



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

“VALORIZACIÓN DE GRUPO VEGA DISTRIBUCIÓN S.A.C.”

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

Presentado por

Manuel Junior Fallaque Tello

Andrea Ximena Pinedo Meza

Michael Jerson Vega Torrejon

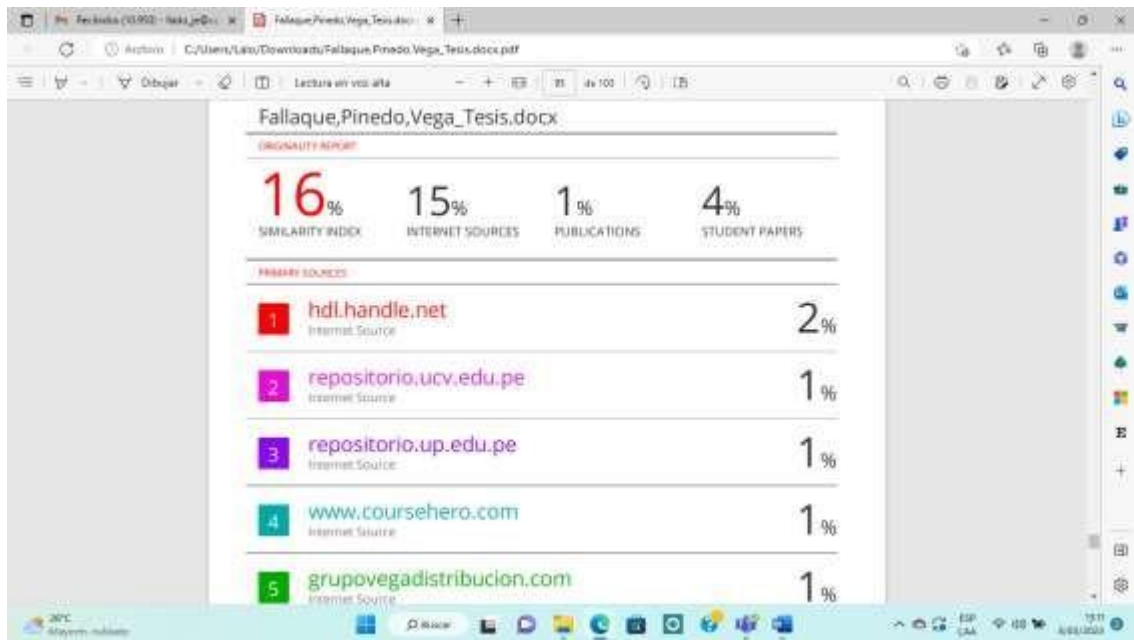
Asesor: Jorge Eduardo Lladó Marquez

[0000-0003-0676-2666](tel:0000-0003-0676-2666)

Lima, abril 2022

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, Jorge Eduardo Lladó Márquez deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORIZACIÓN DE GRUPO VEGA DISTRIBUCIÓN S.A.C.” presentado por Don Manuel Junior Fallaqué Tello, Doña Andrea Ximena Pinedo Meza y Don Michel Jerson Vega Torrejón para optar al Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 5 de marzo de 2023 dando el siguiente resultado



Fecha: 5 de marzo de 2023

Contenido

ÍNDICES	ii
AGRADECIMIENTOS	vi
DEDICATORIAS	vii
RESUMEN EJECUTIVO	viii
INTRODUCCIÓN	ix
CAPÍTULO I: DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	2
1.1 Líneas de negocio	2
1.2 Tipos de Clientes	2
1.3 Áreas Geográficas	2
1.4 Accionistas.....	2
1.5 Directorio	2
1.6 Comité de riesgo financiero.....	2
1.7 Organigrama y puestos clave.....	2
1.8 Análisis Cadena de Valor	2
1.9 Factores organizativos y sociales.....	2
CAPÍTULO II: ANÁLISIS DEL ENTORNO Y LA INDUSTRIA	2
2.1 Evolución y perspectivas de la economía peruana	2
2.2 Análisis PESTEL.....	2
2.3 Análisis de la demanda potencial	2
2.4 Identificación de los principales competidores	2
2.5 Análisis de las fuerzas de Porter	2
CAPÍTULO III: POSICIONAMIENTO COMPETITIVO DE LA EMPRESA	2
3.1 Visión, Misión y Valores	2
3.2 Ciclo de vida de la empresa	2
3.3 Matriz BCG	2
3.4 FODA.....	2
3.5 Modelo de negocio (CANVAS).....	2
3.6 Ventajas Competitivas.....	2
3.7 Análisis VRIO.....	2
3.8 Matriz PEYEA.....	2
3.9 Propuesta de Valor	2
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS FINANCIERO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN	2
4.1 Finanzas Operativas.....	2
4.2 Finanzas estructurales.....	2
CAPÍTULO V: VALORIZACIÓN	2
5.1 Método de valorización.....	2
5.2 Supuestos de proyecciones	2
5.3 Determinación de los Flujos de caja libre y/o del accionista	2
5.4 Determinación del costo de capital WACC y el Ke	2
5.5 Recomendación de inversión	2
BIBLIOGRAFÍA	2
ANEXOS	2
7.1 Hechos de Importancia.....	2
7.2 Análisis Dupont del ROE	2
7.3 Detalle Supuestos de Proyección.....	2
7.4 Detalle Cálculo Ke y WACC	2
7.5 Discusión de la tasa de descuento.....	2
7.6 Análisis Vertical y Horizontal del Balance General	92

Gráficos

Gráfico 1: Distribución de Bodegas en Lima Metropolitana - 2020	2
Gráfico 2: Ranking Proveedores.....	2
Gráfico 3: Gráfico PEYEA.....	2
Gráfico 4: FM vs NOF	2
Gráfico 5: Evolución Cuenta Proveedores (en miles de soles)	2
Gráfico 6: Evolución Deuda Total (en Miles de Soles).....	2
Gráfico 7: Evolución de la deuda (en miles de soles)	2
Gráfico 8: Deuda por banco (en miles de soles).....	2

Ilustraciones

Ilustración 1: Mapa de exclusividad por marca.....	2
Ilustración 2: Organigrama Grupo Vega Distribución	2
Ilustración 3: Cadena de Valor	2
Ilustración 4: Propuesta de Valor	2
Ilustración 5: CANVAS	2
Ilustración 6: Responsabilidad Social	2
Ilustración 8: Fuerzas de Porter	2
Ilustración 9: Matriz PEYEA	2
Ilustración 10: Estado de Situación Financiera	2
Ilustración 11: Estado de Ganancias y Pérdidas	2
Ilustración 12: Ratios de Liquidez.....	2
Ilustración 13: Ratios de Apalancamiento.....	2
Ilustración 14: Ratios de Gestión.....	2
Ilustración 15: Ratios de Rentabilidad.....	2
Ilustración 16: Conciliación FM y NOF.....	2
Ilustración 17: Estimación Cobranza Dudosa	2
Ilustración 18: Periodo Medio de Cobro	2
Ilustración 19: Reparto de dividendos	2
Ilustración 20: Detalle de Inversiones	2
Ilustración 21: Obligaciones Financieras 2020	2
Ilustración 22: Estado de Ganancias y perdidas Proyectado	¡Error! Marcador no definido.
Ilustración 23: Modelo Valores Absolutos.....	2
Ilustración 24: Modelo tasa de crecimiento anual 1	2
Ilustración 25: Modelo tasa de crecimiento anual 2	2
Ilustración 26: Modelo tasa de crecimiento mensual	2

Tablas

Tabla 1: Estadísticas Canal Tradicional 2019	2
Tabla 2: Accionistas (Monto en soles)	2
Tabla 3: Empresas adicionales de los accionistas	2
Tabla 4: Directorio Grupo Vega Distribución	2
Tabla 5: Crecimiento de Ventas	2
Tabla 6: FODA Cruzado	2
Tabla 7: VRIO	2
Tabla 8: Cálculo Dupont del ROE.....	2
Tabla 9: Supuestos de Proyección.....	2
Tabla 10: Datos Cálculo WACC y Ke	2
Tabla 11: Principales Hitos	2

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos a nuestras familias, amigos y profesores que nos apoyaron en estos años e hicieron posible sobrellevar esta pandemia y seguir cumpliendo nuestras metas y objetivos. En especial, al profesor Alfredo Aguilar quien contribuyó con su conocimiento a enriquecer este trabajo en su etapa inicial y a quien llevamos en nuestro pensamiento.

DEDICATORIAS

A mi padre, que está en el cielo, que me inculcó con muchos valores y consejos. A mi querida madre, que tuvo que ejercer el rol de padre y madre cuando era un niño, a mis hermanas, mi novia y a todos mis amigos que me han acompañado en toda mi carrera profesional.

Manuel Fallaque

A mis abuelos, Graciela y Luis, porque soy el reflejo de su ejemplo y amor. Su recuerdo me acompaña en todos los momentos importantes de mi vida. A mis padres, familiares y amigos por su apoyo incondicional.

Andrea Pinedo

A mis padres por su constante apoyo a lo largo de mi vida académica y profesional. A mi esposa, Marieta, por su paciencia e impulsarme a ser mejor cada día y a mi hija Micaela por ser la luz de mi vida.

Jerson Vega

RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo del presente trabajo de investigación es analizar la empresa Grupo Vega Distribución S.A.C. (GVD) así como la industria en la que opera y el entorno en el que se maneja para estimar el valor fundamental de la acción al 31 de diciembre del 2020.

Con esta finalidad se ha decidido realizar una valorización a 10 años con una perpetuidad en el año terminal (2030), considerando que se trata de una empresa en crecimiento y estimando que lograría la madurez en los próximos 10 años. La presente valorización de GVD se ha basado en dos estrategias transversales: la apertura de nuevos centros de distribución en los años 2023 y 2028 e impulsar una mayor participación de la marca propia en el portafolio de la empresa. El nuevo centro de distribución en el año 2023 se abriría con la finalidad de tener una mayor presencia en la zona sur de Lima y el centro de distribución del 2028, con la finalidad de comenzar la descentralización de GVD y empezar la cobertura en provincias. Los supuestos empleados en la presente valorización, por tanto, se alinean con ambas estrategias de la empresa tanto para el crecimiento en las ventas, el análisis de activos fijos, la toma de deuda, entre otros.

Como resultado de la valorización obtuvimos un valor por acción de 188 soles. Adicionalmente, se realizó un análisis de múltiplos con empresas del sector con la finalidad de emitir la recomendación de inversión. En dicho análisis observamos que la empresa está infravalorada en función a las otras empresas del sector; lo que hace que la inversión sea atractiva ya que se estaría pagando un precio menor por acción en comparación con otras empresas del sector. En ese sentido se recomienda invertir en la empresa GVD.

INTRODUCCIÓN

Grupo Vega Distribución S.A.C. (GVD) es una empresa peruana de distribución indirecta que conecta a productores con mayoristas comerciantes y detallistas del canal tradicional peruano (bodegas, puestos de mercado) cuyas principales líneas de negocio son los productos alimenticios, de cuidado personal y de cuidado del hogar. La empresa distribuye productos de P&G y Nestlé, así como de proveedores mixtos (Molitalia, Protisa, Clorox, Sancela, Yichang, Hyduk, Ajinomoto y J&J) y marcas propias (Vega y Timonel).

GVD se fundó en el año 2000 e inició sus operaciones en la sede VEGA Norte distribuyendo productos de P&G. En el 2003 se creó la sede VEGA Centro; en el 2010, la sede VEGA Este y en el 2017, la sede VEGA Sur. Adicionalmente, GVD inició a distribuir productos Nestlé en la zona Norte en el año 2009. Actualmente, se tiene una distribución exclusiva de P&G en las zonas Norte, Este y Centro de Lima en las categorías de belleza, cuidado personal y del hogar con una participación de 37%; una distribución exclusiva de Nestlé en las zonas Norte y Este de Lima con las categorías de alimentos, bebidas, golosinas y alimentos de mascotas con una participación de 28%; una co-distribución de proveedores mixtos en las 4 sucursales (Norte, Este, Centro y Sur de Lima) con proveedores como Molitalia, Protisa, Clorox, Sancela, Yichang, Hyduk, Ajinomoto, J&J con una participación de 32%; y, por último, una distribución de las marcas Vega y Timonel en las 4 sucursales en la categoría de alimentos con una participación de 3%.

Grupo Vega Distribución mantiene un crecimiento sostenible en las ventas con un CAGR en los últimos 5 años de 6.57%, donde se resalta el fuerte crecimiento de la empresa en el 2020 principalmente por el incremento en consumo en bodegas. En el caso de la utilidad bruta, la empresa mantiene en promedio un MB de 11.5% mientras que los márgenes EBITDA son relativamente bajos (2.5% promedio) y posee una utilidad neta de 1.2% promedio. La deuda de corto plazo ha presentado fuerte variación en el año 2020, debido a que la empresa obtuvo el programa de financiamiento Reactiva con el cual reemplazó la mayor parte de la deuda de corto plazo que tenía la empresa; mientras que la deuda de largo plazo se incrementa en el 2018 y 2019, debido a la inversión del nuevo centro de distribución del Sur y a la ampliación del centro de distribución de la Zona Norte y en el 2020 por el programa Reactiva Perú.

Grupo Vega Distribución es una empresa familiar no listada en bolsa, cuyos accionistas son las siguientes personas naturales: Rosario Torrejón Campos, Oswaldo Vega Paredes y Marco Antonio Gonzales Vega. Como parte de la responsabilidad social de la empresa y su involucramiento con el entorno, GVD participa de diversas campañas de donación de víveres en hospitales y zonas de bajos recursos dando el soporte logístico para llegar a los lugares más necesitados en Lima.

La empresa se escogió para la realización de esta tesis, debido a que es una empresa de manejo familiar que no ha sido analizada anteriormente. Adicionalmente, el contexto actual permite que la presente tesis sea de utilidad para la empresa en la revisión de procesos, así como le otorgue a la misma un marco inicial para el momento en el que GVD decida cotizar en bolsa.

CAPÍTULO I: DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

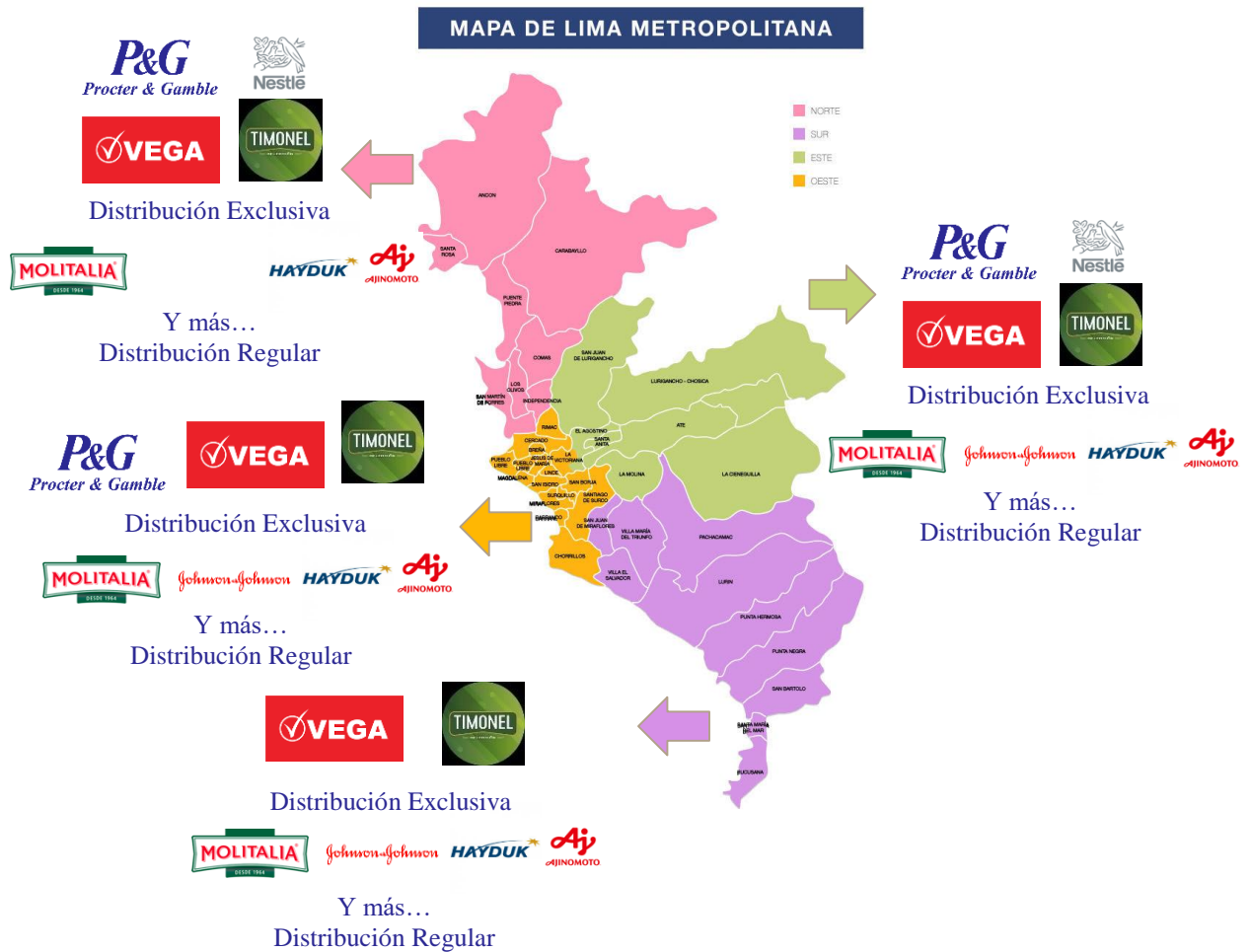
1.1 Líneas de negocio

Para determinar las líneas de negocio de la empresa se han analizado tres perspectivas: canales de distribución, productos distribuidos y proveedores; siendo esta última perspectiva la que usa Grupo Vega Distribución para dividir su operación.

La principal línea de negocio de Grupo Vega Distribución, analizada desde el punto de vista de canales de distribución, es la distribución indirecta en donde la empresa participa conectando productores con mayoristas comerciantes y detallistas del canal tradicional peruano (bodegas, puestos de mercado).

Si se analiza los tipos de producto con los que Grupo Vega Distribución trabaja, las principales líneas de negocio serían los productos alimenticios, de cuidado personal y de cuidado del hogar.

Ilustración 1: Mapa de exclusividad por marca



Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SA

Por último, las líneas de negocio según *proveedor* serían: P&G con una distribución exclusiva en el Norte, Este y Centro de Lima en las categorías de belleza, cuidado personal y del hogar y con una participación de 37%; Nestlé con una distribución exclusiva en el Norte y Este de Lima con las categorías de alimentos, bebidas, golosinas y alimentos de mascotas y una participación de 28%; Proveedores Mixtos con una co-distribución en las 4 sucursales (Norte, Este, Centro y Sur de Lima) con proveedores como Molitalia, Protisa, Clorox, Sancela, Yichang, Hyduk, Ajinomoto, J&J y con una participación de 32%; y, por último, Marcas Propias con una

distribución de las marcas Vega y Timonel en las 4 sucursales en la categoría de alimentos con una participación de 3%.

1.2 Tipos de Clientes

Grupo Vega Distribución atiende principalmente a cuatro tipos de clientes (% al 2020):

- Bodegas (70%),
- mercados y mayoristas (27%),
- horecas (hoteles, restaurantes y cafeterías) (1%) y
- clientes especializados (2%).

Entre estos, resaltan como clientes principales las bodegas. Respecto a la línea de ferretería se tuvo una fuerza de venta hasta el año 2019 y en el año 2020 se liquidó el stock, por lo que las proyecciones no van a tomar en cuenta las ventas generadas en este canal de venta. Hasta el 2020, Grupo Vega Distribución atendió a más de 85 mil negocios.

En el 2019, Perú Retail calculaba que el 80% de las ventas de consumo masivo se realizaban a través del canal tradicional (bodegas y mercados) (PerúRetail, 2019). Según una publicación de Arellano Marketing de abril del 2019, las bodegas son el minorista con mayor penetración en el mercado (99%) y con una mayor frecuencia de visita por mes (15,77) (Navarro, Analucía. Arellano Marketing, 2019).

La comparación de todos los minoristas catalogados como parte del canal tradicional se muestran en el siguiente cuadro:

Tabla 1: Estadísticas Canal Tradicional 2019

Canal	Frecuencia de visita al mes	Penetración
Minimarkets	2.09	42%
Galerías	0.83	74%
Ambulantes	7.35	77%
Mercados	13.59	98%
Bodegas	15.77	99%

Elaboración Propia. Fuente: Arellano Marketing, Perú Retail, Euromonitor

1.3 Áreas Geográficas

La empresa posee cuatro sucursales: VEGA Norte, VEGA Centro, VEGA Este y VEGA Sur.

- VEGA Norte está ubicada en el distrito de Comas desde donde abastece a los distritos de: Ancón, Santa Rosa, Ventanilla, Callao, Carabayllo, Puente Piedra, Comas, Los Olivos, San Martín de Porres, Independencia, Rímac.
- VEGA Centro está ubicada en el Cercado de Lima desde donde abastece a los distritos de: La Punta, Callao, Carmen De La Legua, Bellavista, La Perla, Cercado de Lima, Breña, Pueblo Libre, Magdalena del Mar, Jesús María, San Miguel, Lince, San Isidro, Miraflores, La Victoria.
- VEGA Este está ubicada en el distrito de San Juan del Lurigancho desde donde abastece a los distritos de: San Juan de Lurigancho, Lurigancho – Chosica, El Agustino, Santa Anita, Ate, San Luis, San Borja, La Molina, Pachacámac, Cieneguilla.
- VEGA Sur está ubicada en el distrito de Villa El Salvador desde donde abastece a los distritos de: Chorrillos, Barranco, Santiago de Surco, San Juan de Miraflores, Villa María del Triunfo, Villa El Salvador, Lurín.

1.4 Accionistas

Grupo Vega Distribución es una empresa familiar no listada en bolsa. Los accionistas son personas naturales y se compone de la siguiente manera:

Tabla 2: Accionistas (Monto en soles)

Nombre y Apellidos	Número de acciones	Valor Nominal	Valor de las acciones	%
Rosario Torrejon Campos	551,226	10	5,512,260	94.51
Oswaldo Vega Paredes	31,940	10	319,400	5.48
Marco Antonio Gonzales Vega	67	10	670	0.001

Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC

Adicionalmente, estos accionistas forman parte de las siguientes empresas según el detalle mostrado a continuación:

Tabla 3: Empresas adicionales de los accionistas

Empresa	Accionistas	Acciones	Valor Nominal	Porcentaje de Capital Social
Corporación Vega S.A.C.	Rosario Marleni Torreón	835,341 acciones	10 soles	96.82%
	Campos			
	Antonio Michel Vega Paredes	27,459 acciones		3.18%
Grupo Vega Distribución S.A.C.	Rosario Marleni Torreón	551,226 acciones	10 soles	95%
	Campos			
	Antonio Michel Vega Paredes	32,007 acciones		5%
Inmoveg Perú S.A.C.	Rosario Marleni Torreón	15,000 acciones	1 sol	75%
	Campos			
	Julio César Herrera Rojas	5,000 acciones		25%
Transporte Intervega S.A.C.	Rosario Marleni Torreón	1,426 acciones	10 soles	1%
	Campos			
	Antonio Michel Vega Paredes	139,762 acciones		99%

Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC

1.5 Directorio

El Directorio del Grupo Vega está conformado de la siguiente manera:

Tabla 4: Directorio Grupo Vega Distribución

Nombres y Apellidos	Cargo
Michel Vega Paredes	Presidente del Directorio
Rosario Torrejón Campos	Vicepresidente del Directorio
Jerson Vega Torrejón	Director de Administración y Finanzas
Briggith Vega Torrejón	Director de Marketing e Innovación
Gustavo Valer Ochoa	Director Independiente

Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC

1.6 Comité de riesgo financiero

Este comité evalúa y autoriza las estrategias de inversión y define los lineamientos para la selección de instituciones financieras autorizadas como contrapartes y se encuentra conformado por:

- Michel Vega (Cargo: Presidente del Directorio)
- Rosario Torrejón (Cargo: Vicepresidente del Directorio/ Directora Comercial)
- Cesar Herrera (Cargo: Asesor Financiero / GG de una de las empresas relacionadas)
- Jerson Vega (Cargo: Director de Administración y Finanzas)
- Briggith Vega (Cargo: Directora de Marketing e Innovación)
- Gustavo Valer (Cargo: Director Independiente)

Nota:

- La aprobación de Operaciones de impacto en el mediano y largo plazo se requerirá del 50%+1% de los integrantes del Comité.
- Las aprobaciones de operaciones de corto plazo la pueden realizar uno de los integrantes del Comité.

El director de Administración y Finanzas tiene a cargo la Dirección de Finanzas con quienes trabaja los lineamientos del presupuesto, estructuración de operaciones crediticias y que éstas cumplan con la política de inversión.

Dirección de Finanzas:

Propone alternativas para cumplir la estrategia de inversión e implementar, operar y monitorear la estrategia de inversión y/o Financiamientos. Así como el cumplimiento del presupuesto aprobado por el Directorio

Conformado por:

- Alex Cruz (Cargo: Gerente de Planeamiento Financiero)
- Victor Juarez (Cargo: Contador Corporativo)
- Marco Alemán (Cargo: Jefe Corporativo de Planeamiento Financiero)

1.7 Organigrama y puestos clave

Los puestos claves en la compañía y quienes los ocupan actualmente se describen a continuación:

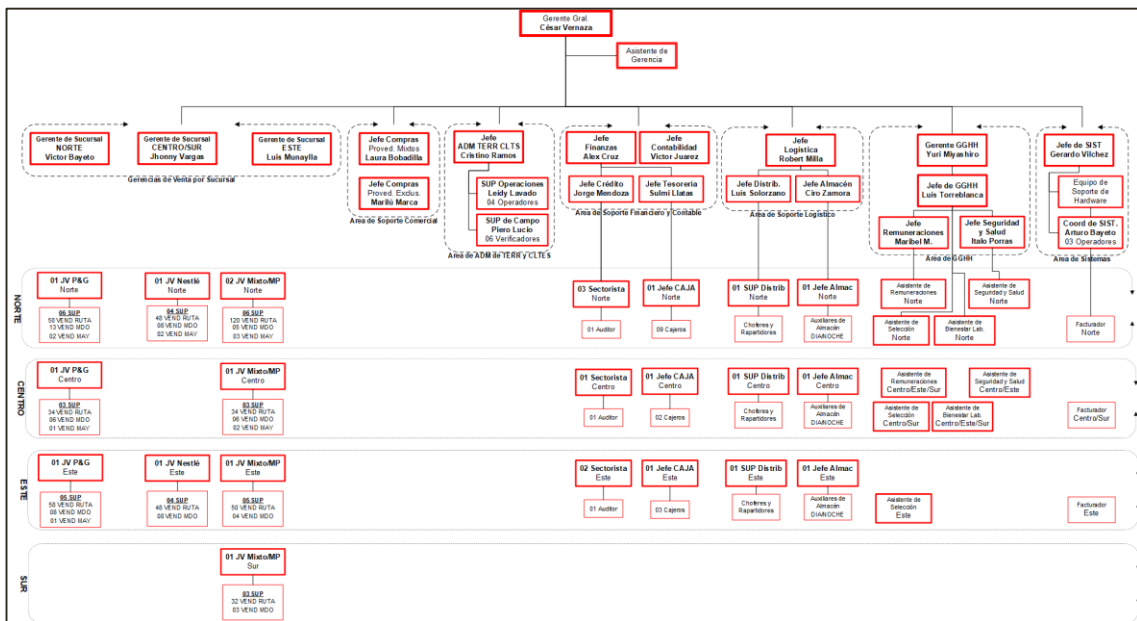
- Gerente General: César Vernaza. Ingeniero de Sistemas y Administrador con más de 30 años de experiencia en Dirección de Ventas y Gestión Comercial. Posee experiencia previa en empresas del sector de consumo masivo como Alicorp y Yichang.
- Jefe de Compras: Laura Bobadilla. Licenciada de Administración de empresas con más de 20 años de experiencia laboral en áreas como ventas,

administración y compras en empresas del sector de consumo masivo como Corporación Vega y Grupo Vega Distribución.

- Contador Corporativo: Víctor Juárez. Magíster en Finanzas y Contador Público Colegiado con más de 20 años de experiencia laboral en empresas del rubro industrial, textil y consumo masivo; entre ellas Artesco, Avinka y Grupo Santa Elena.
- Gerente de Sistemas: Gerardo Vílchez. Ingeniero de Sistemas colegiado con más de 20 años de experiencia laboral en empresas del sector de consumo masivo como Corporación Vega y Grupo Vega Distribución.
- Gerente Gestión Humana: Yuri Miyashiro. Psicóloga organizacional con estudios en Centrum, PUCP y UPC. Con más de 13 años de experiencia laboral en empresas industriales, consumo masivo y Retail, entre ellas Pesquera Hayduk, UNICON y Smart Brands.

El organigrama de Grupo Vega Distribución se presenta a continuación:

Ilustración 2: Organigrama Grupo Vega Distribución



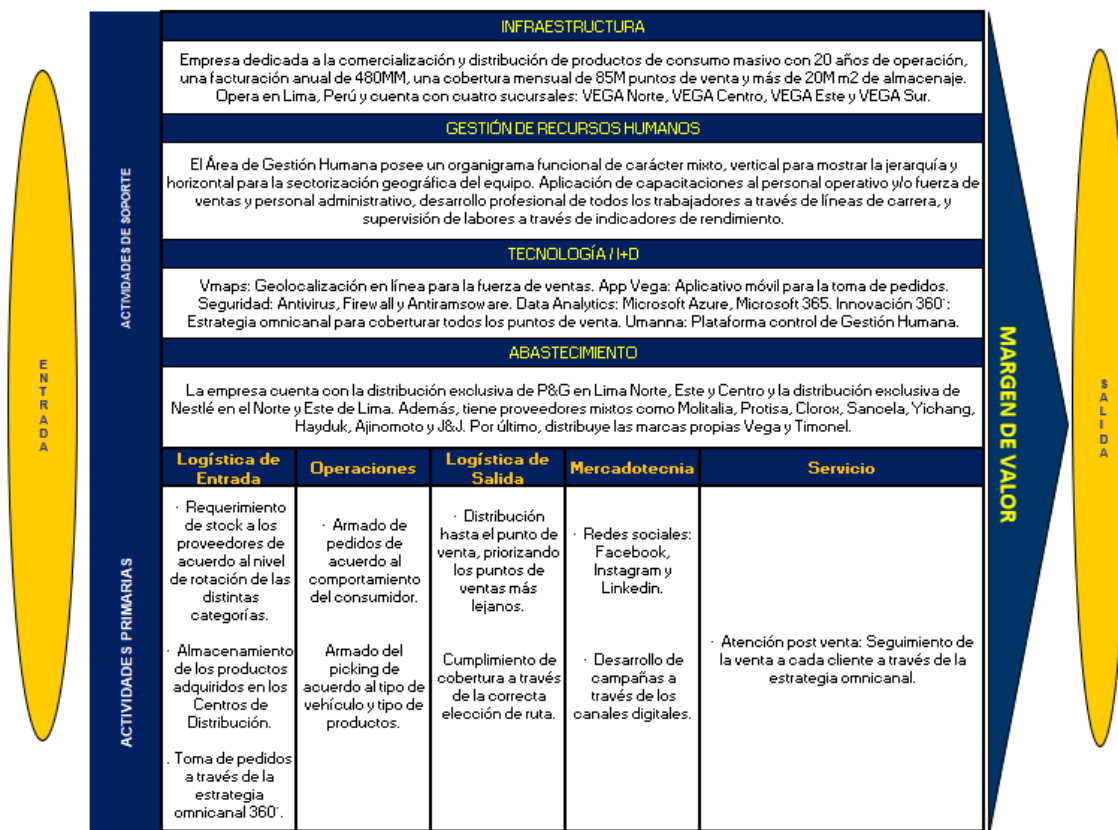
1.8 Análisis Cadena de Valor

Michel Porter plantea en los años 80 el análisis de la cadena de valor. La cadena de valor es una herramienta que permite analizar de manera interna a la empresa con la finalidad de encontrar ventajas en cada una de las actividades que se realizan. Esta herramienta separa a la empresa en sus actividades estratégicas relevantes para comprender el comportamiento de los costos y las fuentes de diferenciación existentes y potenciales.

Porter subraya que la ventaja competitiva no puede ser comprendida viendo a una empresa como un todo porque cada una de las actividades que se realizan dentro de ella puede contribuir a la posición de costo relativo y crear base para la diferenciación (Porter, La Ventaja Competitiva, 2010).

El análisis de Cadena de Valor se presenta a continuación:

Ilustración 3: Cadena de Valor



Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC

Grupo Vega Distribución tiene como principal infraestructura 23 mil m2 de almacenaje en Lima (Vega Norte, Vega Centro, Vega Este y Vega Sur). En la gestión de recursos humanos resalta su organigrama horizontal que permite la sectorización geográfica de los equipos de trabajo, mientras que a nivel tecnológico su principal herramienta es la geolocalización que permite el correcto funcionamiento y supervisión de estos equipos sectorizados. Otro punto para resaltar en GVD es la distribución de marcas exclusivas según sectores (esto se puede observar en la Ilustración 1). En cuanto a la cadena de valor, GVD inicia el proceso con los requerimientos de stock que procede a guardar en sus almacenes hasta que sean requeridos por bodegas u otros clientes. Según los pedidos recibidos, se arman las rutas de distribución con la finalidad de atender todos

los requerimientos de manera óptima. Posterior a la entrega de los productos, la empresa ofrece atención postventa analizando la satisfacción del cliente y/o resolviendo inconvenientes que puedan surgir de manera oportuna.

1.9 Factores organizativos y sociales

Como cultura organizacional, la empresa resalta los siguientes pilares estratégicos: eficiencia, orientación al cliente, desarrollo de personas y rentabilidad. Además, resaltan los siguientes valores:

- Vocación de servicio: Nuestra base de gestión es el servicio, por ello, contamos con colaboradores orientados a atender las necesidades reales de nuestros clientes.
- Ética Profesional: Nos importa la transparencia en los servicios ofrecidos a nuestros clientes, por ello, ejecutamos nuestros servicios con calidad.
- Mejora Continua: Nuestra empresa innova y mejora de manera continua sus procesos y productos, buscando las mejores soluciones para nuestros clientes.
- Responsabilidad Social: Nos motiva una responsabilidad con las personas y sociedad; protegiendo el medio ambiente en todos nuestros procesos operativos.

Como parte de la responsabilidad social de la empresa y su involucramiento con el entorno, Grupo Vega Distribución participa de diversas campañas de donación de víveres en hospitales y zonas de bajos recursos dando el soporte logístico para llegar a los lugares más necesitados en Lima.

Ilustración 4: Responsabilidad Social



Fuente: Grupo Vega Distribución SAC

Gobierno corporativo

La empresa se encuentra actualmente en el proceso de transición de la toma de mando de la segunda generación, para eso está implementando procesos de gobiernos corporativos como la implantación de un gobierno familiar y reestructuración del *holding*. Tanto es así que la empresa está completando las gerencias en los distintos niveles de la organización, desde Gestión Humana hasta la Gerencia General de cada empresa. Adicionalmente, la conformación del Directorio del Grupo Vega está compuesta en un 80% por familiares, y así mismo las empresas del *holding* cuentan con gerencias por empresa.

CAPÍTULO II: ANÁLISIS DEL ENTORNO Y LA INDUSTRIA

2.1 Evolución y perspectivas de la economía peruana

La economía peruana ha estado marcada fuertemente por el COVID en el año 2020 y 2021. Los primeros casos reportados de esta enfermedad en Perú se dieron en el mes de marzo del 2020, y fue justamente a mediados de ese mes que se declaró una cuarentena estricta en nuestro país. Dicha cuarentena no solo afectó el derecho al libre tránsito de los ciudadanos, con la finalidad de salvaguardar la salud pública, sino que también tuvo grandes impactos en la productividad, redirigió el gasto a sectores prioritarios contrayendo sectores de entretenimiento o similares, redujo la prestación de servicios, entre otros diversos impactos.

En el Perú, la caída del PBI en el 2020 alcanzó el 11% según el Banco Central de Reserva del Perú; primera caída luego de veintiún años de crecimiento continuo. Tanto la demanda interna como el consumo privado han caído en 9,7% y 8,7% respectivamente. Particularmente, la caída en el PBI comercio fue de 16% y la contracción de la población económicamente activa (PEA) fue de 9,7%.

El Banco Central, ese mismo año proyectó una recuperación de entre 8% y 11,9% en el 2021. El valor final del crecimiento en este año se verá condicionado a la existencia y magnitud de más olas pandémicas y a las medidas del gobierno para contrarrestarlas como la apertura gradual de la economía y el progreso en la vacunación de la población.

Adicionalmente, la inflación se ha mantenido estable y dentro del rango meta en estos años siendo 1,97% en el 2020. Las expectativas inflacionarias a cierre del 2020 estaban

ancladas al 2%. Pese a estas expectativas estables, es posible que las políticas económicas para contrarrestar la pandemia y cómo estas se financien puedan impactar en los niveles de inflación en los años venideros.

2.2 Análisis PESTEL

El análisis PESTEL es una metodología que se basa en el análisis del contexto externo, con la finalidad de definir el escenario en el cual opera la organización. Se trata de un análisis que busca proporcionar información útil para el proceso de toma de decisiones y en las elecciones estratégicas y operativas de la organización (Pedros & Gutierrez, 2012).

Esta metodología se centra en la evaluación de seis variables macroestructurales: Política, Economía, Sociedad, Tecnología, Ecología y Legal. Para el análisis es necesario tener en cuenta los pilares principales que regulan de manera directa el mercado en el que opera una organización, tanto la propia empresa, como su competencia y los clientes (Pedros & Gutierrez, 2012).

A continuación, se muestra el análisis elaborado para GVD:

- Político: Inestabilidad en el poder ejecutivo debido al enfrentamiento entre este y el poder legislativo. En el contexto actual, la inestabilidad política no sólo influye en las variables macroeconómicas que pueden variar de acuerdo a las expectativas empresariales, sino que, también, influye en el manejo de la pandemia (decidiendo cuarentenas, toques de queda y restricciones de movilización y/o trabajo). Por último, esta inestabilidad puede afectar también

el proceso de inmunización de la población y con ello afectar de manera secundaria la recuperación económica del país y otros indicadores macroeconómicos como el empleo y la informalidad.

- **Económico:** A nivel mundial la pandemia ha generado una contracción de la economía estimada de -4.3% y, según el Banco Mundial, se espera que el 2021 se alcance un crecimiento de 4%. En el Perú, la caída del 2020 alcanzó el 12% hasta noviembre de ese año según el Banco Central de Reserva del Perú. El Banco Central también proyectó una recuperación de 11% en el 2021. Sin embargo, esta recuperación estaba condicionada a la existencia y magnitud de más olas pandémicas y las medidas del gobierno para contrarrestarlas. Tomando en consideración la magnitud de la segunda ola y enfrentados ante nuevas medidas de confinamiento esta expectativa de crecimiento debe ser revisada y posiblemente ajustada a la baja. Adicionalmente, la inflación se ha mantenido estable y dentro del rango meta en estos años, y aunque no se espera una desviación de este comportamiento, es posible que las políticas económicas para contrarrestar la pandemia y cómo estas se financien, así como la política económica tomada para revertir las caídas del PBI pueden impactar en los niveles de inflación.
- **Social:** La coyuntura actual, ha modificado en cierta medida el comportamiento de compra del consumidor. Debido a la pandemia, gran parte de los consumidores han mostrado favorecer la accesibilidad de los lugares de compra, en ese sentido se observa un crecimiento en las bodegas o mercados por estar más cerca de los consumidores finales. Sin embargo, la propia

disminución de la capacidad adquisitiva de estos consumidores genera una mayor competencia. Este giro en los patrones de compra generaría una mayor rotación en bodegas y puestos de mercado favoreciendo el negocio de la distribución.

- Tecnológico: La inmovilización y distanciamiento social obligatorios han impulsado el desarrollo de tecnologías para minimizar el contacto. La principal tecnología que ha visto un incremento en su uso son los medios de pago digitales (Yape, Lukita, Plin, transferencias bancarias, etc). Estas tecnologías, aunque existían en el mercado por algunos años, han incrementado su demanda y han normalizado su uso en bodegas y puestos de mercado con la finalidad de evitar el uso de efectivo. Adicionalmente, se comenzó a usar plataformas digitales sencillas como Whatsapp y Facebook para atender deliveries sobre todo en las bodegas y plataformas basadas en la ubicación GPS para localizar bodegas cercanas.
- Ecológico: Las empresas que tienen políticas de cuidado del medio ambiente tales como control de desechos, reciclaje y conservación de energía; logra mantener una imagen por encima del resto de empresas, esto genera un impacto en el reconocimiento de la marca en el mercado.
- Legal: Los cambios de las legislaciones afectan positiva o negativamente a la empresa, un alza en el ISC o impuesto a la renta, así como un control de precios impacta de manera importante la utilidad de la compañía, así mismo, por lo

general este impacto es duradero dado a que se hacen en gobiernos que por lo general duran 5 años.

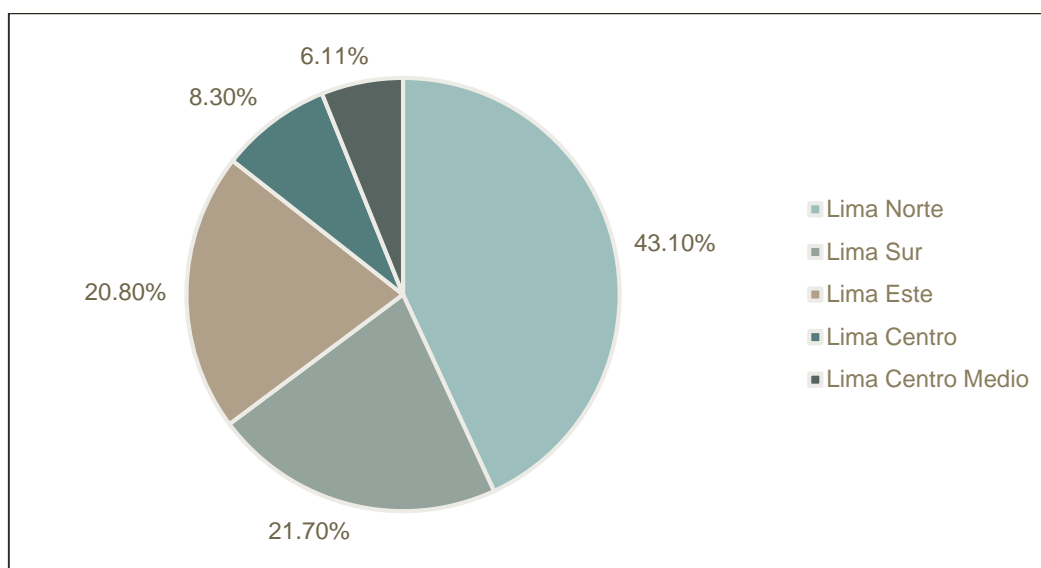
CRITERIO	SIM	DESCRIPCIÓN	IMPACTO	DURACIÓN	TOTAL	OPORTUNIDAD Marcar con una "X"	AMENAZA Marcar con una "X"
			Alto = 3 puntos	>6 meses = 3 puntos			
			Medio = 2 puntos	>1 mes = 2 puntos			
		Bajo = 1 punto	<1 mes = 1 punto				
P	POLÍTICO	P1 Estabilidad Política	2	3	6	x	
		P2 Informalidad	3	3	9		x
		P3 Contrabando	2	3	6		x
		P4 Manejo de la pandemia	1	2	2	x	
E	ECONÓMICO	E1 Relantización de la economía	3	3	9		x
		E2 Reducción de la inversión privada	1	3	3		x
		E3 Incremento de la inflación	3	2	6		x
		E4 Alza del tipo de cambio	3	2	6		x
S	SOCIAL	S1 Compra por cercanía	3	3	9	x	
		S2 Aumento de la pobreza	3	3	9		x
		S3 Cambio en la frecuencia de consumo	2	2	4	x	
T	TECNOLÓGICO	T1 Nueva tecnología de medios de pago	2	3	6	x	
		T2 E commerce	3	3	9	x	
		T3 Mejora en la geolocalización de bodegas	2	3	6	x	
E	ECOLÓGICO	E1 Cultura de Reciclaje	1	3	3	x	
		E2 Epidemias y pandemias	2	3	6		x
		E3 Conservación de la energía	1	3	3	x	
L	LEGAL	L1 Legislación laboral	2	3	6		x
		L2 Incremento de impuestos	1	3	3		x
		L3 Control de precios	3	3	9		x

2.3 Análisis de la demanda potencial

El tamaño del mercado tradicional en el año 2020 de acuerdo con Euromonitor International fue de S/45,045 millones, lo cual representa el 71% del total de ventas del mercado de consumo masivo. Adicionalmente, de acuerdo con la Asociación de Bodegueros del Perú (ABP), durante el año 2020 existieron aproximadamente 500,000 bodegas a nivel nacional.

Para el análisis de la demanda potencial del Grupo Vega Distribución se toma en cuenta solo el número de bodegas en Lima Metropolitana, 160,000 bodegas aproximadamente. Teniendo en cuenta esta base, y de acuerdo con la participación por zonas geográficas de Lima obtenida por la ABP, se muestra la siguiente ilustración:

Gráfico 1: Distribución de Bodegas en Lima Metropolitana - 2020



Elaboración Propia. Fuente: Asociación de Bodegueros del Perú.

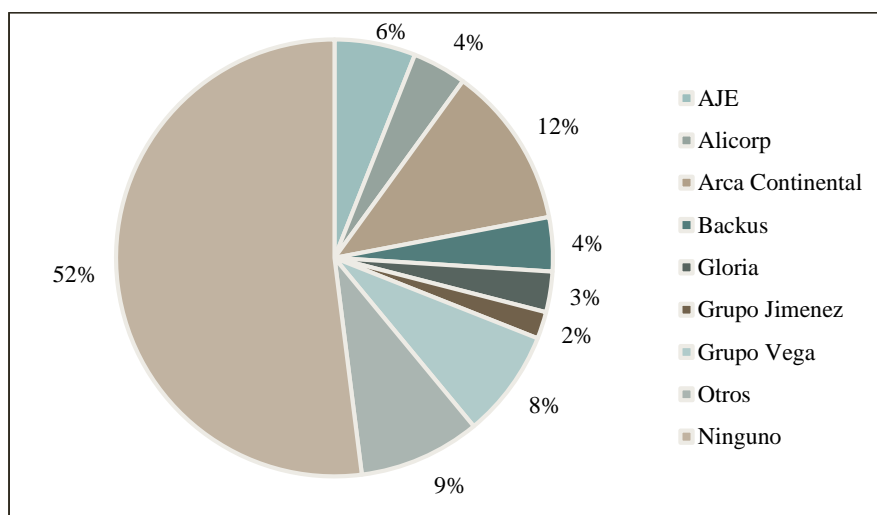
En términos de soles se tiene que la demanda potencial de Lima es de S/ 72 millones mensuales y anuales S/ 864 millones. Esta demanda potencial se calculó teniendo como referencia el ticket promedio de venta mensual de bodega por Grupo Vega Distribución que alcanza los S/ 450 que está acorde al portafolio de productos. De acuerdo con las proyecciones Grupo Vega debería alcanzar esta demanda potencial en el año 2029.

Bajo el supuesto de que el Grupo Vega pueda ofrecer todo el portafolio de productos, la demanda potencial sería de S /13,000 millones aproximadamente. Esto último se debe a que Lima representa aproximadamente el 30% del total ventas del canal tradicional.

2.4 Identificación de los principales competidores

Según una encuesta realizada por Zum Trends¹ a bodegas y puestos de mercado en Lima Metropolitana, Grupo Vega Distribución obtiene el segundo lugar en el ranking de proveedores con una preferencia del 8% en la población consultada. En este estudio también se pueden identificar a los principales competidos de la empresa: Arca Continental, AJE, Backus, Alicorp, Gloria y Grupo Jimenez, entre otros.

Gráfico 2: Ranking Proveedores



Elaboración Propia. Fuente: ZUM Trends

2.5 Análisis de las fuerzas de Porter

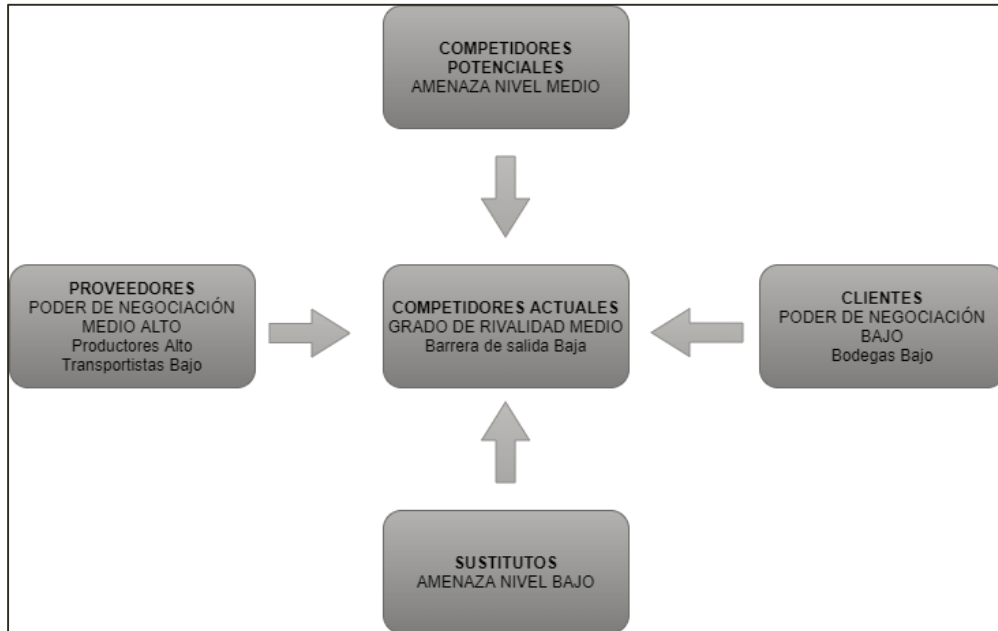
El modelo de las cinco fuerzas fue creado por Porter (1982) con la finalidad de servir como base en el análisis competitivo y la búsqueda de nuevas estrategias competitivas. Es un modelo que sirve para evaluar el atractivo de la industria ya que las fuerzas competitivas más fuertes determinan la rentabilidad de un sector (Porter, 2008).

¹ Zum Trends empresa dedicada a realizar censos e investigación del mercado tradicional (<https://www.zum-in.com/soluciones>).

- Amenaza de competidores nuevos: MEDIO – Para ser un distribuidor se requiere de un centro logístico y una oficina para la fuerza de ventas, lo que requiere de una inversión alta en estructura. Hay un nivel de amenaza medio porque hoy en día se pueden alquilar centros logísticos implementados, así como una oficina para la fuerza de ventas y además de que si la gerencia tiene experiencia en el rubro se puede implementar una distribuidora rápidamente lo que hace difícil tomar la decisión es que los márgenes de los principales proveedores de consumo masivo son bajos y eso limita el ingreso de nuevos competidores ya que para cubrir los altos costos de iniciar se debe alcanzar una alta facturación para así aplicar economías escala.
- Poder de negociación de los clientes: MEDIO BAJO – Atomización de clientes, son precios aceptantes en las marcas de distribución exclusiva (la distribución de la exclusividad de las marcas se puede observar en la Ilustración 1).
- Poder de negociación de los proveedores: MEDIO ALTO – En proveedores de venta exclusiva el poder de negociación es alto, mientras que en los demás proveedores es medio debido a que se pueden reemplazar en el tiempo. Proveedores de transporte con poder de negociación bajo.
- Amenazas de Productos sustitutos: BAJO - Bajo desarrollo del canal moderno, es decir falta mayor penetración de este canal.

- Rivalidad de la industria: MEDIO – Crecimiento sostenido de la competencia, fuerte inversión en I+D e infraestructura y penetración de las marcas propias.

Ilustración 5: Fuerzas de Porter



Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC

En conclusión, Grupo Vega Distribución tiene las capacidades para seguir creciendo y ganar mayor participación de mercado mejorando. Esto se logra mejorando su poder negociación con los proveedores y clientes lo cual va a generar que el margen bruto de la compañía se incremente en +2.5% de acuerdo con nuestras proyecciones a largo plazo. Así mismo la marca propia juega un rol importante en la negociación con proveedores medianos para que se mantenga en el portafolio de Grupo Vega Distribución debe otorgar un mayor margen bruto o de lo contrario la marca propia puede ir desplazándolo con el tiempo. Otro punto para resaltar es que Grupo Vega Distribución invierte en infraestructura para seguir ganando participación de mercado, dentro de nuestras proyecciones se incluye la adquisición de un centro logístico en el sur de Lima con una inversión de S/31.5 millones.

CAPÍTULO III: POSICIONAMIENTO COMPETITIVO DE LA EMPRESA

3.1 Visión, Misión y Valores

La empresa Grupo Vega Distribución mantiene la siguiente Visión y Misión dentro de su cultura organizacional y que se traslada en el servicio brindado a sus clientes

Visión

Estar a la vanguardia del desarrollo de nuestro capital humano para el uso eficiente de todos los recursos disponibles en la organización, favoreciendo la creación de un ambiente agradable que contribuya con el desarrollo de la comunidad donde trabajamos.

Misión

Somos una empresa dedicada a la comercialización y distribución de alimentos y productos de cuidado personal y del hogar, estamos comprometidos en gestionar con eficiencia, altos valores y con excelencia en la satisfacción de nuestros clientes. Tenemos como propósito mejorar la calidad de vida de nuestros clientes y colaboradores.

3.2 Ciclo de vida de la empresa

Según Naomi Brenta (Brenta, 2009), las teorías acerca del ciclo de vida de las empresas tienen en común el reconocimiento de una evolución en etapas; aunque las características que definen estas etapas pueden variar entre los autores que han

estudiado este tema. Los principales enfoques que analizan el ciclo de vida de las empresas son:

- Ciclo de vida de la industria y del producto
- Ciclo de vida de la organización
- Ciclo financiero

La autora combina estos enfoques con encuestas cualitativas a empresas argentinas para definir características por etapa. Según estas características y los cambios en las organizaciones descrito por la autora (Brenta, 2009), Grupo Vega Distribución se encuentra en la etapa de crecimiento; debido, principalmente, al alto nivel de crecimiento y a la formalización de tomas de decisión que es un proceso en el que aún se está trabajando. El crecimiento de las ventas en el período 2016-2020 ha sido de 8% en promedio. El incremento en la tasa de crecimiento de las ventas se debe principalmente al ingreso a la zona sur de Lima en el 2017 y a la apertura de un nuevo centro de distribución en la zona norte que ha permitido a la empresa obtener una mayor penetración en el mercado.

Tabla 5: Crecimiento de Ventas

AÑO	NIVEL DE VENTAS (s/)	% CRECIMIENTO
2016	420'564,668	-
2017	430'062,576	2%
2018	479'313,054	11%
2019	510'534,148	7%
2020	569'003,440	11%

Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC

3.3 Matriz BCG

La clasificación de Unidades de negocios de Grupo Vega Distribución se da de la siguiente forma en razón a la proyección de crecimiento 2022 - 2030 basándonos en los rendimientos recientes sumando el expertise y pronóstico de especialistas del rubro de cada Unidad.

La U.N. Fuerza Mixta pertenece al cuadrante ‘estrella’ en razón al crecimiento exponencial que ha tenido los últimos años 2016-2020, esto impulsado por la estrategia de negocio en diversificar la cartera y no depender en gran magnitud de las U.N. exclusivas (nuestro objetivo es preservar e incrementar la participación de mercado, e incrementar el flujo de efectivo en el corto y mediano plazo).

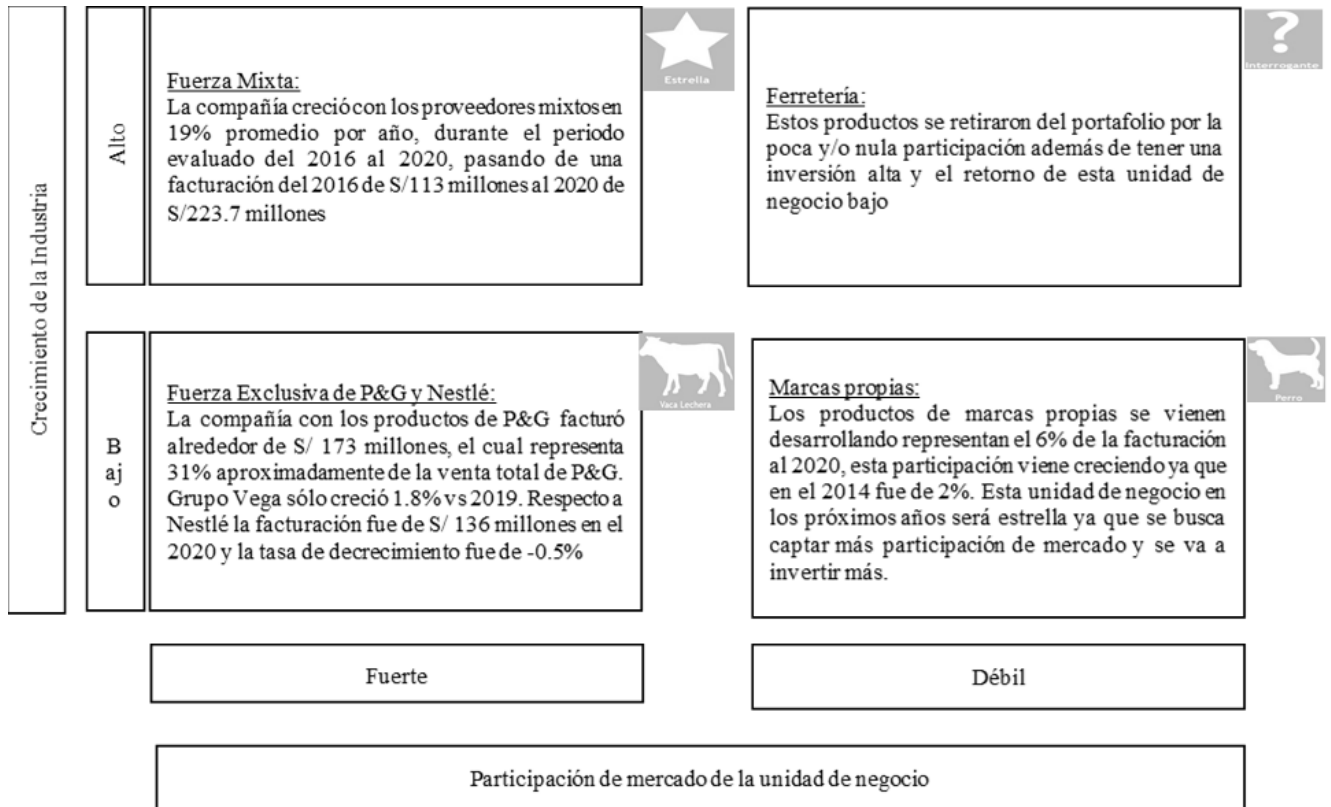
La U.N. Fuerza Exclusiva que integra a las fuerzas de P&G y Nestlé posee una alta participación en el mercado para cada fuerza, sin embargo, el crecimiento de la industria para las mismas se ha visto afectada los últimos años por lo que se pronostica un potencial medio de crecimiento, se considera dentro del cuadrante vaca generando flujo de efectivo en el corto plazo. (nuestro objetivo es preservar la participación de mercado y estructurar de forma selectiva la UN).

La U.N. Ferretería si bien pertenece al cuadrante ‘interrogante’ en razón al crecimiento de la categoría en el mercado, este no obtuvo los resultados esperados para la empresa en el plazo establecido, por lo mismo se desestimó su participación finiquitando la U.N. empleando mejor los recursos de la empresa.

La U.N. Marcas Propias es el nuevo frente de crecimiento de la empresa, en los últimos años esta categoría ha ido creciendo a paso lento en el mercado, sin embargo, para los próximos años se pronostica un potencial de crecimiento alto por los beneficios de la misma, El Grupo Vega Distribución viene invirtiendo en desarrollo e infraestructura agregando como estrategia de crecimiento agresivo el lanzamiento de nuevas marcas

expandingo el portafolio ingresando a nuevos mercados y penetrando en los existentes. (nuestro objetivo es incrementar el flujo de efectivo a corto plazo e invertir para estructurar)

Ilustración 6: Matriz BCG



Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC

3.4 FODA

El análisis FODA busca establecer un diagnóstico objetivo para el diseño e implantación de estrategias con la finalidad de mejorar la competitividad de una organización. Esta herramienta favorece el desarrollo y ejecución de la planeación formal, es por eso que resulta conveniente que los responsables de las decisiones administrativas cuenten con un procedimiento para la elaboración de un diagnóstico situacional FODA (Rojas, 2009).

Los administradores deben tomar en cuenta el entorno, conocer sus elementos y tratar de relacionarlos entre sí y visualizar cómo pueden afectar el desempeño organizacional. El

análisis FODA contribuye a este objetivo organizando y profundizando el análisis interno de la empresa (Rojas, 2009).

Para el análisis FODA tenemos el siguiente cuadro que toma en consideración los factores intrínsecos como extrínsecos que afectan a Grupo Vega Distribución:

Tabla 6: FODA Cruzado

	Oportunidades O1 Mayor demanda en bodegas por cambio en patrones de consumo O2 Nuevas tecnologías más desarrolladas a nivel logístico y medio de pago O3 Ingreso de nuevas marcas al portafolio O4 Distribución en provincias	Amenazas A1 Pérdida de proveedores A2 Ingreso de nuevos competidores y mayor competencia entre canales tradicionales (bodegas, mercados) A3 Expansión del canal moderno
Fortalezas F1 Experiencia en Consumo Masivo F2 Flota de Reparto Propia Eficiencia logística de reparto F3 Alta capacidad de almacenamiento F4 Sólido respaldo financiero	F1-O4: Usar la experiencia de la empresa para ampliar el negocio a otras geografías F3-O3: Aprovechar el espacio en los almacenes para incrementar el número de marcas en el portafolio F4-O2: Implementar nuevos sistemas de GPS para mejorar la eficiencia del servicio logístico y mejorar la experiencia de compra del consumidor.	F1-A1: Consolidar el liderazgo en las zonas de distribución en donde GVD se encuentra bien posicionada para evitar la pérdida de proveedores F2-A2: Mantener una sólida cadena logística para reponer inmediatamente los productos y abarcar ampliamente el mercado objetivo.

<p>Debilidades</p> <p>D1 Gobierno corporativo poco desarrollado</p> <p>D2 No cuentan con indicadores de medición por área</p> <p>D3 Alta concentración con proveedores (P&G + Nestlé)</p> <p>D4 Concentración en Lima Metropolitana</p>	<p>O3-D3: La captación de nuevas marcas y el desarrollo de marcas propias diversificará la oferta de productos reduciendo la concentración actual en proveedores</p> <p>O4-D4: Posibilidad de ingresar a provincias con el propósito de desarrollar nuevos mercados y ampliar el espectro geográfico actualmente fijado en Lima Metropolitana</p>	<p>D1-A2: Es necesario tener KPIs en todas las áreas para mejorar la competitividad de la empresa y tener una organización idónea ante nuevos competidores</p> <p>D4-A3: Es importante ampliar la cobertura geográfica buscando nuevos mercados para reducir la concentración y aprovechar los espacios en donde no llega el canal moderno</p>
---	---	--

Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC

3.5 Modelo de negocio (CANVAS)

El Modelo CANVAS (The Business Model Canvas) es una metodología desarrollada por Alexander Osterwalder. Según el autor, la mejor manera de describir un modelo de negocio es dividirlo en nueve módulos que reflejen la lógica de una empresa para conseguir ingresos. Estos nueve módulos cubren las cuatro áreas principales de un negocio: clientes, oferta, infraestructuras y viabilidad económica (Osterwalder, 2011).

El modelo CANVAS de Grupo Vega Distribución se muestra a continuación:

Ilustración 7: CANVAS

MODELO DE NEGOCIOS CANVAS GRUPO VEGA DISTRIBUCIÓN SAC				
Socios Clave - Proveedores (P&G, Nestlé, entre otros) - Clientes (Bodegas, Mercados y Mayoristas, Horecas y - Colaboradores	Actividades Clave - Distribución indirecta de productores a mayoristas y detallistas - Seguimiento continuo de clientes para evitar	Propuesta de Valor - Ofrecer al cliente un mix de productos de marcas TOP de categorías variadas con una diversidad de medios de pago y un servicio cercano y cálido.	Relación con Clientes - Excelente servicio de Pre y Post Venta - Seguimiento continuo	Segmento de Clientes - Mayoristas y detallista: bodegas, horecas y ferreterías
	Recursos Clave - 4 Centros de Distribución - +580 vendedores - +150 vehículos - +20 mil metros cuadrados para almacenamiento		Canales - Visitas Frecuentes a través de la fuerza de - Plataforma de ventas digitales: donveguita.pe y App Vega - Aplicativo de Geolocalización online: Vmaps - Televentas: Seguimiento de pedidos a través de call center.	
Estructura de Costos - Costos de Financiamiento de terceros - Gastos de publicidad y Marketing - Salario de personal		Fuente de Ingresos - Cheque, Efectivo - Transferencia Bancaria		

Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC

Del modelo CANVAS de Grupo Vega Distribución se puede resaltar que sus principales socios son sus proveedores (cuya relación se fortalece con acuerdos de exclusividad que se pueden observar en la Ilustración 1). Las actividades clave son la distribución indirecta de los productos y el seguimiento continuo a clientes para garantizar su satisfacción. En concordancia a lo antes mencionado, la propuesta de valor de GDV es ofrecer al cliente un mix de productos de marcas TOP de categorías variadas con diversidad de formas de pago y VEGA con un servicio cercano a los clientes.

3.6 Ventajas Competitivas

La empresa Grupo Vega Distribución cuenta con las siguientes ventajas competitivas que generan gran valor a la compañía, la empresa se enfoca principalmente en la

estrategia de liderazgo en costos, (Magretta, 2014), el cual se refleja a través de las siguientes iniciativas:

- Grandes centros de distribución: Grupo Vega distribución mantiene 3 locales distribuidos en la Zona Norte, Este, y Centro-Sur; locales que cuentan con un área de más de 20,000 mts² cada uno que le permite reducir significativamente los costos logísticos además que le permite tener capacidad inmediata para satisfacer las necesidades de sus clientes
- Sistema de Gestión de venta: Grupo Vega mantiene un sistema comercial desarrollado inhouse que permite medir la productividad de sus vendedores, satisfacer las necesidades anticipadas de sus clientes, pronosticar demandar, optimizar rutas comerciales que logran reducir costos de transporte
- Desarrollo de productos: Constantemente se encuentran potenciando la marca propia, desarrollando producto con su propio logo con el objetivo de ofrecer un precio más bajo a la par que genera mayor rentabilidad a la firma debido a los costos de venta más bajos.

3.7 Análisis VRIO

El análisis VRIO tiene el propósito de identificar los recursos invaluable de la compañía que generan ventajas competitivas sostenibles (Barney, 2008). A continuación, se muestra el de GVD:

Tabla 7: VRIO

	V	R	I	O	Implicancia Competitiva
Tangibles					
Edificios	✓	x	x	x	Igualdad Competitiva
Equipos	✓	x	x	x	Igualdad Competitiva
Tecnología	✓	✓	✓	✓	Ventaja Competitiva Sostenible
Vehículos	✓	x	x	x	Igualdad Competitiva
Mercadería	✓	x	x	x	Igualdad Competitiva
Intangible					
Innovación	✓	✓	x	x	Ventaja Competitiva Temporal
Conocimiento	✓	x	x	x	Igualdad Competitiva
Experiencia	✓	✓	✓	✓	Ventaja Competitiva Sostenible
Marca	✓	x	x	x	Igualdad Competitiva
Reputación	✓	✓	✓	x	Ventaja Competitiva por Explotar
Relación con Proveedores	✓	x	x	x	Igualdad Competitiva
Clientes	✓	x	x	x	Igualdad Competitiva
Post venta	✓	x	x	x	Igualdad Competitiva

Elaboración Propia.

Como se observa en el análisis anterior, en los recursos tangibles, la tecnología genera una ventaja competitiva sostenible al generar valor, al ser único y difícilmente imitable debido al desarrollo *inhouse* que ha realizado para la compañía y que además la organización tiene los recursos para explotar al máximo su desarrollo tecnológico al tener un área de I+D que constantemente se encuentra en la vanguardia de las nuevas tendencias digitales. Por el lado de los recursos intangibles, la experiencia de la empresa le permite tomar adecuadas decisiones razón por la cual se considera una ventaja competitiva sostenible debido a que dicha experiencia se encuentra siendo trasladada incluso a la 2da generación de la familia Vega.

3.8 Matriz PEYEA

La matriz PEYEA es una matriz de posición estratégica y evaluación de la acción que permite determinar el tipo de estrategia más recomendable para la organización (Salazar, 2009).

Se utilizó la Matriz PEYEA con el objetivo de identificar a la organización en qué cuadrante se ubica en base a la estrategia que debería seguir de acuerdo a los factores internos y externos que impactan de forma positiva y/o negativa a la organización. Para ello se enumeró los principales factores de acuerdo a cada dimensión (Fortaleza Financiera, Ventajas Competitivas, Fuerza de la Industria y Estabilidad del Entorno) y se asignó una nota del 1 al 6 a las dimensiones FF y FI, siendo 1 (peor) y 6 (mejor) y notas del -1 al -6 a las dimensiones VC y EA, siendo -1 (mejor) y -6 (peor).

Ilustración 8: Matriz PEYEA

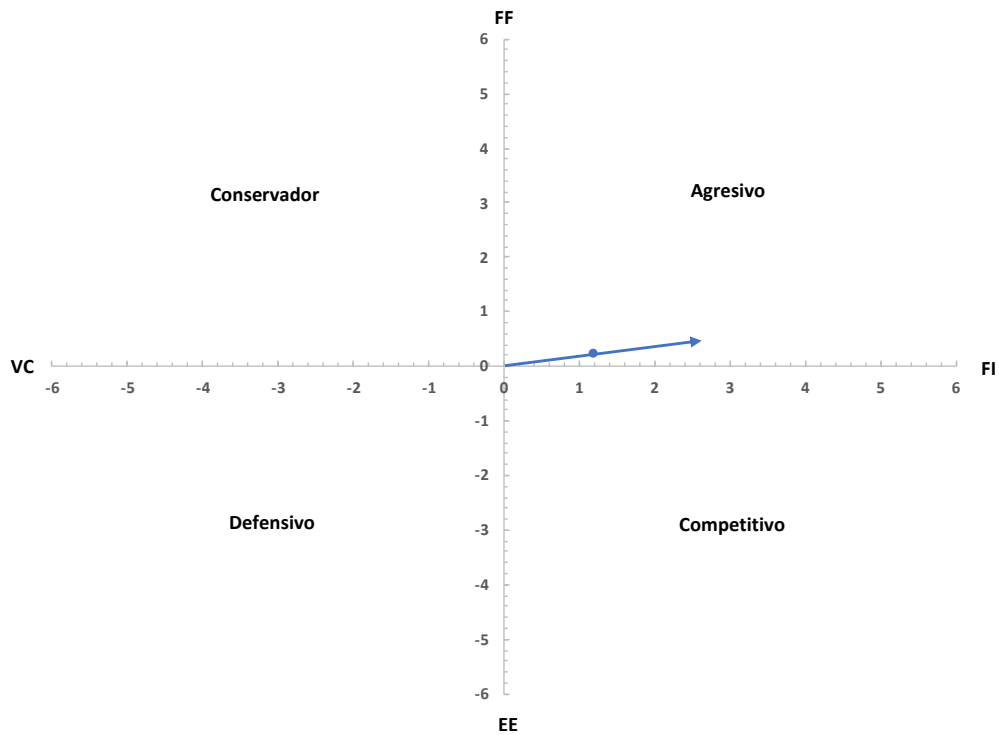
	Fortaleza Financiera (FF)	<u>NOTA</u>	Ventajas Competitivas (VC)	<u>NOTA</u>
I				
N	Solvencia	5	Participación de mercado	-3
T	Apalancamiento	3	Calidad del producto	-1
E	Liquidez	5	Lealtad de los clientes	-4
R	Rotación de inventario	5	Experiencia del sector	-1
N				
A	Rendimiento sobre la inversión	2	Conocimientos tecnológicos	-1
		4		-2
	Fuerza de la Industria (FI)	<u>NOTA</u>	Estabilidad del Entorno (EE)	<u>NOTA</u>
E	Potencial de Crecimiento	2	Tasa de inflación	-1
X				
T	Conocimientos Tecnológicos	3	Elasticidad precio/demanda	-4
E	Demanda	6	Presión competitiva	-6
R				
N	Facilidad para entrar al mercado	2	Estabilidad Política y Social	-5
A	Regulaciones del sector	3	Barrera para entrar al mercado	-3
		3.2		-3.8

Elaboración Propia.

Eje x (VC + FI) = 1.2

Eje y (FF + EE) = 0.2

Gráfico 3: Gráfico PEYEA



Elaboración Propia.

Tal como figura en la gráfica anterior se puede visualizar que según los factores intrínsecos e extrínsecos que afectan o fortalecen a la compañía, esta debe optar por una estrategia agresiva, la cual incluye utilizar sus fortalezas internas para aprovechar las oportunidades externas, las estrategias que debería tomar la empresa son Estrategias de tipo Penetración de Mercado, desarrollo de producto e Integración Vertical; el cual podemos constatar que la empresa viene desarrollando tomando en consideración que elaboró un sistema de gestión comercial con el propósito de aumentar la productividad de sus vendedores, asimismo se encuentra desarrollando constantemente nuevos productos a través de su marca propia y en cuanto a integración vertical, se han invertido en máquinas para la fabricación de los productos de la canasta básica y creación de una empresa la cual incorpora toda una flota de transporte enfocado a la distribución de sus productos y de terceros.

3.9 Propuesta de Valor

La propuesta de valor busca relacionar el perfil del cliente y el mapa de valor, donde se especifica cómo se pretende crear valor para un determinado segmento de clientes (Osterwalder & Pignur, Diseñando la propuesta de valor, 2015).

La propuesta de valor de la empresa se muestra en el siguiente gráfico:



4.9 Revelamiento de la estrategia

Grupo Vega Distribución mantiene como estrategia el aumento en ventas y la reducción en sus costos operativos, razón por la cual sus inversiones se encuentran alineadas a dichas estrategias.

- Apertura de nuevos centros de distribución:
 - o Inversión: S/ 30,000,000 por año
 - o Año de realización: 2023 y 2028

- Descripción: Apertura de nuevos Centros de distribución en el 2023 en la Zona Sur de Lima con el propósito de consolidar el negocio de distribución en Lima, asimismo, el ingreso de la empresa en Provincias en el 2028, a través de un nuevo Centro de Distribución
- Ventaja: La inversión generará mayor cobertura geográfica y por tanto impulsará las ventas de la compañía, actualmente GVD tiene un posicionamiento fuerte en el Norte, Este, y Oeste de Lima, por el cual estas inversiones permitirán la expansión en Lima Sur y el ingreso a Provincias, el cual es un mercado que aún no atiende.
- Inversión en maquinaria:
 - Inversión: US\$ 550,000
 - Año de realización: Cada 2 años
 - Descripción: Compra de maquinaria con el propósito de elaborar producción propia de productos bajo Marca Propia
 - Ventaja: Los productos bajo la Marca Propia, tienen un margen muy superior dado a que generas margen como fabricante y como distribuidor, por el cual, a la medida que GVD incremente las ventas de los productos de la marca propia, el margen bruto y por ende la utilidad de la empresa incrementará significativamente.
- Incremento en el Precio de los productos exclusivos:
 - Inversión: US\$ 0
 - Año de realización: A partir del 2022
 - Descripción: Incrementar el precio paulatinamente de los productos de P&G en las zonas donde cuenta con exclusividad

- Ventaja: La decisión que dependerá de la elasticidad de cada producto, impactará de manera inmediata en el Margen Bruto, incrementando la rentabilidad de la firma.
- Sistema de Gestión Comercial en Línea:
 - Inversión: US\$ 450,000
 - Año de realización: 2019
 - Ventaja: Trazabilidad de los vendedores, reposición de pedidos en línea y estimación de demanda por zonas, el cual permite a los vendedores tener un zoom más detallado de los potenciales clientes.
- Empresa de Transporte Relacionada:
 - Inversión: US\$ 500,000
 - Año de realización: 2020
 - Ventaja: Involucra una flota de 20 camiones que atienden el negocio de distribución propio de la Corporativa y de terceros, reduciendo los gastos de manera importante dado a que el gasto es menor por ser empresas vinculadas y generando una fuente de utilidad para la corporación.

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS FINANCIERO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN

4.1 Finanzas Operativas

Análisis Financiero de la Empresa

Se realizó el análisis vertical y horizontal del estado de situación financiera y de los estados de resultados de los últimos 5 años, con el propósito de desagregar y comprender las principales variaciones que ha tenido las partidas que componen los estados financieros, y con la finalidad de ver la evolución financiera de la compañía.

Ilustración 10: Estado de Situación Financiera

En Miles de \$. 12 meses fin	2016	2017	2018	2019	2020
Activos					
Caja y bancos	7,105	5,231	4,353	4,285	10,532
Clientes	14,399	13,715	13,450	17,120	25,961
Cuentas por cobrar diversas	3,221	3,000	4,995	6,471	5,180
Existencias	42,552	47,082	46,291	52,066	39,252
Otros activos corrientes	2,374	2,410	1,664	1,917	3,839
Activo Corriente	69,651	71,438	70,753	81,859	84,764
Activos Fijos Netos	19,340	20,817	39,268	46,380	47,841
+Activos Fijos Brutos	27,116	29,404	48,738	57,153	60,980
-depreciación acumulada	7,776	(8,587)	(9,470)	(10,776)	-13,139
Intangibles	591	515	453	461	422
Otros Activos no corrientes	761	-	-	-	10
Activo no corriente	20,692	21,332	39,721	46,841	48,273
Activo total	90,343	92,770	110,474	128,700	133,037
Pasivo y Patrimonio					
Bancos deuda financiera CP	12,886	12,299	13,095	13,426	770
Parte corriente de deuda LP	7,363	8,426	8,417	2,775	7,263
Tributos por pagar	1,729	1,444	1,423	1,579	4,869
Remuneraciones y part por pagar	3,144	3,563	3,675	4,043	5,159
Proveedores	32,787	31,988	34,091	54,862	53,179
Cuentas por pagar soc. relacionadas	0	415	1,078	644	128
Cuentas por pagar diversas	797	386	231	442	697
Pasivo Corriente	58,706	58,521	62,010	77,771	72,065
Bancos deuda financiera LP	2,709	3,054	16,269	17,072	20,288
Otros pasivos No Corrientes	0	-	-	1,703	3,576
Provisiones diversas	2,384	1,582	1,697	1,915	-
Pasivo No Corriente	5,093	4,636	17,966	20,690	23,864
Interés Minoritario	-	-	-	-	-
Total Pasivo	63,799	63,157	79,976	98,461	95,929
Capital	5,968	5,968	5,968	5,832	5,832
Excedente de revaluación	5,564	5,564	5,564	6,770	6,205
Reservas	0	-	-	-	1,167
Resultados Acumulados	6,937	11,503	14,256	14,764	16,404
Resultados del ejercicio	8,075	6,578	4,710	2,870	7,500
Patrimonio	26,544	29,613	30,498	30,236	37,108
Tota Pasivo y Patrimonio	90,343	92,770	110,474	128,697	133,037

Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC

Para el análisis del Estado de Situación Financiera se tomaron las principales partidas y que involucran variaciones representativas (Ver Anexo 7.6) tanto en el activo como en el pasivo y patrimonio.

Activo Total

- a. **Caja y bancos:** En el año 2020, gracias a la rápida rotación de los inventarios se pudo conseguir una reducción del ciclo operativo que generó un incremento de 145% con respecto al año anterior.
- b. **Cuentas por cobrar comerciales:** Se observa que ha incrementado en más de S/10MM en los últimos 5 años, este incremento se encuentra ligado a la estrategia de la empresa de otorgar mayores plazos de crédito a los clientes fidelizados con el propósito de incrementar las ventas, cabe resaltar que el incremento también obedece al crecimiento de las ventas que ha tenido la compañía.
- c. **Existencias:** Es una de las cuentas más representativas, debido al tipo de negocio que exige contar con fuerte stock para atender de manera oportuna la reposición de sus productos, resaltar que en el año 2020 se reduce de manera importante el nivel de existencias debido a su rápida rotación
- d. **Activos Fijos Netos:** La empresa realizó inversiones en el año 2018 y 2019 para la construcción del Centro de Distribución de la Zona Sur y para la ampliación de un Centro de Distribución en la Zona Norte respectivamente.

Pasivo – Patrimonio

- a. **Deuda Bancaria de Corto Plazo:** La Deuda de Corto Plazo ha presentado fuerte variación en el año 2020, debido a que la empresa obtuvo el programa de financiamiento Reactiva con lo cual reemplazó la mayor parte de la deuda de corto

plazo que tenía la empresa, razón por la cual se incrementa en 97% la parte de corriente de deuda de largo plazo debido a que el cronograma del programa es de 24 meses de repago y 12 meses de gracia.

- b. Cuentas por pagar comerciales:** Se observa un fuerte incremento en el año 2019 que se mantiene al siguiente año, este crecimiento se encuentra muy ligado a la estrategia de la empresa de contar con mayor línea de crédito por parte de sus proveedores con el propósito de financiar los incrementos en las necesidades de capital de trabajo producto del crecimiento en las ventas del cliente y por ende las compras y evitar el incremento de la deuda financiera
- c. Deuda Bancaria de Largo Plazo:** En el año 2018 y 2019, se incrementan debido a la inversión del nuevo centro de distribución del Sur y a la ampliación del Centro de distribución de la Zona Norte, asimismo, en el 2020, el incremento se debe al programa Reactiva Perú.
- d. Resultados Acumulados:** Los resultados acumulados logran incrementarse todos los años, debido a que la empresa mantiene una política de reparto de dividendos relativamente baja.

Ilustración 11: Estado de Ganancias y Pérdidas

En Miles de S/. 12 meses fin						COAF 2016 - 2020	Análisis Vertical					Análisis Horizontal			
	2016	2017	2018	2019	2020		2016	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Ventas Totales	420,584	430,062	448,813	477,108	539,661	6.43%	100%	100%	100%	100%	100%	2.3%	4.4%	6.3%	13.1%
- Costo de ventas y/o servicios	(365,622)	(360,353)	(357,067)	(420,948)	(469,025)	6.42%	-86.9%	-86.6%	-86.5%	-88.2%	-89.9%	4.2%	4.2%	6.0%	11.4%
Utilidad Bruta	54,942	49,109	51,746	56,260	70,636	6.48%	13.1%	11.4%	11.5%	11.8%	13.1%	-10.6%	5.4%	8.7%	26.6%
- Gastos de Ventas	-37,683	(41,198)	(46,316)	(48,445)	(56,461)	10.64%	-9.0%	-9.6%	-10.5%	-10.2%	-10.5%	9.3%	13.9%	3.3%	16.5%
- Gastos de Administración	-9,704	(10,174)	(10,330)	(11,044)	(12,482)	6.50%	-2.3%	-2.4%	-2.3%	-2.3%	-2.3%	4.8%	1.5%	6.9%	13.0%
- Otros ingresos (gastos) operativos	3,311	15,261	15,366	13,123	13,762	36.96%	0.9%	3.5%	3.4%	2.8%	2.6%	290.2%	0.7%	-14.6%	4.9%
EBITDA	11,466	12,398	9,866	9,894	15,455	7.75%	2.7%	3.0%	2.2%	2.1%	2.9%	13.4%	-24.1%	0.3%	56.2%
- Depreciación y Amortización	-672	-2,632	-2,683	-2,650	-2,533	39.34%	-0.2%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.5%	291.7%	1.9%	-1.2%	-4.4%
Utilidad Operativa	10,794	10,366	7,183	7,244	12,922	4.80%	2.6%	2.4%	1.6%	1.5%	2.4%	-4.0%	-30.7%	0.8%	78.4%
- Gastos Financieros	-1,636	(1,324)	(1,239)	(2,705)	(2,394)	9.87%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.6%	-0.4%	-19.1%	-6.4%	118.3%	-11.9%
Ingresos Financieros	0	-	-	803	872	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	8.6%
Participaciones en relacionadas	0	-	-	-	-	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Utilidad Ordinaria	9,158	9,042	5,944	5,342	11,410	5.65%	2.2%	2.1%	1.3%	1.1%	2.1%	-1.3%	-34.3%	-10.1%	113.6%
Ingresos extraordinarios sin caja	32	8	(48)	-	-	-100.00%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-75.0%	-675.0%	-100.0%	0.0%
- Egresos extraordinarios sin caja	0	-	-	-	(26)	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros Ingresos	525	874	1,478	-	-	-100.00%	0.2%	0.2%	0.3%	0.0%	0.0%	-5.5%	69.1%	-100.0%	0.0%
- Otros Egresos	0	-	-	-	-	0.00%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Utilidad antes de Imp. y Particip.	10,115	9,924	7,376	5,342	11,384	3.00%	2.4%	2.3%	1.6%	1.1%	2.1%	-1.9%	-25.7%	-27.6%	113.1%
- Imp y participaciones corriente	-3,384	(3,346)	(2,666)	(2,472)	(3,894)	3.51%	-0.8%	-0.8%	-0.6%	-0.5%	-0.7%	-1.1%	-20.3%	-7.3%	57.1%
Utilidad / pérdida neta	6,731	6,578	4,710	2,870	7,500	2.74%	1.6%	1.5%	1.0%	0.6%	1.4%	-2.3%	-28.4%	-39.1%	161.3%

Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC

Para el análisis del Estado de Ganancias y Pérdidas se tomó las partidas que involucran las variaciones más representativas:

- a. **Ventas:** Por el lado de las ventas la empresa mantiene un crecimiento sostenible en todos los años, con un CAGR en los últimos 5 años de 6.57%, se resalta en fuerte crecimiento de la empresa en el 2020 principalmente por el incremento en consumo en bodegas.
- b. **Utilidad Bruta:** En el caso de la utilidad bruta, mantiene en promedio un MB de 11.5%, la variación horizontal se debe principalmente por el crecimiento en ventas de la empresa.
- c. **Margen EBITDA:** Los márgenes son relativamente bajos (2.5% promedio), asimismo se reducen desde el 2018 debido al incremento en gastos de ventas para la captación de nuevos clientes, por otro lado, en el 2019 hubo una reducción del reconocimiento de los incentivos comerciales de los proveedores que mermó el margen operativo, cabe resaltar que, en el año 2020, el margen Ebitda se recupera a 2.9%, gracias al buen performance de la empresa en dicho periodo.
- d. **Utilidad Neta:** La utilidad Neta en relación con las ventas son bajas (1.2% promedio), debido a que básicamente es un negocio de volumen, la utilidad neta presenta el mismo comportamiento del Margen Ebitda, el cual se reduce en el 2018 y 2019 (1.0% y 0.6%) pero se recupera en el 2020 (1.4%).

Por otro lado, se realizó un análisis comparativo con el propósito de comparar el performance de GVD con el sector en cuanto a liquidez, apalancamiento, gestión y rentabilidad, no obstante, en el mercado peruano al no existir información pública de empresas del negocio de distribución, se tomó en consideración las siguientes 4 empresas que se dedican a la distribución de alimentos pero que listan en la Bolsa de

Estados Unidos, no obstante, comparten un modelo similar al de Grupo Vega Distribución.

Ratios de Liquidez

El ratio de Liquidez permite darnos cuenta de la capacidad que tiene la empresa para asumir sus obligaciones de corto plazo con sus activos de corta realización. A continuación, se detallan los ratios de liquidez de los últimos 5 años de la empresa Grupo Vega Distribución.

Ilustración 12: Ratios de Liquidez

	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez Corriente	1.19	1.22	1.14	1.05	1.23
Prueba Acida	0.46	0.42	0.39	0.38	0.67
Capital de Trabajo	10,945	12,917	8,743	4,088	16,042

	GVD	SYSCO	United Natural Foods	SpartanNash
Razón Corriente	1.18	1.84	1.56	1.47
Prueba ácida	0.63	1.38	0.60	0.69

Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC, SYSCO, United Natural Foods, Spart Nash

- Liquidez Corriente: El ratio nos demuestra la capacidad de la empresa para dar frente a sus obligaciones corriente a partir de sus activos de rápida realización (corrientes). En todos los años analizados, el ratio de Liquidez Corriente es mayor a 1, el cual demuestra la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo, asimismo el ratio incrementa ligeramente en el último año debido a que la empresa tomó deuda del programa de gobierno reactiva y reemplazó deuda de corto plazo por la deuda de largo plazo que

brindaba el programa. Podemos observar que a nivel de benchmark, si bien todas las empresas mantienen ratios por encima de 1, GVD es la empresa con menor ratio de liquidez corriente del análisis comparable.

- Prueba Ácida: Ratio que permite saber la capacidad de la empresa para afrontar sus obligaciones a partir de sus activos de más rápida realización es decir sin considerar inventarios. Por el tipo de empresa gran parte de sus activos corrientes se concentran en inventarios, por el cual el ratio de prueba ácida se encuentra en promedio en niveles de 0.45, subiendo ligeramente en el 2020 a 0.67 por la mejora en la rotación de inventarios que ocasionó un aumento en la caja y cuentas por cobrar comerciales. En el benchmark podemos observar que todas las empresas mantienen un ratio de prueba ácida muy similar al de GVD de 0.67, a excepción de SYSCO quien mantiene un ratio de prueba ácida de 1.38.

Ratios de Apalancamiento

El ratio de apalancamiento nos muestra que tan endeudada se encuentra la empresa en relación a su Patrimonio, generación (Ebitda), y respeto a los intereses de la deuda.

Ilustración 13: Ratios de Apalancamiento

	2016	2017	2018	2019	2020
Grado de Endeudamiento	0.71	0.68	0.72	0.77	0.72
Solvencia	2.4	2.13	2.62	3.26	2.61
Apalancamiento Financiero	2	1.83	3.83	4.07	1.77
Ratio de Cobertura de Interés	7.01	9.82	7.96	3.03	6.7

	GVD	SYSCO	United Natural Foods	SpartanNash
Grado de Endeudamiento	0.72	0.95	0.85	0.68
Solvencia	2.59	17.95	5.64	2.10
Apalancamiento Financiero	1.83	9.29	5.22	4.24

Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC, SYSCO, United Natural Foods, Spart Nash

- **Grado de Endeudamiento:** Nos permite saber el peso que tienen los pasivos en relación al total de activos, es decir, que tan endeudada se encuentra la compañía, cuanto el ratio se acerca más a 1, quiere decir mayor endeudamiento. En ese sentido, podemos observar que GVD financia más del 70% de sus activos con sus pasivos, principalmente con deuda a proveedores utilizado para financiar inventarios y CxC, y deuda LP utilizado para financiar Capex de la empresa, en el 2019 los ratios de apalancamiento se incrementaron debido a la caída de la rentabilidad que generó un impacto negativo en el patrimonio de la empresa. En relación al benchmark con los comparables, podemos observar que SYSCO es quien mayor grado de endeudamiento posee con 0.95, prácticamente todo el negocio es financiado por terceros, seguido por United Natural Foods, con 0.85 y GVD con 0.72, SpartanNash es quien menor endeudamiento posee con un ratio de 0.68
- **Solvencia:** El ratio de solvencia nos permite saber el peso que tienen los pasivos en relación a su patrimonio, es decir saber cuánto de financiamiento de terceros se obtiene a partir de cada recurso propio, cuanto más elevado es el ratio mayor apalancamiento toma la empresa en función a sus recursos propios (patrimonio); en cuanto a GVD, tiene una ratio de solvencia elevado en promedio de 2.6 veces su patrimonio, no obstante cuando vemos el benchmark de comparables podemos observar que salvo SpartanNash GVD es quien sigue con el ratio de solvencia más bajo, muy por debajo de United Natural Foods y SYSCO con 5.64 y 17.95.
- **Apalancamiento Financiero:** Mide el nivel de apalancamiento que tiene la empresa en función a su generación (EBITDA), podemos observar que el

Deuda/Ebitda de GVD es se reduce drásticamente en el 2020, pasando de 4.07 en el 2019 a 1.77, esto se logra gracias a la mejora en los márgenes del 2020 así como a la reducción de la deuda financiera. En cuanto a benchmark podemos ver que GVD es la empresa con menor nivel de apalancamiento financiero con 1.77, seguido por SpartaNash con 4.24 pero muy distante de SYSCO que cuenta con un apalancamiento financiero de 9.29.

- Ratio de Cobertura de Intereses: Mide la capacidad que tiene la empresa para asumir los gastos financieros con la generación de la empresa (EBITDA), en cuanto a GVD, tal ratio demuestra que la empresa cuenta con una sólida capacidad para asumir los intereses de sus financiamientos, dado a que en promedio mantiene un ratio superior a 7.0x.

Ratios de Gestión

Los ratios de gestión nos permiten analizar la eficiencia del negocio a nivel de cobranzas, pagos e inventarios; la rotación en días nos permite controlar la actividad y el ciclo de conversión de efectivo que impacta directamente en la capacidad de la empresa de generar liquidez. A continuación, se detallan los ratios de gestión de la empresa en los últimos 5 años.

Ilustración 14: Ratios de Gestión

	2016	2017	2018	2019	2020
Periodo Medio de Cobro	12.33	11.48	10.79	12.92	16.65
Periodo Medio de Pago	-	29.87	30.97	46.15	41.64
Periodo Medio de Inventario	41.90	44.49	41.97	44.40	29.96
Ciclo Operativo	-	26.10	21.79	11.16	4.97

	GVD	SYSCO	United Natural Foods	SpartanNash
Periodo Medio de Cobro	16.65	19.69	15.21	13.75
Periodo Medio de Pago	41.64	28.86	25.97	21.13
Periodo Medio de Inventario	29.96	25.92	36.26	24.62
Ciclo de conversión de efectivo	5.48	16.74	25.50	17.25

Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC, SYSCO, United Natural Foods, Spart Nash

- Periodo Medio de cobro: Nos permite ver los días que tarda la empresa en hacer efectiva sus cobranzas. Debido al tipo de negocio, la empresa mantiene un promedio medio de cobro bajo, el cual oscila entre 10 a 15 días, cabe resaltar que en el 2020 el ratio se incrementó ligeramente por el importante aumento de las ventas, y por la decisión de la empresa de otorgar mayores créditos a sus clientes por el aumento del consumo en bodegas debido a la pandemia. A nivel de benchmark, podemos observar que todas las empresas mantienen un periodo medio de cobro bastante reducido y muy similar.

- Periodo Medio de Pago: Nos permite ver los días de crédito que maneja la empresa para con sus proveedores. El cual se viene incrementando todos los años debido a la estrategia de la empresa de ampliar sus líneas de crédito y plazos de pago con sus proveedores con el propósito de contar con mayor liquidez y de esta manera reducir la deuda financiera de corto plazo. A nivel de benchmark, podemos ver que GVD es quien tiene el mayor promedio medio de pago con 42 días, mientras que las otras 3 empresas mantienen periodos de 25 días promedio, esto puede deberse a que GVD cuenta con mayor poder de negociación con sus proveedores a diferencia de las empresas analizadas en el benchmark.

- **Periodo Medio de Inventarios:** Nos permite ver los días en el cual rota el inventario de una empresa, cuanto menor sea el ratio es mejor, dado a que otorga liquidez a la compañía y evita problemas de deterioro de las existencias por caducidad, históricamente el ratio se ha encontrado en niveles promedio de 40 días, no obstante, en el último año se reduce a 29 días debido a la rápida rotación de los inventarios producto del incremento de las ventas. En cuanto al benchmark, dado a que las empresas pertenecen al mismo sector, a nivel de ratios de gestión tienen resultados y manejos muy parecidos, el nivel promedio de rotación de inventarios oscila entre 25-30 días.
- **Ciclo de conversión de efectivo:** El ciclo de conversión de efectivo se ha logrado reducir históricamente debido al poder negociación que mantiene GVD con sus proveedores, esto ha logrado que el ratio se reduzca, el cual es muy importante dado a que otorga mayor disponibilidad de caja a la empresa, asimismo en el 2020 la empresa logra una ratio de conversión de 5 días, debido a la mejora en la rotación e incremento en el periodo de pago con sus proveedores. A nivel del benchmark, podemos observar que GVD es la empresa que mantiene el menor ciclo de conversión de efectivo con 5 días, y United Natural Foods en la empresa que mantiene el mayor ciclo de conversión de efectivo con 25 días.

Ratios de Rentabilidad

Los ratios de rentabilidad nos demuestran los márgenes que arrojan la actividad de la compañía y la capacidad de la empresa para generar rentabilidad, en base a sus ventas, activos y patrimonio.

Ilustración 15: Ratios de Rentabilidad

	2016	2017	2018	2019	2020
Margen Bruto	13.1%	11.4%	11.5%	11.5%	13.1%
Margen Ebitda	2.7%	3.0%	2.2%	1.7%	2.9%
ROS	1.6%	1.5%	1.0%	0.6%	1.4%
ROE	25.0%	22.0%	15.0%	10.0%	20.0%
ROA	7.0%	7.0%	4.0%	2.0%	6.0%

	GVD	SYSCO	United Natural Foods	SpartanNash
ROS	1.4%	0.4%	-1.0%	0.8%
ROE	20.2%	18.0%	-24.0%	10.3%
ROA	5.6%	1.0%	-3.6%	3.3%

Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC, SYSCO, United Natural Foods, Spart Nash

- Margen Bruto: Podemos observar que históricamente el margen bruto ha estado en niveles de 11.5%, no obstante en el último año, vemos que la empresa incrementa el margen bruto a 13.1%, esto gracias al crecimiento de las ventas por el canal de cobertura y a una mayor negociación en las compras el cual permitió a la empresa lograr reducir los costos a partir de compras por volúmenes más grandes, con ello sumado al incremento de la participación de la marca propia en el mix de venta, ha generado que los márgenes sean superiores.
- Margen Ebitda: A nivel de Ebitda podemos observar que los márgenes se redujeron en el 2018 y en el 2019, esto debido a que se apertura un nuevo centro de distribución en Lima Sur en el 2018 y se amplió la capacidad de uno de los Centros de Distribución en la Zona Norte, que ocasionaron en esos años que los gastos administrativos se incrementaran, en el 2020 recupero el margen Ebitda de 1.7% a 2.9%.

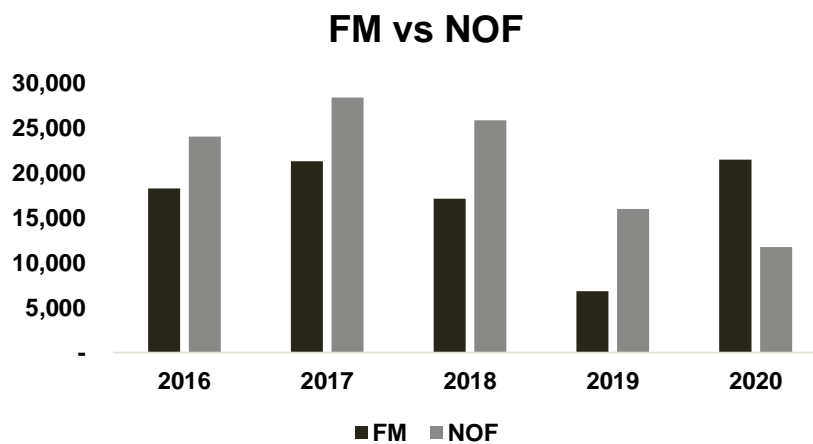
- ROS: El ratio nos permite medir la rentabilidad neta como porcentaje de las ventas, GVD se encuentra en niveles de 1,4%, a nivel de benchmark, es la empresa que porcentualmente genera mayor rentabilidad a partir de las ventas, seguido por SpartanNash con 0.8%.
- ROE: El ROE permite saber el % de rentabilidad que han generado la empresa en función a su nivel de patrimonio. A nivel de ROE la empresa, sin tomar en consideración los años 2018, y 2019, dado a que la rentabilidad en esos periodos fueron bajos por lo ya comentado anteriormente, históricamente el ROE de la empresa viene reduciendo, en el último año fue de 20%. A nivel de benchmark, GVD y Sysco son las empresas que mantienen un mayor ROE con 20% y 18% respectivamente, la de menor ROE es United Natural Food, que en el último año generó pérdida razón por la cual el ROE de la empresa es de -24%.
- ROA: El ROA nos permite ver el % de rentabilidad que genera la empresa en función a sus activos. A nivel de ROA la empresa se mantiene en niveles 6%, en relación con el benchmark, GVD es la empresa más rentable seguido por SpartanNash con 3%.

Análisis histórico de las NOF versus Fondo de Maniobra

Respecto a las necesidades operativas de financiamiento (NOF), debido al crecimiento sostenible de la empresa en todos los años, la empresa se vio obligada a optimizar la gestión de circulante mediante sus políticas de pagos e inventarios, razón por la cual ha logrado que las NOF se reduzcan a pesar de que el nivel de venta demande mayores necesidades de financiamiento, a pesar de ello, las NOF de Grupo

Vega Distribución siempre han sido superior a su Fondo de Maniobra, motivo por el cual la empresa ha tenido que utilizar deuda de corto plazo para financiar sus operaciones corrientes, cabe resaltar que la empresa al cierre del 2020, a diferencia de años anteriores, presenta un FOM muy superior al NOF, esto se debe principalmente al programa reactiva que hizo que la empresa reemplazara deuda de corto plazo por deuda de largo plazo, asimismo, por el buen performance de la empresa en ese periodo a través de una mejora en la rentabilidad, y la reducción del ciclo operativo gracias a la mayor demanda de productos básicos que generó que las necesidades de financiamiento sean menores.

Gráfico 4: FM vs NOF



Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC

Ilustración 16: Conciliación FM y NOF

	2016	2017	2018	2019	2020
FM	18,308	21,343	17,160	6,863	21,518
NOF	24,089	28,411	25,902	16,004	11,771
Diferencia	-5,781	-7,068	-8,742	-9,141	9,747
Conciliación					
Deuda	12,886	12,299	13,095	13,426	785
Caja	7,105	5,231	4,353	4,285	10,532
Diferencia	-5,781	-7,068	-8,742	-9,141	9,747

Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC

4.2 Finanzas estructurales

Descripción de las políticas de la empresa

Política Comercial:

La empresa Grupo Vega Distribución cuenta con lista de precios por tipo de cliente (bodegas, mercados y mayoristas, horecas y clientes especializados), dentro de esta lista de precios se manejan dos formas de pago: al contado y al crédito. El precio al crédito maneja un recargo sobre la lista de precios entre 2% - 2.5%. El plazo de los créditos otorgados es de 13 días con una tolerancia de 7 días adicionales, por lo que el cliente tiene hasta el día 20 para pagar el crédito, de lo contrario se procede a reducir la línea de crédito o se quita dependiendo de la morosidad.

La empresa gestiona las garantías comerciales con los clientes que soliciten créditos de compras mayores a S/3,000.00 y que en las centrales de riesgos reflejen un buen comportamiento crediticio. Actualmente, se manejan dos escalas de acuerdo con el monto del crédito: la primera escala contempla montos que van desde los S/3,000 hasta los S/20,000, y la segunda escala contempla montos mayores a S/20,000. Adicionalmente, la política posee los siguientes criterios: Monto del crédito, alcance, tipo de garantía, vigencia de garantía, ejecución de la garantía y plazo de renovación de la garantía.

Ejemplo de la estimación de cobranza dudosa (Al 31/12/2020):

Ilustración 17: Estimación Cobranza Dudosa

Días vencidos	Cobertura	Mayorista	Mercados	Oficina	Call Center	Total General	Participacion Deuda	Factor Impago	Estimacion cobranza Dudosa
Por vender	2,178,464	418,082	349,181	112,704	1,519	3,059,950	40%	0%	-
1 - 30	2,174,029	318,664	608,245	731,534	7,755	3,840,228	50%	0%	-
31 - 60	228,455	24,831	58,952	179,924	960	493,121	6%	15%	73,968
61 - 90	60,937	14,882	8,316	19,120	-	103,255	1%	30%	30,977
91 - 120	21,194	3,412	2,221	8,314	214	35,355	0%	50%	17,678
más 120	30,249	56,181	27,107	7,682	4,339	125,557	2%	80%	100,446
Total general	4,693,328	836,052	1,054,022	1,059,278	14,787	7,657,466	100%		223,068

$$223068/7657466 = 3\%$$

Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC

La estimación de cobranza dudosa es del 3% de la cuenta por cobrar.

Se concluye que la empresa cumple con la política comercial ya que en el periodo promedio de pago en los periodos analizados del 2016 al 2020, la empresa mantiene días de cobro de menos de 20 días.

Ilustración 18: Periodo Medio de Cobro

	2016	2017	2018	2019	2020
Periodo Medio de Cobro	12.33	11.48	10.79	12.92	16.65

Elaboración Propia.

Política de Pago de Dividendos:

La empresa Grupo Vega Distribución SAC el 31 de marzo del 2020 en sesión de Directorio decidió repartir sólo S/976M de dividendos de ejercicios anteriores y para

los ejercicios 2020 y 2021 no se repartieron dividendos debido a la deuda contraída a través de REACTIVA.

Antes de esto, la empresa repartía en dividendos el 22% de los resultados acumulados al cierre del ejercicio en promedio, lo que hacía que la empresa se quede con poca liquidez en el corto plazo.

Ilustración 19: Reparto de dividendos

Cuentas/Año	2016	2017	2018	2019	2020
Resultado Acumulados	15.012	18.081	18.966	17.637	24.161
Pago de Dividendos	3.509	3.825	4.204	976	0
% de reparto de dividendos	23%	21%	22%	6%	0%
Promedio	22%				

Elaboración Propia.

A partir del 2022 queda pendiente definir el ratio pay out que debería estar alrededor del 50% de la utilidad del ejercicio.

Política de Inversión:

La empresa Grupo Vega Distribución cuenta con una política de inversión, la cual es para financiar el crecimiento de la empresa y para esto se define los tipos de inversión:

- Compra de inmueble para incrementar el m2 de almacenaje y/o estar más cerca de una nueva zona de distribución.
- Compra de equipos y máquinas destinadas para la operación logística.
- Compra y/o reposición de racks.
- Inversión en tecnología.
- Mejora y/o mantenimiento de Edificaciones.

Los ratios de apalancamiento que maneja la empresa en sus inversiones de largo plazo son:

- Ratio Servicio de deuda financiera neta $< 1.25x$ --> Se define: $\text{EBITDA}/(\text{Gastos financieros} + \text{Deuda de CP} - 90\% * \text{Caja})$
- $\text{EBITDA}/(\text{Deuda bruta} - 90\% * \text{Caja}) > 3.5x$

Teniendo en cuenta estos ratios los encargados del área de Finanzas pueden proponer operaciones, en caso estas ratios superen los importes y teniendo en cuenta la importancia de la inversión uno de los directores puede proponer la inversión y exponer los puntos a favor de la inversión. Así mismo, la inversión en el directorio puede llevar los ratios mencionados según la siguiente estructura:

1er año después del desembolso:

- Ratio Servicio de deuda financiera neta $< 1x$
- $\text{EBITDA}/(\text{Deuda bruta} - 80\% * \text{Caja}) > 5x$

2do año después del desembolso:

- Ratio Servicio de deuda financiera neta $< 1.15x$
- $\text{EBITDA}/(\text{Deuda bruta} - 80\% * \text{Caja}) > 4x$

3er año después del desembolso:

- Ratio Servicio de deuda financiera neta $< 1.25x$
- $\text{EBITDA}/(\text{Deuda bruta} - 80\% * \text{Caja}) > 3.5x$

Política de Financiera y uso de capital de trabajo:

Grupo Vega Distribución cuenta con un comité de riesgo financiero el cual toma decisiones sobre las inversiones de largo plazo y el uso capital de trabajo. Se detalla las funciones y partícipes del Comité mencionado.

Características de la inversión de la empresa (Capex)

Las inversiones que realiza la empresa están más orientadas con el incremento de m² para almacén logístico, así como equipos y máquinas para poder operar y maniobrar en dichos almacenes. El tipo de inversión está definido en la política de inversión.

En cuanto al análisis de las inversiones históricas, este contempla el periodo del año 2016 al 2020; donde se observa inversiones importantes en el año 2018 y 2019 en estos años la empresa adquirió un inmueble por el valor de S/14.9MM lo que representa el 70% de la inversión realizada en el 2018, esta compra tuvo como objetivo ampliar su patio logístico en la sede norte. Otra inversión importante que se realizó en el 2018 fue los racks que son mobiliarios para el almacenamiento de los productos que distribuye en la sede norte. En el 2019 se invirtió en Edificaciones y otras construcciones por S/9.4MM lo que corresponder al cierre de la obra del almacén logístico en la sede norte la cual se activó mediante leasing mobiliario con el BCP.

Ilustración 20: Detalle de Inversiones

Descripción	2016	2017	2018	2019	2020	Total
Terrenos	-	-	14,971,998	-	-	14,971,998
Edificios y Otras Construcciones	101,532	1,705,828	6,949	9,421,504	3,001,632	14,237,445
Unidades de Transporte	324,739	545,850	147,933	-	26,712	1,045,234
Mueble y Enseres	12,696	-	1,949	22,097	54,093	90,835
Equipos Diversos	198,659	694,171	481,384	195,894	878,435	2,448,543
Unidades por recibir Rack selectivo para construcción Chacacerro 55672 BCP	-	-	3,853,261	-	13,756	3,867,017
Trabajos en Cursos Construcción	656,787	-	1,967,804	-	39,459	2,664,050
Total	1,294,413	2,945,849	21,431,278	9,639,495	4,014,087	39,325,122

Elaboración Propia.

Respecto a las demás cuentas y análisis del periodo 2016 al 2020:

- Unidades de Transporte: en estos años se invirtió en promedio S/ 209M
- Muebles y enseres: en estos años se invirtió en promedio S/18M
- Equipos diversos: en estos años se invirtió en promedio S/490M

Cómo retorna la inversión (Tiempo, aspectos clave, factores críticos)

El retorno de la inversión va de acuerdo con el tipo de bien:

Inmueble:

Para la inversión en inmuebles se solicita financiamiento no menor de 7 años y se realiza un análisis de flujo incremental y/o ahorro de costo que genera esta adquisición. El payback debe ser menor a 4 años y el VAN del proyecto debe ser positivo.

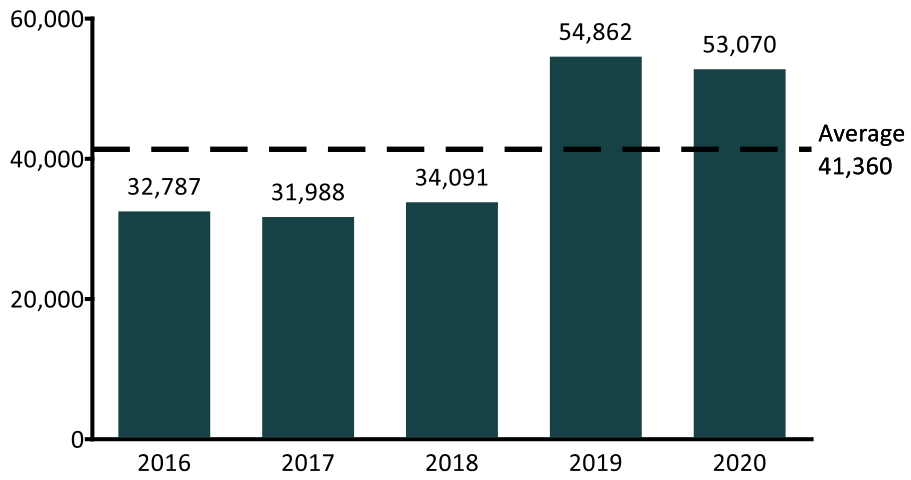
Mueble:

Para la inversión en mobiliarios se solicita financiamiento entre 3 y 4 años. El payback de la inversión debe ser menor a 2 años, la inversión de estos bienes es necesaria para mantener los estándares de almacenamiento y operatividad del negocio.

Análisis del Financiamiento

En cuanto al financiamiento, Grupo Vega Distribución se financia a través del sistema bancario y sus propios proveedores exclusivamente.

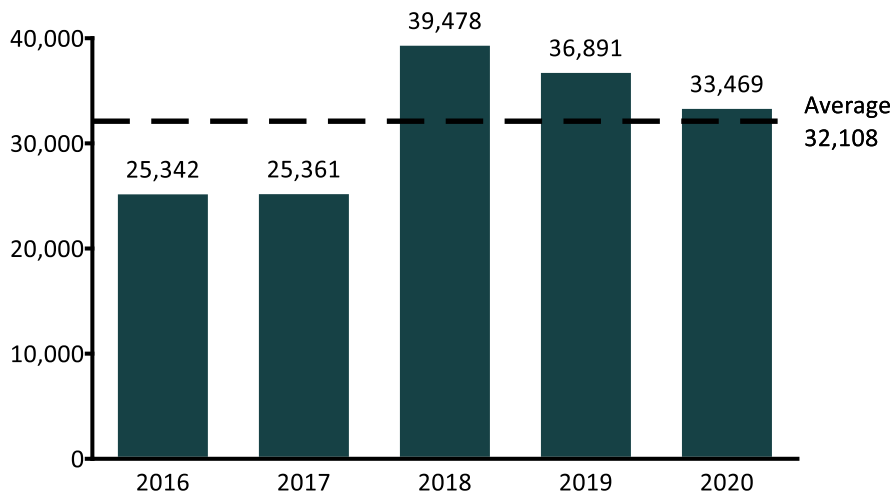
Gráfico 5: Evolución Cuenta Proveedores (en miles de soles)



Elaboración Propia.

A continuación, mostramos la evolución de las cuentas de proveedores y deuda total desde el 2016 al 2020.

Gráfico 6: Evolución Deuda Total (en Miles de Soles)

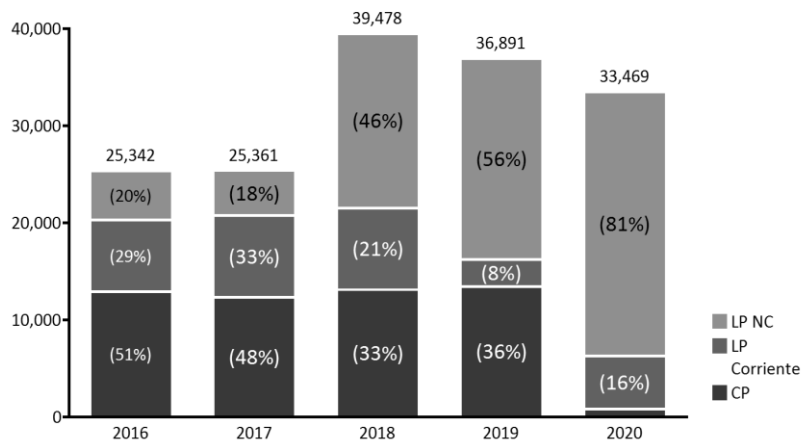


Elaboración Propia.

En los gráficos podemos observar que, durante el periodo de análisis, el financiamiento con proveedores fue en promedio 41,360 miles de soles. Vemos que este se incrementó significativamente desde el año 2019; mientras que, en cuanto a la deuda total, vemos un incremento significativo desde el 2018. En los últimos 5 años, GVD ha tenido una deuda promedio de 32,108 miles de soles.

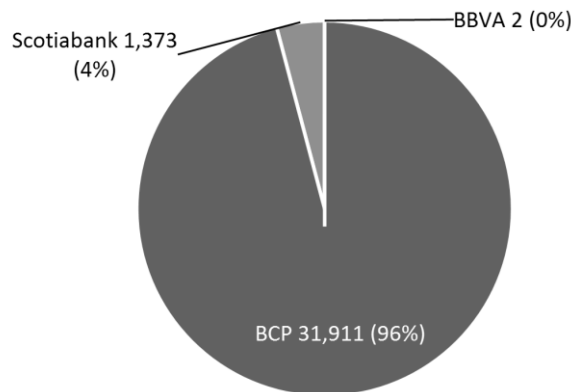
Adicionalmente, se analizó el detalle de la deuda en los gráficos siguientes:

Gráfico 7: Evolución de la deuda (en miles de soles)



Elaboración Propia.

Gráfico 8: Deuda por banco (en miles de soles)



Elaboración Propia.

En este gráfico podemos observar que en los últimos tres años la mayor proporción de la deuda está relacionada con la parte no corriente de la deuda de largo plazo. En el 2020, esta categoría alcanzó a representar el 81% de la deuda total, mientras que la deuda de corto plazo, que pasó a representar sólo 3% de la deuda total. En cuanto a la clasificación por entidad financiera, se observa que Grupo Vega Distribución tiene el 96% de su deuda con el BCP y 4% con el Scotiabank en el 2020.

A continuación, se detalla las obligaciones financieras vigentes en el 2020:

Ilustración 21: Obligaciones Financieras 2020

Cuentas y sub cuentas - Obligaciones Financieras			Saldo Final S/.
Código	Banco	Denominación	
			Monto
451116	BCP	BCP Reactiva Peru	10,000,000.00
451112	BCP	BCP Credito Hipotecario	9,270,378.89
452124	BCP	Arrendam Financ BCP Chacaracero 56347AFB	4,107,569.08
452132	BCP	Arrend Finan BCP 55672 Rack	2,795,879.65
451150	BCP	Crédito Hipotecario Corto Plazo	1,653,960.48
455116	BCP	Interes financiero BCP Cred. Hipotecario	1,479,454.13
452152	BCP	Arrend 55672 Corto Plazo	1,048,078.76
451105	Scotiabank	Banco Scotiabank MN por Factoring	769,510.42
452150	BCP	Arrend 5634AFB Corto Plazo	675,051.99
455150	BCP	Interes Crédito Hipotecario Corto Plazo	649,575.00
452133	Scotiabank	Arrendamiento financiero 37422	238,520.48
455119	BCP	Interes REactiva Peru BCP	231,368.57
452153	Scotiabank	Arrend 37422 Corto Plazo	204,443.07
452151	Scotiabank	Arrend 35836 Corto Plazo	126,484.62
452119	Scotiabank	Arrend Finan Scotiabank 33886 Camioneta NoteBook	23,741.84
452128	Scotiabank	Arrenda Financ Scotiabank 35836 (Equ.Comp-Transpaleta)	10,543.91
451103	BBVA	Banco Continental MN	1,785.76
SALDO FINAL TOTAL			33,286,346.65

Elaboración Propia

CAPÍTULO V: VALORIZACIÓN

5.1 Método de valorización

Se utilizó el método de Flujo de Caja descontado para el análisis realizado en el presente trabajo debido a la naturaleza de la empresa. Dado que es una empresa en crecimiento, que no lista en bolsa se consideró que este método de valorización sería apropiado y se ajustaría a la cantidad de información a nuestro alcance.

Adicionalmente, cabe señalar que no hay otra empresa peruana en el rubro exclusivo de distribución que se encuentre listando en bolsa por lo que utilizar un método alternativo como el de empresas comparables no sería posible en este caso particular.

5.2 Supuestos de proyecciones

Para la valorización se tomaron los siguientes supuestos en base a la data histórica, las estrategias que tiene la empresa para los siguientes años y el comportamiento esperado del sector.

Tabla 8: Supuestos de Proyección

ITEM	Descripción	Fundamento
Periodo de Valorización	10 años	Se decidió realizar una valorización a 10 años con una perpetuidad en el año terminal (2030), dado a que se trata de una empresa en crecimiento, estimando que logrará la madurez en los próximos 10 años.
Moneda de Valorización	Soles	La valorización se realizará en soles ya que la empresa opera íntegramente en Perú y, por lo tanto, reporta sus estados financieros en esta moneda.
Ventas (Estimadas por MCO)	2021-2023: 6% 2024: 9% 2025-2028 y 2030: 4% 2029: 6% Perpetuidad: 2.5%	2021-2023: CAGR promedio de los últimos 5 años 2024: Efecto apertura de nuevo Centro de distribución en el Sur 2025-2028 y 2030: Regresión de las ventas contra el PBI Comercio de los últimos 5 años 2029: Efecto ingreso a provincias, inversión de nuevo centro de distribución
Costo de Ventas	2021-2024: 87.5% 2025-2027: 86.5% 2028-2030: 85.0%	2021-2024: Se considera promedio del costo de venta de los 2 últimos años 2025-2027: Mayor participación de la marca propia en el mix de ventas 2028-2030: Incremento en precio de cobertura marcas exclusivas en 0.5% anual
Gastos Administrativos	2.30%	Se consideró el promedio del porcentaje del gasto administrativo en función a las ventas de los 3 últimos años
Gastos de Ventas	10.40%	Se consideró el promedio del porcentaje del gasto de ventas en función a las ventas de los 3 últimos años
TEA gastos financieros	Corto Plazo: 3.8% Largo Plazo: 5% y 6%	Corto Plazo: Se consideró el promedio de los últimos 5 años de las tasas de intereses menores a 360 días para empresas corporativas publicada en el BCRP. Largo Plazo: Para los activos financiados a 3 años se utilizó la TEA de 5%, para los activos financiados hasta 6 años (inmuebles) se utilizó TEA de 6%. Las TEAs están en función a las últimas tasas promedio en el cual GVD levantó el endeudamiento y se encuentran en línea con las tasas referenciales publicadas por el BCRP para préstamos de largo plazo mayores a 360 días
Otros Ingresos Operativos	0.20%	Se consideró el promedio del porcentaje de otros ingresos en función a las ventas de los 3 últimos años
Capex	Capex de mantenimiento: 0.6% ventas Nuevos Locales: S/30MM (2023 y 2028) Montacargas: S/1.5MM anual (2022-2024) y S/2.2MM anual (2026-2028)	Capex de mantenimiento: Se utilizó el % de Capex de mantenimiento histórico que representa respecto a las ventas. Centros de distribución: Apertura de Centro de Distribución en la Zona Sur de Lima (Playas) en el 2023 por S/30M y Centro de Distribución que dará el ingreso de GVD a Provincias en el 2028 por S/30M. Montacargas: Para reposición y por incremento de la actividad y la apertura de los nuevos centros de distribución, se estiman las siguientes inversiones anuales: S/1.5MM (2022-2024) y S/ 2.2MM (2026-2028)
Sueldos y Gastos de Representación	2% incrementales a partir del año 2020 (S/870k). Este 2% se obtiene de redondear la inflación esperada de 1.8%.	Se incluye dentro del modelo los gastos de representación de los dueños, dado a que si fuese una empresa pública no se realizaría.
Rotación CxC Rotación CxP Rotación de Inventarios	14 días 40 días 30 días	Se consideró el promedio de rotación de los 3 últimos años
Política de Dividendos	25%	Por política de la empresa a partir del 2023 se repartirá el 25% de las
Impuestos	29.50%	Se mantiene la tasa impositiva en los años de análisis.

Elaboración Propia.

Ventas

El siguiente cuadro proyecta el crecimiento de las ventas que tendrá la empresa para los próximos 10 años, considerando los supuestos de proyección para cada periodo de tiempo, asimismo se detalla las ventas por Zona geográfica, en donde se puede visualizar el crecimiento en ventas que tendrá la empresa en la Zona Sur con la apertura del centro de distribución para playas en el 2024 y el ingreso de GVD a provincias en el 2029.

Ventas por zona (en Miles de Soles)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas Totales	572,041	606,363	642,745	700,592	728,616	757,760	788,071	819,593	868,769	903,520
Ventas Sur	40,043	42,445	44,992	49,041	72,862	75,776	78,807	81,959	86,877	90,352
Ventas Centro	108,688	115,209	122,122	133,112	116,578	121,242	126,091	131,135	130,315	135,528
Ventas Este	165,892	175,845	186,396	203,172	211,299	219,750	228,540	237,682	243,255	252,986
Ventas Norte	257,418	272,863	289,235	315,266	327,877	340,992	354,632	368,817	382,258	397,549
Ventas Provincia	0	0	0	0	0	0	0	0	26,063	27,106

Elaboración Propia.

Costo de Venta

El siguiente cuadro refleja el costo de venta para los siguientes 10 años de proyección, la empresa tiene 2 estrategias claves para la reducción porcentual del costo de venta y por ende el incremento del margen bruto, la primera estrategia consiste en el incremento de la marca propia en el mix de venta, la marca propia cuenta con un margen entre el 20-30% dependiendo el tipo de producto razón por el cual el margen se incrementa conforme vaya teniendo mayor participación; la segunda estrategia consistente en incrementar el precio paulatinamente en aquellos productos de la marca P&G que cuentan con exclusividad y que no tienen mucha elasticidad de demanda.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Costo de Ventas (Miles Soles)	500,536	530,568	562,402	613,018	630,252	655,463	681,681	696,654	738,454	767,992

Elaboración Propia.

Gastos Administrativos y ventas

A continuación, se refleja la proyección de los gastos administrativos y de ventas para los próximos 10 años de proyección.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Gasto Administrativo	13,213	14,006	14,846	16,182	16,829	17,503	18,203	18,931	20,067	20,869
Gasto de Ventas	59,243	62,798	66,566	72,557	75,459	78,478	81,617	84,881	89,974	93,573

Elaboración Propia.

Otros ingresos Operativos

A continuación, se refleja la proyección de los otros ingresos operativos para los próximos 10 años de proyección.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Otros Ingresos Operativos	16,636	17,634	18,692	20,374	21,189	22,037	22,918	23,835	25,265	26,275

Elaboración Propia.

Ingresos Financieros y Gastos Financieros

Los ingresos financieros corresponden a la retribución que obtiene por parte del proveedor por la modalidad de pronto pago, para la proyección, se tomó en consideración el % de intereses generados sobre las compras de los últimos 2 años, el fue de 0.2%.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos Financieros	956	1,013	1,074	1,171	1,217	1,266	1,317	1,369	1,452	1,510

Elaboración Propia.

Los gastos financieros por su parte corresponden a los intereses generados por los financiamientos de corto y largo plazo, las TEAs utilizadas para cada modalidad se reflejan en la Tabla 9 de Supuestos de Proyección, a continuación, la proyección de los gastos financieros para los próximos 10 años.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Intereses corto plazo	394	394	394	394	394	394	394	394	394	394
Intereses largo plazo	857	758	1,497	2,046	1,643	1,246	935	1,514	1,825	1,482
Total gasto financiero	1,251	1,152	1,890	2,440	2,037	1,639	1,329	1,907	2,219	1,876

Elaboración Propia.

Deuda Financiera de Largo Plazo

La proyección de la deuda financiera está relacionada al Capex de mantenimiento y inversión proyectado para los siguientes años, en el caso del capex de mantenimiento y la inversión en montacargas, dado a que se tratan de activos mobiliarios se está considerando un financiamiento sin cuota inicial, a 3 años a una TEA anual del 5%. En el caso de la inversión de los Centros de distribución para la cobertura de la Zona Playa en el Sur de Lima y para el ingreso a Provincias, se ha considerado un financiamiento sin cuota inicial a 6 años a una TEA anual del 6%. El siguiente cuadro refleja el movimiento de la deuda estructural de la empresa para los siguientes 10 años.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Saldo Inicial Deuda Financiera LP	27,551	22,944	16,557	40,766	33,777	25,424	18,925	14,305	36,527	28,590
Amortización	(6,374)	(9,761)	(9,277)	(10,653)	(10,604)	(10,340)	(8,556)	(11,810)	(10,621)	(8,076)
Nueva Deuda Financiera LP	1,767	3,373	33,486	3,665	2,251	3,841	3,935	34,032	2,684	2,792
Saldo Final Deuda de LP	22,944	16,557	40,766	33,777	25,424	18,925	14,305	36,527	28,590	23,305

Elaboración Propia.

Activos Fijos e Intangibles

Para la proyección de activos fijos e intangibles se tomó en consideración el Capex de mantenimiento y de inversión que realizará GVD para los próximos 10 años, los cuales se encuentran alineados a la estrategia de la empresa de incrementar su cobertura geográfica, en cuanto a los intangibles se tomó en consideración el promedio de inversión que ha tenido la empresa en los últimos 2 años.

Para la depreciación se tomó en cuenta el promedio de la depreciación acumulada que tiene sobre el monto total de cada activo fijo, con ello se proyectó la depreciación del ejercicio de los activos históricos y de los nuevos activos. De la misma manera se realizó para los activos intangibles.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Terreno	0	0	18,000	0	0	0	0	18,000	0	0
Edificios y otras construcciones	0	0	12,000	0	0	0	0	12,000	0	0
Unidades de Transporte	1,767	1,873	1,986	2,165	2,251	2,341	2,435	2,532	2,684	2,792
Muebles y Enseres	93	98	104	114	118	123	128	133	141	146
Equipos Diversos	789	2,336	2,386	2,466	1,005	2,545	2,587	2,630	1,198	1,246
Equipos de cómputo y herramientas	783	830	880	960	998	1,038	1,079	1,123	1,190	1,237
Obras en Curso y unidades por recibir	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Capex (Miles de Soles)	3,432	5,138	35,356	5,704	4,372	6,047	6,228	36,418	5,213	5,421

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Capex Intangible (Miles de Soles)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Depreciación Activo Fijo Historico	1,811	1,811	1,811	1,811	1,811	1,811	1,811	1,811	1,811	1,811
Depreciación Capex Activo Fijo	266	539	1,449	1,927	2,207	2,653	3,106	4,028	4,357	4,700
Amortización Activo Intangible Histori	106	106	106	106	106	106	106	106	106	106
Amortización Capex Intangibles	11	21	32	42	53	64	74	85	96	100
Total depreciación y amortización	2,193	2,477	3,398	3,886	4,177	4,634	5,097	6,029	6,370	6,717

Elaboración Propia.

Dividendos

Para la proyección de reparto de dividendos se tomó en consideración las restricciones del programa reactiva, el cual incluye el no reparto de dividendos hasta la cancelación del crédito. Asimismo, se tomó en consideración la decisión de la empresa de reducir el reparto de dividendos para los siguientes años y fijarlo en un promedio de 25% sobre la utilidad del ejercicio esto debido a las estrategias asociados a los planes de crecimiento de la compañía.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Dividendos	0	0	2,408	2,520	3,966	4,154	4,334	6,450	6,802	7,132

Elaboración Propia.

Cuentas por Cobrar, Inventarios y Cuentas por Pagar

Para la proyección de las cuentas por cobrar, pagar e inventarios se tomó en consideración el promedio de cobro, pago y rotación de inventarios, con el cual considerando la proyección de ventas, compras y costo de venta se obtuvieron la proyección para los siguientes 10 años.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cuentas por Cobrar comerciales	21,432	22,718	24,081	26,248	27,298	28,390	29,525	30,706	32,549	33,851

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cuentas por Pagar comerciales	54,449	57,716	61,178	66,685	69,352	72,126	75,011	78,012	82,692	86,000
Compras	500,058	530,061	561,865	612,433	636,930	662,407	688,903	716,460	759,447	789,825

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Inventarios	53,315	56,514	59,905	65,297	67,132	69,818	72,610	74,205	78,658	81,804

Elaboración Propia.

Proyección de Estado de Resultados

En el siguiente cuadro se encuentra la proyección del estado de resultados para los siguientes 10 años de proyección

Ilustración 22: Estado de Resultados

PROYECCIONES FINANCIERAS

GRUPO VEGA DISTRIBUCIÓN

En Miles de \$ 12 meses fin	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TACC 2021 - 2030
Ventas Netas	572,041	606,363	642,745	700,592	728,616	757,760	788,071	819,593	868,769	903,520	5.3%
- Coste de Ventas	-500,536	-530,568	-562,402	-613,018	-630,252	-655,463	-681,681	-696,654	-738,454	-767,992	5.1%
Resultado bruto	71,505	75,795	80,343	87,574	98,363	102,298	106,390	122,939	130,315	135,528	6.7%
- Gastos administrativos	-13,213	-14,006	-14,846	-16,182	-16,829	-17,503	-18,203	-18,931	-20,067	-20,869	5.3%
- Gastos de venta y distribución	-59,243	-62,798	-66,566	-72,557	-75,459	-78,478	-81,617	-84,881	-89,974	-93,573	5.2%
+ Otros ingresos (gastos) operativos, neto	16,636	17,634	18,692	20,374	21,189	22,037	22,918	23,835	25,265	26,275	6.7%
EBITDA	15,684	16,625	17,623	19,209	27,263	28,354	29,488	42,962	45,539	47,361	11.8%
- Depreciación y Amortización	-2,309	-2,604	-3,536	-4,034	-4,336	-4,803	-5,277	-6,220	-6,571	-6,922	
Resultado operativo	13,375	14,022	14,087	15,175	22,928	23,551	24,211	36,742	38,968	40,439	13.0%
+ Ingresos financieros	956	1,013	1,074	1,171	1,217	1,266	1,317	1,369	1,452	1,510	
- Costos financieros	-1,251	-1,152	-1,890	-2,440	-2,037	-1,639	-1,329	-1,907	-2,219	-1,876	
Resultado antes de impuestos	13,080	13,883	13,271	13,905	22,109	23,178	24,199	36,204	38,201	40,072	14.4%
- Impuesto a las ganancias	-3,859	-4,096	-3,915	-4,102	-6,522	-6,837	-7,139	-10,680	-11,269	-11,821	
Resultado Neto de operaciones continuas	9,221	9,788	9,356	9,803	15,586	16,340	17,060	25,524	26,932	28,251	15.3%
- Pérdida neta de operaciones discontinuas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Resultado Neto	9,221	9,788	9,356	9,803	15,586	16,340	17,060	25,524	26,932	28,251	15.3%

*Año base: 2020

Elaboración Propia.

Proyección de Balance General

En el siguiente cuadro se encuentra la proyección del estado de resultados para los siguientes 10 años de proyección

Ilustración 23: Balance General

PROYECCIONES FINANCIERAS										
GRUPO VEGA DISTRIBUCIÓN										
En Miles de S/.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
12 meses fin										
Activos										
+ Efectivo y equivalentes	15,485	15,132	13,246	9,888	12,971	16,481	22,661	34,053	46,059	62,323
+ Cuentas por cobrar comerciales	21,432	22,718	24,081	26,248	27,298	28,390	29,525	30,706	32,549	33,851
+ Cuentas por cobrar diversas	5,180	5,180	5,180	5,180	5,180	5,180	5,180	5,180	5,180	5,180
+ Inventarios	53,315	56,514	59,905	65,297	67,132	69,818	72,610	74,205	78,658	81,804
+ Otros activos corrientes	3,839	3,839	3,839	3,839	3,839	3,839	3,839	3,839	3,839	3,839
Activo corriente	99,251	103,383	106,251	110,452	116,420	123,707	133,815	147,983	166,284	186,997
+ Activos fijos netos	48,964	51,498	53,319	54,989	55,025	56,268	57,219	57,417	56,058	54,557
+ Activos fijos brutos	64,412	69,550	104,907	110,610	114,982	121,029	127,257	163,675	168,887	174,308
- Depreciación acumulada	-15,448	-18,052	-21,588	-25,622	-29,958	-34,761	-40,038	-46,258	-52,829	-59,751
+ Intangibles	422	422	422	422	422	422	422	422	422	422
+ Otros activos no corrientes	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Activo no corriente	49,396	51,930	53,751	55,421	55,457	56,700	57,651	57,849	56,490	54,989
Activo total	148,647	155,314	160,002	165,872	171,877	180,407	191,467	204,832	222,775	241,986
Pasivo y patrimonio										
+ Cuentas por pagar comerciales	54,449	57,716	61,178	66,685	69,352	72,126	75,011	78,012	82,692	86,000
+ Préstamos a corto plazo	10,495	10,495	10,495	10,495	10,495	10,495	10,495	10,495	10,495	10,495
+ Parte corriente de deuda a largo plazo	9,761	9,277	10,653	10,604	10,340	8,556	11,810	10,621	8,076	7,513
+ Otro pasivo a corto plazo	10,853	10,853	10,853	10,853	10,853	10,853	10,853	10,853	10,853	10,853
Pasivo corriente	85,558	88,341	93,180	98,637	101,040	102,030	108,170	109,981	112,117	114,861
+ Préstamos a largo plazo	13,183	7,280	30,113	23,173	15,084	10,370	2,494	25,905	20,514	15,793
+ Otros pasivos a largo plazo	3,576	3,576	3,576	3,576	3,576	3,576	3,576	3,576	3,576	3,576
Pasivo no corriente	16,759	10,856	33,689	26,749	18,660	13,946	6,070	29,481	24,090	19,369
Pasivos totales	102,317	99,197	126,868	125,386	119,700	115,976	114,240	139,462	136,206	134,229
+ Capital preferente total	5,832	5,832	5,832	5,832	5,832	5,832	5,832	5,832	5,832	5,832
+ Excedente de revaluación	6,205	6,205	6,205	6,205	6,205	6,205	6,205	6,205	6,205	6,205
+ Reservas	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167
+ Resultados del ejercicio	9,221	9,788	9,356	9,803	15,586	16,340	17,060	25,524	26,932	28,251
+ Beneficios retenidos y otro capital	23,904	33,125	40,574	47,479	53,386	64,887	76,963	87,642	106,433	126,302
Patrimonio total	46,329	56,117	63,134	70,486	82,176	94,432	107,227	126,370	146,569	167,757
Pasivo y patrimonio	148,647	155,314	160,002	165,872	171,877	180,407	191,467	204,832	222,775	241,986

Elaboración Propia.

Proyección de Flujo de Efectivo

En el siguiente cuadro se encuentra la proyección del estado de resultados para los siguientes 10 años de proyección.

Ilustración 24: Estado de Flujo de Efectivo

PROYECCIONES FINANCIERAS										
GRUPO VEGA DISTRIBUCIÓN										
En Miles de S/.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
12 meses fin										
Efectivo de actividades operacionales										
+ Ben neto	9,221	9,788	9,356	9,803	15,586	16,340	17,060	25,524	26,932	28,251
+ Depreciación + amortización	2,309	2,604	3,536	4,034	4,336	4,803	5,277	6,220	6,571	6,922
+ Cambios en capital no en efectivo (var NOF)	-8,264	-1,218	-1,291	-2,053	-218	-1,003	-1,043	225	-1,614	-1,141
Efectivo de operaciones	3,266	11,173	11,601	11,785	19,704	20,140	21,294	31,968	31,889	34,033
Flujos de caja de inversión										
+ Gastos de capital (capex material e inmaterial)	-3,432	-5,138	-35,356	-5,704	-4,372	-6,047	-6,228	-36,418	-5,213	-5,421
Flujos de caja de inversión	-3,432	-5,138	-35,356	-5,704	-4,372	-6,047	-6,228	-36,418	-5,213	-5,421
Efectivo de actividades de financiación										
+ Dividendos pagados	0	0	-2,339	-2,451	-3,897	-4,085	-4,265	-6,381	-6,733	-7,063
+ Cambio en préstamos a corto plazo	9,725	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Cambio en préstamos a largo plazo	-4,607	-6,387	24,209	-6,989	-8,353	-6,498	-4,621	22,222	-7,937	-5,285
Efectivo de actividades de financiación	5,119	-6,387	21,870	-9,439	-12,250	-10,584	-8,886	15,841	-14,670	-12,347
Cambios netos en el efectivo	4,953	-352	-1,886	-3,358	3,082	3,510	6,180	11,392	12,006	16,264
Caja a inicios del periodo	10,532	15,485	15,132	13,246	9,888	12,971	16,481	22,661	34,053	46,059
Caja final del periodo	15,485	15,132	13,246	9,888	12,971	16,481	22,661	34,053	46,059	62,323

Elaboración Propia.

5.3 Determinación de los Flujos de caja libre y/o del accionista

Para la proyección de Flujo de caja se utilizaron las proyecciones del estado de resultado, balance general y estado de flujo de efectivo, en base a los supuestos determinados. A continuación, se observa la proyección del FCFE para los siguientes 10 años de proyección.

Ilustración 22: Flujo de caja Proyectado

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas	591,216	626,689	664,290	704,148	746,397	776,252	807,303	839,595	873,178	908,106
EBIT * (1-T)	9,429	9,885	9,932	10,698	16,164	16,603	17,069	25,903	27,473	28,509
Depreciación y amortización	2,309	2,604	3,536	4,034	4,336	4,803	5,277	6,220	6,571	6,922
Gastos Familiares	887	905	923	942	961	980	999	1,019	1,040	1,060
Financiamiento Capex mantenimiento Unidades	1,767	1,673	1,966	2,165	2,251	2,341	2,435	2,532	2,684	2,792
Financiamiento de Compra de terreno			30,000					30,000		
Financiamiento Compra de Maquinarias		1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500		1,500
Inversiones (incluye intangibles)	3,432	5,138	35,356	5,704	4,372	6,047	6,228	36,418	5,213	5,421
Pago de dividendos	0	0	2,339	2,451	3,697	4,065	4,265	6,361	6,733	7,063
Amortización DLP	6,374	9,761	9,277	10,653	10,604	10,340	8,556	11,810	10,621	8,076
Incremento de KT	8,264	1,218	1,291	2,053	218	1,003	1,043	-225	1,614	1,141
Free CashFlow to the firm	-3,677	651	-387	-1,522	4,621	4,753	7,188	12,790	13,587	19,083

Elaboración Propia.

5.4 Determinación del costo de capital WACC y el Ke

Para el cálculo de la tasa de descuento a utilizar en la valorización de Grupo Vega Distribución se tomaron los siguientes datos:

Tabla 9: Datos Cálculo WACC y Ke

ITEM	Descripción	Fundamento
Tasa libre de riesgo	1.80%	YTM Tasa de los bonos Tbond a 10 años al cierre del 2020
Prima de riesgo de mercado	5.88%	Prima de Riesgo de Perú extraída de la pagina de Damodaran
Estructura de deuda	48%	Estructura de D/E de la empresa al cierre del 2020
Beta despalancada	2.5	Beta despalancado del sector Food wholesaler extraído de la página de Damodaran
Impuestos	29.5%%	Tasa impositiva de Perú al cierre del 2020
Inflación esperada US\$	1.90%	Se tomó información de las proyecciones en Bloomberg
Inflación esperada S/	2.00%	Se tomó información de las proyecciones del Banco Central de Reserva del Perú
Costo de la deuda	4.40%	Se tomó información de las tasas corporativas publicadas por el Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia.

A continuación, se presenta el cálculo del WACC que será utilizado para la estimación del valor de la empresa.

Ilustración 23: Cálculo de la tasa de descuento

Periodo	2021-2030
Deuda	34,209
Capital	37,108
D+E	71,317
Costo de capital	21.48%
Rf	1.80%
Beta apalancado	3.345
Rm- Rf	5.88%
Inflación esperada US\$	1.9%
Costo de capital US\$	19.21%
Inflación esperada S/	2.00%
Costo de Capital S/ (Ke)	21.60%
Cálculo de Tasa de Descuento:	
Deuda/Capital	48.0%
Capital/Deuda+Capital	52.0%
Tasa imponible	29.5%
Costo de la deuda (Kd)	4.40%
Costo de capital (Ke)	21.60%
WACC	12.73%

Elaboración Propia.

El valor del WACC para la proyección es de 12.73%, dado a que se trata de una empresa familiar no listada en bolsa, con rumbo a contar con una estructura corporativa a través del buen gobierno corporativo, se utilizará el mismo beta para el WACC del valor terminal por tanto el WACC a utilizar en la proyección será el mismo que el del valor terminal.

En la siguiente ilustración, se podrá ver el cálculo del valor patrimonial de la empresa y el valor por acción, cabe resaltar que se consideraron S/ 40 millones en activos fijos que suman el valor patrimonial debido a que se trata de inmuebles cuyos valores de mercado actualmente son muy superiores al valor en libros en los cuales se encuentra dentro del balance.

Ilustración 25: Resultados de la valorización

Valor patrimonial	
VP FCFF	19,289
Valor terminal último año	244,763
V. Terminal actualizado	73,880
Activos para venta	40,000
Cash	10,532
Deuda	-34,209
Valor patrimonial	109,491
Nro acciones	583,233
Valor por acción S/.	188
T/C	3.700
Valor por acción USD	50.7
WACC N°1 (2021-2030)	12.73%
Cálculo Valor Terminal	
g	2.5%

Elaboración Propia.

En el cuadro anterior podemos desprender que el valor por acción de la empresa es de S/ 187,000; siendo el valor patrimonial de S/ 109 millones.

Con estos datos y para tener un rango de valores para la toma de decisiones se realizó un análisis de sensibilidad con el propósito de ver la variación del valor patrimonial de la empresa en función a las fluctuaciones del WACC y de la tasa g de crecimiento en el valor terminal.

Ilustración 25: Análisis de sensibilidad

Precio en USD	g	WACC				
		12.23%	12.48%	12.73%	12.98%	13.23%
	2.00%	112.1	110.0	108.0	106.0	104.1
	2.25%	112.8	110.7	108.7	106.7	104.7
	2.50%	113.6	111.5	109.5	107.4	105.5
	2.75%	114.5	112.3	110.3	108.2	106.2
	3.00%	115.3	113.2	111.1	109.0	107.0

*En millones de soles

Elaboración Propia.

5.5 Recomendación de inversión

Para determinar la recomendación de inversión en Grupo Vega Distribución, se tomó en consideración los ratios de mercado de las empresas que se encuentra en el sector Foodwholesaler extraídos de Damodaran, con los ratios de mercado obtenidos luego de la valorización de GVD, con el propósito de determinar si conviene invertir en GVD a diferencia de otras empresas de su sector.

Tabla 10: Ratios de mercado sector Foodwholesaler

	EV/EBITDA	EV/EBIT	Price/Sales	EV/Sales
Food Wholesalers	15.87	35.36	0.38	0.54
Grupo Vega Distribución	8.62	10.31	0.20	0.25

Elaboración Propia.

En el cuadro anterior, se observa que el Enterprise Value en función a la generación de la empresa que mantiene el sector es mucho mayor que los que se obtiene a partir de la valorización de GVD, razón por el cual, nos podría dar una señal que la empresa está infravalorada en función a las otras empresas del sector; asimismo, cuando analizamos el Market Cap y el Enterprise Value en función a las ventas continua siendo más bajo los ratios de GVD, esto hace que la inversión sea atractiva dado a se estaría pagando un precio menor por las acciones a diferencia de otras empresas del sector.

Por todo lo antes mencionado, se recomienda invertir en la empresa GVD dado a que resulta más atractivo para los inversionistas debido a las expectativas de crecimiento que tiene la empresa.

BIBLIOGRAFÍA

Barney, J. B. (2008). *Strategic Management and Competitive Advantage* (pag. 68–86).

New Jersey: Pearson.

BBVA Research. (2020). *Inflación*. Retrieved from

<https://www.bbva.com/tag/inflacion/>

Blumenthal, R. G. (1998). Tis the gift to be simple: Why the 80-year-old Du Pont model still has fans. *CFO Magazin*, 1-3.

Brenta, N. (2009). CICLO DE VIDA DE EMPRESAS DINAMICAS EN ARGENTINA. 1-148.

Damodaran, A. (2020). *Betas by Sector (US)*. Retrieved from

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Damodaran, A. (2020). *Risk Premium for other markets*. Retrieved from

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Fama, E. F. (1993). Common risk factors in stock and bond returns. *Journal of Financial Economics* 33, 3 -56 .

Four Week MBA. (2020). *Distribution Channels: Types, Functions, and Examples*.

Retrieved from fourweekmba.com.

Gitman, L. J. (2000). *Principles of Financial Management*. Addison Wesley Publishers.

Graham, J. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics* 60, 187-243.

Grupo Vega Distribución SAC. (2020). Retrieved from <http://www.grupovegadistribucion.com/>

Hawawini, G. &. (1999). *Finance for Executives*. South-Western College Publishing.

J., G. M. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*, 264-272.

Kristofik, P. (2010). Application of CAPM for investment decisions in emerging countries. *Ekonomická fakulta Univerzity Mateja Bela, Tajovského*.

Leisz, T. &. (2008). Ratio Analysis featuring the Dupont Method: An overlook topic in the finance module of small business management and entrepreneurship courses. *Small Business Institute Journal*.

Lintner, J. (1965). The valuation of risky assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *Review of Economics and Statistics* 47, 13-37.

Magretta, J. (2014). *Understanding Michael Porter: The essential guide to competition and strategy*. Boston: Harvard Business Review.

Navarro, Analucía. Arellano Marketing. (2019, Abril 16). Poder de (In)decisión. *Día 1*, pp. 14-15.

Osterwalder, A. (2011). *Modelo CANVAS*. Barcelona: Deusto SA Ediciones.

Osterwalder, A., & Pignur, Y. (2015). *Diseñando la propuesta de valor*.

Pedros, D. M., & Gutierrez, A. M. (2012). *Análisis del entorno*. Ediciones Diaz Santos.

PerúRetail. (2019, Agosto 19). *Las bodegas en el Perú y las herramientas para enfrentar al retail moderno*. Retrieved from <https://www.peru-retail.com/peru-bodegas-herramientas-enfrentar-retail-moderno/>

Porter, M. (2008). Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia. *Harvard Business Review*.

Porter, M. (2010). *La Ventaja Competitiva*. Madrid: Pirámide.

Rojas, J. L. (2009). Procedimiento para la elaboración de un análisis FODA como una herramienta de planeación estratégica en las empresas. *Ciencia Administrativa*, 54-61.

Salazar, M. G. (2009). *Estrategias empresariales*.

Sharpe, W. (1964). Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance* 19, 425-442.

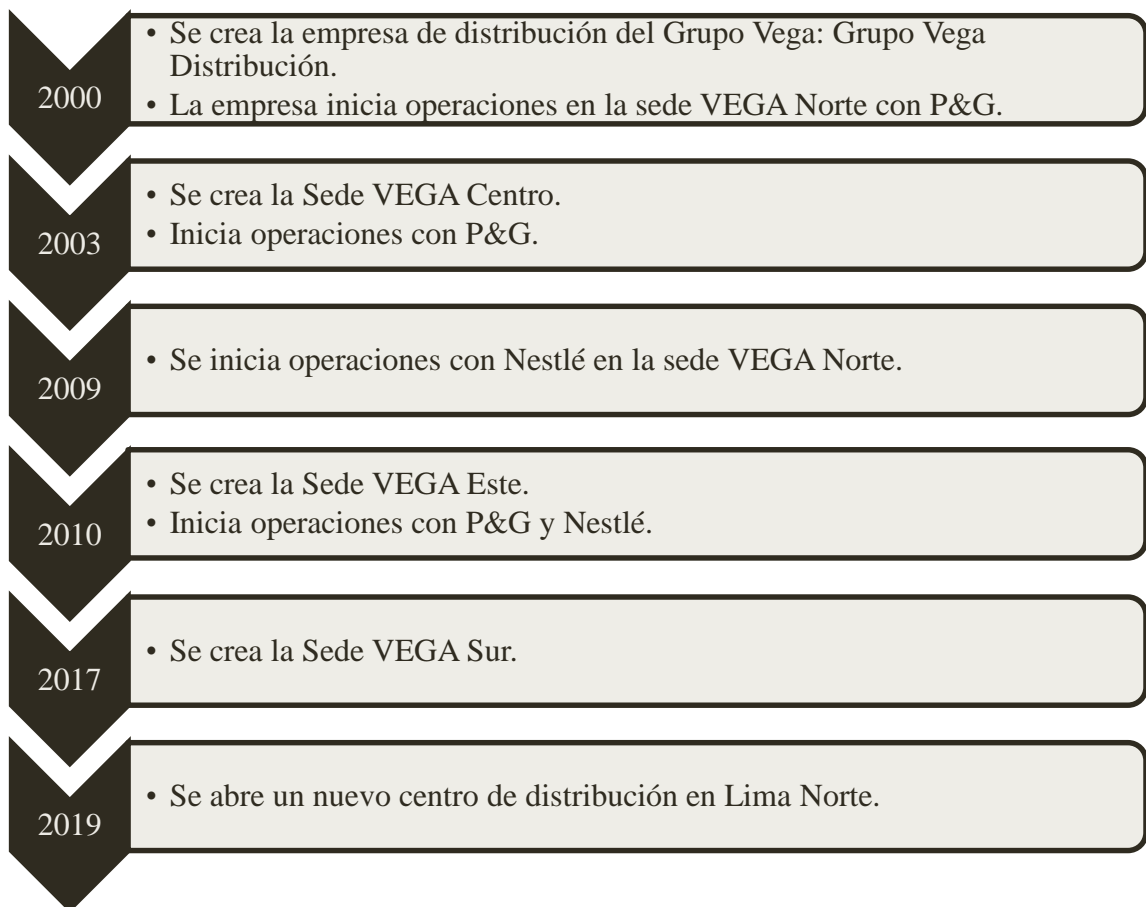
Welch, I. (2008). The consensus estimate for the equity premium by academic financial economists in December 2007. *Unpublished working paper*. Brown University.

ANEXOS

7.1 Hechos de Importancia

A continuación, se presentan los hitos más importantes de Grupo Vega Distribución a lo largo de su historia.

Tabla 11: Principales Hitos



Elaboración Propia. Fuente: Grupo Vega Distribución SAC

7.2 Análisis Dupont del ROE

El análisis de Dupont tiene tres versiones distintas. La primera versión fue elaborada por F. Donaldson Brown en 1918 cuando reconoció una relación matemática entre dos ratios (margen neto y rotación de activos) y el ROA. Esto dio origen a la siguiente ecuación:

$$ROA = \frac{\text{Ingreso Neto}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}}$$

Este análisis se convirtió en un tipo de análisis predominante hasta 1970 (Blumenthal, 1998). A partir de 1970 el foco en el análisis cambió de ROA a ROE con la finalidad de analizar la maximización de la riqueza de los accionistas (Gitman, 1998). Esto generó un cambio significativo en el modelo al introducir un elemento de apalancamiento adicional a los elementos de rentabilidad y eficiencia ya existentes. Estas modificaciones dan origen a la ecuación conocida como Identidad de Dupont:

$$ROE = \frac{\text{Ingreso Neto}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} * \frac{\text{Activos}}{\text{Patrimonio}}$$

En 1999, Hawawini and Viallet (1999) presentaron una modificación adicional al modelo existente. Esta modificación resultó en una combinación de 5 ratios diferentes para formar el ROE. En ese sentido, se reestructuró el balance tradicional en un "balance gerencial" que es una herramienta más apropiada para evaluar la contribución de las decisiones operativas al rendimiento financiero (Hawawini y Viallet, 1999). Esto dio origen a la ecuación que se usará en presente trabajo para realizar el análisis:

$$ROE = \frac{\text{Beneficio Neto}}{BAT} * \frac{BAT}{BAIT} * \frac{BAIT}{Ventas} * \frac{Ventas}{Activos} * \frac{Activos}{Patrimonio}$$

Donde BAT hace referencia al Beneficio Antes de Tributos y BAIT hace referencia al Beneficio Antes de Intereses y Tributos.

Teniendo en consideración esta última ecuación se calcularon los ratios pertinentes para Grupo Vega Distribución con la información financiera del 2020.

Tabla 12: Cálculo Dupont del ROE

Fórmula	Resultado	Explicación
$\frac{\text{Beneficio Neto}}{BAT}$	0.5578	Este ratio se conoce como efecto fiscal y mide el impacto del pago de impuestos sobre las ganancias de la empresa. En este caso, por cada unidad de BAT quedan 0.6 unidades de BN.
$\frac{BAIT}{Ventas}$	0.0230	Este ratio es el margen BAIT o margen operativo y mide la rentabilidad obtenida antes de intereses e impuestos. En este caso se obtiene 0.02 de ganancia operativa por cada sol vendido.
$\frac{Ventas}{Activos}$	4.0488	Este ratio muestra la rotación de activos y mide la eficiencia en la administración de los mismos. En este caso vemos que los activos rotan aproximadamente cada 90 días.
$\frac{Activos}{Patrimonio}$	3.6102	Estos ratios multiplicados reflejan el apalancamiento financiero. En este caso, 3.61 *
$\frac{BAT}{BAIT}$	1.0779	

1.08 = 3.89. Lo que estaría indicando que la deuda está aumentando el ROE, ya que el resultado es mayor a 1.

ROE	20%	El ROE mide el rendimiento del capital. En este caso es igual al 20%.
-----	-----	---

Elaboración Propia

7.3 Detalle Supuestos de Proyección

Para la estimación de las ventas mediante estimación de mínimos cuadrados ordinarios (MCO), se comenzó con la idea de regresionar las ventas de Grupo Vega Distribución contra el PBI Comercio. Para esto se armó una serie con las ventas anuales de la empresa desde el 2010 al 2020. Dado que la data que tenemos disponible de GVD tiene periodicidad anual se utilizó la data anual del PBI Comercio para el mismo periodo. Al regresionar ambas series en valores absolutos se obtuvo el siguiente resultado:

Ilustración 26: Modelo Valores Absolutos

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.786117045
R Square	0.617980009
Adjusted R Square	0.575533343
Standard Error	101919.0318
Observations	11

<i>ANOVA</i>					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	1.51231E+11	1.51231E+11	14.5589765	0.004117459
Residual	9	93487401373	10387489041		
Total	10	2.44719E+11			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	-765141.6696	289213.8539	-2.645591348	0.026668221	-1419388.861	-110894.4785	-1419388.861	-110894.4785
X Variable 1	21.37160837	5.601080117	3.815622688	0.004117459	8.701084866	34.04213188	8.701084866	34.04213188

Elaboración Propia

Este modelo nos muestra que el PBI Comercio tiene un p-value menor a 0.05 (0.00412) por lo que resulta significativa para determinar las ventas de la compañía.

Posteriormente, se decidió realizar el análisis con las tasas de crecimiento de las series. Cuando se utilizó las tasas de crecimiento para el mismo periodo de análisis se encontró que el PBI Comercio no era significativa.

Ilustración 27: Modelo tasa de crecimiento anual 1

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.069330634
R Square	0.004806737
Adjusted R Square	-0.119592421
Standard Error	0.38894834
Observations	10

<i>ANOVA</i>					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0.005845434	0.005845434	0.038639624	0.849066133
Residual	8	1.210246492	0.151280812		
Total	9	1.216091926			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	0.182907196	0.130328757	1.403429297	0.198092177	-0.117631457	0.48344585	-0.117631457	0.48344585
X Variable 1	0.371014074	1.887443397	0.196569643	0.849066133	-3.981438204	4.723466353	-3.981438204	4.723466353

Elaboración Propia

Esto se debe principalmente a dos razones:

1. A partir del 2014, se consolidaron los estados financieros de GVD con los de otras dos empresas del grupo que fueron absorbidas, por lo que vemos un incremento de las ventas de 123% entre el 2013 y el 2014.
2. Tenemos un valor atípico en el 2020, ya que la empresa creció pese a la caída del PBI Comercio por las restricciones debido a la pandemia de COVID-19.

Si se descartan las tasas de crecimiento anteriores al 2014 y la del 2020 por lo que se ha explicado, el modelo tendría el siguiente resultado:

Ilustración 28: Modelo tasa de crecimiento anual 2

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.887510015
R Square	0.787674027
Adjusted R Square	0.716898702
Standard Error	0.014313446
Observations	5

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0.002280096	0.002280096	11.12921817	0.044518189
Residual	3	0.000614624	0.000204875		
Total	4	0.00289472			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	0.00255664	0.017375871	0.147137371	0.892355561	-0.052741136	0.057854416	-0.052741136	0.057854416
X Variable 1	2.179101323	0.653198376	3.336048286	0.044518189	0.100332565	4.257870082	0.100332565	4.257870082

Elaboración Propia

En este modelo se observa que el PBI Comercio es significativo para determinar las ventas de GVD, por lo cual se decidió usar esta última especificación del modelo para determinar las tasas de crecimiento. Sin embargo, se debe notar la falta de robustez del modelo debido al poco número de observaciones, pese a que tiene un R cuadrado alto.

Se trabajó también un modelo con data mensual y se sostuvo la significancia del PBI comercio para explicar las ventas de GVD; sin embargo, el R2 de este modelo es demasiado bajo por lo que se ha decidido evaluar otras especificaciones y utilizar el modelo anual hasta encontrar la mejor especificación del modelo posible.

Ilustración 29: Modelo tasa de crecimiento mensual

Regression Statistics	
Multiple R	0.266503017
R Square	0.071023858
Adjusted R Square	0.054726031
Standard Error	0.099944705
Observations	59

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.043530548	0.043530548	4.357872866	0.041319345
Residual	57	0.569369807	0.009988944		
Total	58	0.612900355			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	0.010009443	0.013128727	0.762407743	0.448960237	-0.016280379	0.036299265	-0.016280379	0.036299265
X Variable 1	0.229423201	0.109900598	-2.087551883	0.041319345	-0.449495352	-0.009351049	-0.449495352	-0.009351049

Elaboración Propia

Una vez determinado el modelo, se utilizó la data del Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024 publicado por el Ministerio de economía y Finanzas en agosto del 2020 para ver las proyecciones del PBI peruano. Se asumió que el crecimiento del PBI comercio sería similar al del PBI Total, que según el documento sería de 4% el 2021 y 2% del 2022 en adelante. Con estas proyecciones del PBI Comercio se determinó un crecimiento en las ventas de GVD de 9% en el 2021 y 4% del 2022 en adelante.

Sin embargo, esta es una opción para determinar el crecimiento en ventas. Durante la elaboración de este documento también se analizó la posibilidad de proyectar por sector, de esta manera se tomó en consideración el CAGR de los últimos 5 años que tuvieron las distintas Zona de distribución en donde opera la empresa (Norte, Centro, Este y Sur), siendo este último recién aperturado, razón por la cual el CAGR era muy elevado, se realizaron estimaciones de proyección ajustando el CAGR anualmente tomando en consideración diversas entrevistas y la experiencia de los directores de la empresa, para lo cual se consideró que la zona debería tener un crecimiento maduro luego de 8 años de presencia.

7.4 Detalle Cálculo K_e y WACC

Para el cálculo de la tasa de descuento a utilizar en la valorización de Grupo Vega Distribución se utilizó un beta desapalancado calculado con la información financiera de 4 comparables Estado Unidenses: SYSCO, United Natural Foods, SpartanNash y The Anderson e igual a 0.56. Empresas comparables con información pública no se encontraron para la región Latinoamérica.

Con la finalidad de reapalancar el beta del sector se considera una estructura de D/E es de 48% y una tasa de impuestos de 29.50% (últimos datos publicados por Damodaran para la industria “Food Wholesalers” (Damodaran, Betas by Sector (US), 2020)); obteniendo así un beta apalancado para el Grupo Vega Distribución de 1.077.

Respecto al cálculo del costo de capital se utilizó el risk premium de Perú de Damodaran (Damodaran, Risk Premium for other markets, 2020) y la libre de riesgo de Tbond 10 años del 28 de enero. Con estos datos se obtuvo un costo de capital en dólares nominales de 4.97%, que se transformó en un costo de capital en soles nominales de 6.86% utilizando la inflación esperada en EEUU y Perú para la conversión.

Posteriormente, se utilizó el costo de la deuda (según las tasas corporativas del Banco Central de Reserva) para obtener el WACC. El resultado fue un WACC de 5.68%. Por último, con los mismos datos, pero un beta apalancado igual a 1.00 se obtuvo el WACC terminal para el periodo de madurez de la empresa, el cual dio como resultado 4.82%.

7.5 Discusión de la tasa de descuento

El Capital Asset Pricing Model (CAPM) fue planteado por Sharpe (1964) y Lintner (1965) con la finalidad de obtener el retorno esperado de un activo en función a una medida de riesgo conocida como beta. La ecuación del CAPM es la siguiente:

$$E(r_i) = r_f + \beta_i (E(r_m) - r_f) \dots (1)$$

Donde β_i es igual a:

$$\beta_i = \frac{cov(r_i, r_f)}{\sigma^2 r_m} \dots (2)$$

El CAPM es recomendado para la estimación del costo del capital por 75% de los profesores de finanzas (Welch, 2008) y es usado por 73.5% de los CFO's (Graham, 2001). Sin embargo, con el paso del tiempo se ha incorporado términos a esta ecuación. Fama y French en 1993 consideraron importante incluir como determinantes del retorno la capitalización bursátil y el ratio book to market (Fama, 1993). Otros investigadores incluyeron, también, el riesgo país para evaluar activos de países emergentes (Kristofik, 2010); presentando la siguiente ecuación:

$$E(r_i) = r_f + \beta_i (E(r_m) - r_f) + PRP \dots (3)$$

Otra forma de obtener el costo de capital es a través del Dividend Growth Model. Este modelo fue planteado por Gordon en 1962 y establece que el valor intrínseco de un activo es igual a los dividendos que este genera dividido entre el costo de capital menos la tasa de crecimiento de los dividendos. La ecuación es la siguiente:

$$P = \frac{D_1}{r-g} \dots (4)$$

Para hallar el costo de capital (r) con esta ecuación, podemos reordenarla de manera que obtengamos lo siguiente:

$$r = \frac{D_1}{P} + g \dots (5)$$

7.6 Análisis Vertical y Horizontal del Balance General

En Miles de S/ 12 meses fin	2016	2017	2018	2019	2020	COAF 2016 - 2020	Análisis Vertical					Análisis Horizontal			
							2016	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Ventas Totales	420,564	430,062	448,813	477,108	539,661	6.43%	100%	100%	100%	100%	100%	2.3%	4.4%	6.3%	13.1%
- Costo de ventas y/o servicios	(365,622)	(380,953)	(397,067)	(420,848)	(469,025)	6.42%	-86.9%	-88.6%	-88.5%	-88.2%	-86.9%	4.2%	4.2%	6.0%	11.4%
Utilidad Bruta	54,942	49,109	51,746	56,260	70,636	6.48%	13.1%	11.4%	11.5%	11.8%	13.1%	-10.6%	5.4%	8.7%	25.6%
- Gastos de Ventas	-37,683	(41,198)	(46,916)	(48,445)	(56,461)	10.64%	-9.0%	-9.6%	-10.5%	-10.2%	-10.5%	9.3%	13.9%	3.3%	16.5%
- Gastos de Administración	-9,704	(10,174)	(10,330)	(11,044)	(12,482)	6.50%	-2.3%	-2.4%	-2.3%	-2.3%	-2.3%	4.8%	1.5%	6.9%	13.0%
- Otros ingresos (gastos) operativos	3,911	15,261	15,366	13,123	13,762	36.96%	0.9%	3.5%	3.4%	2.8%	2.6%	290.2%	0.7%	-14.6%	4.9%
EBITDA	11,466	12,998	9,866	9,894	15,455	7.75%	2.7%	3.0%	2.2%	2.1%	2.9%	13.4%	-24.1%	0.3%	56.2%
- Depreciación y Amortización	-672	-2,632	-2,683	-2,650	-2,533	39.34%	-0.2%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.5%	291.7%	1.9%	-1.2%	-4.4%
Utilidad Operativa	10,794	10,366	7,183	7,244	12,922	4.60%	2.6%	2.4%	1.6%	1.5%	2.4%	-4.0%	-30.7%	0.8%	78.4%
- Gastos Financieros	-1,636	(1,324)	(1,239)	(2,705)	(2,384)	9.87%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.6%	-0.4%	-19.1%	-6.4%	118.3%	-11.9%
Ingresos Financieros	0	-	-	803	872	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	8.6%
Participaciones en relacionadas	0	-	-	-	-	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Utilidad Ordinaria	9,158	9,042	5,944	5,342	11,410	5.65%	2.2%	2.1%	1.3%	1.1%	2.1%	-1.3%	-34.3%	-10.1%	113.6%
Ingresos extraordinarios sin caja	32	8	(46)	-	-	-100.00%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-75.0%	-675.0%	-100.0%	0.0%
- Egresos extraordinarios sin caja	0	-	-	-	(26)	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros Ingresos	925	874	1,478	-	-	-100.00%	0.2%	0.2%	0.3%	0.0%	0.0%	-5.5%	69.1%	-100.0%	0.0%
- Otros Egresos	0	-	-	-	-	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Utilidad antes de Imp. y Particip.	10,115	9,924	7,376	5,342	11,384	3.00%	2.4%	2.3%	1.6%	1.1%	2.1%	-1.9%	-25.7%	-27.6%	113.1%
- Imp y participaciones corriente	-3,384	(3,346)	(2,666)	(2,472)	(3,884)	3.51%	-0.8%	-0.8%	-0.6%	-0.5%	-0.7%	-1.1%	-20.3%	-7.3%	57.1%
Utilidad / pérdida neta	6,731	6,578	4,710	2,870	7,500	2.74%	1.6%	1.5%	1.0%	0.6%	1.4%	-2.3%	-28.4%	-39.1%	161.3%