.

4.2 Riesgos No Financieros

Si bien por el lado de los riesgos financieros se tiene una exposición baja/moderada, se espera un mayor nivel de exposición e impacto por el lado de los riesgos no financieros. A continuación, se identifican a los principales riesgos no financieros a los que está expuesto Hermes.

4.2.1 Riesgo de Reputación

Anteriormente se ha mencionado que alrededor del **65%** de los ingresos de Hermes provienen de clientes del sector financiero y/o gobierno. Además, un **75%** del activo total de la empresa corresponde a la relación con clientes, valor de marca y plusvalía. Estas cifras evidencian lo importante que es para Hermes mantener una imagen reputacional íntegra e intachable, razón por la cual la empresa trabaja con procesos de excelencia con diversas certificaciones de calidad y estándares internacionales, que le permiten dar servicios de alto valor agregado para sus clientes y puedan cumplir con su visión de ser la mejor empresa en administración de riesgos. También es importante resaltar el rol de las áreas de relaciones públicas y comunicaciones para poder mitigar y gestionar este conjunto de riesgos.

Por lo arriba expuesto, se tiene que este es el riesgo más importante y de mayor impacto para la compañía.

4.2.2 Riesgo Político

Hermes tiene al Gobierno Peruano como uno de sus principales clientes, puesto que brinda diferentes servicios para llevar la ayuda económica a las poblaciones vulnerables a través de los diferentes programas, principalmente del MIDIS, como Pensión 65, Juntos, Yanapay, etc. Es por ello que es altamente relevante el riesgo político, en el sentido de que un eventual gobierno más austero en programas de asistencia social impactaría directamente en los ingresos de la empresa. Por otro lado, la inestabilidad política y la ausencia de un plan a largo plazo en materia de Desarrollo e Inclusión Social que asegure políticas de ayuda social para poblaciones vulnerables también contribuyen a que este riesgo sea muy alto.

4.2.3 Riesgos Operacionales

Son los riesgos inherentes al desarrollo de las actividades de la empresa, donde se pueden identificar principalmente a los siguientes:

- a. **Siniestros:** producto de bandas delincuenciales organizadas, como asaltos a camiones blindados que podrían incluso poner en riesgo la vida del personal de la empresa (y un consiguiente riesgo reputacional). Hermes cuenta con muchísimos protocolos de seguridad, inteligencia y contrainteligencia que le permite mitigar este tipo de riesgos, además de pólizas de seguros que, ante un eventual siniestro, permite cubrir y devolver el importe asegurado por el cliente de forma rápida y segura.
- b. **Robos y Actos de Dishonestidad:** asociados a actos deshonestos de parte de malos colaboradores de la empresa. Al igual que con los siniestros, la empresa tiene procesos auditados y medidas de inteligencia y contrainteligencia para mitigarlos y procedimientos para reaccionar rápido y cumplir con reponer la cantidad asegurada del cliente. Un ejemplo de esto podría ser el posible robo de un monto menor por parte de un operario de recuento en la bóveda de billetes de una sucursal.
- c. **Errores en la operación:** consiste en errores involuntarios de parte del personal de Hermes que podrían tener un impacto económico para la compañía, por ejemplo, un abastecimiento errado de los billetes en un cajero automático donde el porta-valor coloque los billetes de 100 soles en el repositorio de 50 soles y viceversa. Aunque son muy poco probables, también la compañía se hace cargo de estos errores y tiene también seguros para cubrirse.

4.2.4 Riesgo Social

El riesgo social para Hermes es significativo ya que una posible convulsión social que decante en el bloqueo de carreteras o vías de transporte tiene un impacto directo en la operación de la empresa. Adicionalmente, Hermes cuenta con más del 90% de participación en el segmento minería, una industria particularmente afectada por conflictos sociales que pueden en el peor escenario, detener la producción del mineral y con ello, disminuyendo los ingresos de la compañía.

4.2.5 Riesgos Tecnológicos

Hermes es una empresa que está siempre innovando y desarrollando nuevos productos y servicios que puedan mitigar los riesgos de sus clientes asociadas a las nuevas tecnologías. Sin embargo, hay factores que pueden escapar del alcance de Hermes o simplemente que su

competencia puede gestionar mejor y/o desarrollar más rápido. Podemos clasificar los riesgos tecnológicos de la siguiente manera:

Riesgo de Obsolescencia: que la tecnología de Hermes se vea en desventaja frente a la de la competencia, como Prosegur, que es una empresa con presencia en todo el mundo y con mayor posibilidad de desarrollar innovaciones en la industria.

Riesgo de Desarrollo de Nuevos Negocios: Es el riesgo de que la competencia o terceros puedan desarrollar más rápido nuevos productos y/o servicios que generen una mayor propuesta de valor que la Hermes. Un ejemplo son los negocios de pasarelas de pago, crypto y ciberseguridad, a los cuales Prosegur ha ingresado y viene desarrollando desde hace un tiempo. Por otro lado, las Fintech como billeteras digitales de uso masivo o apps de pago y/o transferencias, también representan un riesgo para Hermes dado que en su core de negocio no tiene la tecnología para desarrollarlos y/o competir en este negocio y pueden canibalizarle o disminuir sus ingresos directamente. Para mitigar este riesgo, Hermes está considerando establecer alianzas estratégicas con Fintechs que le permitan desarrollar nuevos productos y mitigar el riesgo de menor uso de circulante (Milla, 2023).

Riesgo de Ciberseguridad: son riesgos relacionados a posibles ataques de hackers que afecten los sistemas de Hermes.

4.2.6 Riesgo de Lavado de Activos

Por su naturaleza, las ETCAN son empresas obligadas de reportar a la SBS y por ende, deben de cumplir los requisitos y procedimientos que se piden para combatir el lavado de activos y financiamiento del terrorismo. Hermes cuenta con un equipo de Cumplimiento / Regulación que audita a los nuevos clientes con el fin de evitar trabajar con empresas que realizan actividades ilícitas y de esta manera mitigar el riesgo inherente a su operación.

4.2.7 Riesgo de Reaseguro

Es el riesgo asociado a posibles pérdidas por insuficiencia en las coberturas de reaseguro contratadas por la empresa. El riesgo es mínimo ya que Hermes cuenta con una de las coberturas más grandes del país y tiene contratados diferentes tipos de seguros, además que un evento de este tipo es muy improbable. Entre los seguros que contrata Hermes están: seguros contra todo riesgo para transporte terrestre y aéreo, seguros de vida, coberturas de

entre \$ 120 millones y \$ 900 millones para sus plantas de procesamiento y bóvedas en sus 18 sucursales, etc.

4.2.8 Riesgo de Commodities

El riesgo de commodities se materializa cuando los precios internacionales de algún insumo importante para el funcionamiento del negocio se elevan significativamente.

Para el caso de Hermes, se tiene como commodity principal el petróleo, que impacta directamente en el costo de combustibles de la operación. Este costo representó en el 2022 un 2.11% de los ingresos, incrementándose un 38% vs el año anterior, mientras la venta sólo creció un 6%, por lo cual sí podríamos considerarlo significativo dado que se podría atribuir un 30% de este incremento al componente del precio internacional.

La empresa no cuenta con instrumentos financieros que le permitan cubrirse ante un posible incremento en el precio internacional del petróleo, por lo cual está expuesta a las variaciones del mercado. Para disminuir la exposición podría optar por algún futuro o swap de commodity que disminuya la variabilidad de estos gastos en su componente del precio.

A continuación, se muestran las cifras de gastos de combustible del Estado de Resultados:

Tabla 22: Gastos en Combustible 2018-2022

Ratio	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos	349,134	370,006	327,150	382,518	406,243
Gasto en Combustible	6,026	6,294	4,666	6,182	8,572
% Combustible	1.73%	1.70%	1.43%	1.62%	2.11%

Fuente: Elaboración Propia.

4.3 Matriz de Riesgos

Se clasifican los riesgos en base a su probabilidad de ocurrencia y la gravedad, determinándose el impacto individual de cada riesgo identificado para la empresa según escalas de 5 puntos. Se determina que el riesgo de reputación y el político son los más importantes para Hermes.

Tabla 23: Clasificación de Riesgos según Impacto

		GRAVEDAD				
IMPACTO		1. Insignificante	2. Menor	3. Moderado	4. Mayor	5. Catastrófico
PROBABILIDAD	5. Muy Probable	5 - MEDIO	10 - ALTO	15 - MUY ALTO	20 - MUY ALTO	25 - MUY ALTO
	4. Probable	4 - BAJO	8 - MEDIO	12 - ALTO	16 - MUY ALTO	20 - MUY ALTO
	3. Posible	3 - BAJO	6 - MEDIO	9 - MEDIO	12 - ALTO	15 - MUY ALTO
	2. No es Probable	2 - BAJO	4 - BAJO	6 - MEDIO	8 - MEDIO	10 - ALTO
	1. Muy Improbable	1 - BAJO	2 - BAJO	3 - BAJO	4 - BAJO	5 - MEDIO

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 24: Matriz de Riesgos Hermes

Riesgo	Tipo	Probabilidad	Gravedad	Impacto	Clasificación
Riesgo de Reputación	No Financiero	2	5	10	ALTO
Riesgo Político	No Financiero	2	5	10	ALTO
Riesgo de Commodities	No Financiero	3	3	9	MEDIO
Riesgos Operacionales	No Financiero	2	4	8	MEDIO
Riesgo Social	No Financiero	2	3	6	MEDIO
Riesgo Tecnológico	No Financiero	2	3	6	MEDIO
Riesgo de Lavado de Activos	No Financiero	1	5	5	MEDIO
Riesgo de Reaseguro	No Financiero	1	5	5	MEDIO
Riesgo de Liquidez	Financiero	1	4	4	BAJO
Riesgo de Tasa de Interés	Financiero	2	2	4	BAJO
Riesgo de Tipo de Cambio	Financiero	3	1	3	BAJO
Riesgo de Crédito	Financiero	2	1	2	BAJO

Fuente: Elaboración Propia.

Capítulo 5: Estrategia Competitiva de la Empresa

5.1 Visión, Misión y Pilares

Como parte de su estrategia competitiva, Hermes tiene tres dimensiones principales para su gestión: visión, misión y pilares.

5.1.1 Visión

“Ser reconocidos como los mejores en la administración de riesgos”.

5.1.2 Misión

“Cuidamos el esfuerzo de los que hacen crecer al país”.

5.1.3 Pilares

- Crecimiento
- Excelencia
- Integridad y Desarrollo

5.2 Etapa del Ciclo de Vida

Si bien Hermes como empresa tiene ya una historia de 38 años en el país, durante los últimos años ha tenido resultados propios del ciclo de vida de una empresa en crecimiento, alcanzando crecimientos anuales de cerca del 9,0% en promedio (excluyendo los años 2020 y 2021 que tuvieron un decrecimiento de -9,2% y crecimiento de +16,1%, respectivamente). Esto se puede atribuir a varios factores entre los cuales destaca el rol cada vez más asistencialista del Gobierno Peruano desde la fundación del Ministerio de Desarrollo e Inclusión social durante el Gobierno de Ollanta Humala el cual se ha acentuado tras la pandemia (Lozano Girón & Falen, 2022), la mayor participación de la empresa dentro del sector minería y las mayores tasas de inflación e interés. Adicionalmente Hermes está innovando en nuevos productos y servicios para poder llegar a nuevos clientes y seguir creciendo a tasas altas (Milla, 2023). Se espera que Hermes y la industria mantengan estos crecimientos en la medida en que las condiciones anteriormente mencionadas se mantengan y no haya un cambio de política social del Gobierno Peruano, un cambio en los hábitos de pagos de los peruanos, hoy mayoritariamente en efectivo, mantenga su cuota de mercado y los niveles de informalidad y no bancarización no varíen.

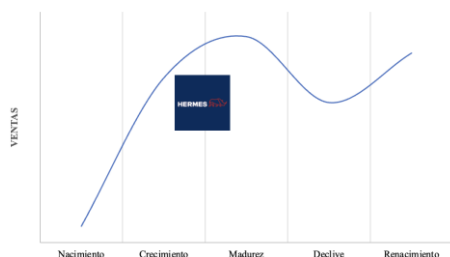
Si analizamos las líneas de negocio más importantes, podríamos decir que Hermeticase o Smart Security están aún en una fase de nacimiento, mientras que logística de valores se encuentra en crecimiento debido a los factores anteriormente mencionados. Por otro lado, los servicios asociados a logística de canales están en una etapa de madurez dado que hay una mayor competencia y cada vez los bancos apuestan por la transformación digital de sus procesos y fortalecimiento de sus canales digitales (Asociación de Bancos del Perú, 2023, pág. 28); (Miñán, 2023). Finalmente, los servicios asociados a logística de documentos se encuentran en una etapa de declive puesto que cada vez se tienen más alternativas a los medios de pago físicos, sobre todo con el auge de las Fintech y la poca bancarización de la economía peruana (Miñán, 2023).

Tabla 25: Ciclo de vida por línea de negocio

Línea de Negocio	Participación Ventas	Ciclo de Vida del Servicio
Total Negocio	100%	Crecimiento
Logística de Valores	78%	Crecimiento
Logística de Canales	12%	Madurez
Logística de Documentos	7%	Declive
Smart Security	2%	Nacimiento
Hermeticase	1%	Nacimiento

Fuente: Notas a los Estados Financieros. Elaboración Propia.

Gráfico 24: Etapa ciclo de vida Hermes



Fuente: Elaboración Propia.

5.3 Análisis Competitivo

Hermes y Prosegur funcionan como un oligopolio para la industria de traslado de valores y mantienen una participación de mercado casi pareja. Sin embargo, sí tienen algunos diferenciales que resumimos en los siguientes puntos:

- **Servicios Ofrecidos:** Prosegur ofrece además de los servicios que tiene Hermes, servicios de seguridad orientados a otras necesidades y tipos de cliente como son: vigilancia privada, alarmas y tecnología. Si bien Prosegur tiene tres razones sociales separadas para ofrecer estos otros servicios y no es competencia directa de Hermes, sí puede ser un valor diferencial al momento de negociar con grandes clientes y poder brindar una propuesta de valor más integral que combine, por ejemplo, traslado de valores y vigilancia de agencias bancarias.
- **Localización de Sucursales:** en el Capítulo 1 se mostraban los departamentos donde tienen presencia tanto Hermes como Prosegur. Hay algunas provincias donde sólo una de las dos empresas tiene plantas instaladas y otras donde ambas empresas cuentan con una base.
- **Estructura Matricial:** esta es una ventaja de Prosegur sobre Hermes dado que se trata de una empresa que tiene presencia en todo el mundo y por lo mismo, puede desarrollar nuevos negocios e innovaciones tecnológicas que para Hermes puede ser más difícil conseguir en términos de tiempo e inversión.
- **Clientes y Nichos de Mercado:** Hermes ha sabido posicionarse en el nicho de los clientes de minería para lo cual ha adaptado sus operaciones de traslado de valores hacia las necesidades de sus clientes.
- **Innovación & Desarrollo:** Tanto Hermes como Prosegur han desarrollado soluciones de almacenamiento, recuento y custodia en puntos de ventas (Hermeticase y Cash Today respectivamente).

Sin embargo, Prosegur al ser una empresa transnacional tiene una mayor facilidad para diseñar y desarrollar nuevas soluciones tecnológicas. Por ejemplo, Prosegur Cash se ha unido con Minos Global para ofrecer una solución de gestión y custodia de activos cripto, Prosegur Crypto, esto a raíz de que en Europa se está acelerando la regulación de criptoactivos con el objetivo de proteger a los inversores (Redacción Gestión, 2023). Prosegur Crypto nace para ofrecer una plataforma de compraventa de criptoactivos a las entidades financieras que quieran desarrollar este negocio dentro de su oferta de valor, brindando a sus usuarios finales confianzas y seguridad.

Por otro lado, Prosegur Cash ha incursionado también en el negocio de cambio de divisas, al haber adquirido al tercer operador mundial de comercio minorista de

divisas, Change Group, creando la nueva división de negocios Prosegur Change (Sala de Prensa Prosegur, 2022). Con esta línea de negocios, Prosegur brinda a sus clientes la opción de hacer cambios de moneda extranjera en más de 50 divisas, a la vez que los ATM multidivisa pueden ofrecer hasta tres monedas principales. En el aeropuerto Gold Coast en Queensland, Australia, Prosegur Change ya cuenta con tres oficinas para brindar a viajeros la mejor experiencia de intercambio de moneda extranjera y otros servicios como coberturas, transferencias bancarias internacionales y dinero en efectivo para viajes. También se ofrecen cambio de divisas en el aeropuerto de Melbourne. Con la adquisición de ChangeGroup, Prosegur se hace con una compañía líder en el intercambio de divisas en la región Europa y con operaciones importantes en Estados Unidos, además de una red de ATM's que le permitirá crear una experiencia omnicanal entre el mundo digital y físico.

Finalmente, Prosegur también está ingresando al negocio de pasarelas de pago y/o wallets, mediante la adquisición de diferentes empresas, como por ejemplo la compra de la compañía uruguaya Redpagos. De esta manera Prosegur apunta a cerrar todo el ciclo del efectivo físico y digital (Sala de Prensa Prosegur, 2021).

- **Otras Empresas comparables de talla mundial:** Brinks y Loomis son dos empresas que también operan en el negocio de traslado de valores, aunque en menor proporción en los países de latinoamérica y mayor presencia en USA y Europa donde el uso de efectivo es menor al de nuestra región.

5.4 Matriz BCG

La matriz Boston Consulting Group (BCG) permite analizar el posicionamiento competitivo de un producto y/o servicio en base a dos dimensiones: su cuota de mercado y su crecimiento en ventas. Esta matriz fue creada en 1970 por Bruce D. Henderson quien también es fundador de Boston Consulting Group.

Hermes compete en una industria donde su mayor fuente de ingreso (logística de valores) es un negocio donde sólo hay dos competidores, que en la práctica tienen una participación de mercado 50-50. Adicionalmente, durante los últimos años Hermes ha tenido un crecimiento anual de ventas de 8,0% en promedio. En base a estos dos factores, se puede clasificar al servicio de logística de valores de Hermes como una “Estrella” dentro de la Matriz BCG.

Para que Hermes pueda seguir manteniendo su condición de “Estrella” en logística de valores, se debe continuar innovando en los productos y servicios, acompañado con una gestión comercial que permita seguir asegurando contratos a largo plazo con clientes clave para de esa manera poner altas barreras al ingreso de nuevos competidores y se mantenga la cuota de mercado. También es importante desarrollar sus nuevos negocios como Hermeticase y Smart Security dado que esto les permitirá seguir llegando a nuevos clientes y mantener las tasas de crecimiento.

Gráfico 25: Matriz BCG para Logística de Valores - Hermes



Fuente: Elaboración Propia.

5.5 Análisis FODA

El análisis FODA nos permite identificar las Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas de una empresa. La autoría de esta herramienta se atribuye a Albert Humphrey en la década de los 60’s.

Por el lado del análisis interno se identificaron las fortalezas y debilidades más relevantes de Hermes y, de igual manera, para el análisis externo se definieron las principales oportunidades y amenazas dentro del contexto actual.

El análisis FODA sirve como punto de partida para el FODA Cruzado que veremos en el siguiente capítulo.

Tabla 26: Matriz FODA para Hermes

<p style="text-align: center;">FORTALEZAS:</p> <p>F1: Relación con los clientes y poder de la marca. Contratos a largo plazo con clientes clave.</p> <p>F2: Flota de vehículos y sucursales a nivel nacional. Excelente conocimiento de las rutas nacionales, especialmente en el ámbito rural.</p> <p>F3: Innovación y desarrollo de nuevos productos: Hermeticase y Smart Security.</p> <p>F4: Personal altamente capacitado y dominio de operaciones complejas que combinan transporte aéreo, fluvial y carretera.</p>	<p style="text-align: center;">OPORTUNIDADES:</p> <p>O1: Gobierno del Perú tiene un rol cada vez más asistencialista. Pago de diferentes bonos y mayor presupuesto del MIDIS para programas sociales.</p> <p>O2: El 80% de los pagos del país se hacen mediante el uso de efectivo. Hay mucho dinero físico en circulación, lo cual favorece a la industria.</p> <p>O3: Alto grado de informalidad y bajo nivel de peruanos bancarizados. 75% de fuerza laboral recibe salarios en efectivo.</p> <p>O4: 90% de cuota de mercado dentro del negocio de logística de valores para la minería.</p> <p>O5: Contexto de altas tasas de interés e inflación.</p>
<p style="text-align: center;">DEBILIDADES:</p> <p>D1: Insuficiente inversión en marketing para nuevos productos con un alto potencial de penetración de mercado y nuevos clientes.</p> <p>D2: No existe una mirada de rentabilidad a nivel desagregado por servicio. Podría haber servicios que no generan valor para el negocio, como BPO.</p> <p>D3: Mirada del negocio principalmente B2B, no se tiene aún muy desarrollado el canal B2C para atender a clientes "retail": emprendedores, negocios más pequeños e informales.</p>	<p style="text-align: center;">AMENAZAS:</p> <p>A1: Amenaza de cambio en la política de subsidios del Gobierno del Perú.</p> <p>A2: Amenaza de un desarrollo masivo de la industria Fintech nacional. Wallets como YAPE, PLIN como sustitutos del efectivo.</p> <p>A3: Transformación digital de las empresas del sistema financiero puede afectar la venta de algunas unidades de negocio.</p> <p>A4: Mayor capacidad de innovación por parte de la competencia directa.</p>

Fuente: Elaboración Propia.


5.6 Análisis FODA Cruzado

El análisis FODA Cruzado nos permite diseñar diferentes estrategias combinando las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas identificadas en la matriz FODA de la compañía, con la finalidad de mejorar la posición competitiva de la empresa a través de la maximización de los beneficios y reducción de riesgos. La creación de esta herramienta también se atribuye a Albert Humphrey.

Se desarrollan ocho estrategias que tienen un foco en el desarrollo y fortalecimiento de nuevos productos e innovación, mejoras en el canal B2C y gestión de los nuevos riesgos producto de las nuevas tecnologías como las fintech.

Es importante también señalar la importancia de los clientes de los sectores financieros, gobierno y minería, para los cuales se debe seguir innovando y en el caso del Estado Peruano, ir buscando alternativas ante un eventual cambio hacia un gobierno menos asistencialista.

Tabla 27: FODA Cruzado para Hermes

<p>FACTORES INTERNOS</p>  <p>FACTORES EXTERNOS</p>	<p>FORTALEZAS:</p> <p>F1: Relación con los clientes y poder de la marca. Contratos a largo plazo con clientes clave.</p> <p>F2: Flota de vehículos y sucursales a nivel nacional. Excelente conocimiento de las rutas nacionales, especialmente en el ámbito rural.</p> <p>F3: Innovación y desarrollo de nuevos productos: Hermeticase y Smart Security.</p> <p>F4: Personal altamente capacitado y dominio de operaciones complejas que combinan transporte aéreo, fluvial y carretera.</p>	<p>DEBILIDADES:</p> <p>D1: Insuficiente inversión en marketing para nuevos productos con un alto potencial de penetración de mercado y nuevos clientes.</p> <p>D2: No existe una mirada de rentabilidad a nivel desagregado por servicio. Podría haber servicios que no generan valor para el negocio, como BPO.</p> <p>D3: Mirada del negocio principalmente B2B, no se tiene aún muy desarrollado el canal B2C para atender a clientes "retail": emprendedores, negocios más pequeños e informales.</p>
<p>OPORTUNIDADES:</p> <p>O1: Gobierno del Perú tiene un rol cada vez más asistencialista. Pago de diferentes bonos y mayor presupuesto del MIDIS para programas sociales.</p> <p>O2: El 80% de los pagos del país se hacen mediante el uso de efectivo. Hay mucho dinero físico en circulación, lo cual favorece a la industria.</p> <p>O3: Alto grado de informalidad y bajo nivel de peruanos bancarizados. 75% de fuerza laboral recibe salarios en efectivo.</p> <p>O4: 90% de cuota de mercado dentro del negocio de logística de valores para la minería.</p> <p>O5: Contexto de altas tasas de interés e inflación.</p>	<p>ESTRATEGIA F-O</p> <p>F2-O1: Seguir siendo un aliado estratégico del Gobierno para llevar los programas sociales a las poblaciones más vulnerables del país.</p> <p>F1-O4: Aprovechar la alta cuota de mercado en el segmento minería para firmar contratos a largo plazo con clientes del sector. Buscar ofrecer cada vez más servicios a la medida de la actividad minera.</p> <p>F4-O5: Maximizar el crecimiento de Transporte de Valores Tradicional en el contexto actual de altas tasas de interés e inflación.</p>	<p>ESTRATEGIA D-O</p> <p>D3-O3: Fortalecer el canal B2C para ofrecer servicios a la medida del cliente emprendedor e informal: potenciar el alcance y penetración de Smart Security, Hermeticase.</p> <p>D1-O2: Desarrollar una estrategia de marketing con presencia en medios digitales y branding para poder alcanzar a los clientes desatendidos dentro del 80% de peruanos que pagan principalmente en efectivo (emprendedores, informales)</p>
<p>AMENAZAS:</p> <p>A1: Amenaza de cambio en la política de subsidios del Gobierno del Perú.</p> <p>A2: Amenaza de un desarrollo masivo de la industria Fintech nacional. Wallets como YAPE, PLIN como sustitutos del efectivo.</p> <p>A3: Transformación digital de las empresas del sistema financiero puede afectar la venta de algunas unidades de negocio.</p> <p>A4: Mayor capacidad de innovación por parte de la competencia directa.</p>	<p>ESTRATEGIA F-A</p> <p>F3-A2: Continuar desarrollando productos y servicios innovadores que permitan atender los riesgos asociados a las nuevas tecnologías como billeteras digitales, transferencias, plataformas de pago, etc.</p> <p>F4-A1: Buscar nuevas oportunidades de negocio en el Estado Peruano, más allá del transporte de valores por los programas sociales. Por ejemplo, se podría ser un socio estratégico para el Banco de la Nación en el proceso de bancarizar al país mediante el servicio de traslado de documentos (tarjetas del BN).</p>	<p>ESTRATEGIA D-A</p> <p>D2-A3: Desarrollar un P&L por servicio que permita identificar aquellos productos que no generan valor en el proceso productivo de Hermes, con el fin de eliminar actividades no rentables.</p> <p>D3-A2: Innovación y desarrollo de productos B2C para gestionar los riesgos asociadas a las fintech, en especial billeteras digitales (Yape/Plin).</p> <p>D3-A4: Evaluar posibles alianzas estratégicas con Fintechs para desarrollar nuevos productos innovadores.</p>

Fuente: Elaboración Propia.

Las estrategias se pueden agrupar en 3 grupos:

Fortalecimiento de nuevos negocios como Hermeticase y Smartsecurity: incrementar el volumen de ventas de estas unidades de negocio en 22% y 16% promedio anual durante los próximos cinco años, respectivamente bajo una mirada más B2C y una mayor inversión en marketing, especialmente marketing digital.

Aunque no se cuantifican en el modelo de valorización, Hermes también podría evaluar el ingreso a nuevos negocios que complementen su ecosistema físico-digital, tal y como está desarrollando Prosegur en negocios como crypto y cambio de divisas. Esto se podría lograr estableciendo alianzas con empresas Fintech y/o mediante M&A. Se descarta incursionar en

negocios que salgan del core business de Hermes como Vigilancia o Alarmas, ya que no forman parte del ciclo de conversión del efectivo en la economía nacional y no complementan el ecosistema.

Finalmente, la unidad de negocio de B.P.O aunque es un negocio en decrecimiento, no podría ser eliminada porque además de atender clientes, también sirve como un back office para el resto de unidades de negocio de la compañía.

Eficiencia de la operación: maximizar el uso de recursos de la empresa en la medida que sea posible, con la finalidad de ser más rentable en costos. Esto se puede monitorear a través de indicadores propios de la operación como: paradas por hora, billetes contados por hora, monedas contadas por hora, monto por parada, monto por ruta, etc. Estas iniciativas le permitirán a Hermes mejorar su margen bruto el cual se encuentra actualmente en un 42,5% hasta un 45,1% y poder hacer un uso más eficiente del mayor costo directo que tiene Hermes que son las remuneraciones.

Mantener la posición de liderazgo en el negocio de traslado de valores: esta es la línea de negocio más importante para Hermes y el núcleo de su creación de valor, por lo cual se debe seguir trabajando en mantener la excelencia operativa que les permita ser los socios estratégicos de las principales entidades financieras del país, así como también de las mineras y gobierno. Para el caso de muchos clientes, ya se tienen contratos a largo plazo fijados, por lo cual se trata de seguir innovando y ofreciendo el mejor servicio y desarrollar nuevos productos que respondan a los nuevos riesgos que podrían tener sus clientes. Por ello, se espera que Hermes continúe creciendo en esta línea de negocios en no menos de 3,0% anual, apalancado en sus buenas relaciones con clientes clave, un país con poca bancarización y alta informalidad y una política de Gobierno asistencialista. Sin embargo, un menor nivel de circulante, el auge de la interoperabilidad y la industria Fintech, sumado a una economía con bajas tasa de crecimiento hará el contrapeso por lo que un crecimiento interanual promedio de 3,0% es razonable en un nuevo contexto tecnológico-económico-político-social.

5.7 Análisis VRIO

El análisis VRIO es una herramienta del planeamiento estratégico que ayuda a las empresas a identificar los recursos y capacidades que cuentan y de esa manera poder poner foco en sus ventajas competitivas. Se usan cuatro escalas para cada recurso que vienen dadas en el

siguiente orden: valor, raro, inimitable y organizado. Esta herramienta fue desarrollada por Barney, J.B en su trabajo “Firm Resources and Sustained Competitive Advantage” (Barney, 1991).

Un recurso es valioso en la medida que permite que la empresa pueda aprovechar sus oportunidades o contrarrestar alguna amenaza. Por otro lado, se dice que un recurso es valioso en la medida que es escaso. Por inimitable se entiende a aquellos recursos que son difíciles de imitar o hacerlo puede resultar muy caro. Finalmente, el último nivel al que puede llegar un recurso es cuán organizado se encuentra, es decir qué tan eficientemente se puede explotar el recurso para maximizar el beneficio.

Se analizaron y clasificaron las estrategias propuestas dentro del FODA Cruzado para poder identificar aquellas estrategias que le generan a Hermes una mayor ventaja competitiva y que sea a la vez, sostenible.

Las estrategias que tienen que ver con el desarrollo y explotación de los nuevos Productos Hermeticase y Smart Security están en el nivel más alto ya que son productos inimitables y raros y que además, complementan el ecosistema físico-digital de Hermes. Estas estrategias implican un crecimiento apalancado en una mayor inversión de marketing, CAPEX y gastos de ventas. También el segmento de minería es un punto para seguir explotando.

Las estrategias que tienen un nivel más bajo en el análisis VRIO son las relacionadas al Gobierno o contexto económico mundial / nacional, ya que son variables exógenas y muy situacionales y escapan del alcance de Hermes para ser gestionadas.

Las estrategias relacionadas a la innovación van al medio de la matriz, debido a que aún no son recursos organizados.

Gráfico 26: Análisis VRIO para recursos seleccionados de Hermes

Recurso de Hermes	V VALOR	R RARO	I INIMITABLE	O ORGANIZADO	
	X				Desventaja Competitiva
F4-A1: Buscar nuevas oportunidades de negocio en el Estado Peruano, más allá del transporte de valores por los programas sociales. D2-A3: Desarrollar un P&L por servicio que permita identificar aquellos productos que no generan valor en el proceso productivo de Hermes, con el fin de eliminar actividades no rentables.	OK	X			Paridad Competitiva
F2-O1: Seguir siendo un aliado estratégico del Gobierno para llevar los programas sociales a las poblaciones más vulnerables del país. F4-O5: Maximizar el crecimiento de Transporte de Valores Tradicional en el contexto actual de altas tasas de interés e inflación.	OK	OK	X		Ventaja Competitiva Temporal
F3-A2: Continuar desarrollando productos y servicios innovadores que permitan atender los riesgos asociados a las nuevas tecnologías como billeteras digitales, transferencias, plataformas de pago, etc. D3-A2: Innovación y desarrollo de productos B2C para gestionar los riesgos asociadas a las fintech, en especial billeteras digitales (Yape/Plin). D3-A4: Evaluar posibles alianzas estratégicas con Fintechs para desarrollar nuevos productos innovadores.	OK	OK	OK	X	Ventaja Competitiva sin Explotar
F1-O4: Aprovechar la alta cuota de mercado en el segmento minería para firmar contratos a largo plazo con clientes del sector. Buscar ofrecer cada vez más servicios a la medida de la actividad minera. D3-O3: Fortalecer el canal B2C para ofrecer servicios a la medida del cliente emprendedor e informal: potenciar el alcance y penetración de Smart Security, Hermeticase. D1-O2: Desarrollar una estrategia de marketing con presencia en medios digitales y branding para poder alcanzar a los clientes desatendidos dentro del 80% de peruanos que pagan principalmente en efectivo (emprendedores, informales)	OK	OK	OK	OK	Ventaja Competitiva Sostenible

X	No posee la característica
OK	Posee la característica

Fuente: Elaboración Propia.

5.8 Matriz de Rumelt

La matriz de Rumelt nos permite identificar aquellas estrategias que tienen mayor viabilidad en base a cuatro factores: consistencia, consonancia, factibilidad y ventaja. Esta metodología fue desarrollada por Richard Rumelt en 1986.

En base al análisis de las ocho estrategias anteriormente planteadas en el FODA Cruzado, se determina que cinco de ellas son aceptables y se rechazan tres que están sujetas a eventos muy poco probables como un cambio drástico en la política asistencialista del Estado Peruano y un auge muy significativo de la industria fintech local.

Tabla 28: Matriz de Rumelt para Hermes

ESTRATEGIA	CONSISTENCIA	CONSONANCIA	FACTIBILIDAD	VENTAJA	SE ACEPTA
F2-O1: Seguir siendo un aliado estratégico del Gobierno para llevar los programas sociales a las poblaciones más vulnerables del país.	SI	SI	SI	SI	SI
F1-O4: Aprovechar la alta cuota de mercado en el segmento minería para firmar contratos a largo plazo con clientes del sector. Buscar ofrecer cada vez más servicios a la medida de la actividad minera.	SI	SI	SI	SI	SI
D3-O3: Fortalecer el canal B2C para ofrecer servicios a la medida del cliente emprendedor e informal: potenciar el alcance y penetración de Smart Security, Hermeticase.	SI	SI	SI	SI	SI
D1-O2: Desarrollar una estrategia de marketing con presencia en medios digitales y branding para poder alcanzar a los clientes desatendidos dentro del 80% de peruanos que pagan principalmente en efectivo (emprendedores, informales).	SI	SI	SI	SI	SI
F3-A2: Continuar desarrollando productos y servicios innovadores que permitan atender los riesgos asociados a las nuevas tecnologías como billeteras digitales, transferencias, plataformas de pago, etc.	SI	SI	SI	NO	NO
F4-A1: Buscar nuevas oportunidades de negocio en el Estado Peruano, más allá del transporte de valores por los programas sociales. Por ejemplo, se podría ser un socio estratégico para el Banco de la Nación en el proceso de bancarizar al país mediante el servicio de traslado de documentos (tarjetas del BN).	SI	SI	SI	NO	NO
D2-A3: Desarrollar un P&L por servicio que permita identificar aquellos productos que no generan valor en el proceso productivo de Hermes, con el fin de eliminar actividades no rentables.	SI	SI	SI	SI	SI
F4-O5: Maximizar el crecimiento de Transporte de Valores Tradicional en el contexto actual de altas tasas de interés e inflación.	SI	SI	SI	SI	SI
D3-A4: Evaluar posibles alianzas estratégicas con Fintechs para desarrollar nuevos productos innovadores.	SI	SI	SI	SI	SI
D3-A2: Innovación y desarrollo de productos B2C para gestionar los riesgos asociadas a las fintech, en especial billeteras digitales (Yape/Plin).	SI	SI	SI	NO	NO

Fuente: Elaboración Propia.

Capítulo 6: Valorización

6.1 Método del Flujo de Caja Descontado

Se usa el método de Discounted Cash Flows (DCF) para valorizar Hermes. En el presente capítulo se explican las principales premisas de crecimiento.

6.1.1 Justificación del Método

El método de Flujo de Caja Descontado (FCD) o en inglés, Discounted Cash Flow (DCF), es una técnica de valorización que usa los flujos futuros para estimar el valor de un activo. Esta herramienta es de mucha ayuda debido a su flexibilidad, lo cual permite ingresar al modelo de valorización premisas de crecimiento como nuevos productos, nuevas plantas, nuevos clientes, cambio en la estrategia del negocio, etc.

Para el caso de Hermes, es de particular interés debido a que, como se analizó en el Capítulo 5, parte de la estrategia a futuro planteada para el negocio es crecer a través de sus nuevos productos, apalancados en nuevas tecnologías y en la transformación digital que viene experimentando la industria del transporte de valores. Adicionalmente, es muy útil para Hermes debido a que tiene diferentes unidades de negocio, cada una de las cuales tiene sus propios drivers de crecimiento.

Como se explicó en el Capítulo 3, se analizaron los estados financieros de Hermes para el periodo 2017-2022 y para la valorización se definió usar un periodo de proyección de 9 años, del 2023 al 2031. Este periodo de crecimiento responde a un criterio principalmente político, donde se asume que el Gobierno liderado actualmente por Dina Boluarte irá hasta el 2026, como fue inicialmente elegido, y posteriormente habrá un nuevo Gobierno hasta el 2031, que no debería significar un cambio radical en las políticas asistencialistas implementadas por el Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social en los últimos años.

El modelo del DCF implica también el cálculo de un Costo Promedio Ponderado de Capital, el cual se analizará en detalle en el Capítulo 6.1.2 Estimación del CAPM y WACC.

Como se ha mencionado anteriormente, Hermes se ha visto beneficiado por una serie de variables como altas tasas de inflación, altas tasas de interés y gobiernos asistencialistas, retiro de AFP, etc. Sin embargo, a futuro enfrenta nuevos retos como la digitalización de la

economía con wallets como YAPE y PLIN que significan un producto sustituto al dinero en efectivo. Estos factores serán evaluados al momento de proyectar los ingresos de Hermes y también, sus flujos descontados.

6.1.2 Estimación del CAPM y WACC

Para estimar el valor de la acción de Hermes mediante el método del DCF, necesitamos primero determinar el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), que a su vez dependerá del Costo de Capital (CAPM) y el Costo de la Deuda.

Se utilizan distintas premisas para determinar los valores del CAPM y WACC.

Tabla 29: Supuestos Utilizados para el Cálculo del CAPM

Componente	Descripción	Fuente	Valor
Tasa libre de riesgo	Se usa el rendimiento del bono del tesoro americano a 10 años, debido a que se considera que no tiene riesgo de default y por ser el de mayor liquidez.	U.S. Department of Treasury	3.97%
Beta desapalancado	El beta es una medida de la sensibilidad de la rentabilidad de una acción ante una variación en la rentabilidad del mercado. Para el beta de Hermes, se considera más conveniente usar el Beta Ajustado de Prosegur Cash de los últimos 3 años, puesto que es la empresa más parecida, ya que 66% de sus ingresos provienen de Latinoamérica y es un competidor directo en Perú, por lo que participa en mercados similares. Se elige el beta a 3 años porque la industria de traslado de valores está enfrentando desafíos cada vez más grandes para competir con las nuevas fintech y pagos digitales. En el caso de los Beta de Damodaran, recogen información de la industria de Consumer Services, la cual agrupa a cerca de 1,000 empresas de diferentes tipos y no necesariamente reflejará el comportamiento real de la industria de Traslado de Valores por el lado del Beta y el ratio D/E.	Bloomberg	0.89
D	Debido a que Hermes no cuenta con una acción líquida, se toma el valor contable del pasivo.	Balance	874,290
E	Debido a que Hermes no cuenta con una acción líquida, se toma el valor contable del patrimonio.	Balance	704,562
Tasa Impositiva	Tasa impositiva teórica del mercado peruano.	SUNAT	29.50%
Beta apalancado	Consiste en incluir el efecto de la estructura de financiamiento al beta determinado anteriormente, para de esta manera reflejar mejor la sensibilidad de la empresa.	Elaboración Propia	1.66

Prima por riesgo de mercado (USA)	Se usa la diferencia histórica del rendimiento del S&P 500 respecto al rendimiento de los bonos de tesoro americano.	Damodaran	4.59%
Prima por riesgo país (PE)	Se utiliza la prima adicional en base a la clasificación de riesgo país de Moody's que coloca a Perú con un nivel de riesgo Baa1.	Damodaran	2.76%
Prima por liquidez	Es el costo de oportunidad por dificultad en convertir la inversión en liquidez para el inversionista. Se considera una prima de 3.0% que se agrega al modelo del CAPM, toda vez que la acción de Hermes es muy poco líquida (precio de acción se actualiza aprox. anualmente).	Elaboración Propia	3.00%
Inflación LP USA	Ajuste para convertir CAPM de nominal en USD a real en USD.	FED	2.00%
Inflación LP PE	Ajuste para convertir CAPM de nominal en USD a real en PEN.	BCRP	2.00%
Costo de Capital Nominal USD	Costo de oportunidad del accionista en términos nominales, en USD.	Elaboración Propia	17.34%
Costo de Capital Real USA	Costo de oportunidad del accionista en términos reales, en USD.	Elaboración Propia	15.04%
Costo de Capital Real PE	Costo de oportunidad del accionista en términos reales, en PEN.	Elaboración Propia	17.34%

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 30: Supuestos para el Cálculo del WACC

Componente	Descripción	Fuente	Valor
Costo del Accionista	Tasa de descuento del accionista que se determinó en el CAPM.	Elaboración Propia	17.34%
Tasa Impositiva	Tasa impositiva teórica del mercado peruano.	SUNAT	29.50%
D/(D+E)	Peso ponderado de la deuda con respecto a la estructura de financiamiento de la empresa.	Elaboración Propia	55.38%
E/(D+E)	Peso ponderado del patrimonio con respecto a la estructura de financiamiento de la empresa.	Elaboración Propia	44.62%
WACC	Costo promedio ponderado del capital.	Elaboración Propia	10.29%

Fuente: Elaboración Propia.

6.1.3 Supuestos de Proyección de Estados Financieros

Para proyectar los estados financieros de Hermes se utilizó data histórica de la empresa, así como también indicadores macroeconómicos y data del BCRP, INEI, MIDIS, entre otras fuentes.

Además, es importante resaltar algunos otros aspectos que se asumen como premisas para proyectar los flujos futuros de Hermes:

- Se mantienen los subsidios del MIDIS a las poblaciones vulnerables, tales como Juntos, Pensión 65, Yanapay entre otros. Estos programas sociales son atendidos directamente por Hermes, generándole ingresos importantes. Al menos hasta el 2031, no debería haber un cambio significativo en la política de subsidios y presupuesto asignado al MIDIS.
- El nivel del circulante crece marginalmente, dado que alcanzó picos históricos a consecuencia del COVID-19. Esto fue confirmado por un funcionario del BCRP. Adicionalmente, wallets para pagos electrónicos como PLIN/YAPE y otras Fintechs que podrían aparecer no alcanzarán una penetración significativa como para volver a niveles de circulante pre-pandemia.
- Se mantendrá la informalidad de la economía peruana, lo cual implica que se mantiene el uso de efectivo como medio de pago principal.
- Ante la amenaza de recesión y déficit fiscal, el gobierno se verá obligado a reactivar las concesiones mineras y con ello, Hermes se beneficiará dado que está especializado en atender a este nicho de mercado, con un market share del 90%.
- Para el crecimiento marginal, se considera un objetivo del 5.0% del PBI nominal, que está conformado por un 3.0% del PBI real y un 2.0% de inflación. Para que Hermes pueda alcanzar este nivel de crecimiento, tendrá que seguir sosteniendo los crecimientos de las unidades de negocio de logística de valores, minería, canales y aumentar la penetración de los nuevos negocios Smart Security y Hermeticase. Adicionalmente, deberá evaluar ingresar a otros negocios como Crypto, Cambio de Divisas, Pasarelas de Pago. Una alternativa a evaluar es llevar procesos de M&A de Fintechs que le permitan desarrollar nuevas tecnologías para desarrollar el ecosistema

de dinero físico y electrónico, ampliando sus posibilidades de ofrecer más servicios, tal cual viene haciendo Prosegur en el mundo.

Para proyectar los ingresos, se vio conveniente abrir la unidad de negocio de Logística de Valores (80% de ventas) en cuatro sub-unidades que lo componen y que responden a diferentes variables de crecimiento: Logística de Valores Tradicional (67% de ventas), Logística de Valores para Minería, Smart Security y Hermeticase. Canales, Sistema Integral de Mensajería y B.P.O se pueden analizar sin mayor apertura.

Tabla 31: Proyección de Ingresos Hermes 2023-2031

Cuenta	Descripción	Drivers
Ingresos Logística Valores Tradicional por de	Representa el 67% de los ingresos de Hermes. Se usa una regresión de 3 variables: crecimiento nominal del PBI, Circulante Promedio y Tasas de Referencia del BCRP. La regresión arroja una correlación del 93% (Ver Anexo 10: Resultados Regresión Logística de Valores Tradicional). El crecimiento nominal del PBI es la variable que más impacta a esta unidad de negocio debido a que es un buen proxy del nivel de billetes y monedas que la economía requiere, toda vez que tiene implícito el efecto de la inflación que se traduce en más billetes y monedas en circulación. El circulante promedio es la otra variable que evidencia el dinero en circulación de la economía y además permite ver otros efectos como: el retiro de las afps, los subsidios del gobierno y el efecto de la interoperabilidad por nuevas tecnologías como Yape o Plin (Ver Anexo 11: Evolución del Circulante Nacional 2016-2023). La tasa de referencia termina de afinar el modelo porque mide la velocidad con la cual los retailers y otros negocios requieren que su dinero sea transportado de sus locales a sus cuentas bancarias.	Crecimiento Nominal del PBI, Circulante Promedio, Tasa de Referencia
Ingresos Logística Valores Minería por de para	Se encontró que el crecimiento de esta unidad de negocio no guarda una relación directa con el crecimiento nominal del sector minería, por lo cual se decide usar el dato histórico del crecimiento en Hermes para el período de proyección.	CAGR Histórico de Hermes para la unidad de negocio de minería

Ingresos por Smart Security	Esta unidad de negocio tiene un modelo de ingresos de PxQ donde Q es la cantidad de locales atendidos, lo cual puede crecer por mayor cantidad de clientes o mayor cantidad de locales atendidos por cliente. Para proyectar las ventas, se determina un precio por local fijo y se proyecta el "Q" en base a un crecimiento agresivo dado que es un nuevo modelo de negocio que se debe impulsar en base al análisis FODA.	Cantidad de Locales Atendidos (nuevos clientes y clientes vigentes) + Incremento Tarifario por inflación
Ingresos por Hermeticase	Esta unidad de negocio tiene un modelo de ingresos de PxQ donde Q es la cantidad de cajeros Hermeticase instalados, lo cual puede crecer por mayor cantidad de clientes o mayor cantidad de locales atendidos por cliente. Para proyectar las ventas, se determina un precio por máquina fijo y se proyecta el "Q" en base a un crecimiento agresivo dado que es un nuevo modelo de negocio que se debe impulsar en base al análisis FODA.	Cantidad de Cajeros Hermeticase Instalados (nuevos clientes y clientes vigentes) + Incremento Tarifario por inflación
Ingresos por Canales	Se proyecta en base a un coeficiente de relación de CAGR / PBI Nominal. Esta unidad de negocio depende de las agencias de bancos y servicios, por lo que el crecimiento debería ser menor al de las unidades de negocio que forman Transporte de Valores.	CAGR / PBI Nominal (crecimiento)
Ingresos por Gestión Integral de Mensajería	Se proyecta en base a un coeficiente de relación de CAGR / PBI Nominal. Esta unidad de negocio depende de las tarjetas de crédito y débito entregadas, principalmente. Se proyectan decrecimientos anuales.	CAGR / PBI Nominal (decrecimiento)
Ingresos por B.P.O.	Se proyecta en base a un coeficiente de relación de CAGR / PBI Nominal. Esta unidad de negocio funciona como un soporte a clientes y también al resto de negocios. Se proyectan decrecimientos anuales.	CAGR / PBI Nominal (decrecimiento)

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 32: Proyección del Costo de Ventas 2023-2031

Cuenta	Descripción	Drivers
Gastos de Personal	Se proyecta en base al crecimiento de Canales + Smart Security + Tarjetas que son negocios que requieren un incremento de mano de obra directamente proporcional a la venta (modelos de negocios que tienen cierto grado de tercerización). Se asumen porcentajes de participación de mano de obra directa sobre la venta para cada una de estas unidades de negocio (70%-50%-60%). Por otro lado, para Logística de Valores se considera un 1% de incremento salarial anual, dado que es un negocio que tiene un modelo diferente y hay capacidad instalada para compensar los crecimientos proyectados de venta.	Crecimiento de Unidades de Negocio [Canales+Smart Security+Tarjetas] + 1%

Gastos de Transporte, Combustible, Gastos de Viajes, Materiales y Suministros	de	Todas estas partidas del costo directo tienen una relación proporcional al incremento en las operaciones de las unidades de negocio de Logística de Valores Tradicional y/o Minería. Los gastos de viajes son principalmente por el uso de avionetas y otros medios de transporte en operaciones especiales.	Crecimiento de Unidades de Negocio [Logística de Valores Tradicional + Minería]
Publicidad y Promociones	y	Se considera un plan de marketing agresivo para acompañar las altas tasas de crecimiento de los nuevos negocios "Smart Security" y "Hermeticase". Se define que la inversión en marketing para estos negocios será del 2.0% y 3.0% de las ventas respectivamente.	% Fijo sobre la venta de Unidades de Negocio [Smart Security + Hermeticase]
Depreciación y Amortización	y	Se consideran CAPEX de mantenimiento en base a la inversión histórica, sin embargo, la unidad de negocio Hermeticase requiere un CAPEX adicional debido a que los cajeros Hermeticase son activos fijos. De igual forma, para Smartsecurity se considera la adquisición de unidades ligeras por el incremento de la operación. Se considera un CAPEX de renovación de vehículos blindados a un ritmo de 25 unidades anuales.	CAPEX de mantenimiento + CAPEX adicional por Unidad de Negocio Hermeticase y Smart Security + CAPEX de Renovación.
Otras Cuentas		Se proyecta el resto de cuentas en base a la inflación.	Inflación

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 33: Proyección de Gastos Administrativos y de Ventas 2023-2031

Cuenta	Descripción	Drivers
Gastos de Personal	Se considera un target de crecimiento anual del 1,0% para cubrir incrementos en Headcount, aumentos y otros gastos de remuneraciones administrativas.	Target Crecimiento de +1%
Otras Cuentas	Se proyectan el resto de las cuentas en base a la inflación.	Inflación

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 34: Proyección de Gastos de Ventas 2023-2031

Cuenta	Descripción	Drivers
Gastos de Personal	Se considera un target de crecimiento anual del 2,5% para cubrir comisiones por venta de Hermeticase y Smart Security, incrementos en HeadCount, y otros gastos de remuneraciones.	Target Crecimiento de +2,5%
Resto de Cuentas	Se proyectan el resto de las cuentas en base a la inflación.	Inflación

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 35: Balance y Flujo de Caja

Cuenta	Descripción	Drivers
Cuentas Cobrar	por Se considera un valor histórico promedio del 17% de las ventas del periodo para proyectar las cuentas por cobrar.	17% de Ventas

Cuentas por Pagar	Se considera un valor histórico promedio del 65% de los proveedores de bienes y servicios para proyectar las cuentas por pagar.	65% de Proveedores de bienes y servicios
Inventarios	Se plantea una meta de reducción del inventario del 5% anual con el fin de ser más eficientes en el uso de suministros.	Plan de Reducción de Inventario: 5% anual
Otros Activos No Financieros	Se plantea una meta de realización anual del 3% de los activos no financieros.	Plan de Realización de Activos No Financieros: 3% anual
Propiedades, Plantas y Equipos	De acuerdo al Plan de Activos Fijos: se considera CAPEX de mantenimiento, CAPEX de renovación de unidades blindadas 25 anualmente, CAPEX por crecimiento de los negocios Hermeticase y Smart Security.	CAPEX de mantenimiento + CAPEX adicional por Unidad de Negocio Hermeticase y Smart Security + CAPEX de Renovación.
Propiedades, Plantas y Equipos	De acuerdo al Plan de Activos Fijos: se considera CAPEX de mantenimiento, CAPEX de renovación de unidades blindadas 25 anualmente, CAPEX por crecimiento de los negocios Hermeticase y Smart Security.	CAPEX de mantenimiento + CAPEX adicional por Unidad de Negocio Hermeticase y Smart Security + CAPEX de Renovación.
Activos Intangibles diferentes a la Plusvalía	Corresponde en un 99% a los activos de "Relación con los clientes" y "Valor de la marca" los cuales garantizan la continuidad del negocio gracias a los contratos a largo plazo de la compañía. Se proyecta la depreciación histórica de estos activos.	Depreciación de los Activos Intangibles "Relación con los Clientes" y "Valor de Marca"
Provisión de Beneficios de Empleados	Se considera un 1.0% del valor de la planilla del periodo.	1.0% de la Planilla
Otras Provisiones (Pasivo)	Se considera un crecimiento anual del 2,5% de esta partida.	2.5% crecimiento anual
Deuda Financiera	Se sigue el cronograma de Deuda de las dos emisiones de bonos y del préstamo adquirido al final del 2022. No se adquiere nueva deuda financiera en el periodo de proyección	Según cronograma de Deuda (Bonos+Préstamos).
Pago de Dividendos	Como la política de dividendos de la compañía no considera ningún monto máximo, se considera como pago de dividendo el saldo restante del flujo de efectivo luego del pago de las obligaciones y una reserva de seguridad del 1.0% del Flujo de Efectivo de la Operación.	Según el Flujo de Efectivo Disponible, luego del pago de obligaciones y reserva de seguridad.

Fuente: Elaboración Propia.

6.1.4 Estimación del Free Cash Flow To The Firm

Tabla 36: Proyección de Ingresos 2023-2031

	Real	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast
Ingresos (Miles de Nuevos Soles)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Por Unidad de Negocio										
Traslado de Valores	333,843	358,410	360,928	373,436	384,489	398,876	415,834	431,948	448,590	465,774
Logística de Valores Tradicional	272,094	288,295	282,393	286,182	288,255	293,320	300,600	308,466	316,554	324,872
Minería	39,406	40,949	42,552	44,218	45,950	47,749	49,619	51,562	53,581	55,679
Smart Security	14,219	17,921	21,590	25,380	29,270	33,306	37,494	40,045	42,683	45,411
Hermeticase	8,125	11,245	14,393	17,655	21,014	24,501	28,121	31,876	35,772	39,813
Canales	47,366	48,487	49,814	51,156	52,508	53,922	55,292	56,697	58,137	59,614
Sistema Integral de Mensajería	21,002	20,882	20,743	20,608	20,476	20,343	20,218	20,094	19,970	19,848
B.P.O.	4,032	3,560	3,079	2,669	2,321	2,012	1,760	1,539	1,346	1,177
Total Ingresos	406,243	431,339	434,565	447,870	459,794	475,154	493,104	510,278	528,043	546,413
% Ingresos Totales	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Por Unidad de Negocio										
Traslado de Valores	82.2%	83.1%	83.1%	83.4%	83.6%	83.9%	84.3%	84.6%	85.0%	85.2%
Logística de Valores Tradicional	67.0%	66.8%	65.0%	63.9%	62.7%	61.7%	61.0%	60.5%	59.9%	59.5%
Minería	9.7%	9.5%	9.8%	9.9%	10.0%	10.0%	10.1%	10.1%	10.1%	10.2%
Smart Security	3.5%	4.2%	5.0%	5.7%	6.4%	7.0%	7.6%	8.1%	8.1%	8.3%
Hermeticase	2.0%	2.6%	3.3%	3.9%	4.6%	5.2%	5.7%	6.2%	6.8%	7.3%
Canales	11.7%	11.2%	11.5%	11.4%	11.4%	11.3%	11.2%	11.1%	11.0%	10.9%
Sistema Integral de Mensajería	5.2%	4.8%	4.8%	4.6%	4.5%	4.3%	4.1%	3.9%	3.8%	3.6%
B.P.O.	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%
Total Ingresos	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Crec. Interanual	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Por Unidad de Negocio										
Traslado de Valores	8.2%	7.4%	0.7%	3.5%	3.0%	3.7%	4.3%	3.9%	3.9%	3.8%
Logística de Valores Tradicional	7.4%	6.0%	-2.0%	1.3%	0.7%	1.8%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%
Minería	5.5%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
Smart Security	11.3%	26.0%	20.5%	17.6%	15.3%	13.8%	12.6%	6.8%	6.6%	6.4%
Hermeticase	57.8%	38.4%	28.0%	22.7%	19.0%	16.6%	14.8%	13.4%	12.2%	11.3%
Canales	-0.8%	2.4%	2.7%	2.7%	2.6%	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
Sistema Integral de Mensajería	-2.9%	-0.6%	-0.7%	-0.7%	-0.6%	-0.7%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%
B.P.O.	-12.0%	-11.7%	-13.5%	-13.3%	-13.1%	-13.3%	-12.5%	-12.5%	-12.5%	-12.5%
Total Ingresos	6.2%	6.2%	0.7%	3.1%	2.7%	3.3%	3.8%	3.5%	3.5%	3.5%

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 37: Free Cash Flow To The Firm 2023-2031

	Real	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast
Miles de Nuevos Soles	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
EBIT x (1-t)	97,423	118,021	114,724	119,317	122,162	127,315	134,012	142,909	153,850	162,065
Inversión Neta	61,277	29,911	30,629	31,932	33,546	35,266	36,944	34,660	29,672	28,953
Variación de KT	-29,614	22,803	1,736	-1,148	483	-1,140	-1,415	-1,178	-1,232	-1,306
Free Cash Flow to Firm (S/000)	129,086	170,736	147,089	150,101	155,225	161,441	169,542	176,392	182,290	189,712
Ventas	406,243	431,339	434,565	447,870	459,794	475,154	493,104	510,278	528,043	546,413
Crecimiento Ventas	6.2%	6.2%	0.7%	3.1%	2.7%	3.3%	3.8%	3.5%	3.5%	3.5%
Gastos de Operaciones	233,470	245,703	253,152	259,516	266,954	274,540	282,518	286,932	289,236	295,665
Ganancia (Pérdida) Bruta	172,773	185,637	181,412	188,353	192,841	200,614	210,585	223,345	238,807	250,747
Margen Bruto	42.5%	43.0%	41.7%	42.1%	41.9%	42.2%	42.7%	43.8%	45.2%	45.9%
Gastos de Ventas	2,552	2,652	2,721	2,791	2,861	2,933	3,007	3,072	3,132	3,205
Gasto de Administración	25,095	25,686	26,191	26,663	27,151	27,652	28,162	28,351	28,349	28,683
Total GAV	27,647	28,338	28,912	29,454	30,012	30,585	31,169	31,423	31,481	31,888
Otros Ingresos Operativos	9,911	10,107	10,229	10,344	10,451	10,560	10,672	10,786	10,902	11,020
EBIT	155,037	167,406	162,729	169,243	173,280	180,589	190,088	202,708	218,227	229,879
Tasa Impositiva	37.2%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%
Margen Operativo (EBIT/Ventas)	38.2%	38.8%	37.4%	37.8%	37.7%	38.0%	38.5%	39.7%	41.3%	42.1%
Depreciación	16,712	22,291	24,421	26,234	28,366	30,610	32,904	30,992	26,550	26,381
Amortización	30,221	30,006	29,130	29,130	29,130	29,130	29,130	29,130	29,130	29,130
Inversiones	-15,271	-22,385	-22,922	-23,432	-23,949	-24,474	-25,089	-25,461	-26,008	-26,558
Inversión neta	31,663	29,911	30,629	31,932	33,546	35,266	36,944	34,660	29,672	28,953
% Depreciación	6.7%	5.2%	5.6%	5.9%	6.2%	6.4%	6.7%	6.1%	5.0%	4.8%
% Inversión	-3.8%	-5.2%	-5.3%	-5.2%	-5.2%	-5.2%	-5.1%	-5.0%	-4.9%	-4.9%
Tasa de Reinversión	-32.5%	-44.7%	-28.2%	-25.8%	-27.1%	-26.8%	-26.5%	-23.4%	-18.5%	-17.1%
Capital invertido (BVDebt+BVEq-cash)	673,987	670,478	717,041	771,188	829,520	878,725	886,266	899,382	883,157	855,483
Retorno sobre capital invertido (ROC)	14.5%	17.6%	16.0%	15.5%	14.7%	14.5%	15.1%	15.9%	17.4%	18.9%
Sales to capital ratio	0.60	0.64	0.61	0.58	0.55	0.54	0.56	0.57	0.60	0.64

Fuente: Elaboración Propia.

6.1.5 Estimación del Valor del Equity y del Valor por Acción

Se muestran los resultados de la valorización para Hermes usando el método de DCF:

Tabla 38: Resultados de Valorización por Método de Flujo de Caja Descontado

Miles de Nuevos Soles	Valor
Años Periodo Extraordinario	9.00
Tasa g de largo plazo	5.06%
WACC largo plazo	10.29%
Valor Terminal en Año 9	2,414,042
Valor terminal año 0	999,957
Valor patrimonial	
WACC periodo extraordinario	10.29%
Valor Actual FCFF	995,504
Valor terminal año 0	999,957
Cash	36,523
Valor de la deuda	- 874,290
Valor patrimonial al 31/12/2022	1,157,694
Acciones (miles)	87,250
Valor por acción al 31/12/2022	13.27
Precio acción de inversión al 31/12/2022	8.34

Fuente: Elaboración Propia.

6.1.6 Análisis de Sensibilidad

Para el análisis de sensibilidad, se toman las dos principales variables que se usan para proyectar los ingresos de la unidad de negocio con mayor participación en las ventas de Hermes: el crecimiento del PBI Real y el crecimiento del Circulante de la economía.

Para cada una de las variables, se formulan además del escenario base, un escenario optimista y otro pesimista. En el caso del crecimiento del PBI, el escenario optimista implica una recuperación de la economía peruana que alcanza el 5% a partir del año 2026. El escenario pesimista implica una economía peruana que se queda estancada en 0% de crecimiento del PBI a partir del 2027. Por el lado del circulante, un escenario optimista implica crecimientos de hasta 5% para lo cual, se tendrían que dar ciertas condiciones como por ejemplo posibles

nuevos retiros de AFPs, una mayor política asistencialista del Gobierno como lo son Yanapay, Pensión 65 y Juntos y un efecto ínfimo de las wallets digitales como PLIN y YAPE para reemplazar el efectivo. El escenario pesimista por su parte implica decrecimientos de hasta el 5% del circulante y para que esto se dé, se tendría que tener un Gobierno menos asistencialista, una mayor penetración de wallets como PLIN y YAPE que reemplacen el uso de efectivo y que no se hagan más retiros de AFPs.

En base a estos escenarios, se obtiene que el valor de la acción de Hermes podría oscilar entre S/. 8.88 y S/. 14.75, versus el S/. 12.46 que se ha calculado para el escenario base.

Tabla 39: Análisis de Sensibilidad a PBI y Circulante (Logística de Valores)

Año	Variación del PBI Real (%)			Variación del Circulante (%)		
	Escenario Base	Escenario Optimista	Escenario Pesimista	Escenario Base	Escenario Optimista	Escenario Pesimista
2023	0.90%	0.90%	0.90%	-5.00%	-5.00%	-5.00%
2024	3.00%	3.00%	0.90%	2.00%	3.00%	0.00%
2025	3.10%	4.00%	1.00%	2.00%	4.00%	0.00%
2026	3.20%	5.00%	1.00%	2.00%	5.00%	-1.00%
2027	3.30%	5.00%	0.00%	2.00%	5.00%	-2.00%
2028	3.00%	5.00%	0.00%	2.00%	5.00%	-3.00%
2029	3.00%	5.00%	0.00%	2.00%	5.00%	-4.00%
2030	3.00%	5.00%	0.00%	2.00%	5.00%	-5.00%
2031	3.00%	5.00%	0.00%	2.00%	5.00%	-5.00%
Valor Acción	12.46	14.75	8.88	12.46	13.66	10.86

Fuente: Elaboración Propia.

Adicionalmente, se evalúan escenarios adicionales para la demanda de los nuevos productos Hermeticase y Smart Security, donde el valor de la acción de Hermes podría oscilar entre S/. 10.41. y S/. 16.71. Aún así, es importante señalar que los crecimientos planteados en el escenario ya son bastante agresivos para estos productos, dado que implican un crecimiento anual promedio de 20% y 14% para Hermeticase y Smart Security, respectivamente, durante el periodo de proyección.

Una conclusión interesante, es que a mayor demanda de Hermeticase, la empresa pierde valor, esto debido a que cada instalación nueva implica un CAPEX asociada a la máquina a instalar en el punto de venta del cliente, lo cual toma algunos años en recuperarse.

En el caso de Smart Security, el incremento en el valor de la acción es más evidente dado que hay maneras de optimizar los recursos para esta unidad de negocio porque para empezar, no requieren unidades blindadas sino sólo vehículos ligeros (caminonetas, autos), por lo cual hay un CAPEX menor y gastos operativos que pueden ser usados eficientemente. Sin embargo, hay también limitantes operativas dado que las unidades ligeras tienen un tope máximo de dinero que pueden transportar.

Tabla 40: Análisis de Sensibilidad para Nuevos Productos

Año	Máquinas Hermeticase (#)			Locales Smart Security (#)		
	Escenario Base	Escenario Optimista	Escenario Pesimista	Escenario Base	Escenario Optimista	Escenario Pesimista
2023	1,000	1,500	500	1,700	3,400	850
2024	1,250	2,500	600	2,000	4,000	1,000
2025	1,500	3,000	750	2,300	4,600	1,200
2026	1,750	3,500	900	2,600	5,200	1,300
2027	2,000	4,000	1,000	2,900	5,800	1,400
2028	2,250	5,000	1,100	3,200	6,400	1,600
2029	2,500	6,000	1,250	3,350	6,700	1,700
2030	2,750	7,000	1,400	3,500	7,000	1,800
2031	3,000	8,000	1,500	3,650	7,300	1,900
Valor Acción	12.46	11.80	12.25	12.46	16.71	10.41

Fuente: Elaboración Propia.

6.1.7 Análisis de Resultados

Los resultados obtenidos muestran que el valor de la acción de Hermes es de S/. 12.46, con un rango que va desde S/. 8.88 y S/. 14.75 según cómo se comporten el PBI real y el circulante de la economía, puesto que afectan directamente a la unidad de negocios de Logística de Valores, que a su vez representa el 67% de la venta de la empresa y es la línea de negocio más rentable.

Por otro lado, el precio de la acción se encuentra en S/ 8.34 por lo cual se podría decir que el valor de la acción podría estar por encima de su precio y por ende, sería una buena alternativa de inversión.

Adicionalmente, los flujos de la empresa muestran que no requiere mayor endeudamiento para poder cumplir con sus obligaciones y pagará dividendos en todos los períodos, siendo estos además cada vez más altos.

Por el lado de las inversiones, aún en los momentos de mayor inversión como para renovación de unidades blindadas, la inversión de la empresa es menor a la depreciación y amortización anual que viene de sus activos fijos e intangibles.

Finalmente, desde el lado de la rentabilidad, la empresa llegará a márgenes netos por encima del 25% en la medida que vaya liquidando su préstamo a 5 años y la primera emisión de bonos que se liquidará en el 2030. Los flujos operativos permitirán a la empresa poder operar sin necesidad de incurrir en mayores préstamos.

Por lo anterior, Hermes es una empresa sólida, financieramente saludable y con proyecciones de flujos sólidos gracias a sus contratos con grandes clientes a largo plazo, y que aún en periodos de incertidumbre ha seguido siendo rentable, lo cual la hace atractiva para los inversionistas.

6.2 Otros Métodos de Valorización

6.2.1 Múltiplos de Empresas Comparables

Se calcula el valor de la acción de Hermes a partir de los múltiplos de Prosegur y Brinks. En este caso, las empresas comparables son las empresas matrices que incluyen todas sus operaciones en el mundo, dado que ninguna empresa de la industria cotiza en alguna bolsa de Latam. Aún así, en el caso de Prosegur, alrededor del 66% de sus ingresos totales provienen de sus operaciones en Latam, por lo cual la matriz es el mejor comparable del valor de Hermes.

En el Anexo 13: Estimación Valor Prosegur Perú, se estima el valor de Prosegur Cash Perú, partiendo de su participación sobre el grupo y el marketshare que tiene en Perú.

Tabla 41: Múltiplos de Empresas Comparables

		Prosegur Cash	Brinks	Promedio
P/EPS	Price per Earnings	9.65	9.02	9.33
P/BV	Price per Book Value	6.13	5.56	5.84
P/S	Price per Sales	0.49	0.56	0.52
P/CF	Price per Cash Flow	3.56	5.29	4.43
EV/EBIT	Enterprise Value per EBIT	7.28	14.04	10.66

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 42: Valorización Hermes por Múltiplos Empresas Comparables

	Hermes	Price per Share	P/Share Min.	P/Share Máx.
Earnings per Share	0.75	7.01	6.78	7.25
Book Value per Share	8.08	47.20	44.91	49.48
Sales per Share	4.66	2.44	2.27	2.61
Cash Flow per Share	1.05	4.66	3.74	5.57
EBIT per Share	1.78	13.58	7.57	19.59
Promedio Múltiplos (Sin BV/Share)		6.92	5.09	8.75

Fuente: Elaboración Propia.

6.2.2 Múltiplos de Transacciones Comparables

Prosegur es una empresa que ha venido expandiéndose a través de operaciones de M&A, ampliando el alcance de su operación a los cinco continentes. En base a información de diversas fuentes, se identificaron algunas compras relevantes de Hermes de empresas en la industria en países como Alemania, Brasil y Latam, Australia e India y se aproximó un ratio de Price per Sales para proyectar el valor de la acción de Hermes.

Tabla 43: Transacciones Comparables y Compras Prosegur 2001-2013

Empresa	Países	Comprador	Año Transacción	% Acciones Compradas	Precio Compra USD	Facturación en USD	Price per Sales Ratio
SecurLog GmbH	Alemania	Prosegur	2010	100%	30,191,000	192,850,000	0.16
Juncadella	Brasil / Argentina / Chile / Perú / Bolivia / Paraguay	Prosegur	2001	100%	201,062,200	419,140,800	0.48
Chubb Security Services	Australia	Prosegur	2013	100%	126,350,000	117,040,000	1.08
SIS	India	Prosegur	2011	49%	15,290,000	No Indica	
Múltiplo Transacciones Comparables Promedio (P/S)							0.57

Fuente: Elaboración Propia.

Con esta información, se estima el valor de la acción de Hermes entre S/. 0.73 y S/. 5.03 por acción.

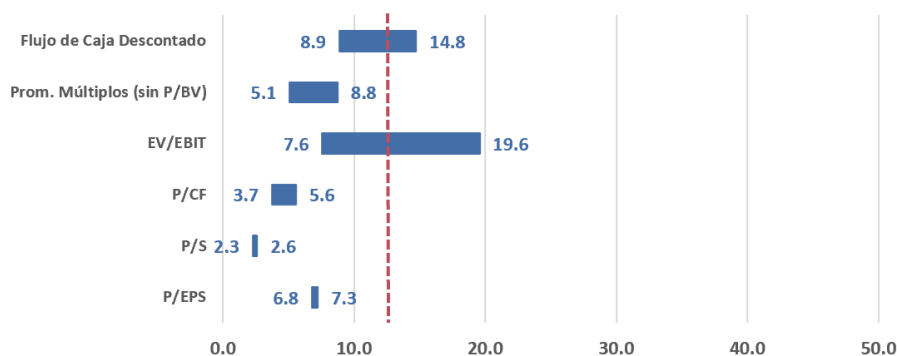
6.3 Football Field y Recomendación de Inversión

Se grafican los diferentes resultados obtenidos bajo distintas metodologías para estimar el valor de la acción de Hermes. Resalta la valorización bajo el múltiplo comparable de Price to Book Value, la cual sale bastante más alta dado que Brinks y Prosegur tienen un mayor nivel de apalancamiento financiero respecto a Hermes, que tiene su estructura de financiamiento deuda-capital en relación 1:1.

Se podría decir que el valor de la acción de Hermes oscila entre S/. 9 y S/. 15, aunque para el presente trabajo de investigación, se encuentra un mayor nivel de análisis y profundidad en la valorización bajo el método de Flujo de Caja Descontado, por lo cual sería el mejor estimado.

En base a lo anterior, se tiene que la acción de Hermes vale S/ 12.46 y tiene un precio de S/. 8.34 por lo cual la recomendación de inversión sería comprar acciones de la compañía. Es importante señalar que las premisas de proyección han sido conservadoras debido a que se espera una economía en recesión (PBI) y un crecimiento del circulante conservador en base a una conversación con expertos del BCRP. Si alguna de estas dos variables mejorara, es muy probable que Hermes retome sus crecimientos récord y el valor de la acción sea aún mayor al estimado en el presente trabajo.

Gráfico 27: Football Field Hermes y Valorización por Diferentes Metodologías



Fuente: Elaboración Propia.

Capítulo 7: Conclusiones y Recomendaciones

Se concluye que Hermes es una empresa rentable, sostenible y con flujos futuros respaldados por sus contratos a largo plazo con las principales instituciones del país.

La industria de logística de valores es también una industria rentable debido a que funciona de forma oligopólica con dos empresas que participan cada una con el 50% de la cuota de mercado: Prosegur y Hermes.

El valor de la acción de S/. 12.46 que está por encima del S/. 8.34 del precio de la acción, convierte a Hermes en una alternativa interesante de inversión.

Prosegur, el rival de Hermes, es una de las empresas más importantes del rubro en el mundo, puesto que tiene presencia en los cinco continentes mediante diversas operaciones de M&A que ha venido haciendo, además que ha venido innovando en el sector y transformando su negocio para atender todas las necesidades del dinero tanto físico como electrónica. Esto implica que Hermes, tiene un competidor de talla mundial, por lo cual, para seguir manteniendo su participación en el mercado, deberá también hacer alianzas con fintechs y otras empresas tecnológicas que le permitan desarrollar un ecosistema similar al de Prosegur y así incrementar la participación de nuevos productos en su composición de ingresos.

Bibliografía

- Asociación de Bancos del Perú. (2023). *Boletín Mensual Junio 2023*. Lima: ASBANC.
- Barney, J. (1991). *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*. Texas: Journal Of Management.
- BCRP. (2022). Retos para el Desarrollo de los Pagos Digitales en Perú. *Rol de los Bancos Centrales en el Desarrollo de Pagos Digitales* (pág. 15). Lima: BCRP.
- BCRP. (2022). Retos para el Desarrollo de los Pagos Digitales en Perú. *Rol de los Bancos Centrales en el Desarrollo de los Pagos Digitales* (pág. 16). Lima: BCRP.
- Braun, J. (1 de Noviembre de 2022). *Lula gana en Brasil: "América Latina vive una ola de izquierda, pero con visiones distintas de la democracia"*. Obtenido de BBC: <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-63465021>
- Communications. (3 de Marzo de 2022). *El conflicto entre Rusia y Ucrania y el impacto en la inflación en Perú*. Obtenido de BBVA Research: <https://www.bbva.com/es/pe/conflicto-entre-rusia-y-ucrania-y-el-impacto-en-la-inflacion-en-peru/>
- De Cárcer, A. (2 de Agosto de 2023). *Antonio de Cárcer, Director de Relaciones con Inversores de Prosegur, presenta los resultados del primer semestre 2023 de la compañía, habla sobre cómo la inflación y la subida de tipos ha ayudado al negocio y, además, expone sus previsiones para la segun*. Obtenido de Estrategias de Inversión: <https://www.estrategiasdeinversion.com/analisis/bolsa-y-mercados/el-experto-opina/prosegur-el-70-de-los-analistas-que-cubren-la-n-638521>
- Economía LR. (8 de Enero de 2020). *CVC Capital Partners adquiere Hermes por casi 400 millones de dólares*. Obtenido de La República: <https://larepublica.pe/economia/2020/01/08/hermes-cvc-capital-partners-adquiere-la-empresa-por-casi-400-millones-de-dolares>
- Gato Encerrado. (8 de Enero de 2020). *CVC adquiere las acciones de Carlyle y Wiese en Hermes por US\$ 277.5 millones*. Obtenido de Gato Encerrado: <https://www.gatoencerrado.net/store/noticias/116/116650/detalle.htm>

- Inga Martínez, C. (16 de Agosto de 2023). *Medios de pago: cuáles son los más usados y por qué aumentó el movimiento de efectivo este año*. Obtenido de El Comercio: <https://elcomercio.pe/economia/dia-1/efectivo-medios-de-pago-cuales-son-los-mas-usados-y-por-que-aumento-el-movimiento-de-efectivo-este-ano-billeteras-moviles-billeteras-digitales-pagos-digitales-transferencias-tarjetas-yape-plin-noticia/?ref=ecr>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2022). *Evolución de la Pobreza Monetaria 2010-2021*. Lima: INEI. Obtenido de INEI.
- Lexlatin. (21 de Febrero de 2020). *CVC Capital Partners concreta primera inversión en Perú con la compra de Hermes*. Obtenido de Lexlatin: <https://lexlatin.com/noticias/cvc-capital-partners-primera-inversion-peru-hermes-the-carlyle-group>
- Lozano Girón, I., & Falen, J. (14 de Mayo de 2022). *¿Cuánto se invertirá este año a través de los principales programas sociales del Midis?* Obtenido de El Comercio: <https://elcomercio.pe/economia/cuanto-se-invertira-este-ano-a-traves-de-los-principales-programas-sociales-del-midis-informe-de-ec-data-qali-warma-juntos-pension-65-ecdata-noticia/?ref=ecr>
- Milla, A. (16 de Junio de 2023). *Hermes evalúa aliarse con startups para desarrollar nuevos servicios*. Obtenido de Gestión: <https://gestion.pe/economia/empresas/hermes-apunta-a-innovar-en-nuevos-servicios-para-el-financiero-y-consumo-masivo-noticia/>
- Miñán, W. (23 de Enero de 2023). *La banca peruana finalmente se digitaliza: adiós a las oficinas, todo será por apps*. Obtenido de Gestión: <https://gestion.pe/economia/bcp-bbva-scotiabank-interbank-banca-peruana-digitalizacion-adios-a-las-oficinas-todo-sera-por-apps-noticia/?ref=gesr>
- Montaño, F. (26 de Junio de 2020). *COVID-19: Las dos empresas de caudales que reparten bonos del Estado*. Obtenido de Convoca.pe: <https://convoca.pe/agenda-propia/covid-19-las-dos-empresas-de-caudales-que-reparten-bonos-del-estado-fueron>
- Narayanan, V., & Fahey, L. (1986). *Macroenvironmental Analysis for Strategic Management*. Minnesota: West.

Nota de Prensa MIDIS. (8 de Noviembre de 2022). *Midis recibirá un incremento presupuestal de 10 % en el 2023 para seguir atendiendo a la población más necesitada.* Obtenido de MIDIS:

<https://www.gob.pe/institucion/midis/noticias/667815-midis-recibira-un-incremento-presupuestal-de-10-en-el-2023-para-seguir-atendiendo-a-la-poblacion-mas-necesitada>

Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy*. New York: The Free Press.

Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Superior Performance*. New York: The Free Press.

Pymnts. (16 de Diciembre de 2021). *Brink's Intros New Digital Cash Payment Product BLUbeem.* Obtenido de Pymnts: <https://www.pymnts.com/news/payment-methods/2021/brinks-intros-new-digital-cash-payment-product-blubeem/>

Redacción EC. (8 de Noviembre de 2022). *Bono Alimentario 2022 | Quiénes integran el Grupo 2 de beneficiarios y desde cuándo podrán cobrar el subsidio.* Obtenido de El Comercio: <https://elcomercio.pe/respuestas/quien/bono-alimentario-2022-quienes-integran-el-grupo-2-de-beneficiarios-y-desde-cuando-podran-cobrarlo-revtli-tdex-noticia/>

Redacción EC. (28 de Junio de 2023). *Bono Alimentario 2023 en junio: ¿habrá nuevas fechas de entrega de los 270 soles?* Obtenido de El Comercio: <https://elcomercio.pe/respuestas/bono-alimentario-2023-hoy-junio-cuando-termino-la-entrega-del-pago-de-270-soles-bono-yanapay-gobierno-peru-gobpe-lbposting-noticia/?ref=ecr>

Redacción EC. (10 de Junio de 2023). *Pensión 65: mira aquí si eres beneficiario del subsidio que otorga el programa asistencial del Midis.* Obtenido de El Comercio: <https://elcomercio.pe/respuestas/pension-65-mira-aqui-si-eres-beneficiario-del-subsidio-que-otorga-el-programa-asistencial-del-midis-revtli-noticia/?ref=ecr>

Redacción Gestión. (8 de Enero de 2020). *Carlyle vende Hermes a CVC Capital Partners por US\$ 400 millones.* Obtenido de Gestión:

<https://gestion.pe/economia/empresas/carlyle-vende-hermes-a-cvc-capital-partners-por-us-400-millones-noticia/>

Redacción Gestión. (6 de Julio de 2023). *Prosegur se une al ecosistema de criptomonedas: lanza plataforma de compraventa*. Obtenido de Gestión: <https://gestion.pe/economia/prosegur-se-une-al-ecosistema-de-criptomonedas-lanza-plataforma-de-compraventa-noticia/>

Revista Economía. (25 de Octubre de 2021). *Prosegur Cash inicia la entrega del Bono Yanapay que tendrá más de 250 mil beneficiarios a nivel nacional*. Obtenido de Revista Economía: <https://www.revistaeconomia.com/prosegur-cash-inicia-la-entrega-del-bono-yanapay-que-tendra-mas-de-250-mil-beneficiarios-a-nivel-nacional/>

Sala de Prensa Prosegur. (2 de Junio de 2021). *Prosegur Cash adquiere la compañía uruguaya Redpagos*. Obtenido de Prosegur: <https://www.prosegurcash.com/media/articulo/prensa/Prosegur-Cash-adquiere-la-compa--a-uruguay-Redpagos>

Sala de Prensa Prosegur. (19 de Diciembre de 2022). *Prosegur Cash amplia sus operaciones de cambio de divisas en Australia*. Obtenido de Prosegur Cash: <https://www.prosegurcash.com/media/articulo/prensa/prosegur-cash-extends-foreign-exchange-operations-in-australia>

Terranova, J. (7 de Julio de 2022). *Hermes y Prosegur siguen solos en el mercado de las ETCAN pese a menores barreras de entrada*. Obtenido de Gestión: <https://gestion.pe/economia/hermes-y-prosegur-siguen-solos-en-el-mercado-de-las-etcan-pese-a-menores-barreras-de-entrada-noticia/>

Anexos

Anexo 1: Directorio de Hermes Transportes Blindados S.A.

Nombre y Apellido	Inicio en Directorio	Nacionalidad	Filiación
Gonzalo de la Puente Wiese	Feb-15	Peruana	Director Titular. Presidente del Directorio.
Fernando de Oliveira Pinto	Ene-20	Brasilera	Director Titular. Vicepresidente del Directorio.
Oscar de Osma Berckemeyer	Mar-93	Peruana	Director Titular
Alexander Kenneth Niven	Set-15	Inglesa	Director Titular Independiente
Fernando Fort Marie	Mar-93	Peruana	Director Independiente
Jean-Marc Robert Nogueira Baptista Etlin	Ene-20	Brasilera	Director Titular
Vinicius Nascimento de Sousa	Ene-20	Brasilera	Director Titular
Milena de Carvalho Gabriele	Ene-20	Brasilera	Director Titular
Luis Ricardo Galdi Delgado Barbosa	Dic-21	Brasilera	Director Independiente

Fuente: Memoria Anual. Elaboración Propia.

Anexo 2: Plana Gerencial Hermes Transportes Blindados S.A.

Nombre y Apellido	Cargo	Años en la Empresa
Alice Mirella Velázquez Castro	Gerente General	24
Jimmy Oswaldo Rojas Tuesta	Gerente de Servicios Corporativos	12
Francisco Javier Flores Cruz	Gerente de Gestión Humana	

Juan Carlos Babarczy Barrera	Gerente de Riesgos y Seguridad	20
Luis Alberto Ishara Nakasone	Gerente de Procesos y Tecnología de Información	
Marco Antonio Arias Caballero	Gerente de Operaciones Lima	
José Antonio Yataco Barrón	Gerente de Operaciones Sucursales	
Roberto Enrique Mejía Castillo	Gerente Comercial	
Juan Manuel Calisaya Llerena	Gerente de Nuevos Negocios	

Fuente: Memoria Anual. Elaboración Propia.

Anexo 3: Estado de Resultados

Miles de Nuevos Soles	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por Ventas	325,201	349,134	370,006	327,150	382,518	406,243
Costo de Ventas **	- 194,129	- 203,417	- 210,593	- 187,738	- 220,140	- 233,470
Ganancia (Pérdida) Bruta	131,072	145,717	159,413	139,412	162,378	172,773
Gastos de Ventas y Distribución **	- 3,417	- 4,474	- 3,750	- 2,873	- 3,152	- 2,552
Gastos de Administración **	- 29,118	- 27,360	- 27,518	- 22,811	- 24,176	- 25,095
Otros Ingresos Operativos	2,876	8,156	8,522	7,408	9,425	9,911
Ganancia (Pérdida) Operativa	101,413	122,039	136,667	121,136	144,475	155,037
Ganancia (Pérdida) de la Baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	- 288	- 212	-	-	-	-
Ingresos Financieros	2,673	666	1,039	648	107	5,388
Gastos Financieros	- 40,054	- 35,037	- 37,322	- 35,024	- 46,607	- 57,394
Diferencias de Cambio Neto	- 78	34	68	78	698	1,317
Ganancia (Pérdida) Antes de Impuestos	63,666	87,490	100,316	86,838	98,673	104,348
Impuestos	- 19,333	- 27,020	- 30,614	- 25,690	- 33,262	- 38,777
Ganancia (Pérdida) Neta	44,333	60,470	69,702	61,148	65,411	65,571

Anexo 4: Estado de Situación Financiera

Activos Corrientes y No Corrientes

Miles de Nuevos Soles	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	46,235	29,816	58,445	54,894	89,581	36,523
Cuentas por Cobrar	58,179	63,332	56,882	56,528	63,482	73,568
Comerciales	53,903	53,943	49,664	49,934	55,965	65,494
Entidades Relacionadas	409	4,572	2,209	1,580	900	819
Otras CxC	3,867	4,817	5,009	5,014	6,617	7,255
Inventarios	2,065	2,146	2,253	2,327	2,726	4,725
Otros Activos No Financieros	2,283	1,836	2,536	2,018	1,599	2,812
Total Activos Corrientes	108,762	97,130	120,116	115,767	157,388	117,628
Inversiones en Subsidiarias	1,721	1,732	1,732	1,732	6,567	6,567
Propiedades, Plantas y Equipo	255,120	262,400	261,050	254,556	244,022	245,439
Activos Intangibles diferentes a la Plusvalia	286,159	275,611	266,194	256,104	702,745	673,232
Plusvalia	198,011	198,011	198,011	198,011	535,986	535,986
Total Activos No Corrientes	741,011	737,754	726,987	710,403	1,489,320	1,461,224
TOTAL ACTIVOS	849,773	834,884	847,103	826,170	1,646,708	1,578,852

Pasivos Corrientes y No Corrientes, Patrimonios

Miles de Nuevos Soles	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Otros Pasivos Financieros	14,765	14,519	17,296	34,175	84,824	55,176
Cuentas por Pagar	58,418	31,611	34,630	31,700	42,281	28,231
Comerciales	11,821	11,589	13,920	14,898	21,306	14,229
Entidades Relacionadas	210	3	41	261	4	3
Otras CxC	46,387	20,019	20,669	16,541	20,971	13,999
Provisión por Beneficios de Empleados	1,180	1,283	1,211	1,089	1,187	1,221
Otras Provisiones	-	-	-	-	219	2,418
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	5,503	10,786	11,906	13,379	17,892	13,393
Total Pasivos Corrientes	79,866	58,199	65,043	80,343	146,403	100,439
Otros Pasivos Financieros	403,286	406,134	405,005	385,976	356,768	527,629
Otras Provisiones	2,680	2,676	1,734	1,686	202,611	885
Pasivos por Impuestos Diferidos	130,501	128,965	126,709	123,405	251,935	245,337
Total Pasivos No Corrientes	536,467	537,775	533,448	511,067	811,314	773,851
TOTAL PASIVOS	616,333	595,974	598,491	591,410	957,717	874,290
Capital Emitido	87,250	87,250	87,250	87,250	87,250	87,250
Otras Reservas de Capital	72,993	72,993	72,993	72,993	543,905	543,905
Resultados Acumulados	73,197	78,667	88,369	74,517	57,836	73,407
TOTAL PATRIMONIO	233,440	238,910	248,612	234,760	688,991	704,562
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	849,773	834,884	847,103	826,170	1,646,708	1,578,852

Anexo 5: Estado de Flujos de Efectivo

Miles de Nuevos Soles	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Venta de Bienes y Prestación de Servicios	323,757	344,314	375,789	326,919	377,029	396,567
Proveedores de Bienes y Servicios	- 58,985	- 56,396	- 55,005	- 51,128	- 61,140	- 74,237
Planillas	- 128,845	- 140,428	- 145,657	- 127,286	- 117,319	- 126,591
Flujos de Efectivo del Costo Directo	135,927	147,490	175,127	148,505	198,570	195,739
Intereses Pagados (no incluidos en actividad de financiación)	- 23,583	- 35,037	- 34,860	- 35,024	-	-
Impuestos a las Ganancias Reembolsados	- 20,316	- 32,958	- 35,268	- 28,631	- 41,561	- 50,888
Otros Flujos de Efectivo Operacionales	- 15,238	- 3,992	- 2,551	- 2,368	- 49,004	- 53,088
Flujo de Efectivo de la Operación	76,790	75,503	102,448	82,482	108,005	91,763
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	2,673	120	165	22	1,694	140
Dividendos Recibidos	-	-	-	-	1,980	3,399
Obtener el Control de Subsidiarias	-	10	-	-	-	-
Compra de Propiedades, Planta y Equipo	- 9,250	- 10,372	- 7,160	- 2,754	- 8,802	- 6,408
Compra de Activos Intangibles	- 808	- 1,054	- 1,874	- 809	- 589	- 504
Flujo de Efectivo por Actividades de Inversión	- 7,385	- 11,316	- 8,869	- 3,541	- 5,717	- 3,373
Obtención de Préstamos	-	-	-	49,000	43,935	235,000
Emisión de Otros Instrumentos de Patrimonio	399,870	-	-	-	-	-
Amortización de Préstamos	- 307,192	- 8,058	- 7,200	- 56,496	- 76,794	- 326,448
Dividendos Pagados	- 2,096	- 52,548	- 57,750	- 74,996	- 40,597	- 50,000
Otros Flujos de Efectivo por Actividades de Financiación	- 149,380	- 20,000	-	-	-	-
Flujo de Efectivo por Actividades de Financiamiento	- 58,798	- 80,606	- 64,950	- 82,492	- 73,456	- 141,448
Flujo de Efectivo Total	10,607	- 16,419	28,629	- 3,551	28,832	- 53,058
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Ejercicio	35,628	46,235	29,816	58,445	60,749	89,581
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Ejercicio	46,235	29,816	58,445	54,894	89,581	36,523

Anexo 6: Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Resultados

Análisis Vertical

Miles de Nuevos Soles	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por Ventas	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de Ventas **	-59.70%	-58.26%	-56.92%	-57.39%	-57.55%	-57.47%
Ganancia (Pérdida) Bruta	40.30%	41.74%	43.08%	42.61%	42.45%	42.53%
Gastos de Ventas y Distribución **	-1.05%	-1.28%	-1.01%	-0.88%	-0.82%	-0.63%
Gastos de Administración **	-8.95%	-7.84%	-7.44%	-6.97%	-6.32%	-6.18%
Otros Ingresos Operativos	0.88%	2.34%	2.30%	2.26%	2.46%	2.44%
Ganancia (Pérdida) Operativa	31.18%	34.95%	36.94%	37.03%	37.77%	38.16%
Ganancia (Pérdida) de la Baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	-0.09%	-0.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Ingresos Financieros	0.82%	0.19%	0.28%	0.20%	0.03%	1.33%
Gastos Financieros	-12.32%	-10.04%	-10.09%	-10.71%	-12.18%	-14.13%
Diferencias de Cambio Neto	-0.02%	0.01%	-0.02%	0.02%	0.18%	0.32%
Ganancia (Pérdida) Antes de Impuestos	19.58%	25.06%	27.11%	26.54%	25.80%	25.69%
Impuestos	-5.94%	-7.74%	-8.27%	-7.85%	-8.70%	-9.55%
Ganancia (Pérdida) Neta	13.63%	17.32%	18.84%	18.69%	17.10%	16.14%

Análisis Horizontal

Miles de Nuevos Soles	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por Ventas	7.36%	5.98%	-11.58%	16.92%	6.20%
Costo de Ventas **	4.78%	3.53%	-10.85%	17.26%	6.06%
Ganancia (Pérdida) Bruta	11.17%	9.40%	-12.55%	16.47%	6.40%
Gastos de Ventas y Distribución **	30.93%	-16.18%	-23.39%	9.71%	-19.04%
Gastos de Administración **	-6.04%	0.58%	-17.11%	5.98%	3.80%
Otros Ingresos Operativos	183.59%	4.49%	-13.07%	27.23%	5.16%
Ganancia (Pérdida) Operativa	20.34%	11.99%	-11.36%	19.27%	7.31%
Ganancia (Pérdida) de la Baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	-26.39%	-100.00%			
Ingresos Financieros	-75.08%	56.01%	-37.63%	-83.49%	4935.51%
Gastos Financieros	-12.53%	6.52%	-6.16%	33.07%	23.14%
Diferencias de Cambio Neto	-143.59%	-300.00%	-214.71%	794.87%	88.68%
Ganancia (Pérdida) Antes de Impuestos	37.42%	14.66%	-13.44%	13.63%	5.75%
Impuestos	39.76%	13.30%	-16.08%	29.47%	16.58%
Ganancia (Pérdida) Neta	36.40%	15.27%	-12.27%	6.97%	0.24%

Anexo 7: Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Situación Financiera

Análisis Vertical

Activo Corriente y No Corriente

Miles de Nuevos Soles	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5.44%	3.57%	6.90%	6.64%	5.44%	2.31%
Cuentas por Cobrar	6.85%	7.59%	6.71%	6.84%	3.86%	4.66%
Comerciales	6.34%	6.46%	5.86%	6.04%	3.40%	4.15%
Entidades Relacionadas	0.05%	0.55%	0.26%	0.19%	0.05%	0.05%
Otras CxC	0.46%	0.58%	0.59%	0.61%	0.40%	0.46%
Inventarios	0.24%	0.26%	0.27%	0.28%	0.17%	0.30%
Otros Activos No Financieros	0.27%	0.22%	0.30%	0.24%	0.10%	0.18%
Total Activos Corrientes	12.80%	11.63%	14.18%	14.01%	9.56%	7.45%
Inversiones en Subsidiarias	0.20%	0.21%	0.20%	0.21%	0.40%	0.42%
Propiedades, Plantas y Equipo	30.02%	31.43%	30.82%	30.81%	14.82%	15.55%
Activos Intangibles diferentes a la Plusvalia	33.67%	33.01%	31.42%	31.00%	42.68%	42.64%
Plusvalia	23.30%	23.72%	23.38%	23.97%	32.55%	33.95%
Total Activos No Corrientes	87.20%	88.37%	85.82%	85.99%	90.44%	92.55%
TOTAL ACTIVOS	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Pasivo Corriente y No Corriente, Patrimonio

Miles de Nuevos Soles	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Otros Pasivos Financieros	1.74%	1.74%	2.04%	4.14%	5.15%	3.49%
Cuentas por Pagar	6.87%	3.79%	4.09%	3.84%	2.57%	1.79%
Comerciales	1.39%	1.39%	1.64%	1.80%	1.29%	0.90%
Entidades Relacionadas	0.02%	0.00%	0.00%	0.03%	0.00%	0.00%
Otras CxC	5.46%	2.40%	2.44%	2.00%	1.27%	0.89%
Provisión por Beneficios de Empleados	0.14%	0.15%	0.14%	0.13%	0.07%	0.08%
Otras Provisiones	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.15%
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0.65%	1.29%	1.41%	1.62%	1.09%	0.85%
Total Pasivos Corrientes	9.40%	6.97%	7.68%	9.72%	8.89%	6.36%
Otros Pasivos Financieros	47.46%	48.65%	47.81%	46.72%	21.67%	33.42%
Otras Provisiones	0.32%	0.32%	0.20%	0.20%	12.30%	0.06%
Pasivos por Impuestos Diferidos	15.36%	15.45%	14.96%	14.94%	15.30%	15.54%
Total Pasivos No Corrientes	63.13%	64.41%	62.97%	61.86%	49.27%	49.01%
TOTAL PASIVOS	72.53%	71.38%	70.65%	71.58%	58.16%	55.38%
Capital Emitido	10.27%	10.45%	10.30%	10.56%	5.30%	5.53%
Otras Reservas de Capital	8.59%	8.74%	8.62%	8.84%	33.03%	34.45%
Resultados Acumulados	8.61%	9.42%	10.43%	9.02%	3.51%	4.65%
TOTAL PATRIMONIO	27.47%	28.62%	29.35%	28.42%	41.84%	44.62%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Análisis Horizontal

Activo Corriente y No Corriente

Miles de Nuevos Soles	2018	2019	2020	2021	2022
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-35.51%	96.02%	-6.08%	63.19%	-59.23%
Cuentas por Cobrar	8.86%	-10.18%	-0.62%	12.30%	15.89%
Comerciales	0.07%	-7.93%	0.54%	12.08%	17.03%
Entidades Relacionadas	1017.85%	-51.68%	-28.47%	-43.04%	-9.00%
Otras CxC	24.57%	3.99%	0.10%	31.97%	9.64%
Inventarios	3.92%	4.99%	3.28%	17.15%	73.33%
Otros Activos No Financieros	-19.58%	38.13%	-20.43%	-20.76%	75.86%
Total Activos Corrientes	-10.69%	23.67%	-3.62%	35.95%	-25.26%
Inversiones en Subsidiarias	0.64%	0.00%	0.00%	279.16%	0.00%
Propiedades, Plantas y Equipo	2.85%	-0.51%	-2.49%	-4.14%	0.58%
Activos Intangibles diferentes a la Plusvalia	-3.69%	-3.42%	-3.79%	174.40%	-4.20%
Plusvalia	0.00%	0.00%	0.00%	170.68%	0.00%
Total Activos No Corrientes	-0.44%	-1.46%	-2.28%	109.64%	-1.89%
TOTAL ACTIVOS	-1.75%	1.46%	-2.47%	99.32%	-4.12%

Pasivo Corriente y No Corriente, Patrimonio

Miles de Nuevos Soles	2018	2019	2020	2021	2022
Otros Pasivos Financieros	-1.67%	19.13%	97.59%	148.20%	-34.95%
Cuentas por Pagar	-45.89%	9.55%	-8.46%	33.38%	-33.23%
Comerciales	-1.96%	20.11%	7.03%	43.01%	-33.22%
Entidades Relacionadas	-98.57%	1266.67%	536.59%	-98.47%	-25.00%
Otras CxC	-56.84%	3.25%	-19.97%	26.78%	-33.25%
Provisión por Beneficios de Empleados	8.73%	-5.61%	-10.07%	9.00%	2.86%
Otras Provisiones					1004.11%
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	96.00%	10.38%	12.37%	33.73%	-25.15%
Total Pasivos Corrientes	-27.13%	11.76%	23.52%	82.22%	-31.40%
Otros Pasivos Financieros	0.71%	-0.28%	-4.70%	-7.57%	47.89%
Otras Provisiones	-0.15%	-35.20%	-2.77%	11917.26%	-99.56%
Pasivos por Impuestos Diferidos	-1.18%	-1.75%	-2.61%	104.15%	-2.62%
Total Pasivos No Corrientes	0.24%	-0.80%	-4.20%	58.75%	-4.62%
TOTAL PASIVOS	-3.30%	0.42%	-1.18%	61.94%	-8.71%
Capital Emitido	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otras Reservas de Capital	0.00%	0.00%	0.00%	645.15%	0.00%
Resultados Acumulados	7.47%	12.33%	-15.68%	-22.39%	26.92%
TOTAL PATRIMONIO	2.34%	4.06%	-5.57%	193.49%	2.26%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	-1.75%	1.46%	-2.47%	99.32%	-4.12%

Anexo 8: Desglose del Costo de Ventas, Gasto de Ventas y Gastos Administrativos

Miles de Soles	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Gastos de Personal	113,611	118,837	124,121	104,862	112,201	117,174
Amortización	20,438	19,484	19,652	17,922	20,898	22,785
Servicios de Mantenimiento, Seguros, Comunicaciones	11,842	12,211	12,619	12,866	14,063	15,369
Depreciación	10,720	10,733	10,832	10,547	30,153	29,962
Cargas diversas de gestión	7,496	7,424	8,605	8,675	10,090	10,070
Combustible	5,101	6,483	6,713	5,724	5,643	6,415
Fletes y Mensajería	5,556	6,126	5,830	10,301	6,695	5,688
Gastos de transporte	4,866	5,913	6,194	4,611	6,116	8,397
Gastos de viajes	3,079	3,342	3,344	2,656	1,821	2,857
Servicios varios	2,598	2,810	3,062	2,334	2,805	3,794
Servicios de vigilancia	751	1,281	906	849	1,792	1,742
Electricidad y Agua	1,648	1,710	1,930	1,846	1,786	1,898
Honorarios	1,049	1,942	1,868	1,194	1,165	1,171
Materiales y suministros	1,529	1,626	1,732	1,021	1,223	1,709
Servicios de personal	558	564	823	721	703	742
Impuestos, contribuciones y otros tributos municipales	-	-	150	222	-	-
Publicidad y publicaciones	427	618	860	589	139	227
Estimación de cobranza dudosa	527	315	290	48	17	391
Retiro e instalación de cofres	99	29	20	25	7	-
Estimación por desvalorización de suministros diversos	-	-	215	121	-	-
Derecho ingreso plataforma	2,232	1,970	830	604	2,825	3,079
TOTAL COSTO DE VENTAS	194,129	203,417	210,593	187,738	220,140	233,470

Anexo 9: Ajustes por Fusión de Hermes con Cronos, Zeus y Nisa

Ajustes en Estado de Situación Financiera

Miles de Nuevos Soles	Saldos Originales	Ajuste Fusión	Saldos Fusionados
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	87,980	1,601	89,581
Cuentas por Cobrar	61,262	2,220	63,482
Otras CxC	4,397	2,220	6,617
Total Activos Corrientes	153,566	3,822	157,388
Inversiones en Subsidiarias	1,732	4,835	6,567
Propiedades, Plantas y Equipo	251,603	-	244,022
Activos Intangibles diferentes a la Plusvalia	245,621	7,581	244,022
Plusvalia	198,011	457,124	702,745
Total Activos No Corrientes	696,967	792,353	1,489,320
TOTAL ACTIVOS	850,533	796,175	1,646,708
Cuentas por Pagar	41,986	295	42,281
Otras CxC	20,710	261	20,971
Otras Provisiones	-	219	219
Total Pasivos Corrientes	145,890	513	146,403
Otros Pasivos Financieros	350,819	5,949	356,768
Otras Provisiones	1,989	200,622	202,611
Pasivos por Impuestos Diferidos	121,223	130,712	251,935
Total Pasivos No Corrientes	474,031	337,283	811,314
TOTAL PASIVOS	619,921	337,796	957,717
Otras Reservas de Capital	72,993	470,912	543,905
Resultados Acumulados	70,369	-	57,836
TOTAL PATRIMONIO	230,612	458,379	688,991

TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	850,533	796,175	1,646,708
----------------------------------	----------------	----------------	------------------

Ajustes en Estado de Resultados

Miles de Nuevos Soles	Saldos Originales	Ajuste Fusión	Saldos Fusionados
Ingresos por Ventas	382,518	-	382,518
Costo de Ventas **	199,950	20,190	220,140
Ganancia (Pérdida) Bruta	182,568	20,190	162,378
Gastos de Ventas y Distribución **	3,152	-	3,152
Gastos de Administración **	23,836	340	24,176
Otros Ingresos Operativos	9,425	-	9,425
Ganancia (Pérdida) Operativa	165,005	20,530	144,475
Ganancia (Pérdida) de la Baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	-	-	-
Ingresos Financieros	107	-	107
Gastos Financieros	34,303	12,304	46,607
Diferencias de Cambio Neto	478	220	698
Ganancia (Pérdida) Antes de Impuestos	131,287	32,614	98,673
Impuestos	38,785	5,523	33,262
Ganancia (Pérdida) Neta	92,502	27,091	65,411

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 10: Resultados Regresión Logística de Valores Tradicional

Estadísticas de la regresión								
Coefficiente de correlación múltiple	93.03%							
Coefficiente de determinación R ²	86.54%							
R ² ajustado	84.99%							
Error típico	2,930,567							
Observaciones	30							
ANÁLISIS DE VARIANZA								
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F			
Regresión	3	1,435,567,556,028,230	478,522,518,676,076	56	0			
Residuos	26	223,293,816,416,591	8,588,223,708,330					
Total	29	1,658,861,372,444,820						
	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95.0%	Superior 95.0%
Intercepción	681,716	6,576,329	0.10366	0.91823	- 12,836,121	14,199,553	- 12,836,121	14,199,553
Variable X 1	202	42	4.81379	0.00005	116	288	116	288
Variable X 2	85,470	15,573	5.48842	0.00001	53,460	117,481	53,460	117,481
Variable X 3	82,442,233	28,772,876	2.86528	0.00814	23,298,739	141,585,726	23,298,739	141,585,726

Fuente: Elaboración Propia.

Los resultados de la regresión indican una correlación múltiple del 93% al explicar la venta de la unidad de negocios de Logística de Valores Tradicional (sin minería, ni Hermeticase, ni Smart Security) a partir de tres variables que son:

X1: Circulante Promedio en la Economía

X2: PBI País Nominal

X3: Tasa de Referencia de la Política Monetaria

Anexo 11: Evolución del Circulante Nacional 2016-2023



La curva del circulante evidencia el incremento del efectivo durante la pandemia, que fue una consecuencia de los programas de subsidios nacionales y también los retiros de AFPs. Se observa también en los últimos meses del 2023 una caída debido a la interoperabilidad de billeteras digitales como Yape/Plin, lo cual es un sustituto directo del efectivo.

Anexo 12: Compra de Acciones de Hermes por CVC Capital Partners (2019)

	1era Transacción	2da Transacción	Total
Comprador	CVC Capital Partners	CVC Capital Partners	CVC Capital Partners
Subsidiaria Compradora	Zeus Investments	Zeus Investments Maiz Jersey Limited	Zeus Investments Maiz Jersey Limited
Vendedor	The Carlyle Group Fideicomiso de Osma	Nisa Blindados S.A. (Grupo Wiese)	The Carlyle Group Fideicomiso de Osma Nisa Blindados S.A (Grupo Wiese)
Subsidiaria Vendedora	Rhino Investments Holding Limited		Rhino Investments Holding Limited
Nro de Acciones (miles)	73,338	12,641	85,980
% de Acciones	84.1%	14.5%	98.5%
Precio por Acción (USD)	3.23	3.23	3.23
Valor de Compra (miles USD)	236,700	40,800	277,500

Anexo 13: Estimación Valor Prosegur Perú

En millones de USD, excepto %	Importe
EV Prosegur Cash Matriz	1,866
Ventas Prosegur Cash Matriz	2,019
% Ventas Prosegur Cash Latam	66%
Ventas Prosegur Cash Latam	1,333
Ventas Hermes Perú	110
Market Share Hermes Perú	49%
Market Share Prosegur Cash Perú	51%
Ventas Prosegur Cash Perú	114
Ventas Prosegur Perú / Prosegur Total	6%
Ventas Prosegur Perú / Prosegur Latam	9%
EV Prosegur Cash Perú	106

Fuente: Bloomberg y Memoria Anual Hermes.

Anexo 14: Participación de Nuevos Productos en Ventas Prosegur Cash, por Región

Región / Año	% Ventas Nuevos Productos						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Latam	5.8%	7.6%	11.0%	16.2%	17.5%	23.6%	27.8%
Europa	9.0%	11.7%	14.8%	18.5%	22.7%	16.8%	21.2%
Asia, África y Oceanía	2.4%	9.7%	6.6%	5.4%	13.0%	17.9%	21.9%

Fuente: Bloomberg.