



**“VALORIZACIÓN DE
RANSA COMERCIAL S.A.”**

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

Presentado por

**Sr. Juan Pablo Díaz Soria
Sr. Gustavo Ronal Mota Anaya
Sr. Héctor Medina Mañuico**

Asesor: Profesor Jorge Llado Márquez

2017

A nuestras familias, por su amor, apoyo y comprensión incondicional.

Resumen ejecutivo

Ransa Comercial es el operador logístico más grande a nivel local y uno de los más importantes de la región. Cuenta con más de 7 mil colaboradores, 36 centros de distribución, y más de mil unidades de flota propia y asociada con los que brinda servicios logísticos de valor agregado a sus clientes dentro de los principales sectores económicos. Con ingresos por US\$ 179 millones durante el 2016, representa el 56% de los ingresos del Grupo Ransa, que a su vez es controlado por el Grupo Romero.

Para estimar el valor de la compañía, se emplearon los métodos de flujo de caja libre para la firma (FCFF) y múltiplos. Además, se utilizó en análisis EVA como complemento. Según la metodología de FCFF, el valor presente de los flujos operativos futuros de Ransa asciende a S/ 351 MM. Si se incorpora la venta de los terrenos que no generan flujos de caja, se cobran los préstamos y se venden las acciones de las empresas afiliadas y se paga la deuda, el valor estimado del patrimonio de la compañía, al cierre del 2016, es de S/ 335 MM. Por lo tanto, el valor unitario de mercado estimado de la acción es de S/ 1,55.

En promedio, el valor de una compañía del sector equivale a su EBITDA de 9,9 años, a su EBIT de 16 años y a sus ventas de 0,62 años. Si se consideran estos ratios, el valor presente de los flujos operativos futuros de Ransa debería ascender a S/ 400 MM según su EBITDA, cifra aproximada a la arrojada por el método de FCFF (351 MM).

Para el periodo 2017-2026, el ROIC estimado anual es de 3,6% y el EVA anual estimado es de S/ -32 MM, mostrando destrucción de valor para los inversionistas, tanto acreedores financieros como accionistas.

Estos resultados se explican por los bajos márgenes del sector, debido a la maduración y alta competencia en el mercado, así como el uso intenso de bienes de capital, especialmente de terrenos que generan un alto costo de oportunidad para los inversionistas. Según estos resultados, si la empresa continúa en marcha con el modelo actual de negocio, destruirá valor para sus propietarios actuales, lo cual se refleja en el EVA negativo estimado. De no lograr reestructurar su operación, lo que le permitiría incrementar sus ingresos de forma sostenida y lograr mayores niveles de eficiencia, el Grupo Romero debería vender Ransa. De acuerdo con la valorización, en caso de que se decida vender la compañía, el valor de mercado estimado, dada la capacidad de generación de flujos de caja futuros, es de S/ 1,55 por acción.

Índice de contenidos

Índice de tablas.....	viii
Índice de gráficos	ix
Índice de anexos	x
Capítulo I. Introducción.....	1
Capítulo II. Descripción del negocio.....	2
1. Historia.....	2
2. Líneas de negocio.....	2
3. Clientes.....	3
4. Áreas geográficas.....	4
Capítulo III. Análisis del macroambiente.....	5
1. Macroambiente internacional.....	5
2. Macroambiente nacional.....	6
Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria.....	9
1. Estructura logística y procesos de servicio	9
2. Análisis de Porter.....	10
Capítulo V. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales.....	12
1. Posicionamiento competitivo	12
1.1. Análisis FODA.....	12
2. Factores organizativos y sociales.....	13
2.1. Gestión estratégica	13
2.2. Gobierno corporativo	14
2.3. Entorno y responsabilidad social	15

Capítulo VI. Análisis económico y financiero.....	16
1. Análisis económico	16
1.1. Ingresos	16
1.2. Eficiencias	17
1.3. Rentabilidad	19
2. Análisis financiero	20
2.1. Activos fijos	20
2.2. Liquidez	21
2.3. Solvencia.....	22
2.4. Política de dividendos	23
Capítulo VII. Valoración.....	25
1. Supuestos de proyecciones.....	25
2. Costo de capital.....	27
3. Métodos de valorización	28
3.1. Flujo de caja libre para la firma	28
3.2. Múltiplos	29
3.3. <i>Economic Value Added</i> (EVA)	31
4. Justificación del uso de métodos de valorización	32
Capítulo VIII. Análisis de riesgos.....	34
1. Análisis de sensibilidad.....	34
1.1. WACC años 1-10 y crecimiento nominal a largo plazo (g).....	34
1.2. WACC terminal y crecimiento nominal a largo plazo (g)	34
2. Análisis de escenarios	35
3. Riesgos no considerados en la valorización.....	35
3.1. Riesgos de variación de tasas de interés	36
3.2. Riesgos de variación de tipo de cambio.....	36
3.3. Riesgo de liquidez.....	36
3.4. Riesgo de crédito.....	36

Capítulo IX. Resumen de la inversión.....	37
1. Resultados	37
2. Recomendaciones.....	37
Bibliografía	39
Anexos	41

Índice de tablas

Tabla 1.	Lineamientos estratégicos de Grupo Ransa.....	14
Tabla 2.	Gastos de directorio.....	24
Tabla 3.	Supuestos de valoración.....	25
Tabla 4.	Proyección de flujos.....	28
Tabla 5.	Valor presente.....	28
Tabla 6.	Valor patrimonial.....	29
Tabla 7.	Múltiplo EBITDA de la firma.....	29
Tabla 8.	Múltiplos.....	29
Tabla 9.	Comparables.....	30
Tabla 10.	Valor de acción.....	31
Tabla 11.	Sensibilidad de WACC años 1-10 y “g”.....	34
Tabla 12.	Sensibilidad de WACC terminal y “g”.....	35
Tabla 13.	Escenarios.....	35

Índice de gráficos

Gráfico 1.	Participación de ventas por servicio	3
Gráfico 2.	Participación de ventas por sector	4
Gráfico 3.	Participación de ventas por región.....	4
Gráfico 4.	Evolución del comercio internacional	5
Gráfico 5.	Estructura logística en el Perú	7
Gráfico 6.	Actores prestatarios de servicios logísticos	10
Gráfico 7.	Cinco fuerzas de Porter	11
Gráfico 8.	Evolución de ventas.....	16
Gráfico 9.	Evolución de ventas por servicio.....	16
Gráfico 10.	Evolución de márgenes.....	18
Gráfico 11.	Evolución de rentabilidad.....	19
Gráfico 12.	Evolución de activos fijos	20
Gráfico 13.	Índice de liquidez	21
Gráfico 14.	Índice de conversión de efectivo	21
Gráfico 15.	Evolución de estructura de financiamiento del activo	22
Gráfico 16.	Evolución de deuda financiera	23
Gráfico 17.	Tasa de descuento.....	27

Índice de anexos

Anexo 1.	Empresas del Grupo Ransa.....	42
Anexo 2.	Empresas del Grupo Romero.....	42
Anexo 3.	Hitos históricos de Ransa Comercial.....	43
Anexo 4.	Sectores.....	43
Anexo 5.	Principales clientes	44
Anexo 6.	Servicios	45
Anexo 7.	Ventas y EBITDA por servicios.....	46
Anexo 8.	Corredores logísticos en el Perú.....	47
Anexo 9.	Actores prestatarios de servicios logísticos	47
Anexo 10.	Análisis de fuerzas de Porter	48
Anexo 11.	Atributos diferenciadores de Ransa.....	52
Anexo 12.	Valores de Ransa	52
Anexo 13.	Miembros del directorio	52
Anexo 14.	Organigrama gerencial	53
Anexo 15.	Accionistas	53
Anexo 16.	Responsabilidad social	54
Anexo 17.	Principales procesos operativos y gestión de la información	55
Anexo 18.	Proveedores y cadena de suministro.....	55
Anexo 19.	Certificaciones logradas	56
Anexo 20.	Análisis de riesgos.....	56
Anexo 21.	Estimación de costo promedio ponderado de capital	59
Anexo 22.	Estimación de ingresos	64
Anexo 23.	Estimación de costos	67
Anexo 24.	Estimación de Capex	67
Anexo 25.	Liquidación de activos que no son del giro del negocio.....	68
Anexo 26.	Liquidación de terrenos no productivos	68
Anexo 27.	Deuda.....	69
Anexo 28.	Valorización por múltiplos	69

Anexo 29. Estado de resultados histórico	71
Anexo 30. Estado de resultados proyectado.....	71
Anexo 31. Estado de situación financiera histórico	72
Anexo 32. Estado de situación financiera proyectado	73
Anexo 33. Ratios económicos y financieros históricos.....	74
Anexo 34. Ratios económicos y financieros proyectados	75

Capítulo I. Introducción

Según el Consejo Nacional de Competitividad, el Perú tiene un sistema logístico que no satisface las necesidades del sector productivo. Existe escasez de una oferta de valor agregado que deriva en un elevado costo de los servicios logísticos, estimado en 32% del valor del producto final. Esto ha generado que el país retroceda en el Índice de Competitividad del Global Forum vinculado a temas logísticos y de cadena de suministro.

Para revertir esta situación, se requiere un agresivo plan nacional que integre al sector privado y público con el objetivo de contar con un sistema logístico que integre la infraestructura vial, los aeropuertos y los puertos con plataformas logísticas que permitan el movimiento de productos de forma segura y a un bajo costo.

En este contexto de limitaciones de infraestructura nacional, los operadores logísticos han logrado, mediante grandes esfuerzos y creatividad, ofrecer servicios de gestión de la cadena de suministros a la mayoría de sectores económicos del país.

Grupo Ransa es el principal operador logístico del país y uno de los más grandes de la región al tener presencia en siete países en Centroamérica y Sudamérica. Cuenta con una gran solidez empresarial por pertenecer al Grupo Romero, uno de los principales grupos económicos de la región.

Si bien Grupo Ransa cuenta con un conjunto de compañías que brindan servicios en el sector logístico y afines, el mismo no se encuentra constituido legalmente ni reporta estados financieros consolidados. Por ello, el presente trabajo tiene como objetivo la valorización de Ransa Comercial S.A., la cual es la principal compañía del grupo y que en el 2016 generó el 56% de los ingresos.

Capítulo II. Descripción del negocio

1. Historia

Ransa Comercial (en adelante Ransa) es un operador logístico que se dedica a la prestación de servicios integrales en toda la cadena de suministro de sus clientes. Desde 1939, fecha en la que inició sus operaciones, ha desarrollado e innovado sus líneas de negocio, lo que ha contribuido a posicionarlo como líder del mercado.

La compañía pertenece a Grupo Ransa, operador logístico peruano conformado por 18 empresas, con presencia regional en 7 países: Perú, Bolivia, Ecuador, Colombia, El Salvador, Guatemala y Honduras. En el 2016, Ransa generó ingresos por US\$ 179 millones, lo que representó el 56% de los ingresos del Grupo Ransa. En cuanto al EBITDA, en el 2016 generó US\$ 15,4 millones, lo que significó el 48% del EBITDA del grupo. Las cifras muestran que Ransa es la principal empresa del Grupo Ransa. El detalle de ventas y EBITDA por empresa se muestra en el anexo 1.

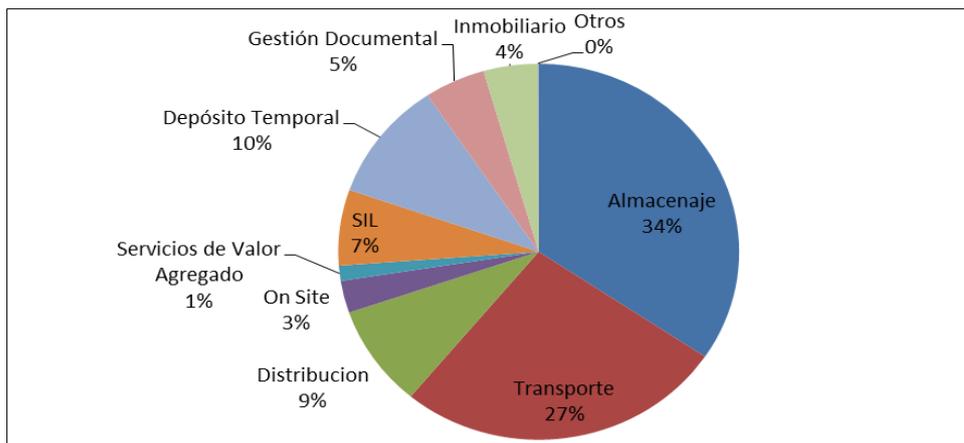
El Grupo Ransa, a su vez, pertenece al Grupo Romero, uno de los principales grupos económicos del país. En conjunto con Terminal Internacional del Sur (Tisur) y Trabajos Marítimos S.A. (Tramarsa), brinda una oferta de servicios logísticos, marítimos y portuarios al mercado. En el 2016, el Grupo Romero facturó US\$ 4.739 millones y el Grupo Ransa contribuyó con el 6,6% del monto. En el anexo 2 se muestran las empresas que componen el Grupo Romero.

2. Líneas de negocio

La empresa cuenta con una variada oferta de servicios, agrupados en dos categorías: servicios logísticos y otros servicios. En el anexo 6 se detalla la descripción de los servicios y en el anexo 7, las ventas y EBITDA por servicios para el 2016.

- Servicios logísticos: almacenaje, transporte, distribución, *on site*, servicios de valor agregado, servicio integrado de logística (SIL) y depósito temporal.
- Otros servicios: gestión documenta e inmobiliario.

Gráfico 1. Participación de ventas por servicio



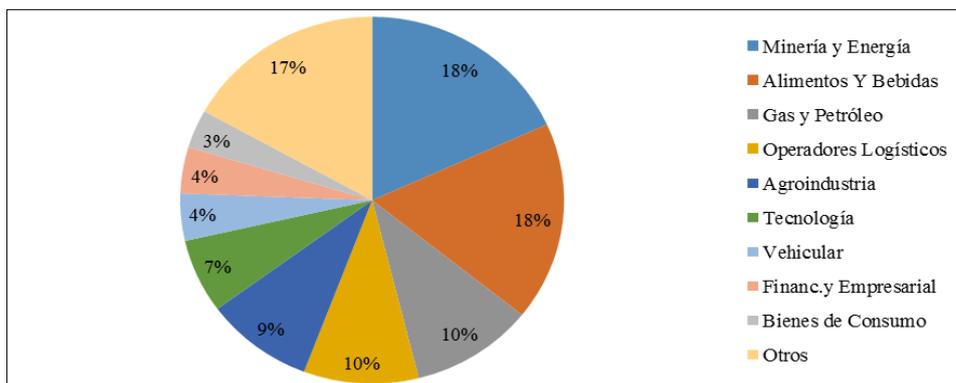
Fuente: Elaboración propia a partir de información de Ransa, 2017.

3. Clientes

Ransa atiende a los principales sectores económicos del país y los ha agrupado de la siguiente forma. En el anexo 4 se describen los sectores y en el anexo 5 se detallan las ventas de los principales clientes.

- Sectores industriales: alimentos y bebidas, agroindustria, químicos, tecnología, vehicular, bienes de consumo, horeca, *retail*, construcción, pesca, manufactura industrial, financiero y empresarial.
- Sectores extractivos: minería y energía, gas y petróleo, infraestructura, maquinaria industrial y aeronáutica.
- Otros: operadores logísticos y otros.

Gráfico 2. Participación de ventas por sector

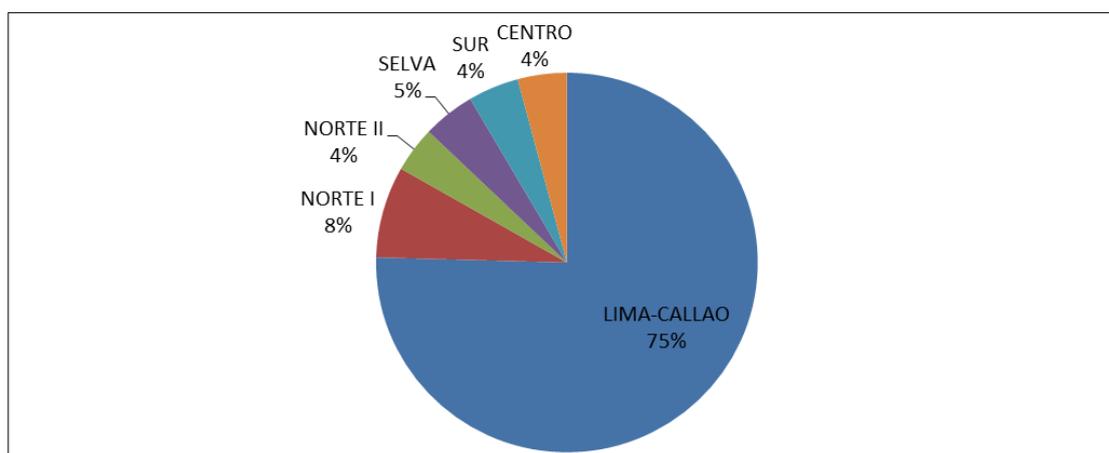


Fuente: Elaboración propia a partir de información de Ransa, 2017.

4. Áreas geográficas

Ransa tiene cobertura nacional y organiza sus operaciones por regiones: Lima y Callao, Norte I (Piura), Norte II (Trujillo, Chiclayo, Chimbote y Cajamarca), Centro (Pisco y Huancayo), Sur (Cuzco y Arequipa) y Selva (Pucallpa e Iquitos).

Gráfico 3. Participación de ventas por región



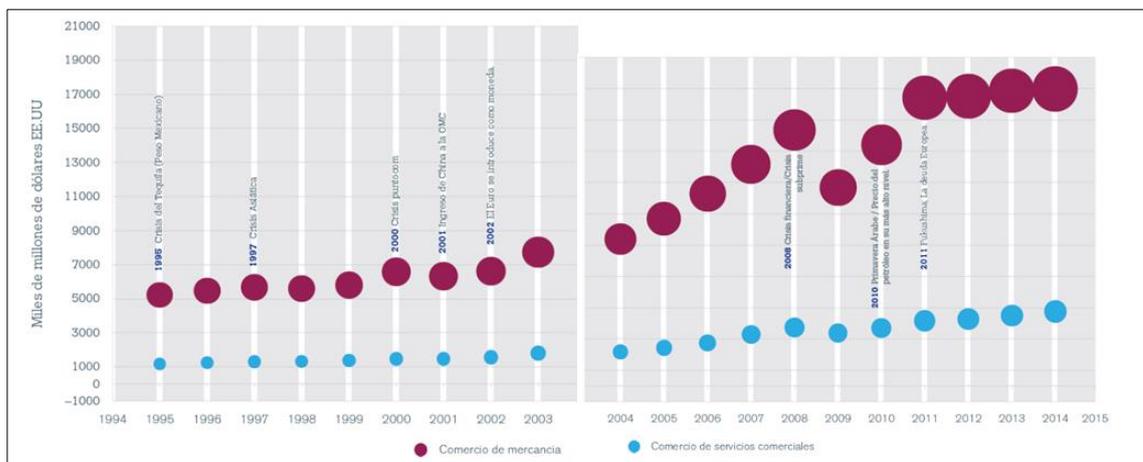
Fuente: Elaboración propia a partir de información de Ransa, 2017.

Capítulo III. Análisis del macroambiente

1. Macroambiente internacional

En las dos últimas décadas, el comercio internacional ha crecido considerablemente gracias al desarrollo de las tecnologías de información, a la apertura comercial de numerosos países y a la simplificación tributaria y administrativa. Según la Organización Mundial del Comercio (OMC), a comienzos del año 2000 se registró un importante incremento del intercambio de mercancías. Sin embargo, con la crisis del 2008 se registró una fuerte caída y en los últimos años se observa una recuperación gradual. Este mayor comercio involucra el flujo de mercancías a nivel global, demandando servicios logísticos de transporte, almacenamiento, distribución, agenciamiento de aduanas, entre otros.

Gráfico 4. Evolución del comercio internacional



Fuente: Organización Mundial de Comercio, 2015.

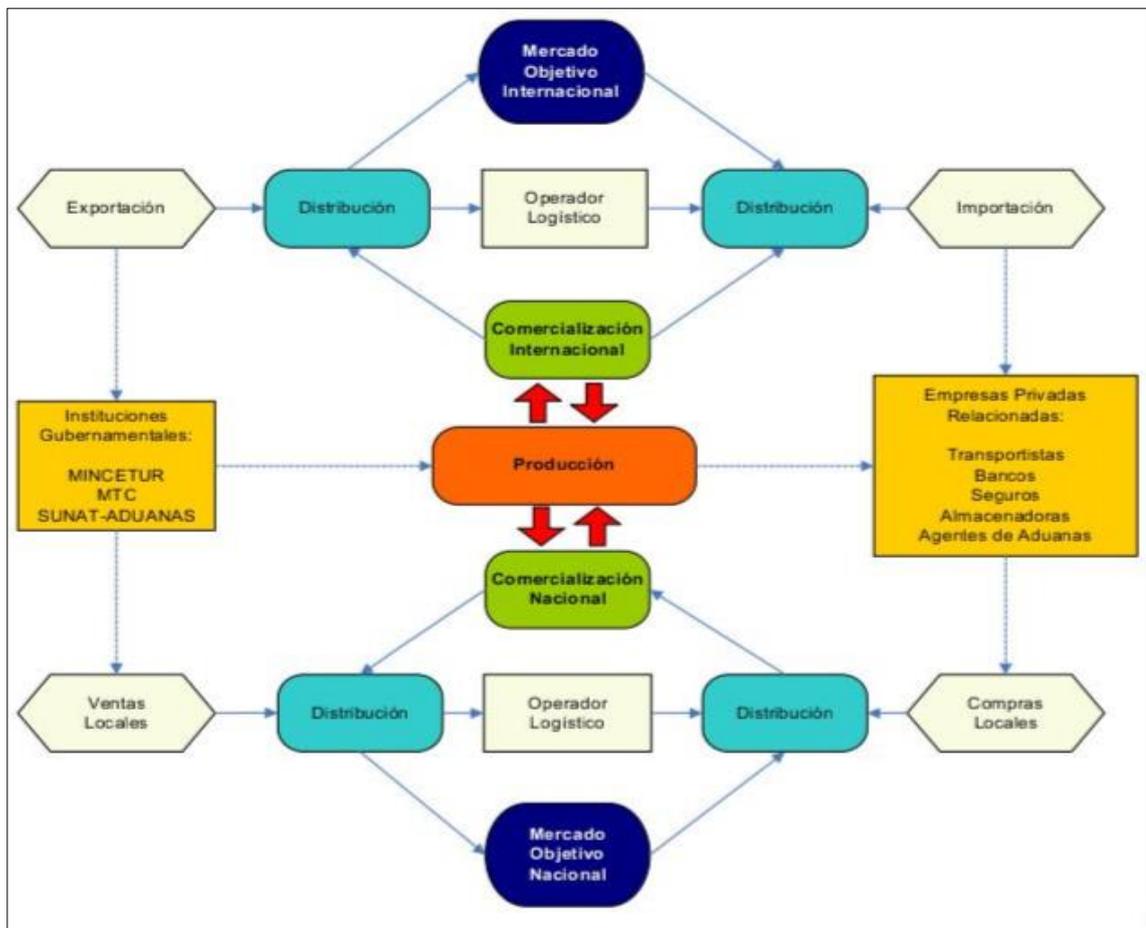
Según Emilio Fantozzi, CEO de Ransa, la mayoría de las empresas a nivel mundial ejecutan por sí mismas la gestión de su cadena de suministros, cuentan con almacenes y unidades de transporte propios y solo el 35% de las compañías tercerizan servicios logísticos. En cuanto a las empresas que tercerizan, los principales servicios demandados, según un estudio realizado por Capgemini Consulting, son: transporte local (80%), almacenamiento (66%), transporte internacional (60%), agenciamiento de aduana (45%), logística inversa (34%), entre otros.

2. Macroambiente nacional

(Reporte de Seguimiento – BCP, 2017). En el país, las actividades logísticas se encuentran debidamente normadas a través de diversas instituciones estatales que se encargan de velar por el funcionamiento ordenado de las empresas participantes en la cadena logística. El Ministerio de Transportes y Comunicaciones (MTC) regula el sector transporte; en el caso de la infraestructura portuaria, la regulación se realiza a través de la Autoridad Portuaria Nacional (APN). La Superintendencia Nacional Adjunta de Aduanas es la encargada de proponer y participar en la política aduanera y fiscalizar, controlar y agilizar los regímenes y trámites aduaneros, así como normar los procedimientos que se deriven de estos. Finalmente, el Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (Mincetur) es el que define, dirige, ejecuta y supervisa la política de comercio exterior y de turismo.

Las empresas del sector logístico tienen relaciones fluidas con el sistema bancario y las empresas aseguradoras. Las empresas bancarias se encargan de brindar el financiamiento en el proceso comercial y de facilitar las transacciones en el proceso; mientras que las empresas aseguradoras son las que brindan apoyo económico en caso se produzcan daños. También participan en este sector los agentes de aduanas que se encargan del almacenaje de la mercadería y los contenedores, del desaduanamiento de las mercancías y la correcta comercialización internacional.

Gráfico 5. Estructura logística en el Perú



Fuente: Reporte Sectorial – BCP, 2017.

El sector logístico peruano registra un ritmo de crecimiento de entre 10% y 15% en los últimos años. Sin embargo, se observa un estancamiento en la competitividad en la gestión de la cadena de suministro, debido principalmente a la falta de desarrollo de infraestructura portuaria, vial y ferroviaria, donde puedan desarrollarse grandes corredores logísticos que permitan la penetración de los diferentes servicios que se ofrece a fin de generar una mayor eficiencia en las empresas.

(Plan de Desarrollo de los Servicios Logísticos de Transporte – MTC, 2014). Los flujos de mercancías del país se estructuran radialmente a partir de los principales puertos, fronteras terrestres y los principales centros de consumo. En el anexo 8 se muestran los corredores logísticos consolidados (se presentan en naranja) y los corredores logísticos con potencial de

consolidación (se presentan en gris) que contribuirían a mejorar la eficiencia en las cadenas de suministro.

La estructuración de 57 cadenas logísticas ha permitido comprender la demanda de servicios de valor agregado en el Perú. La actividad logística y de transporte se organiza en torno a un eje estructurante nacional que a partir de Lima conecta con Arequipa y Chiclayo.

En cuanto a los ejes este-oeste, en el norte se comprueba la existencia de un eje claramente consolidado (Chiclayo-Chachapoyas-Tarapoto-Yurimaguas) que se considera que será complementado con la conexión de Paita-Piura con Yurimaguas, con la consolidación de la IIRSA Norte. De igual modo, se consideran con potencial de consolidación los ejes de conexión de Iquitos con Yurimaguas y Pucallpa, a través de la mejora de los servicios de transporte fluvial entre ambos.

De igual modo, en la región sur se constata la presencia de ejes consolidados en materia logística, y las oportunidades de consolidación de relaciones que supone la IIRSA Sur, que coadyuvará durante los próximos años al incremento de intercambios comerciales con los estados occidentales de Brasil y la accesibilidad a nuevos servicios para las zonas de selva de Madre de Dios.

Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria

1. Estructura logística y procesos de servicio

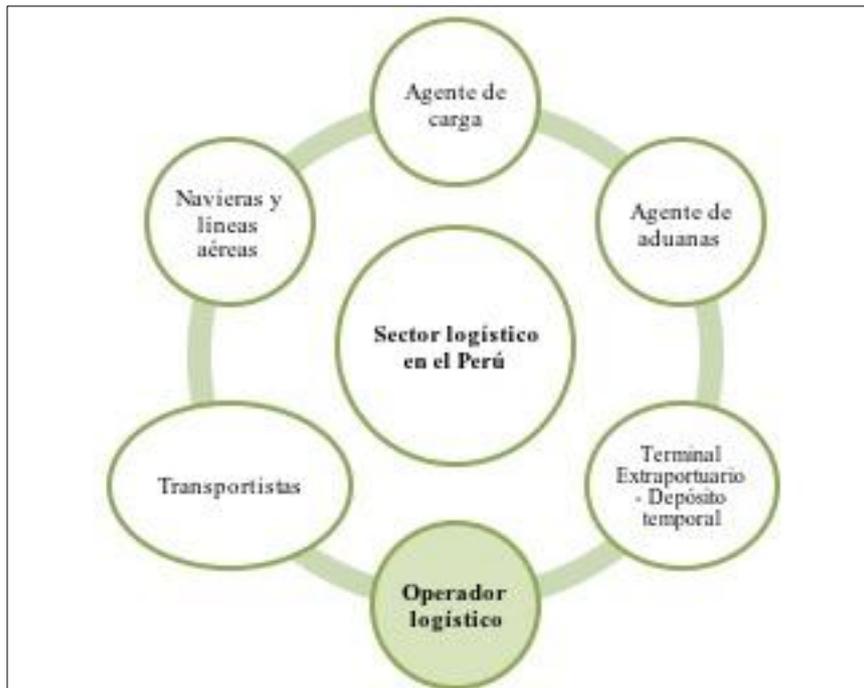
La logística es el sistema que integra las etapas de producción, comercialización y distribución de los bienes a través de la gestión de la información necesaria para las operaciones de comercio. Los factores relevantes del sistema son el costo logístico total, el tiempo logístico total, la calidad del producto y de los servicios logísticos, y el impacto que genera el proceso logístico en el medio ambiente.

En el sector logístico se vienen produciendo alianzas estratégicas entre operadores logísticos, empresas de agenciamiento marítimo, agencias de aduanas, empresas de estiba y desestiba de contenedores, empresas de almacenamiento y empresas de transporte, con el objetivo de brindar servicios completos y a la medida de los clientes.

La oferta de servicios en el sistema logístico nacional responde a necesidades concretas del sector productivo y comercial. Pese a esto, durante los últimos años se ha observado una tendencia de integración de servicios en forma de creación de grupos económicos o mediante la ampliación de negocios con el objetivo de satisfacer una demanda cada vez más exigente.

En el gráfico 6 se muestran los principales actores que brindan servicios logísticos. La descripción detallada de los mismos se encuentran en el anexo 9.

Gráfico 6. Actores prestatarios de servicios logísticos

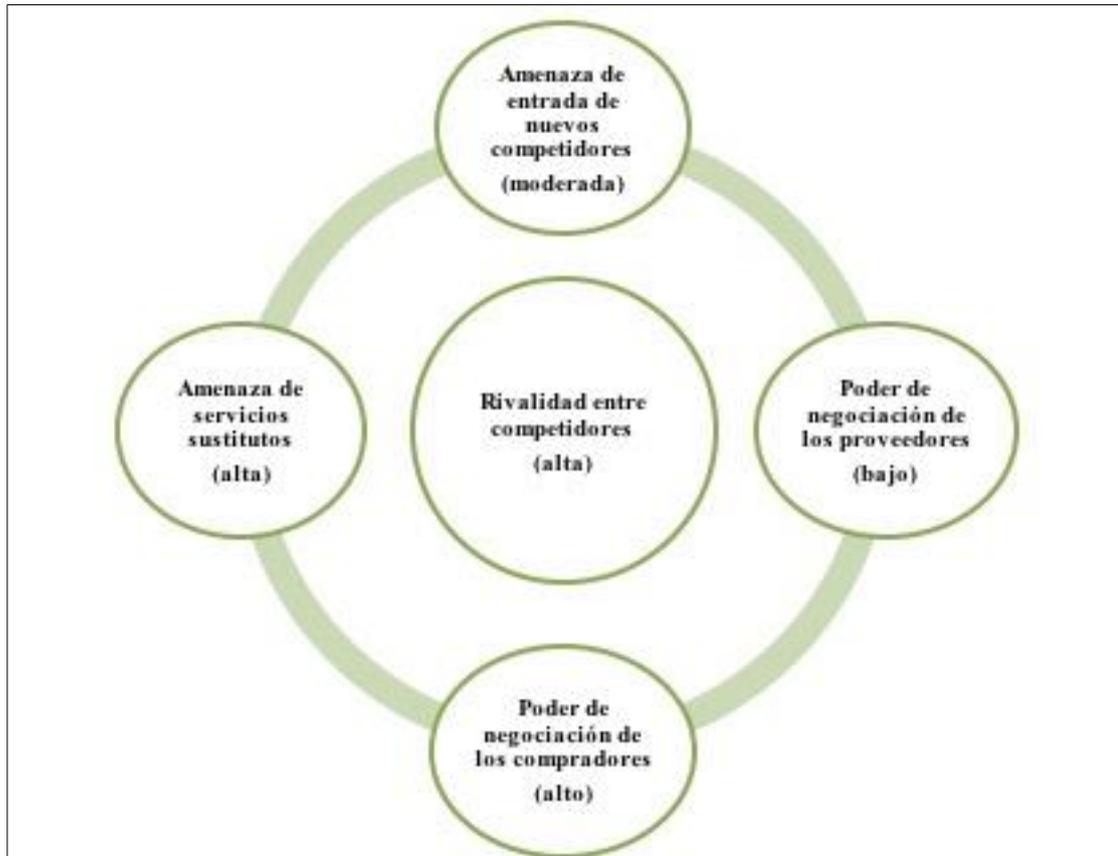


Fuente: Plan de Desarrollo de los Servicios Logístico de Transporte, 2014.

2. Análisis de Porter

Se presenta el análisis del sector de los operadores logísticos a través de la metodología de las cinco fuerzas de Porter, la cual ha permitido entender las fuerzas competitivas del sector e identificar la existencia de fuerzas que limitan significativamente el potencial retorno económico para los operadores logísticos en el Perú. La limitante de cada una de las fuerzas sobre la potencial rentabilidad de los participantes se muestra en el gráfico 7. En el anexo 10 se presenta el análisis detallado.

Gráfico 7. Las cinco fuerzas de Porter



Fuente: Elaboración propia, 2017.

Capítulo V. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales

1. Posicionamiento competitivo

Ransa pertenece al segmento de 3 PL por ser una compañía que ofrece servicios en toda la cadena de abastecimiento de sus clientes, y sigue una estrategia de diferenciación que se basa en los siguientes atributos: integralidad, cobertura, flexibilidad, proactividad, asesoría experta e innovación. En el anexo 11 se muestra la descripción de estos atributos.

1.1. Análisis FODA

Fortalezas

- Respaldo del Grupo Romero.
- Principal operador logístico del país por participación de mercado.
- Atiende a los principales sectores económicos, lo que genera diversificación en su cartera.
- Infraestructura de primer nivel y alto estándar de operación a nivel nacional.
- Sistemas de información de última tecnología, lo que le permite integrarse con los sistemas de sus clientes.
- Flexibilidad para atender operaciones diseñadas a medida de las necesidades particulares de los clientes.
- Certificaciones ISO 9001, BASC, entre otras.
- Experiencia de más de 75 años en el sector.

Debilidades

- Estructura de costos altos, debido a los gastos corporativos del Grupo Romero y los altos estándares de calidad.
- Gerencias comerciales, operativas y de unidades de apoyo trabajan en silos, lo que dificulta la comunicación, genera duplicidad de funciones e incrementa los gastos operativos.

Oportunidades

- Destramamiento de grandes proyectos por parte del nuevo gobierno que incentivaría la inversión y oportunidades de negocio interesantes, lo cual elevaría la demanda por los servicios logísticos. Por ejemplo: Línea 2 del Metro de Lima.

- Promoción de inversiones en infraestructura por parte del gobierno. Esto se reflejaría en menores costos operativos, especialmente en transporte, ya que las pistas en mal estado incrementan el costo de combustible y el tráfico denso reduce la rentabilidad.
- Tendencia en el país de que las empresas de diversos sectores, especialmente las relacionadas al consumo, tercericen la gestión de su cadena de abastecimiento con operadores logísticos en búsqueda de eficiencias.
- Incremento del comercio exterior en volúmenes, lo que significa una mayor demanda potencial, especialmente de los servicios de depósito temporal y transporte.

Amenazas

- Ingreso de nuevos competidores con una oferta de precios menores, aunque menor estándar de calidad
- Mayor capacidad instalada por la construcción de nuevos centros de distribución al sur de Lima, especialmente en Lurín, lo que genera mayor oferta disponible y mayor competencia por captación de clientes, reduciendo los márgenes del sector.
- Desaceleramiento del crecimiento económico nacional y de inversiones, especialmente en minería e hidrocarburos, que concentran un alto porcentaje de los ingresos de la compañía.
- Clientes de sectores extractivos podrían solicitar un recorte de tarifas ante sus menores márgenes debido a la disminución de los precios de los metales.

2. Factores organizativos y sociales

2.1. Gestión estratégica

- Misión: mejorar el nivel de logística en los países en los que trabajamos, ayudando a nuestros clientes a optimizar su cadena de suministros.
- Valores corporativos: seguridad, honestidad, respeto, compromiso, excelencia y capacidad de aprendizaje.
- Objetivos estratégicos: Ransa ha definido sus objetivos a largo plazo para asegurar su crecimiento integral hasta el 2020. Los lineamientos estratégicos del Grupo Ransa se resumen en la tabla 1:

Tabla 1. Lineamientos estratégicos de Grupo Ransa

Cuadro de mando integral		
Retos financieros	1	Incrementar el valor de la empresa
	2	Incrementar ingresos
	3	Mejorar la rentabilidad
	4	Controlar los costos
Retos con el cliente	1	Asegurar tecnología, infraestructura, solución de problemas y mejora continua en el servicio
	2	Incrementar la confianza del cliente en la asesoría logística de Ransa (<i>know-how</i>)
Retos de procesos internos	1	Crecimiento internacional: con el desarrollo de nuevos mercados en la región y la expansión de las operaciones en los países donde se opera en la actualidad.
	2	Crecimiento local: con el desarrollo de una red nacional completa que sea el catalizador de otros negocios en el país, contribuyendo al aumento de la producción nacional y la calidad de vida de los peruanos.
	3	Empresa innovadora: proceso continuo de desarrollo de nuevos servicios e ingresar a nuevas industrias, de tal manera que Ransa se anticipe a los cambios en el entorno en el que opera.
	4	Optimizar la gestión comercial: identificando oportunidades que agreguen valor a los clientes como resultado de un mayor entendimiento de sus necesidades.
	5	Asegurar una operación eficiente y eficaz en todo momento: referido al trabajo operativo y administrativo de la organización. Ransa debe operar de una manera ágil y sin errores para poder ser considerada una empresa líder en el sector.
Retos de aprendizaje y crecimiento	1	Implementación tecnológica de clase mundial
	2	Desarrollar el talento humano
	3	Crear una cultura de compromiso y alto desempeño

Fuente: Elaboración propia con información de Ransa, 2017.

2.2. Gobierno corporativo

El rol de los accionistas es pronunciarse sobre el desempeño económico, social y ambiental de Ransa. Al menos una vez al año, la junta se reúne en la denominada “Junta Obligatoria Anual de Accionistas”, para aprobar la gestión anual de la empresa. Los temas a tratar son acordados con la participación de todos los accionistas. Asimismo, la junta se encarga de evaluar la gestión y desempeño de los directores.

El directorio es el máximo órgano de gestión de la sociedad. Está conformado por profesionales de prestigio y reconocida trayectoria empresarial, que se eligen por periodos de tres años. Ninguno de los miembros del directorio ejerce un cargo administrativo en la empresa. En el anexo 13 se muestran los miembros del directorio.

Las gerencias constituyen el órgano de gestión de la compañía. Es la instancia ejecutora de las disposiciones del directorio y de la junta general de accionistas. En el anexo 14 se muestra el organigrama gerencial.

2.3. Entorno y responsabilidad social

Ransa contribuye con el desarrollo social y económico de la comunidad, generando miles de puestos de trabajo en sus operaciones a nivel nacional. Sus actividades se concentran en los siguientes frentes: protección del medio ambiente, fomento de la competitividad, promoción del desarrollo regional, de la seguridad y el emprendimiento juvenil. En el anexo 16 se describen detalladamente estas iniciativas.

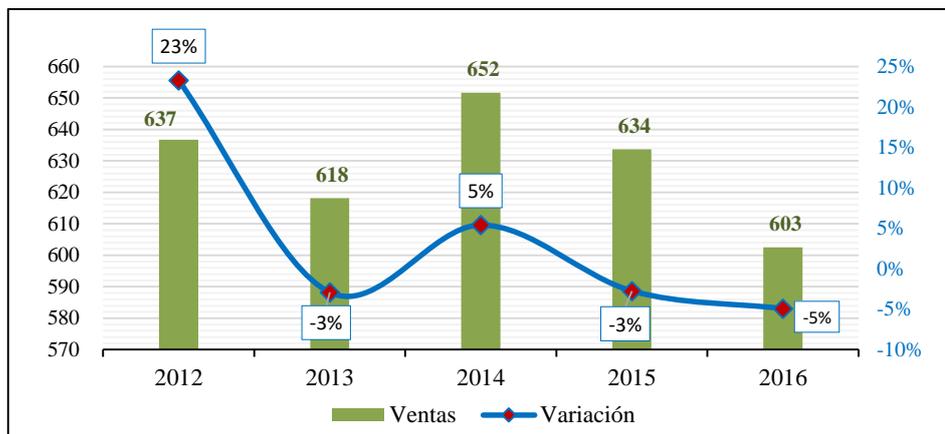
Capítulo VI. Análisis económico y financiero

1. Análisis económico

1.1. Ingresos

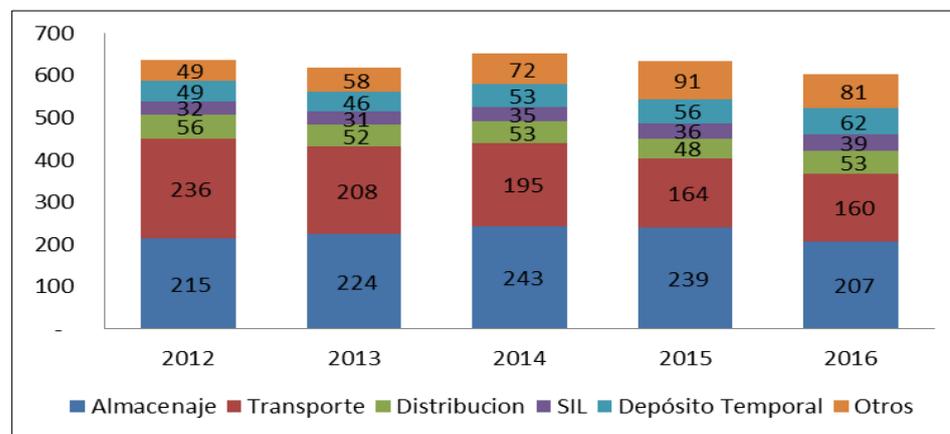
En el periodo 2012-2016, las ventas de Ransa han decrecido 1,4% en promedio anual, debido a la desaceleración de la economía peruana, la mayor competencia producto del ingreso de nuevos participantes con una oferta de menores tarifas y la reducción de la inversión privada, especialmente de los sectores de minería y gas y petróleo.

Gráfico 8. Evolución de ventas



Fuente: Elaboración propia con información de Ransa, 2017.

Gráfico 9. Evolución de ventas por servicio



Fuente: Elaboración propia con información de Ransa. 2017-

El principal servicio que se ha visto afectado por este panorama ha sido el de transporte, que muestra una tendencia decreciente sostenida, con tasas anuales de 9,2% a la baja en el periodo mencionado. Esto debido a que este servicio se brinda, principalmente, a los sectores de minería y gas y petróleo, que ante los menores precios internacionales de los metales han reducido su demanda de transporte y han presionado para obtener reducción de tarifas.

Por su parte, almacenaje, el principal servicio de la compañía, ha mostrado un decrecimiento anual de -0,9% en promedio. Los demás servicios han mostrado un crecimiento anual de 6% impulsados por depósito temporal, especialmente en la operación de Paita por la remodelación del puerto; SIL, por la importación de equipos y material de infraestructura para los grandes proyectos de inversión de Asociaciones Público Privadas (APP), entre otros.

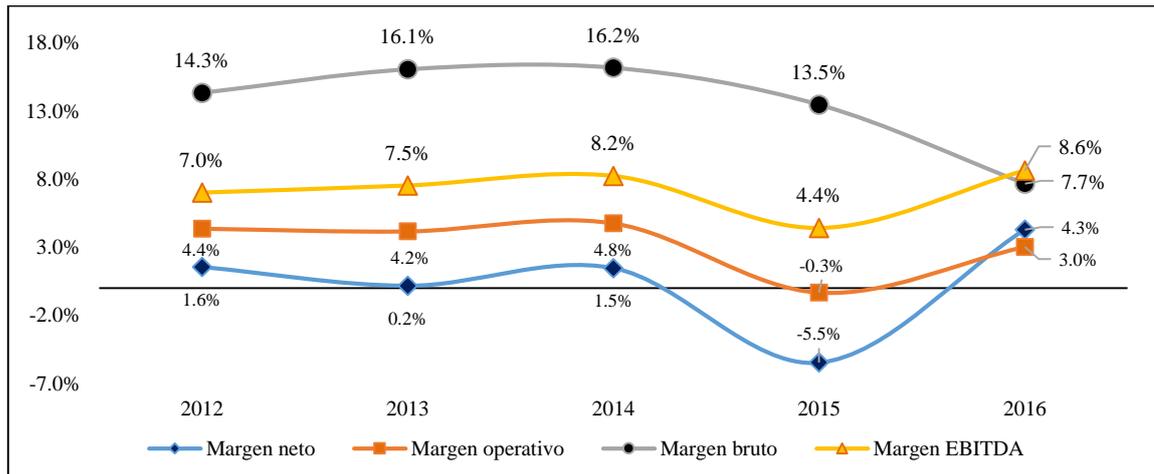
Ante esta coyuntura de estancamiento de ingresos, Ransa realiza esfuerzos para recuperar y atraer a nuevos clientes mediante su estrategia de servicio e infraestructura de primer nivel, conocimiento especializado y recursos para ofrecer soluciones logísticas diseñadas a medida del cliente que le permitan generar eficiencias.

1.2.Eficiencias

En el periodo 2012-2016, el costo variable representó el 40,4% de los ingresos y su principal participación se dio en los servicios de transporte, promedio 72,3% y distribución, promedio 57%, por la contratación de flota tercera y servicios de manipuleo. Debido a la participación decreciente de estos servicios, el costo variable sobre la venta se ha reducido progresivamente.

El costo fijo, por el contrario, viene incrementando su participación progresivamente como producto de la consolidación de servicios como almacenaje, *on site*, entre otros. En almacenaje, el principal servicio de Ransa, el costo fijo representa el 75% de los ingresos. En el periodo mencionado, significó el 46% de la venta a nivel compañía y sus principales componentes son remuneraciones, alquiler de inmuebles y equipos, depreciación, entre otros.

Gráfico 10. Evolución de márgenes



Fuente: Elaboración propia con información de Ransa, 2017.

El margen bruto en el periodo 2012-2016 ha sido de 13,5% en promedio, mostrando una reducción significativa a partir del 2015 como producto de la disminución de los ingresos. En el 2016, este fue de solo 7,7%, el menor de los últimos 15 años. Ante ello, la empresa viene implementando una estrategia de eficiencias mediante la devolución de ciertos locales alquilados con bajos niveles de ocupabilidad y la renegociación de tarifas de alquiler de los demás locales. Asimismo, genera sinergias operativas que le permitan reducir personal, hacer un uso más eficiente de la energía eléctrica, entre otros.

El gasto administrativo representó el 7,6% de las ventas en el periodo indicado y su principal componente son las remuneraciones. Estas mostraron una tendencia creciente hasta el 2014, pero posteriormente se emprendieron sinergias dentro de la Gerencia Central de Finanzas y Estrategia para reducir el personal. En el 2016, consumió solo el 6,7% de los ingresos.

El gasto de ventas significó el 1,7% de las ventas en el periodo 2012-2016 y su costo más importante son las remuneraciones. En el segundo semestre del 2016 también se reestructuraron las gerencias comerciales de sectores extractivos e industriales para generar sinergias y reducir personal. Gracias a ello, se espera que a partir del 2017 se refleje un menor gasto de ventas.

El margen operativo y EBITDA promedio en el periodo indicado fue de 3,2% y 7,2%, respectivamente. Ambos se han visto deteriorados a partir del 2015 por la disminución de ingresos. Debido a ello, en el 2015 generó pérdidas y en el 2016 se recurrió a la venta de un terreno en el Callao que le permitió el año cerrar con márgenes positivos al contribuir con

36MM de ingresos netos. Sin considerar el efecto de la venta del terreno en el 2016, el margen operativo y EBITDA promedio en el periodo indicado hubiese sido de 2,0% y 6,0%, respectivamente.

El gasto financiero representó el 1,8% de las ventas en el periodo 2012-2016 y muestra una tendencia creciente producto de la mayor deuda tomada para financiar la inversión agresiva que se dio hasta el 2013 y obtener los fondos para seguir operando de forma óptima a partir del 2014. En el 2016, el gasto financiero consumió el 2,9% de los ingresos de la compañía.

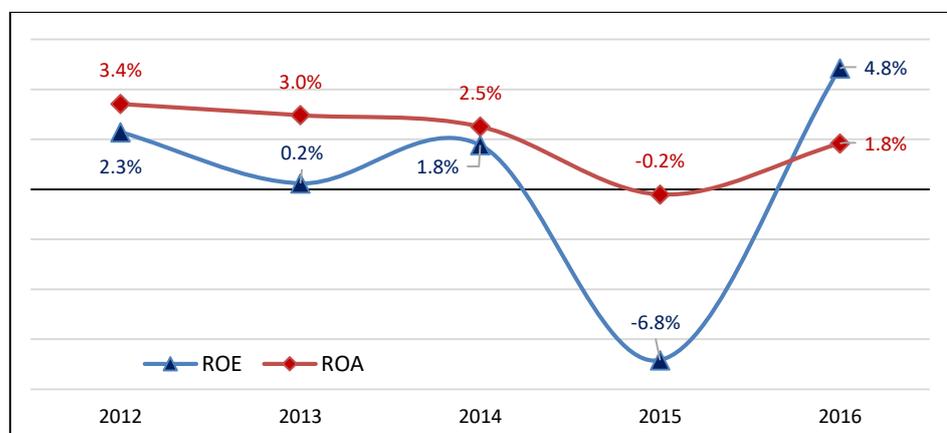
Se muestra pérdida contable por diferencia de cambio equivalente al 1,4% de las ventas en el periodo analizado. Ante ello, en el 2016 se convirtió gran parte de la deuda a moneda nacional para reducir la exposición a los dólares y se cerró con una ganancia del 0,2% de las ventas.

Por las razones explicadas previamente, el margen neto en el periodo 2012-2016 ha sido de 0,4% en promedio. Sin considerar el efecto de la venta del terreno en el 2016 que contribuyó con 36MM de ingresos netos, el margen neto promedio hubiese sido de -0,8%.

1.3. Rentabilidad

En el periodo 2012-2016, el ROA promedio ha sido de 2,1% y el ROE, 0,5%. Sin considerar el efecto de la venta del terreno en el 2016, el ROA y ROE promedio en el periodo indicado hubiese sido de 1,4% y -0,9%, respectivamente.

Gráfico 11. Evolución de rentabilidad



Fuente: Elaboración propia con información de Ransa, 2017.

De acuerdo con el análisis Dupont del ROA, el margen operativo promedio ha sido de 3,2% con el efecto de la venta del terreno en el 2016 y de 2,0% sin dicho efecto y la rotación del activo total ha sido de 0,7 veces al año en relación a las ventas. El ROA decreciente observado se debe al menor margen operativo explicado, principalmente por una reducción en las ventas de la compañía que afectaron el margen operativo.

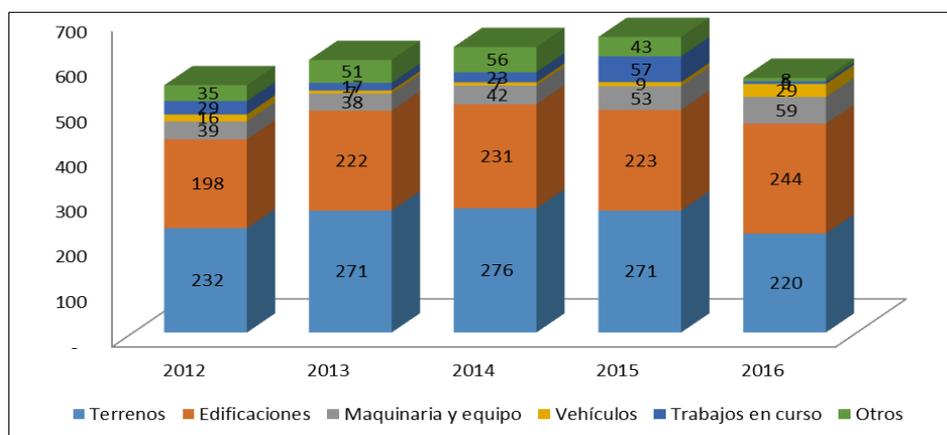
En cuanto al análisis Dupont del ROE, el margen neto en el periodo analizado ha sido de 0,4% con el efecto de la venta del terreno en el 2016 y de -0,8% sin dicho efecto, la rotación de activos de 0,7 veces al año, y la relación total activos a patrimonio neto ha sido de 2. De igual forma, el ROE decreciente se explica por los menores ingresos de Ransa que deterioran el margen neto.

2. Análisis financiero

2.1. Activos fijos

En el periodo 2012-2016, el 62% de los activos de la compañía se han invertido en propiedad, planta y equipos. Ransa ha tenido activos fijos netos por S/ 602 millones y mostraron una tendencia creciente hasta el 2015 producto de las inversiones en las distintas sucursales, especialmente en el norte del país. Estructuralmente, los terrenos, edificaciones y maquinaria y equipo representan el 42%, 37% y 8% de los activos respectivamente. La mayor parte de los recursos fijos se destinan al servicio de almacenaje.

Gráfico 12. Evolución de activos fijos



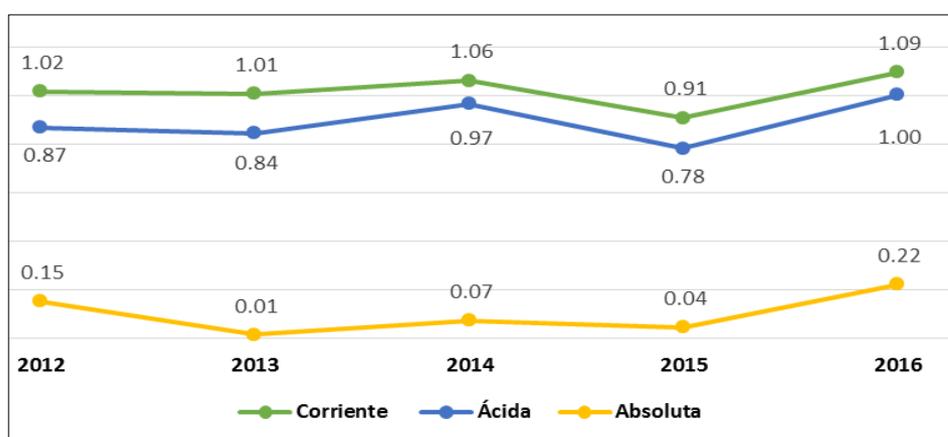
Fuente: Elaboración propia con información de Ransa, 2017.

En el 2016, como producto del inicio de la venta de recursos no estratégicos, la compañía vendió un terreno en el Callao, lo que redujo la cartera de terrenos en S/ 51 millones. La empresa aún cuenta con un banco de terrenos que no se utiliza en la actualidad las cuales se adquirieron con miras a crecimiento a largo plazo.

2.2.Liquidez

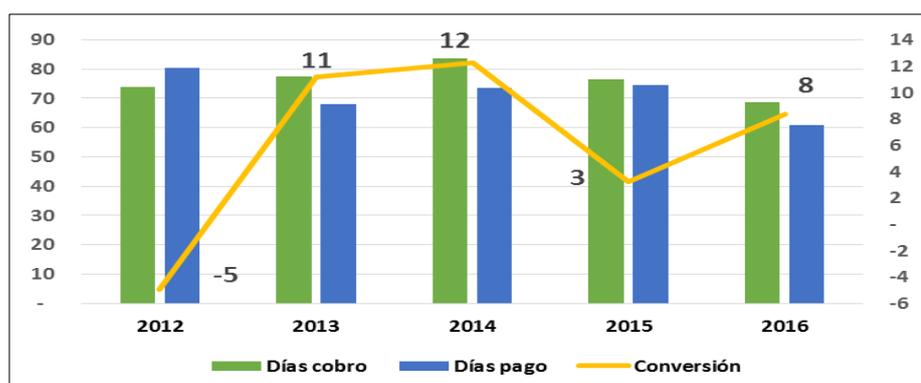
En el periodo 2012-2016, los activos corrientes representaron el 19,3% de los activos de la empresa y los pasivo corrientes, el 19,1% de las fuentes de financiamiento. Esto muestra que la empresa cumple con financiar sus recursos a corto plazo con fuentes de corto plazo, reflejando una liquidez corriente de 1,02 en promedio.

Gráfico 13. Índice de liquidez



Fuente: Elaboración propia con información de Ransa, 2017.

Gráfico 14. Índice de conversión de efectivo



Fuente: Elaboración propia con información de Ransa. 2017.

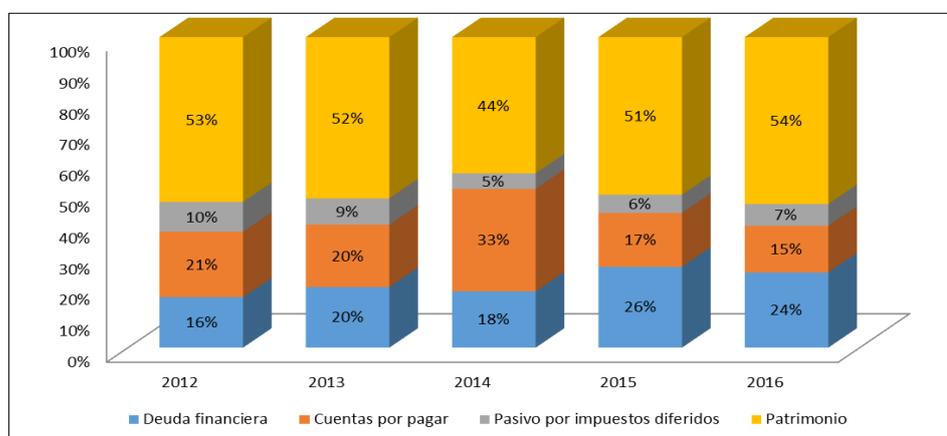
El principal componente de los activos corrientes son las cuentas por cobrar comerciales que representan el 71%. El periodo promedio de cobro de estas cuentas ha sido de 76 días. Los clientes que obtienen mayor periodo de crédito son los del sector minería, debido a su alto poder de negociación por demandar servicios en grande volúmenes y tener una alta concentración. Por otra parte, el principal componente de los pasivos corrientes son las cuentas por pagar comerciales que representan el 59%. El periodo promedio de pago de estas cuentas ha sido de 71 días. Los proveedores de los que se obtiene mejores condiciones de crédito son los transportistas.

Al ser una empresa de servicios, los inventarios no son significativos, por lo que la prueba ácida sea de 0,9, similar a la liquidez corriente. El ciclo promedio de conversión de caja ha sido de 6 días. La liquidez absoluta ha sido de 0,1 en promedio.

2.3.Solvencia

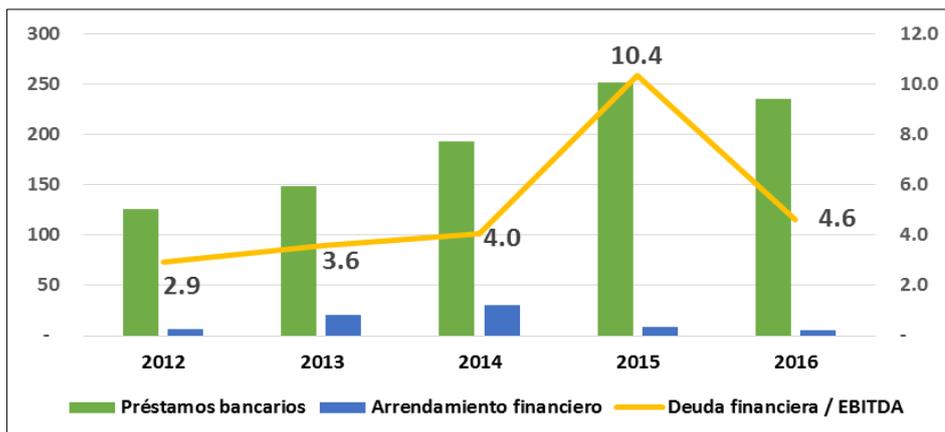
La principal fuente de financiamiento de Ransa es el patrimonio, con una participación promedio en el periodo 2012-2016 del 51%. Las otras dos fuentes significativas son las cuentas por pagar, 21,3% de participación, y la deuda financiera, 20,8% de participación.

Gráfico 15. Evolución de estructura de financiamiento del activo



Fuente: Elaboración propia con información de Ransa, 2017.

Gráfico 16. Evolución de deuda financiera



Fuente: Elaboración propia con información de Ransa, 2017.

En cuanto a la deuda financiera, los préstamos bancarios tienen una participación del 93% y el arrendamiento financiero, el 7%. Los préstamos bancarios se realizan con entidades locales e internacionales (BCP, Nova Scotia, Bancolombia e IBM del Perú). Las deudas están garantizadas a través de hipotecas de inmuebles de Ransa o de sus compañías relacionadas, se ejecutan en moneda local o extranjera y a tasas fijas o variables. Los arrendamientos financieros se emplean para la adquisición de cargadores frontales, compresores, grúas, equipos frigoríficos, entre otros. Este instrumento es financiado por Interbank y se encuentra garantizado con los mismos activos materia del financiamiento.

La ratio de cobertura de deuda financiera, medida por la relación entre el EBITDA y la deuda financiera, se ha deteriorado conforme han decrecido los ingresos de la compañía. En el 2015, fue de 10.4 y en el 2016 hubiese sido mayor si la compañía no hubiera vendido un terreno en el Callao que contribuyó al EBITDA con S/ 30 millones. La empresa tiene planificado continuar desprendiéndose de activos no estratégicos para mejorar su solvencia si el panorama económico no mejora.

2.4. Política de dividendos

La junta general de accionistas es la que decide en cada ejercicio fiscal el monto de los dividendos. En el periodo 2005-2016, Ransa solo ha pagado dividendos en los años 2008 y 2010, que representan el 5,7% y 3,4% de la utilidad neta de cada ejercicio respectivamente. La política de la compañía ha sido destinar los recursos a financiar la expansión de la compañía, principalmente a la consolidación de las operaciones al interior del país.

Sin embargo, es importante mencionar que varios accionistas también asumen el rol de directores. El directorio proporciona los principios para el manejo de riesgos, así como las políticas elaboradas para áreas específicas, como riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasa de interés, riesgo de crédito, uso de instrumentos financieros derivados y no derivados. Por estos servicios, Ransa les paga una retribución que se contabiliza como “otros gastos operativos” en el estado de resultados:

Tabla 2. Gastos de directorio

En miles de PEN	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Gastos de directorio	277	5.283	5.628	7.169	6.293	7.358	8.325

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Capítulo VII. Valoración

1. Supuestos de proyecciones

A continuación se detallan los principales supuestos:

Tabla 3. Supuestos de valoración

Rubro	Supuesto	Resultado
Crecimiento de ventas (anexo 22)	Dado que el sector logístico se encuentra ya en etapa de maduración, se ha tomado el crecimiento esperado del PBI por sector económico para los siguientes años estimado por el BCRP. Se ha analizado la distribución de ventas de Ransa por sector del periodo 2011-2016 y se ha considerado los sectores estratégicos en los que la compañía tiene planificado crecer. Con ambas fuentes de información, se ha realizado un promedio ponderado entre la perspectiva de crecimiento del BCRP y la participación esperada de cada sector en las ventas de Ransa. Para convertirlo a términos nominales, se agregó la inflación estimada también por el BCRP para los siguientes años.	Para el 2017, se espera un crecimiento nominal de ventas en 6.,8%. Para el 2018, 7,9%. Para el 2019, 7,3% y para los demás años, 7,1%.
Ingreso por alquiler de centro de distribución (CD) vehicular en Lurín (anexo a 22 y 2)	Ransa adquirió un terreno en Lurín y acondicionó la infraestructura para habilitarlo como un CD vehicular. Se ha firmado un contrato por el alquiler del CD a una empresa vinculada, Servicios Logísticos Automotrices (SLA) para su funcionamiento por el periodo 2016-2028.	El ingreso incremental en soles por el alquiler será de 3,8 MM para el 2017 y llegará hasta los 7,8 MM para el 2026.
Costos	Costos variables: se tomó el promedio 2014-2016 por tener una estructura de participación por servicios que se espera se mantenga para los futuros años, en las que el servicio de transporte tenga una menor participación que los años previos al 2014. Costo fijo: se tomó el promedio 2012-2016 por tener una estructura más estable de costos en relación a las ventas. En los dos últimos años, el ratio se incrementó debido a la disminución de ventas. Costo CD Lurín: solo son pagos por impuesto predial, entre otros menores. El activo es, principalmente, terreno.	Costo variable: representa el 38,0% de la venta. Costo fijo: representa el 46,0% de la venta. Costo CD Lurín: representa el 5% del ingreso por alquiler.
Gastos	Gasto administrativo: en los dos últimos años se ha elevado producto del incremento del personal principalmente. Sin embargo, a partir de la segunda parte del 2016 se han generado sinergias logrando reducir costos. Por ello, se ha tomado el gasto del año 2016 por esperar llegar a estos niveles para los siguientes años. Gasto de ventas: en el 2016, parte del personal que estaba en la operación se reasignó a la función comercial para impulsar las ventas. Además, se generaron sinergias permitiendo mitigar el costo. Se espera que el promedio de los años 2014-2016 se refleje en el futuro. Otros gastos netos: se ha tomado el promedio de los años 2011-2014 por ser los de mayor estabilidad. En el 2015, se ven distorsionados por la venta de acciones de Santa Sofía Puertos y en el 2016 por la venta de un terreno en el Callao.	Gasto administrativo: representa el 6,7% de la venta. Gasto administrativo: representa el 2,0% de la venta. Gasto gastos netos: representa el 2,0% de la venta.
Capital de trabajo	Cuentas por cobrar comerciales: en el 2016 se introdujeron mejorar en el proceso de cobranzas que permitieron reducir los días de cobranza a 69 y se espera que se mantenga en el futuro. Existencias: son básicamente suministros y en los 2 últimos años ha sido de 1 día. Cuentas por pagar comerciales: en el 2016 con la menor participación del servicio de transporte, el periodo se redujo a 67 días. Transporte es el servicio con mayor periodo de pago. Se espera que se mantenga para los siguientes años por el mix de	Días de cobranza: 69 Días de existencias: 1 Días de pago: 67 Días de ciclo de conversión de caja: 3

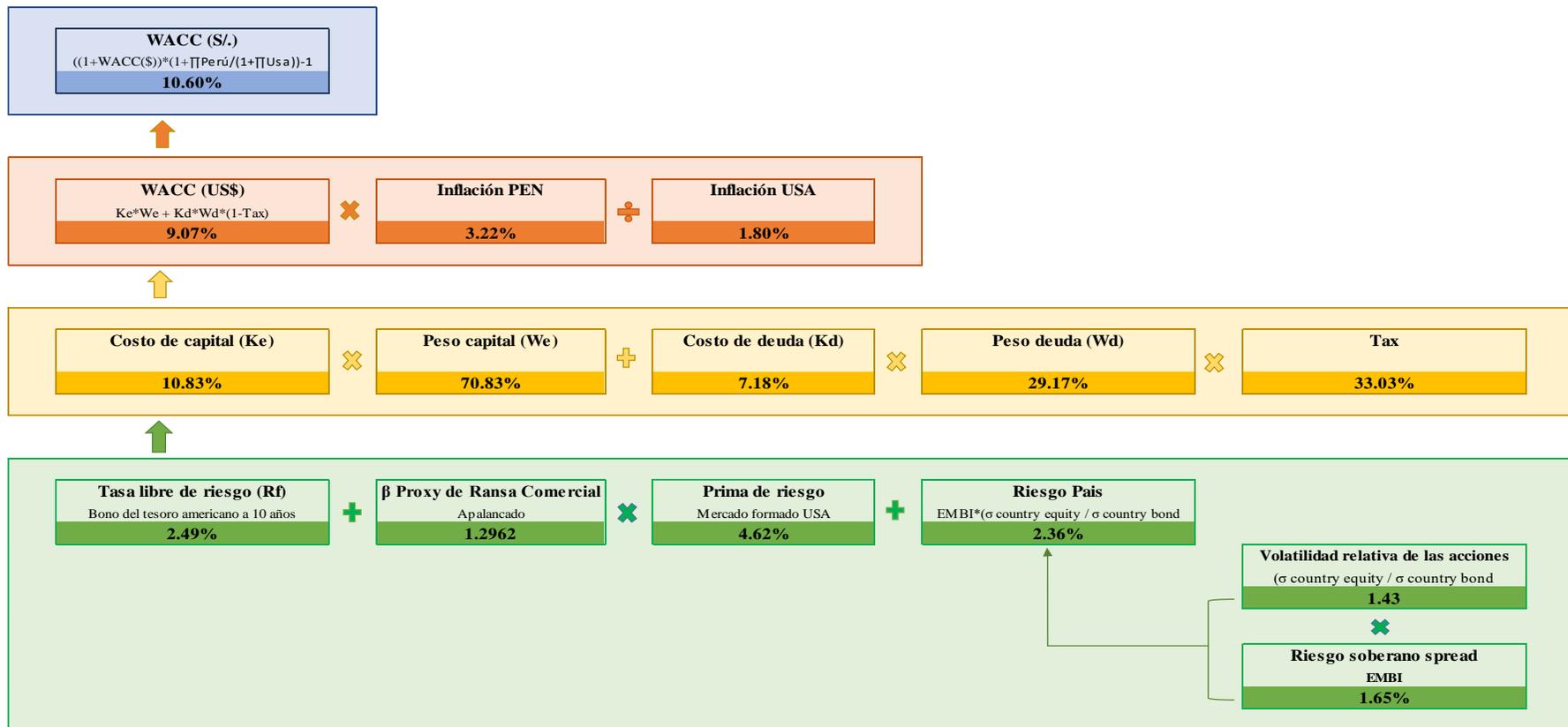
Rubro	Supuesto	Resultado
	servicios. Se ha considerado año financiero de 360 días.	
Capex (anexo 24)	En los 3 últimos años, el Capex ha sido de S/ 56 MM en promedio. Para los siguientes años, se espera moderar el Capex por la maduración del sector. Depreciación: los activos se depreciarán en línea recta al igual que lo hacen en la actualidad. La depreciación crecerá con la inflación ya que el Capex también lo hará.	Para el 2017, se estima un Capex de S/ 42 MM y se incrementará según inflación. En cuanto a su composición, el 93% será en IME y el 7% en intangibles.
Liquidación de activos que no son del giro del negocio (anexo 25)	La intención del presente trabajo es estimar el valor de Ransa como operador logístico. Por ello, se asume que la compañía cobra los préstamos vigentes realizados a empresas vinculadas, así como liquida las acciones que posee de las mismas a su valor contable. En línea con ellos, no se estima el ingreso por pago de dividendos por parte de empresas vinculadas.	Al cierre del 2016, Ransa cobra los préstamos vigentes realizados a sus vinculadas por S/ 16,5 MM y vende las acciones de las mismas en su cartera por S/ 154,5 MM.
Liquidación de terrenos no productivos (anexo 26)	La empresa tiene terrenos que al cierre del 2016 no están habilitados para la actividad logística. Fueron adquiridos con miras de crecimiento futuro. Sin embargo, producto de la maduración del sector, tiene planificado venderlos. Para fines de valorización, se asume que se venden a su valor contable.	Venta de terrenos por S/ 17 MM al cierre del 2016.
Deuda (anexo 27)	Se ha planificado amortizar los 3 préstamos bancarios vigentes y el contrato de arrendamiento financiero según los cronogramas de pago firmados por la empresa. Para mantener la estructura de capital objetivo, se ha estimado solicitar nuevos préstamos en soles que reemplacen a los vigentes al 2016 a un plazo promedio de 10 años.	Se tomarán los siguientes préstamos: 2018: S/ 20 MM 2020: S/ 20 MM 2022: S/ 60 MM 2025: S/ 65 MM
Dividendos	Producto de la caja generada por la venta de acciones y cobro de préstamos de empresas afiliadas, se pagarán dividendos. Además, se realizarán dos pagos adicionales con el objetivo de mantener la estructura de capital objetivo.	Se realizarán los siguientes pagos: 2017: S/ 140 MM 2022: S/ 20 MM 2025: S/ 40 MM
Impuestos	Se espera que la tasa de impuesto a la renta y la participación de trabajadores del 2016 se mantengan en el futuro.	Impuesto a la renta: 29,5% Participación de trabajadores en utilidades: 5% Tasa conjunta: 33,03%
Inflación	Se han considerado las proyecciones del MEF.	2017: 2,3% 2018: 2,1% A partir del 2019: 2%
Costo de capital	Ver siguiente sección de "Costo de capital".	WACC nominal en soles: 10,60%.
Estados Financieros	Se trabajó con estados financieros individuales de Ransa Comercial	
Fecha de valorización	Se valorizó la compañía al cierre del 2016.	30 de diciembre del 2016
Plazo de proyección	Para los 10 primeros años de operación, se realizan las proyecciones detalladas. Para los años posteriores, se asume perpetuidad dado maduración de la empresa y estabilidad de flujos de caja futuros.	Proyección detallada: años 2017-2026 Perpetuidad: 2027 en adelante
Tipo de cambio	No se consideran impactos favorables o desfavorables sobre los resultados de Ransa producto de la variación del tipo de cambio.	La ganancia y/o pérdida por variación de tipo de cambio será de cero.

Fuente: Elaboración propia, 2017.

2. Costo de capital

El costo promedio ponderado de capital (WACC) estimado para Ransa es de 10.60% (ver anexo 21).

Gráfico 17. Tasa de descuento



Fuente: Elaboración propia 2017.

3. Métodos de valorización

3.1. Flujo de caja libre para la firma

La proyección se realiza en dos etapas, para el periodo de los diez primeros años (2017-2026) y posteriormente, se considera la continuidad del negocio, es decir, una perpetuidad.

Tabla 4. Proyección de flujos

Flujo de Caja Proyectado (miles PEN)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027 >
EBIT luego de impuestos	12,243	25,282	27,531	29,614	31,715	33,949	36,337	38,890	41,618	44,534	47,750	
Variación de capital de trabajo neto	34,011	11,226	-371	-374	-390	-415	-444	-476	-510	-546	-585	
Depreciación y amortización	33,797	28,796	29,467	30,142	30,820	31,504	32,195	32,894	33,602	34,321	35,051	
CAPEX	19,359	-41,697	-42,573	-43,424	-44,293	-45,178	-46,082	-47,004	-47,944	-48,903	-49,881	
Flujo de Caja Libre para la Firma (FCFF)	99,410	23,608	14,055	15,958	17,852	19,859	22,005	24,304	26,767	29,407	32,335	

Fuente: Elaboración propia 2017.

El valor presente del periodo 2017-2026 asciende a S/ 128 MM. Para los años posteriores, se ha considerado una tasa de crecimiento nominal anual de 4,10% que ha sido el ROE obtenido por Ransa en los últimos 10 años de operación, es decir, en el periodo 2007-2016. Se ha optado por esta tasa debido a que la compañía solo ha pagado dividendos en los años 2008 y 2010, por lo que no es posible estimar un *payout* ratio razonable. Con ello, se obtiene un valor terminal descontando a valor presente de S/ 223 MM.

Tabla 5. Valor presente

	Monto	Part. %
Valor presente de Flujo de Caja Libre	128,248	32%
Valor presente de valor terminal	222,893	68%
Valor presente de flujos de caja futuro	351,141	100%

Fuente: el Elaboración propia 2017.

La intención del presente documento es estimar el valor de Ransa como operador logístico. Por ello, se asume que la compañía cobra los préstamos vigentes realizados a empresas vinculadas, así como liquida las acciones que posee de las mismas a su valor contable. Además, se planifica vender terrenos que no están habilitados para la actividad logística al cierre del 2016. Para fines de valorización, se asume que se venderán a su valor contable.

Luego de incorporar estos elementos, el valor presente estimado de la firma asciende a S/ 576 MM. Si se descuenta la deuda vigente al cierre del 2016, el valor estimado del patrimonio es de S/ 335 MM.

Tabla 6. Valor patrimonial

Valor presente de flujos de caja futuro	351,141
Efectivo y equivalentes de efectivo	37,015
Cuentas por cobrar a relacionadas no	16,549
Inversiones en subsidiarias y asociada	154,453
Terrenos disponible para la venta	17,234
Valor presente de la firma	576,392
Deuda	-241,032
Valor patrimonial	335,360

Fuente: Elaboración propia 2017

Dado que la empresa posee 216.71 MM de acciones, el valor unitario de mercado de la acción estimado es de S/ 1,55 al cierre del 2016. Por otro lado, el EBITDA promedio de la compañía de los 10 últimos años ha sido S/ 40,4 MM, con lo que el múltiplo valor presente de la firma del giro del negocio (sin considerar cobro de préstamo y venta de acciones de empresas afiliadas) es de 10.

Tabla 7. Múltiplo EBITDA de la firma

Valor presente de la firma (sin operaciones afiliadas)	405,390
EBITDA promedio anual 2007-2016	40,395
Valor presenta de la firma / EBITDA anual	10.0

Fuente: Elaboración propia 2017

3.2. Múltiplos

Debido a que en el Perú el único operador logístico que cotiza en la Bolsa de Valores de Lima es Andino Investment Holding y esta acción no es líquida, para fines de realizar un análisis con empresas comparables, se ha identificado un grupo de diez empresas internacionales que pertenecen al mismo sector. Se han analizado tres indicadores de ganancias y dos de ingresos.

Tabla 8. Múltiplos

Tipo de múltiplo	Múltiplos
Múltiplos de ganancias	Precio de acción/utilidades netas
	Valor de la firma/EBITDA
	Valor de la firma/EBIT
Múltiplos de ingresos	Capitalización de mercado/ventas
	Valor de la firma/ventas

Fuente: Elaboración propia 2017

En promedio, el valor de una compañía del sector equivale a su EBITDA de 9.9 años, a su EBIT de 16 años y a sus ventas de 0,8 años. Si se consideran estos ratios, el valor de Ransa debería ascender a S/ 400 MM, según su EBITDA; a S/ 330 MM, según su EBIT; y a S/ 378 MM, según las ventas.

Tabla 9. Comparables

Nro	Empresa	Pais	Múltiplos				
			Ganancias			Ingresos	
			Precio de acción / utilidades netas	Valor firma / EBITDA	Valor firma / EBIT	Capitalización mercado / ventas	Valor firma / Ventas
1	Echo Global Logistics	USA	37.87	11.27	21.92	0.52	0.67
2	Hub Group Inc	USA	20.97	10.66	13.15	0.45	0.44
3	Landstar System Inc	USA	22.04	11.76	13.46	0.93	0.92
4	Radiant Logistics	USA	30.87	9.99	17.07	0.26	0.66
5	Roadrunner Transp. Inc	USA	17.24	10.43	12.49	0.50	0.68
6	United Parcel Service	USA	19.69	10.62	22.69	1.54	1.66
7	XPO Logistics	USA	21.87	12.17	22.01	0.59	0.98
8	Deutsche Post AG	DEU	13.78	6.96	10.65	0.47	0.51
9	DSV A/S	DMK	21.92	10.20	17.34	0.68	0.85
10	Konoike Transport Co Ltd	JAP	11.23	4.86	8.74	0.24	0.24
Múltiplos promedio			21.75	9.9	16.0	0.62	0.8
Valor estimado de Ransa por múltiplos (miles de PEN)				399,610	329,916		377,672

Fuente: Elaboración propia 2017.

Entre estos tres indicadores, el más confiable para el sector es el de valor de la firma/EBITDA. Esto se debe a que al ser intenso en el uso de bienes de capital, principalmente edificaciones, equipos y maquinarias, el EBIT puede verse alterado significativamente por la tasas de depreciación aplicadas en los distintos países, y si la empresa emplea recursos propios o alquila infraestructura, en este último caso la depreciación será menor.

El indicador valor de la firma/ventas tampoco es confiable, debido a que el margen que las compañías logísticas pueden obtener de sus ingresos fluctuará significativamente en función de los sectores económicos a los que atienda. Por ejemplo, los operadores que atienden sectores ligados al consumo tienen una menor facturación, pero un mayor margen. En cambio, los operadores que atienden sectores extractivos tienen una mayor facturación, pero un menor margen.

Por ello, el indicador más razonable es el de valor de la firma/EBITDA. Según este, el valor estimado de Ransa debería ser de S/ 400 MM, el cual es bastante cercano al valor estimado con la metodología de flujo de caja libre para la firma que arrojó un resultado de S/ 405 MM (sin considerar cobro de préstamo y venta de acciones de empresas afiliadas).

Si a esto se suma el cobro de los préstamos y venta de acciones de las empresas afiliadas y se cancela la deuda vigente al cierre del 2016, el valor patrimonial estimado según la metodología de múltiplos asciende a S/ 330 MM y el precio de mercado por acción es de S/ 1,52, monto similar al calculado con la metodología de flujo de caja libre para la firma.

Tabla 10. Valor de acción

Valor presente de flujos de caja futuros	399,610
Cuentas por cobrar a relacionadas no comerciales	16,549
Inversiones en subsidiarias y asociada	154,453
Valor presente de la firma	570,612
Deuda	-241,032
Valor patrimonial	329,580
Valor de mercado por acción	1.52

Fuente: Elaboración propia 2017

3.3. *Economic Value Added (EVA)*¹

Como complemento a las metodologías de valorización empleadas, se ha realizado un análisis del valor generado por la compañía producto de las actividades de su giro de negocio. Se ha optado por este indicador por reflejar el costo de oportunidad para los inversionistas por los recursos que han destinado al negocio. Las empresas del sector suelen usar de forma intensa bienes de capital, principalmente terrenos, que al no tener depreciación, contablemente no se reflejan en los resultados.

Del total de activos de Ransa (S/ 945 MM en promedio para el periodo 2011-2016²), se identificaron aquellos que corresponden a la actividad logística, se retiraron los préstamos e inversiones en empresas afiliadas, y su valor estimado asciende a S/ 779 MM en promedio para el periodo mencionado.

De igual forma, del total de pasivos (S/ 464 MM en promedio para el periodo 2011-2016), se consideraron los que son giro del negocio y se retiraron los pasivos con costo financiero, obteniendo un valor estimado anual de S/ 231 MM.

¹ Marca registrada de Stern Stuart & Co.

² No se tomaron los años anteriores al 2011, ya que los estados financieros no siguen las normas de IFRS y el valor de los terrenos se encuentra al costo de adquisición, lo que no refleja el costo de oportunidad para los inversionistas. En el 2011, los terrenos se actualizaron al valor de mercado.

Por lo tanto, el capital promedio anual invertido en el giro del negocio ha sido de S/ 548 MM. Estos recursos han sido financiados mediante deuda y capital de accionistas. Considerando la utilidad operativa luego de impuestos en el periodo 2011-2016, se estima un ROIC del giro del negocio de 2,9% anual. Si se contrasta este rendimiento con el costo promedio de capital estimado de 10,60 %, el EVA anual en este periodo ha sido de S/ -43 MM, lo que refleja una destrucción del valor para los inversionistas (acreedores financieros más accionistas).

Para el periodo 2017-2026, el ROIC estimado anual es de 5,0% y el capital invertido promedio de S/ 709 MM, con lo que el EVA estimado es de S/ -39 MM anual, mostrando nuevamente una destrucción de valor estimado.

Estos resultados se explican por los bajos márgenes del sector, debido a la maduración y alta competencia en el mercado, así como el uso intenso de bienes de capital, especialmente de terrenos que generan un alto costo de oportunidad para los inversionistas.

4. Justificación del uso de métodos de valorización

Para estimar el valor de Ransa, se emplearon los métodos de flujo de caja libre para la firma (FCFF) y múltiplos. Además, se utilizó en análisis EVA como complemento.

El método de FCFF es uno de ingresos y permite proyectar los flujos de caja futuros como producto del giro del negocio y descontarlos a la tasa que refleje el riesgo por invertir en Ransa tanto para acreedores financieros como para accionistas. Según estudio realizado por Ernst & Young (2017), el 82% de los participantes del mismo emplean este método para realizar valorizaciones; es el enfoque más utilizado de todos.

El enfoque de múltiplo es uno de mercado y estima un valor para una compañía estableciendo la relación entre sus ratios económicos y financieros respecto a las demás empresas de la misma industria, obteniendo así una valorización aproximada de forma rápida. Según estudio realizado por Ernst & Young (2017), el 54% de los participantes del mismo emplean este método para realizar valorizaciones, siendo el método de valorización más empleado de su categoría.

El análisis EVA permite reflejar el costo de oportunidad para los inversionistas por los recursos que han destinado al negocio. Las empresas logísticas suelen usar de forma intensa bienes de

capital, principalmente terrenos, que al no tener depreciación, contablemente no se reflejan en los resultados. Estimar el rendimiento y compararlo con el costo promedio de capital permite conocer el valor generado para los inversionistas, tanto acreedores financieros como accionistas.

Capítulo VIII. Análisis de riesgos

1. Análisis de sensibilidad

Se realizaron sensibilidades, con variaciones de +/- 0,3% en ciertas variables, para cuantificar el impacto sobre el valor presente de los flujos de caja futuros de Ransa.

1.1. WACC años 1-10 y crecimiento nominal a largo plazo (g)

El valor de la firma es más sensible ante cambios en la tasa de “g”. Cuando esta tasa es de 3,2%, el valor estimado cae en 9,4% y cuando la tasa es de 5,0%, el valor estimado se eleva en 13,0%. En una situación bastante favorable, el valor estimado de la compañía se incrementaría en 21,1% cuando el WACC es 9,70% y el “g” es de 5,0%. En la situación opuesta, el valor se reduciría hasta en 15,1% cuando el WACC es 11,50% y el “g” es de 3,2%.

Tabla 11. Sensibilidad de WACC años 1-10 y “g”

		WACC años de proyección						
VPFCF - Firma	351,141	9.70%	10.00%	10.30%	10.60%	10.90%	11.20%	11.50%
Crec. perpetuo (g)	3.20%	339,977	332,521	325,270	318,218	311,358	304,684	298,192
	3.50%	350,717	342,972	335,440	328,116	320,991	314,061	307,319
	3.80%	362,566	354,501	346,660	339,034	331,618	324,405	317,388
	4.10%	375,703	367,285	359,100	351,141	343,401	335,874	328,552
	4.40%	390,352	381,539	372,971	364,640	356,540	348,662	341,000
	4.70%	406,788	397,533	388,535	379,787	371,282	363,011	354,968
	5.00%	425,361	415,605	406,122	396,903	387,940	379,226	370,751

Fuente: Elaboración propia 2017.

1.2. WACC terminal y crecimiento nominal a largo plazo (g)

El valor de la firma es más sensible ante cambios en el WACC terminal, pudiendo crecer hasta 12,4% cuando WACC terminal es 8,71% y caer hasta 8,9% cuando el WACC terminal es 10,51%. En una situación bastante favorable, el valor de la compañía se incrementaría en 31,6% cuando el WACC terminal es 8,71% y el “g” es de 5,0%. En la situación opuesta, el valor de la empresa caería hasta 16,0% cuando el WACC terminal es 10,51% y el “g” es de 3,2%.

Tabla 12. Sensibilidad de WACC terminal y “g”

		WACC Terminal						
VPFCF - Firma	351,141	8.71%	9.01%	9.31%	9.61%	9.91%	10.21%	10.51%
Crec. perpetuo (g)	3.20%	349,214	337,816	327,536	318,218	309,732	301,972	294,848
	3.50%	362,602	349,856	338,425	328,116	318,770	310,259	302,477
	3.80%	377,625	363,282	350,499	339,034	328,695	319,322	310,787
	4.10%	394,600	378,346	363,961	351,141	339,644	329,274	319,874
	4.40%	413,935	395,368	379,066	364,640	351,783	340,253	329,854
	4.70%	436,159	414,756	396,135	379,787	365,320	352,426	340,862
	5.00%	461,971	437,041	415,577	396,903	380,508	365,999	353,068

Fuente: Elaboración propia 2017.

2. Análisis de escenarios

Se han planteado 3 escenarios en los que se mide el impacto de la evolución de ventas y la eficiencia de la operación de Ransa. En el escenario optimista, el valor de la acción se incrementa en 34%.. En el escenario pesimista, el valor de la acción se reduce en 30%.

Tabla 13. Escenarios

	Pesimista	Base	Optimista
Variables de entrada			
Crecimiento nominal anual promedio de ventas de Ransa	6.7%	7.2%	7.7%
Costos variables / ventas	38.5%	38.0%	37.5%
Costos fijos / ventas	46.5%	46.0%	45.5%
Variables de salida			
Valor presente flujos de caja futuros (miles de PEN)	233,759	351,141	448,453
Precio de la acción (PEN)	1.08	1.55	2.07
Variaciones			
Valor presente flujos de caja futuros (miles de PEN)	-33%	-	28%
Precio de la acción (PEN)	-30%	-	34%

Fuente: Elaboración propia 2017.

3. Riesgos no considerados en la valorización

La matriz de riesgos se desarrolla con mayor extensión en el anexo 20. No se contempló el impacto de los siguientes riesgos sobre el valor estimado de Ransa:

3.1. Riesgos de variación de tasas de interés

Al cierre del 2016, el 67% del financiamiento bancario a largo plazo de la compañía era a tasa variable (préstamo de Bank of Nova Scotia a Libor de 6 meses + 3,40% y préstamo de Bancolombia a Libor de 6 meses + 3,75%). Para mitigar este riesgo, la compañía ha firmado

contratos de cobertura financiera, específicamente SWAP. En estos contratos, Ransa paga tasa Libor más *spread* y a cambio recibe tasas fijas.

3.2. Riesgos de variación de tipo de cambio

Existe el riesgo de que el valor razonable o flujos de caja futuros de la empresa fluctúen debido a cambios en el tipo de cambio. Las operaciones de Ransa se realizan principalmente en moneda local. Al cierre del 2016, los activos en US\$ ascendieron a 22 millones, mientras que los pasivos a US\$ 58 millones; existe una posición pasiva neta de US\$ 36 millones. La gerencia monitorea este riesgo mediante el seguimiento de las variables macroeconómicas. No emplea instrumentos financieros de cobertura para este riesgo.

3.3. Riesgo de liquidez

Dificultad para afrontar obligaciones de pago relacionadas con pasivos financieros al vencimiento y reemplazar los fondos cuando sean retirados. La consecuencia sería el incumplimiento en el pago de sus obligaciones. Se controla mediante la adecuada gestión de los vencimientos de sus activos y pasivos, de forma que se logre el calce entre el flujo de ingresos y pagos futuros. Ransa dispone de diversas líneas de crédito con prestigiosas instituciones financieras. Además, en caso de ser necesario, los accionistas, el Grupo Romero, tienen el respaldo financiero para realizar aportes de capital adicional.

3.4. Riesgo de crédito

La posibilidad de que la contraparte no cumpla con sus obligaciones de pago, lo que originaría una pérdida. Ransa está expuesta al riesgo de crédito por sus actividades operativas, principalmente por sus cuentas por cobrar. Los límites de crédito de contraparte son revisados por la gerencia y el directorio. Estos límites son establecidos para minimizar la concentración de riesgo y, por consiguiente, mitigar pérdidas financieras.

Capítulo IX. Resumen de la inversión

1. Resultados

Según la metodología de FCFF, el valor presente de los flujos operativos futuros de Ransa asciende a S/ 351 MM. Si se incorpora la venta de los terrenos que no generan flujos de caja, se cobran los préstamos y se venden las acciones de las empresas afiliadas y se paga la deuda, el valor estimado del patrimonio de la compañía, al cierre del 2016, es de S/ 335 MM. Por lo tanto, el valor unitario de mercado estimado de la acción es de S/ 1,55.

Para el periodo 2017-2026, el ROIC estimado anual es de 5,0% y el EVA anual estimado es de S/ -39 MM, mostrando destrucción de valor para los inversionistas, tanto acreedores financieros como accionistas.

Estos resultados se explican por los bajos márgenes del sector, debido a la maduración y alta competencia en el mercado, así como el uso intenso de bienes de capital, especialmente de terrenos que generan un alto costo de oportunidad para los inversionistas.

2. Recomendaciones

De acuerdo con estos resultados, si la empresa continúa en marcha con el modelo actual de negocio destruirá valor para sus propietarios actuales, lo cual se refleja en el EVA negativo estimado. De no lograr reestructurar su operación, permitiéndole incrementar sus ingresos de forma sostenida y lograr mayores niveles de eficiencia, el Grupo Romero debería vender Ransa. Según la valorización, en caso de que se decida vender la compañía, el valor de mercado estimado, dada la capacidad de generación de flujos de caja futuros, es de S/ 1,55 por acción.

Se realizan las siguientes sugerencias a la gerencia de la compañía para mejorar los resultados económicos futuros:

- Vender los terrenos que no se emplean en la actividad logística y que fueron adquiridos años atrás para el crecimiento a futuro de la compañía. La maduración del sector y la gran capacidad instalada del mismo generan un alto costo de oportunidad para los accionistas al tener estos terrenos que no generan flujos de caja.
- Mudar sus operaciones a terrenos que tengan un menor costo por m². Esto es urgente para el local de la avenida Argentina, ya que la zona se ha valorizado significativamente en las

últimas décadas como producto del desarrollo urbano y comercial. La tendencia del sector es mudar sus operaciones a las afueras de Lima, especialmente al sur, con el objetivo de reducir la estructura de costos debido a los bajos márgenes.

- Ransa Comercial, al ser la principal empresas del Grupo Ransa, ofrece servicios corporativos³ a sus empresas afiliadas en el Perú y en el exterior. Si bien a las empresas afiliadas del Perú les transfiere la totalidad de estos costos; a las empresas en el exterior, especialmente a las de Centroamérica, solo les transfiere una proporción mínima. Esto genera un efecto subsidio para las operaciones en el exterior y perjudica los resultados de Ransa Comercial. Se recomienda transferir todos los costos para eliminar la distorsión sobre los resultados y realizar una valorización más precisa.
- Producto de la estrategia de crecimiento desplegada en la última década, Ransa creció mediante la adquisición de compañías en el mercado local. Sin embargo, la estructura operativa de estas empresas se ha mantenido casi intacta hasta la fecha, perdiendo la oportunidad de generar sinergias que permitan incrementar la eficiencia operacional. Se recomienda integrar los servicios logísticos de las empresas del Perú dentro de Ransa Comercial, lo que permitiría reducir los costos operativos.

³ Principales servicios corporativos: contabilidad, legal, recursos humanos, sistemas, entre otros.

Bibliografía

BDO (2010). *Ransa Comercial S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2010 y 2009 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima.

BDO (2008). *Ransa Comercial S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2008 y 2007 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima.

Champi Quispe, E; Coloma Vera, P.A.; Funegra Quevedo, F. y Vertiz Tavera, J.C. (2016). *Plan Estratégico para los Operadores Logísticos del Perú*. Lima: Centrum.

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. (2010). *Informe Trimestral Andino Investment Holding S.A.A. y subsidiarias al 30 de marzo del 2017*. Lima.

Ernst & Young (2017). *¿Su empresa está al tanto de las últimas prácticas de valorización en el mercado?* Lima.

Ernst & Young (2016). *Ransa Comercial S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2016 y 2015 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima.

Ernst & Young (2015). *Ransa Comercial S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2015 y 2014 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima.

Ernst & Young (2014). *Ransa Comercial S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima.

Ernst & Young (2013). *Ransa Comercial S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2013 y 2012 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima.

Ernst & Young (2012). *Ransa Comercial S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2012 y 2011 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima.

Ernst & Young (2011). *Ransa Comercial S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2011 y 2010 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima.

Ernst & Young (2009). *Ransa Comercial S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 junto con el dictamen de los auditores independientes.*

Ernst & Young (2007). *Ransa Comercial S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2007 y 2006 junto con el dictamen de los auditores independientes.* Lima.

Ministerio de Transportes y Comunicaciones de Perú (2014). *Plan de Desarrollo de los Servicios Logísticos de Transporte.* Lima.

Organización Mundial del Comercio (2015). *Estadísticas del comercio internacional 2015.* Suiza.

Perez Cabello, Franks (2017). *Valorización de Productos Fernández S.A.* Santiago.

Pacific Credit Rating (2010). *Informe Trimestral Ransa Comercial S.A. y Subsidiarias al 31 de marzo del 2010.* Lima.

Ransa (2016a). *Estrategia Ransa 2016-2020.* Lima.

Ransa (2016b). *Manuel de políticas para la gestión de adquisiciones.* Lima.

Ransa (2015). *Reporte de Sostenibilidad 2013-2014.* Lima.

Ransa (2013a). *Código de Ética.* Lima.

Ransa (2013b). *Reporte de Sostenibilidad 2011-2012.* Lima.

Reporte de Seguimiento del BCP (2011). Andino Investment Holding. Lima

Anexos

Anexo 1. Empresas del Grupo Ransa

Grupo Ransa es el principal operador logístico del país y se encuentra compuesto por las siguientes empresas:

	Miles de US\$		Participación	
	Ventas 2016	EBITDA 2016	Ventas 2016	EBITDA 2016
Perú	229.529	18.404	72,3%	57,6%
Ransa Comercial	178.547	15.473	56,2%	48,4%
Ransa Selva	1.818	821	0,6%	2,6%
Agencias Ransa	4.584	758	1,4%	2,4%
Casa	4.315	502	1,4%	1,6%
Alma	5.194	2.124	1,6%	6,6%
DEPSA	18.099	2.289	5,7%	7,2%
Módulos	2.973	(3.844)	0,9%	-12,0%
Torre Blanca	10.935	1.037	3,4%	3,2%
SLA	3.063	(756)	1,0%	-2,4%
Andina	45.373	5.354	14,3%	16,8%
Bolivia	4.579	457	1,4%	1,4%
Ecuador	15.435	3.441	4,9%	10,8%
Colombia	25.359	1.457	8,0%	4,6%
Centroamérica	42.771	8.184	13,5%	25,6%
El Salvador	23.766	5.204	7,5%	16,3%
Honduras	8.463	984	2,7%	3,1%
Guatemala	10.542	1.996	3,3%	6,2%
Grupo Ransa	317.673	31.943	100,0%	100,0%

Fuente: Elaboración propia con información de Ransa, 2017.

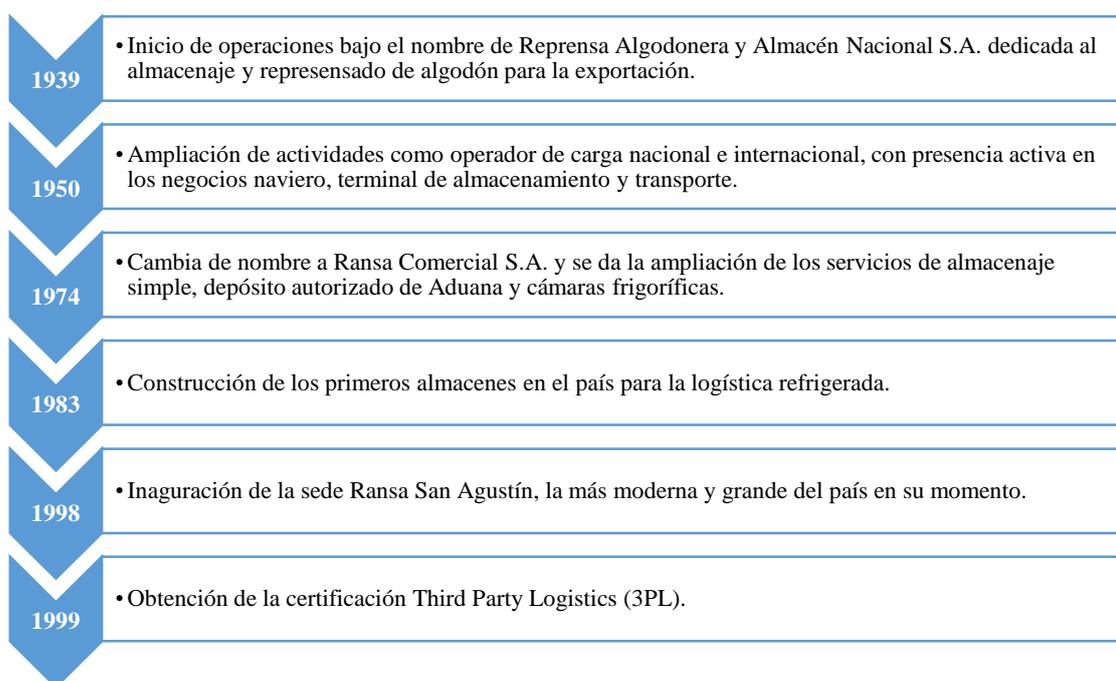
Anexo 2. Empresas del Grupo Romero

El Grupo Romero es uno de los grupos económicos más importantes del país y está presente en los siguientes sectores:

- Consumo masivo: Alicorp, Fino, Romero Trading
- Agrícola: Caña Brava, Grupo Palmas
- Energía: Primax
- Industria: Pesquera Centinela
- Servicios logísticos, portuarios y marítimos: Ransa, Tisur, Tramarsa
- Servicios empresariales: Wigo, Limtek, Cogesa

Anexo 3. Hitos históricos de Ransa Comercial

A continuación se muestra una línea de tiempo con los principales hitos de Ransa:



Fuente: Elaboración propia a partir de información de Ransa, 2017.

Anexo 4. Sectores

Ransa atiende a los principales sectores económicos del país y los ha agrupado de la siguiente forma:

Sectores industriales

- Alimentos y bebidas: empresas dedicadas a la producción, comercialización y distribución de alimentos y bebidas alcohólicas o no alcohólicas.
- Agroindustria: empresas agrícolas, ganaderas, forestales, traders de granos y agroexportadores.
- Químicos: empresas dedicadas a la importación y comercialización de fertilizantes, agroquímicos, químicos industriales e insumos para fabricar explosivos y plástico.
- Tecnología: fabricantes o comercializadores de equipos de alta tecnología, así como prestadores de servicios de telecomunicaciones y servicios de conectividad.
- Vehicular: empresas comercializadoras y/o empresas de importación de vehículos y autopartes.
- Bienes de consumo: empresas dedicadas a la producción, compra y venta de productos de cuidado personal y del hogar, equipos y artículos de uso doméstico e industria gráfica.
- Horeca: empresas del rubro hotelero, restaurantes y *catering*.
- *Retail*: empresas dedicadas a la venta al consumidor final en diferentes categorías de productos.

- Construcción: empresas dedicadas a la fabricación y/o comercialización de acabados de construcción, equipamiento para estructuras y materiales de hierro y acero.
- Pesca: empresas de crianza, extracción y procesos de productos hidrobiológicos para consumo humano directo o indirecto.
- Manufactura industrial: fabricantes y/o comercializadores de envases, embalajes, productos de metalmecánica, textil y herramientas.
- Financiero y empresarial: empresas de distintos sectores como el bancario, financiero, salud, educación, gobierno y otras de apoyo y/o servicio empresarial.

Sectores extractivos

- Minería y energía: empresas del sector minero, de energía y cementeras.
- Gas y petróleo: empresas dedicadas a exploración, explotación, producción y comercialización de gas y petróleo.
- Infraestructura: ejecutores de proyectos y megaproyectos de infraestructura privada y/o pública.
- Maquinaria industrial: fabricantes y/o comercializadores de generadores industriales, líneas de ensamblaje y tractores.
- Aeronáutica: empresas de servicio de transporte aéreo de personas o mercancías.

Otros

- Operadores logísticos: empresas dedicadas a agenciamiento de aduanas, servicios marítimos, opciones logísticas.
- Otros: empresas que no pertenecen a ninguno de los sectores antes mencionados.

Anexo 5. Principales clientes

En el 2016, los principales veinte clientes de la compañía, le generaron el 50,2% de sus ingresos:

Cliente	Relación	Ventas 2016	Part. Relativa	Part. Acum.
GRUPO ALICORP S.A.A.	Grupo Romero	39.600	6,6%	6,6%
MINERA YANACOCHA S.R.L.	Tercero	32.711	5,4%	12,0%
CBC PERUANA S.A.C.	Tercero	27.641	4,6%	16,6%
GRUPO SAMSUNG ELECTRONICS PERU S.A.C.	Tercero	24.562	4,1%	20,7%
LAS BAMBAS MINING COMPANY S.A.	Tercero	19.506	3,2%	23,9%
GRUPO PLUSPETROL CORPORATION S.A.	Tercero	15.625	2,6%	26,5%
CEPSA PERU S.A. SUCURSAL DEL PERU	Tercero	14.837	2,5%	29,0%
TRABAJOS MARÍTIMOS S.A.	Grupo Romero	14.721	2,4%	31,4%
AMERICA MOVIL PERU S.A.C.	Tercero	14.212	2,4%	33,8%
AGENCIAS RANSA S.A.	Grupo Ransa	12.635	2,1%	35,9%
COMPAÑÍA MINERA ANTAMINA S.A.	Tercero	11.577	1,9%	37,8%
GRUPO MINERA CHINALCO PERÚ S.A.	Tercero	9.292	1,5%	39,3%
GRUPO DELOSI S.A.	Tercero	8.738	1,5%	40,8%
CORPORACIÓN LINDLEY S.A.	Tercero	8.578	1,4%	42,2%
SOCIEDAD AGRÍCOLA DROKASA S.A.	Tercero	8.548	1,4%	43,6%
TIENDAS POR DEPARTAMENTO RIPLEY S.A.	Tercero	8.327	1,4%	45,0%
AUTOMOTORES GILDEMEISTER PERU S.A.	Tercero	8.123	1,3%	46,3%
SERV. LOGISTICOS AUTOMOTRICES S.A.	Grupo Ransa	8.022	1,3%	47,7%
BANCO DE CRÉDITO DEL PERÚ	Grupo Romero	7.784	1,3%	49,0%

Cliente	Relación	Ventas 2016	Part. Relativa	Part. Acum.
EMPRESA SIDERÚRGICA DEL PERÚ S.A.A.	Tercero	7.560	1,3%	50,2%
OTROS	Varios	299.876	49,8%	100,0%
TOTAL		602.473	100,0%	

Fuente: Elaboración propia con información de Ransa, 2017.

En cuanto al tipo de relación con los clientes, el 83% de la facturación del 2016 se dio a empresas terceras, el 13% a empresas del Grupo Romero y 4% a empresas del Grupo Ransa. Todas las operaciones comerciales con empresas vinculadas se realizan a precios de mercado.

Anexo 6. Servicios

Servicios logísticos

- Almacenaje: incluye servicios de almacenaje techado, intemperie, refrigerado, silos graneleros y materiales peligrosos. Cuentas con más de tres millones de metros cuadrados de área de almacenamiento, más 90 mil posiciones secas y más de 15 mil posiciones con temperatura controlada.
- Transporte: traslado de todo tipo de mercadería a nivel nacional, entre ella mercadería bajo temperatura controlada, carga regular, sobredimensionada y carga peligrosa. Este servicio es prestado en sus distintas modalidades: transporte terrestre, fluvial, aéreo y multimodal.
- Distribución: traslado de mercancías desde el centro de distribución del cliente hasta el punto de entrega al consumidor para mercadería seca y líquida. Se caracteriza por el diseño cuidadoso del ruteo de caminos para brindar un servicio seguro, eficaz y eficiente.
- *On site*: servicio de administración del almacén del cliente en sus propias instalaciones. Se atiende, principalmente, a los sectores de construcción, minería, gas y petróleo. Ransa cuenta amplia experiencia, personal capacitado y brinda asesoría constante en la gestión de las operaciones del cliente.
- Servicios de valor agregado: solución integral para toda la cadena de suministro que incluye servicios de *cross docking*, preparación de pedidos, maquila de productos secos e hidrobiológicos, entre otros. Se brinda a los sectores de alimentos y bebidas, pesca y bienes de consumo.
- Servicio integrado de logística (SIL): gestión integral de los procesos logísticos para importación y/o exportación marítima, así como la asesoría en el diseño de la operación logística de sus clientes. Entre los principales beneficios de este servicio se encuentran la reducción de la carga administrativa para los clientes al coordinar con una sola entidad, la seguridad y trazabilidad de la operación de comercio exterior.
- Depósito temporal: comprende la descarga y embarque de carga suelta y carga rodante de contenedores exclusivos, y consolidados por DP World y APM Terminals en Callao y TPE en Paita. Entre los beneficios del servicio brindado por Ransa destacan: facilidades para las gestiones aduaneras, control y seguridad de la carga, actividades complementarias a la carga como rotulados, etiquetados, enzunchados, consolidación y desconsolidación de contenedores.

Otros servicios

- **Gestión documental:** ofrece soluciones integrales para la administración física y digital de la información. Entre los servicios, destacan: custodia de documentos físicos, administración, digitación y digitalización de documentos.
- **Inmobiliario:** responsable de la gestión del banco de terrenos y edificaciones de la compañía. Su objetivo es optimizar la utilización de los inmuebles de Ransa y negociar con los propietarios de los locales alquilados para obtener las mejores condiciones posibles.

Anexo 7. Ventas y EBITDA por servicios

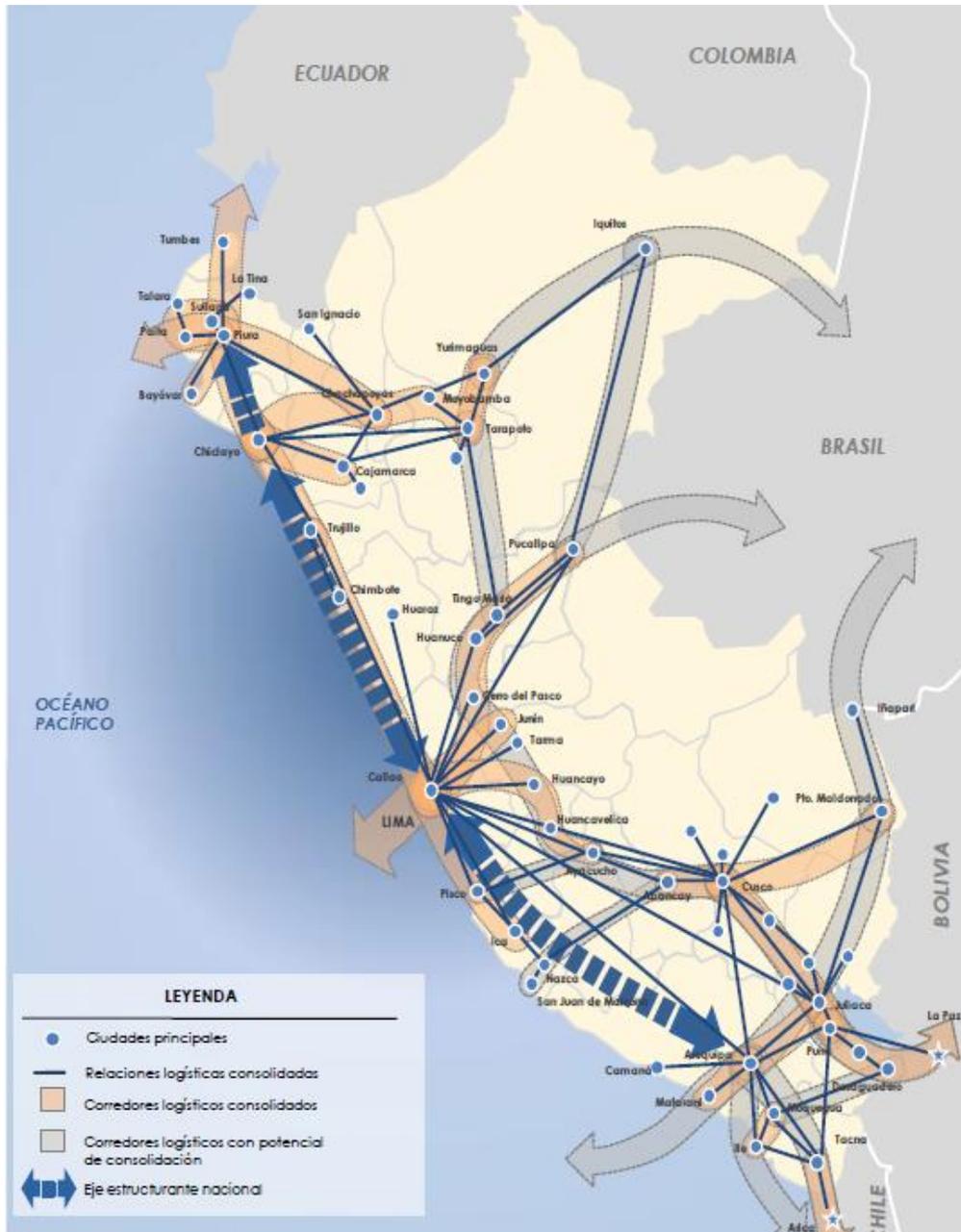
Se detalla la participación de ventas y EBITDA por servicios para el 2016. En el caso del servicio inmobiliario, este le cobra una tarifa interna por el uso de inmuebles a los demás servicios. Este cobro se realiza con la finalidad de cuantificar el costo de oportunidad de los terrenos propios en los servicios logísticos, especialmente en el de almacenes.

	Miles de PEN		Participación	
	Ventas	EBITDA	Ventas	EBITDA
Perú	602.510	52.077	100,0%	100,0%
Almacenaje	207.409	13.497	34,4%	25,9%
Transporte	160.263	9.648	26,6%	18,5%
Depósito Temporal	62.106	6.429	10,3%	12,3%
Distribución	52.578	6.035	8,7%	11,6%
SIL	39.299	3.022	6,5%	5,8%
On Site	16.642	2.254	2,8%	4,3%
Procesos de Valor Agregado	7.818	(1.719)	1,3%	-3,3%
Gestión documental	29.662	2.241	4,9%	4,3%
Inmobiliaria	26.326	66.996	4,4%	128,6%
Areas de Soporte y Otros	407	(56.327)	0,1%	-108,2%

Fuente: Elaboración propia con información de Ransa, 2017.

Anexo 8. Corredores logísticos en el Perú

Se muestran los corredores logísticos nacionales según el Plan de Desarrollo Logísticos del MTC:



Fuente: Plan de Desarrollo de los Servicios Logístico de Transporte MTC, 2011.

Anexo 9. Actores prestatarios de servicios logísticos

Líneas navieras y aéreas: empresas proveedoras de transporte marítimo y aéreo de carga internacional y nacional.

Agente de carga: organizaciones que brindan una gestión integral de la movilización de la carga hasta operaciones puntuales de proyectos especiales.

Agente de aduanas: representante del propietario de la carga ante la aduana.

Terminal extra portuario (depósito temporal): infraestructuras prestatarias de servicios de almacenamiento en las inmediaciones de los recintos portuarios donde se realizan todas las operaciones de consolidación y desconsolidación de contenedores en los rubros de exportación e importación.

Transportistas terrestres: empresas que ofrecen servicios nacionales e internacionales para el desplazamiento terrestre de la carga.

Operadores logísticos: empresas que ofrecen servicios asociados a la gestión integral de la cadena de suministro y manejo de la carga, a través de infraestructura propia o arrendada. A diferencia del resto de actores presentados, el operador logístico nace a partir de la integración de los diferentes servicios logísticos, y no solo presta servicios a la carga de comercio exterior, sino que abarca la totalidad de operaciones de sus clientes, incluyendo el manejo de los proveedores nacionales y el posicionamiento de los productos locales en la totalidad de los puntos de venta y/o consumo.

En todo este proceso, el operador logístico gestiona como valor agregado el flujo de información con el objetivo de optimizar los procesos y reducir los tiempos de entrega, costos de inventarios e ineficiencias de la cadena. En este sentido, los operadores logísticos se convierten en un socio estratégico de sus clientes, externalizando procesos que no pertenecen al núcleo de negocio y operación de los mismos. Asimismo, ofrecen la posibilidad de establecer indicadores de rendimiento para su monitoreo y correcta supervisión por parte de sus clientes.

Son cinco los factores que determinan la competitividad de un operador logístico:

- Servicios de valor agregado exclusivo
- Tarifas
- Servicios básicos como almacenamiento, transporte, distribución, picking y packing
- Experiencia en el mercado

Anexo 10. Análisis de fuerzas de Porter

a. Amenaza de entrada de nuevos competidores

En el sector logístico, especialmente en el segmento de operadores que brindan un servicio integral, existen elementos que representan barreras de entrega que dificultan el ingreso de nuevos competidores.

Economías de escala: Para atender a clientes grandes, por ejemplo Alicorp, es necesario contar con infraestructura suficiente para almacenar, transportar y distribuir grandes volúmenes de mercadería con alcance nacional.

Tecnología y conocimiento especializado: Una de las principales fuentes de creación de valor agregado en el sector logístico radica en el *know how* para diseñar la cadena de abastecimiento de los clientes con el objetivo de optimizarla y generarles eficiencias. Para ello, se requiere

personal con amplia experiencia en el rubro, así como contar con herramientas de información que permitan lograrlo como SAP, Softeon, las cuales demandan una inversión significativa.

Necesidades de capital: Para brindar un servicio integral se requiere adquirir grandes terrenos y acondicionarlos para la actividad logística en las principales ciudades del país, comprar unidades de transporte pesado y de distribución, implementar sistemas de gestión de almacenes y transporte, entre otros. Todo esto requiere una inversión considerable.

Certificaciones: Los grandes clientes valoran que su operador logístico cuente con las certificaciones que validen que emplea las mejores prácticas internacionales. Entre estas destacan: ISO 9001, ISO 14001, OSHAS 18001, BASC, OEA, DGAC, etc. Lograr estas certificaciones implica pasar exitosamente rigurosas inspecciones y el proceso puede tomar años.

Por lo tanto, la amenaza de la entrada de los nuevos competidores sobre la potencial rentabilidad del sector es moderada en el segmento de operadores logísticos integrales.

b. Poder de negociación de los proveedores

Los principales costos de los operadores logísticos son remuneraciones, fletes, alquiler de inmuebles, manipuleo, entre otros.

Concentración: El nivel de concentración de estos proveedores es bajo, considerando que los principales son los trabajadores, los propietarios de los inmuebles alquilados y pequeñas empresas locales de transporte ya que los grandes operadores logísticos cuentan con su propia flota.

Sustitutos: En el caso de los terrenos alquilados, los propietarios pueden tener un poder de negociación significativo al vencimiento de los contratos de arrendamiento ya que el costo de trasladar la operación a otro local es sumamente elevado. Sin embargo, en la coyuntura actual de mayor vacancia de banco de terrenos disponibles para alquilar, esta amenaza se ve parcialmente contenida.

Por lo tanto, el impacto del poder de negociación de los proveedores sobre la potencial rentabilidad del sector es bajo.

c. Poder de negociación de los compradores

Concentración: El nivel de concentración general de los clientes es moderado. Por ejemplo, los principales diez clientes de Ransa Comercial representaron el 37% de las ventas del 2016. Sin embargo, esto puede variar significativamente entre los distintos sectores que son atendidos por los operadores logísticos. El sector Minería representó el 18% de las ventas de Ransa Comercial en el 2016 y dentro de este sector, cuatro clientes generaron el 73% de los ingresos, mostrando una alta concentración.

Volumen de compras: La mayor cantidad de clientes solicitan la contratación de los servicios logísticos según sus necesidades y estas son relativamente estables a lo largo del año. Sin

embargo, en ciertos sectores existe estacionalidad, por ejemplo en el caso de pesca y de consumo (campañas de Navidad, Día de la Madre).

Los clientes grandes suelen licitar la contratación de parte de su cadena de abastecimiento con el objetivo de lograr las mejores tarifas del mercado. Esto genera rivalidad entre los operadores logísticos para la reducción de tarifas.

Facilidad para cambiar de proveedor: Para los clientes pequeños y medianos que solicitan servicios puntuales, como almacenamiento por un lote de mercadería en particular o un servicio de transporte, les es fácil cambiar de proveedor logístico. Sin embargo, para los clientes grandes, que son el segmento del mercado de Ransa Comercial, es costoso cambiar de proveedor y suelen establecer relaciones a mediano y largo plazo con su operador logístico ya que se requiere una inversión considerable inicial para integrar sistemas informáticos, adecuar la infraestructura según las necesidades particulares del cliente y el diseño de la operación. La práctica común es firmar contratos de al menos un año para formalizar la relación comercial.

Diferenciación: Los operadores pequeños que suelen ofrecer servicio que solo cubren parte de la cadena logística, por ejemplo empresas de transporte, siguen una estrategia de costos y compiten a nivel precio. Sin embargo, los operadores que abarcan toda la cadena logística, como es el caso de Ransa, tienden a seguir una estrategia de diferenciación basada en la optimización de la operación logística, generando ahorros significativos para los clientes, brindándoles cobertura nacional, cumplimiento de tiempos, entre otros beneficios.

Por lo tanto, el impacto del poder de negociación de los compradores sobre la potencial rentabilidad del sector es alto, especialmente en los clientes grandes.

d. Amenaza de servicios sustitutos

El principal sustituto a los servicios de operadores logísticos es que las propias empresas se encarguen de su logística, esto se conoce como 1PL o "*first-party logistic provider*" por su siglas en inglés. Este sistema es el más utilizado en país, en el que las empresas almacenan y transportan su propia mercadería y son autosuficientes en sus servicios de logística.

Sin embargo, conforme las compañías crecen, este sistema se vuelve costoso ya que tienen que invertir para construir sus propios almacenes, adquirir unidades de transporte y de distribución, implementar sistemas informáticos especializados, contratar y capacitar al personal, gestionar los riesgos inherentes al sector, entre otros costos. Incluso aunque adquiriesen todos estos bienes y servicios, carecerían del conocimiento especializado necesario para diseñar operaciones logísticas óptimas que permitiesen reducir los costos. Por ello, la tendencia en el mundo es que las empresas tercericen su operación logística y se concentren en su *core business*, tendencia que gradualmente se viene cimentando en el Perú.

Por lo tanto, la amenaza de servicios sustitutos sobre la potencial rentabilidad del sector es alta.

e. Rivalidad entre competidores

El sector logístico peruano se puede segmentar en los siguientes rubros:

Transportistas: Son empresas que solo brindan el servicio de transporte de carga, su estrategia se basa en tener la menor estructura de costos y ofrecer tarifas competitivas. Los principales participantes son: Transportes Carranza, ACOINSA, Triton Transports, Saturno.

2 PL (second-party logistic provider): Son empresas que solo cubren algún segmento de la cadena logística que suele ser los de servicio de almacenaje y de depósito temporal. También, siguen una estrategia de costos. Los principales participantes son: UNIMAR, ALCONSA, Blue Express, Fargo Line, Esmeralda Corp., Villas Oquendo.

3 PL (third-party logistic provider): Son compañías que ofrecen sus servicios en toda la cadena de abastecimiento de sus clientes. Entre estos servicios, se encuentran los de almacenaje, transporte, distribución, maquila, *cross docking*, logística inversa, servicios de aduana, entre otros. Se caracterizan por ofrecer un alto valor agregado, trazabilidad a lo largo de la cadena logística, conocimiento especializado para el diseño óptimo de las operaciones, con niveles de servicio confiable y consistente. Este segmento emplea una estrategia de diferenciación y sus principales participantes son: Ransa, Neptunia, Yobel, Dinet, Scharff, Grupo Transmeridian, AUSA, New Transport, MIQ Logistics, DHL, Bertling.

La rivalidad entre los competidores es alta y está influenciada por los siguientes factores:

Menor demanda: La desaceleración económica ha afectado significativamente la demanda por los servicios logísticos, especialmente en los sectores de minería, hidrocarburos, entre otros. Adicionalmente, a la contratación de menor cantidad de servicios, estos clientes están renegociando los contratos para la obtención de menores tarifas en su objetivo de reducir sus costos operativos.

Diferenciación de servicios: En los segmentos de transportistas y 2 PL el nivel de diferenciación es bajo, por lo que la competencia se basa, principalmente, en ofrecer las menores tarifas. Si bien en el segmento 3 PL también las tarifas son una variable clave, especialmente en el contexto actual de desaceleración económica, el mayor valor agregado ofrecido por estos operadores, les permite ofrecer un servicio diferenciado y ser mejor retribuidos que los participantes de los otros segmentos.

Altos costos fijos: Los principales costos del sector son alquiler de inmuebles, maquinarias y equipos, remuneraciones, depreciación, seguros, entre otros. Estos costos son fijos en el corto y mediano plazo. Cuando existe una disminución en la demanda, como sucede actualmente, los operadores tienen incentivos para reducir sus tarifas ya que tienen que cubrir estos altos costos fijos.

Por lo tanto, el impacto de la rivalidad entre los competidores sobre la potencial rentabilidad del sector es alto.

Anexo 11. Atributos diferenciadores de Ransa

- **Integralidad:** Brinda servicios en toda la cadena logística, asesora a sus clientes mediante un solo punto de contacto y construye valor sobre una misma marca.
- **Cobertura:** Presencia en las principales ciudades del país para acompañar el crecimiento de los clientes. Además, mediante sus empresas afiliadas, opera en varios países de Latinoamérica para ofrecer servicios regionales.
- **Flexibilidad:** Se adapta a las necesidades cambiantes de los clientes, responde con agilidad e identifica sinergias en sectores estratégicos para optimizar los niveles de servicio.
- **Proactividad:** Muestra una actitud comprometida y positiva, conoce a fondo las necesidades de sus clientes, se encuentra en la permanente búsqueda de valor busca exceder las expectativas de sus grupos de interés.
- **Asesoría experta:** Es un asesor de negocio de sus clientes para el diseño de sus operaciones logísticas poniendo su experiencia y conocimiento a disposición.
- **Innovación:** Búsqueda constante de nuevas oportunidades de negocio y la utilización de la última tecnología para brindar información valiosa para los clientes

Anexo 12. Valores de Ransa

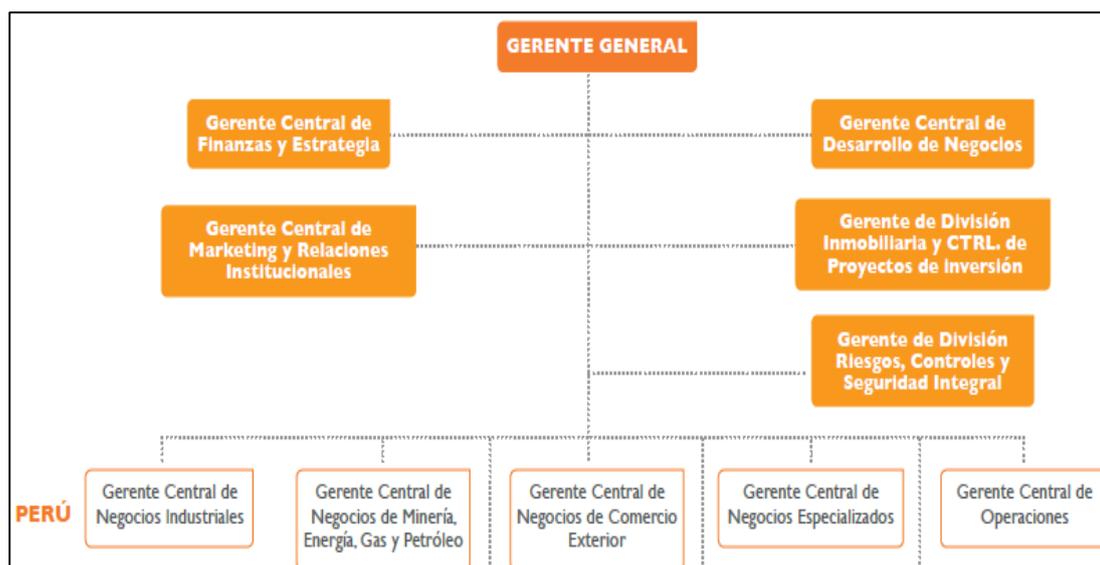
- **Seguridad:** Adopción de medidas protectoras ante diferentes riesgos que puedan afectar al entorno y a la organización. En Ransa, se refleja en las medidas de seguridad aplicadas en las operaciones.
- **Honestidad:** Sentido de justicia que se tiene con relación a los hechos, a las personas y a sí mismo. En Ransa, se aplica a través de la verdad, la equidad y la objetividad.
- **Respeto:** Consideración del entorno y de las personas con las que interactuamos. Saber valorar los intereses y necesidades ajenas a las nuestras. En Ransa, se practica mediante la consideración con las personas, sin importar su jerarquía ni su condición.
- **Compromiso:** Voluntad de sentirse parte de la organización, aportando a las metas y creyendo en los valores. En Ransa se concreta mediante la contribución para el beneficio de la empresa, buscando el constante crecimiento.
- **Excelencia:** Sentido positivo de mejorar y cambiar nuestro entorno, logrando encontrar nuevos hábitos que contribuyan al crecimiento de las personas y de la empresa. En Ransa se refleja en la perspectiva de mejora continua aplicada a todas las actividades.
- **Capacidad de aprendizaje:** Constancia y sentido de consecución para lograr nuestras metas con esfuerzo y firmeza. En Ransa, entendida como la capacidad de aprender y evolucionar en cada circunstancia

Anexo 13. Miembros del directorio

Presidente:	Dionisio Romero Paoletti
Vicepresidente:	Luis Romero Belismelis
Directores:	Calixto Romero Guzmán José Antonio Onrubia Holder Ángel Irazola Arribas

Anexo 14. Organigrama gerencial

Se muestra el organigrama gerencial de Ransa Comercial:



Fuente: Ransa 2017.

Anexo 15. Accionistas

La compañía es una empresa familiar de capital cerrado y es propiedad de la familia Romero y Onrubia. En el 2016, el capital social está representado por 216,713,654 acciones. Cerca de la mitad, las posee Agencias Ransa Comercial, la cual es una compañía vinculada, también propiedad de la familia Romero. La otra mitad, se distribuye entre diversas empresas del Grupo Romero y miembros individuales de la familia.

ACCIONISTA	NRO. ACCIONES	PART.
AGENCIAS RANSA S. A.	98.705.474	45,5%
INVERSIONES PIURANAS S. A.	19.907.400	9,2%
FIDEICOMISO ONCAR (FIDUCIARIO: LA FIDUCIARIA S.A)	18.285.170	8,4%
ALMACENERA DEL PERU S. A.	12.770.000	5,9%
HELGUERO ROMERO ROSALINA MARIA A	12.190.110	5,6%
MARAY S. A.	12.190.110	5,6%
ROMERO PAOLETTI DE SACCHI ANA MARIA	6.095.055	2,8%
ROMERO PAOLETTI DIONISIO	6.095.055	2,8%
ONRUBIA HOLDER EDUARDO VICTORIANO	3.657.034	1,7%
ONRUBIA HOLDER JOSE ANTONIO	3.657.034	1,7%
ONRUBIA HOLDER LUIS FERNANDO MARTIN	3.657.034	1,7%
ONRUBIA HOLDER MARIA INMACULADA	3.657.034	1,7%
ROMERO GUZMAN CALIXTO	2.438.022	1,1%
ROMERO GUZMAN DE LOHSE ANA SILVIA MARIA DE FATIMA	2.438.022	1,1%
ROMERO GUZMAN DE MUJICA MARIANELLA MARIA DE LOURDES	2.438.022	1,1%
ROMERO GUZMAN JOSE EDUARDO	2.438.022	1,1%
ROMERO GUZMAN RAFAEL ERNESTO	2.438.022	1,1%
LABARTHE ONRUBIA MARIA LOURDES	1.828.517	0,8%
LABARTHE ONRUBIA PEDRO JOSE	1.828.517	0,8%
	216.713.654	100,0%

Fuente: Ransa 2017.

Anexo 16. Responsabilidad social

Medio ambiente: Ransa se esmera en garantizar una adecuada gestión de recursos como agua y energía, además de la medición y reducción de emisiones y residuos. Estas iniciativas se practican en todas sus operaciones, ya que el interés prioritario de la organización es lograr un desarrollo sostenible. La empresa cuenta con la certificación ISO 14001.

Competitividad: Teniendo en cuenta el crecimiento del mercado y el ingreso de operadores logísticos internacionales, la empresa evalúa permanentemente los diferentes escenarios para buscar oportunidades que le permitan consolidar su nivel competitivo.

Desarrollo regional: Ransa promueve el desarrollo económico de las regiones a través de su presencia comercial en diversas localidades y puertos, propiciando la generación de pequeños negocios y el desarrollo de proveedores locales.

En el plano de responsabilidad social, la compañía cuenta con las siguientes actividades que se centran en los temas de seguridad vial, emprendimiento y voluntariado:

Programa “Perú País Seguro”: Busca incrementar el nivel de conocimiento en seguridad vial entre todos los actores involucrados con el propósito de crear una cultura de prevención a nivel nacional. Se realizan capacitaciones en transporte de materiales peligrosos, fatiga en la conducción y manejo defensivo dirigido a conductores de flota propia, tercera, Compañía de Bomberos, Policía de Carreteras, Defensa Civil, Ministerio de Salud, y otras instituciones. Además, se brindan talleres en seguridad vial dirigidos a estudiantes de 9 a 12 años de las escuelas ubicadas a lo largo de la ruta del transporte.

Programa “Jóvenes empresarios”: Programa social impulsado desde el 2012, dirigido a escolares de tercer año de secundaria del Callao. Tiene como objetivo desarrollar capacidades emprendedoras y de conocimiento en gestión empresarial, a través de actividades de sensibilización, capacitación y desarrollo de planes de negocio. Al término del programa se premia a estudiantes que hayan destacado como líderes, reconociendo su empeño y esfuerzo durante el desarrollo del programa.

Voluntariado corporativo: Tiene como objetivo desarrollar y participar en acciones sociales como campañas de apoyo social, actividades de confraternidad y donaciones, a través del Comité de Voluntariado. Las actividades se encuentran principalmente dirigidas a niños y ancianos tanto de la zona de influencia de la empresa como de otras partes del país.

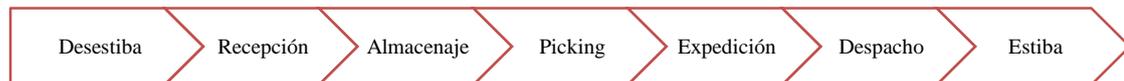
Por otro lado, la compañía cuenta con un “Código de Ética” que contiene los valores y principios que los rige como empresa, factor fundamental para el éxito de la organización. Se reúne catorce principios básicos y establece los estándares de comportamiento de cómo deben trabajar y relacionarse con sus grupos de interés. Entre los lineamientos destacan el total rechazo a la discriminación y acoso, a los conflictos de intereses y soborno. Asimismo, fomentan negociaciones de buena fe, un adecuado ambiente de trabajo y el compromiso con el desarrollo sostenible.

Anexo 17. Principales procesos operativos y gestión de la información

Es muy importante el sistema de información utilizado por los operadores logísticos ya que se relaciona directamente con la gestión de inventarios interconecta con sus clientes. La empresa cuenta con la herramienta *Warehouse Management System (WMS)* para el manejo y control de inventarios, el cual es clave para garantizar el flujo de información a tiempo real.

Ransa cuenta con distintos procesos operativos en su cadena de valor. Los principales son:

- Almacenamiento



- Transporte



Fuente: Ransa 2017.

Anexo 18. Proveedores y cadena de suministro

Los proveedores de Ransa abastecen, principalmente, de servicios locales relacionados a transporte, estiba/desestiba y distribución. El área encargada del abastecimiento de servicios y bienes es el Área de Compras, el cual ha establecido el cumplimiento de los siguientes objetivos:

- Administración de un maestro de proveedores (bienes, servicios) a nivel nacional
- Fiscalización de emisión de contratos de proveedores
- Minimización de riesgo laborales (análisis de documentos y auditorías inopinadas)
- Homologación de proveedores

El proceso de selección de proveedores se realiza a través de una plataforma *online* que permite evaluar el cumplimiento de los requerimientos específicos. Dicha plataforma está integrada al portal de proveedores del Grupo Romero y permite el registro del proveedor y de los comprobantes de pago relacionados a servicios prestados.

Así mismo, como política, Ransa ha determinado que todo proveedor cuyas operaciones superen un cierto límite monetario debe estar homologado, lo cual busca tener un conocimiento de los aspectos comerciales, financieros, legales, recursos humanos, políticas de calidad, medio ambiente, seguridad, salud ocupacional y responsabilidad social.

Entre los requisitos exigidos a los proveedores, se incluyen certificaciones ISO 9001, ISO 14001, OSHAS 18001, BASC, entre otros.

Anexo 19. Certificaciones logradas

Los procesos dentro de la cadena de valor de Ransa, buscan ser enmarcados dentro de parámetros que aseguren su calidad. Por ello, la empresa ha obtenido las certificaciones con los mayores estándares internacionales en el sector:

- ISO 9001: Satisfacer las necesidades del cliente brindando un producto o servicio de calidad y mejorar continuamente los procesos involucrados
- ISO 14001: Prevenir la contaminación del medio ambiente operando responsablemente y utilizando racionalmente los recursos.
- OHSAS 18001: Reducir o eliminar riesgos laborales para trabajadores, proveedores y cliente, controlando las actividades a fin de prevenir accidentes, lesiones, dolencias y enfermedades ocupacionales.
- BASC: Prevenir riesgos y mantener una cadena logística segura y confiable, evitando que las instalaciones y la mercadería de los clientes se vean involucrados en actividades ilícitas.
- OEA: Garantiza la seguridad de la cadena logística enfocada al comercio exterior, evitando que las instalaciones y la mercadería de los clientes se vean involucrados en actividades ilícitas.
- DGAC: Prestar servicios especiales a los operadores de aviación comercial bajo las Regulaciones Aeronáuticas del Perú (RAP).

Anexo 20. Análisis de riesgos

Factores relativos a la economía global

Los indicadores de la actividad económica de EE.UU. han mantenido una tendencia alcista en los últimos meses e incluso se han acelerado, reflejando confianza de los inversionistas y podría dar inicio a un periodo de recuperación global que podría impactar los niveles de comercio exterior del Perú. Los resultados de Ransa podrían verse afectados por la coyuntura internacional en la medida que muchos de los servicios que brindan, están ligados directamente al volumen de exportaciones e importaciones. Por lo tanto, es importante que los inversionistas consideren que la coyuntura internacional puede tener un impacto favorable en los resultados de la compañía.

Factores relativos al Perú

Riesgo país: El Perú ha logrado alcanzar tras varios años de estabilidad macroeconómica, prudencia fiscal y monetaria y un crecimiento sostenido. Ha obtenido el grado de inversión por las tres principales agencias clasificadoras del mundo: Moody's Investor Service, Fitch Ratings (con ratings de BBB-), y Standard & Poor's (con rating de BBB). Ello refleja que el riesgo país del Perú se ha reducido en los últimos años.

El actual gobierno continuará con los lineamientos económicos con el objeto de mantener las tasas de crecimiento económico. También, viene implementando reformas y estímulos con el objeto de atender demandas sociales y destrabar algunos grandes proyectos de inversión. Estas medidas buscan tener un impacto en las proyecciones de crecimiento económico del Perú.

Ransa, al tener presencia nacional, está sujeto a cambios de orden político, social y económico, tales como conflictos armados, expropiaciones, nacionalizaciones y restricciones o controles cambiarios, entre otros.

Riesgo macroeconómico: Indicadores económicos tales como la inflación, el producto bruto interno, el saldo de la balanza de pagos, la depreciación de la moneda, el crédito, las tasas de interés, la inversión y el ahorro, el consumo, el gasto y el ingreso fiscal, entre otras variables, podrían afectar el desarrollo de la economía peruana y, por lo tanto, influir en los resultados de Ransa. De esta manera, un deterioro en los indicadores macroeconómicos y en las expectativas futuras de los agentes económicos, podría traer como consecuencia una disminución en el volumen de sus operaciones y un debilitamiento en la calidad de su cartera de clientes.

Riesgo cambiario: Las transacciones de compra y venta de moneda extranjera se realizan al tipo de cambio de libre mercado. Gracias a la estabilidad macroeconómica alcanzada, no se prevén niveles importantes de devaluación o inflación. No obstante, no se puede asegurar que dicho ritmo de devaluación no varíe en el futuro debido, fundamentalmente, a factores exógenos a la política económica.

Riesgo social: El país todavía muestra niveles de pobreza crítica, desempleo y subempleo que no van de acuerdo con los logros económicos obtenidos, esto se evidencia principalmente al interior. Una de los principales sectores atendidos por Ransa es el minero, especialmente durante la etapa de inversión en nuevos proyectos. Potenciales conflictos sociales, por ejemplo Conga, reduce los incentivos para reactivar la inversión en los sectores extractivos, generando una menor demanda por los servicios logísticos, particularmente transporte que afecta directamente a la compañía.

Factores relativos a la empresa

Riesgos de variación de tasas de interés: Al cierre del 2016, el 67% del financiamiento bancario a largo plazo de la compañía era a tasa variable (préstamo de Bank of Nova Scotia a Libor de 6 meses + 3.40% y préstamo de Bancolombia a Libor de 6 meses +3.75%). Para mitigar el riesgo contra la posible alza de las tasa de interés en el mercado, la compañía ha firmado contratos de cobertura financiera, específicamente SWAP. En estos contratos, Ransa paga tasa Libor más spread y a cambio recibe tasas fijas.

Riesgos de variación de tipo de cambio: Es el riesgo de que el valor razonable o flujos de caja futuros de la empresa fluctúen debido a cambios en el tipo de cambio. Las operaciones de Ransa se realizan principalmente en moneda local. Al cierre del 2016, los activos en US\$ ascendieron a 22 millones, mientras que los pasivos a US\$ 58 millones, existiendo una posición pasiva neta de US\$ 36 millones. La Gerencia monitorea este riesgo mediante el seguimiento de las variables macroeconómicas. No emplea instrumentos financieros de cobertura para este riesgo.

Riesgo de liquidez: Se da cuando la compañía no pueda cumplir con sus obligaciones de pago relacionadas con pasivos financieros al vencimiento y reemplazar los fondos cuando sean retirados. La consecuencia sería el incumplimiento en el pago de sus obligaciones.

Se controla mediante la adecuada gestión de los vencimientos de sus activos y pasivos, de forma que se logre el calce entre el flujo de ingresos y pagos futuros, lo cual le permite desarrollar sus actividades normalmente. Ransa orienta sus esfuerzos a mantener fuentes de financiamiento a través de la disponibilidad de líneas de crédito.

En el caso que no cuente, en un momento determinado, con los recursos necesarios para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo, dispone de diversas líneas de crédito con prestigiosas instituciones financieras.

Riesgo de crédito: Posibilidad que la contraparte no cumpla con sus obligaciones de pago, originando una pérdida. Ransa está expuesta al riesgo de crédito por sus actividades operativas, principalmente por sus cuentas por cobrar.

El riesgo de crédito del saldo en bancos es administrado por la Gerencia de Finanzas de acuerdo con las políticas de la Compañía. Los límites de crédito de contraparte son revisados por la Gerencia y el Directorio. Los límites son establecidos para minimizar la concentración de riesgo y, por consiguiente, mitigar pérdidas financieras.

Riesgos operativos: entre los principales, destacan:

- Potenciales demandas laborales producto de desvinculaciones que se viene realizando debido al menor nivel de actividad de la compañía. Esto originado por la disminución de demanda de los servicios logísticos. Las desvinculaciones se vienen dando en las áreas core del negocio, así como en las áreas de soporte administrativo y comercial. Se gestiona este riesgo mediante la desvinculación en términos adecuados para ambas partes, compensando a los trabajadores con mayores beneficios exigidos por la ley.
- Posibles fenómenos naturales que afecten la infraestructura, especialmente los almacenes, localizados en las distintas partes del país. El fenómeno del niño costero del 2017 no afectó la infraestructura de Ransa, pero el cierre de las carreteras, afectaron los servicios de transporte y distribución, impactando negativamente en los ingresos de la empresa. Se gestiona este riesgo mediante la contratación de seguros.
- Riesgo de accidentes dado que las operaciones involucra la manipulación de carga pesada y peligrosa en algunos casos. Para el almacenamiento de materiales peligrosos, se cuenta con almacenes especializados y personal calificado para operar con estándares internacionales de seguridad. Además, se realizando el mantenimiento preventivo de las instalaciones, equipos y vehículos para su óptimo funcionamiento. La empresa también cuenta contra seguro de accidentes laborales.

Matriz de riesgo

Los riesgos identificados se estructuraron en una matriz según su probabilidad y potencial impacto sobre los resultados de la compañía:

Matriz General de Riesgos de Ransa				
Probabilidad	Alta			Desaceleración de la economía nacional, particularmente de sectores extractivos
	Medio	Apreciación del US\$	Demandas laborales Conflictos sociales	Desaceleración de la economía nacional, particularmente de sectores relacionados al consumo
	Bajo	Incremento de riesgo país Perú	Cambio en las políticas de inversión y tributarias, por parte del gobierno de turno	Desastres naturales (terremotos, maremotos, fenómeno del niño, huaycos)
		Bajo	Medio	Alto
	Impacto			
Riesgo económico		Riesgo operacional		Riesgo político

Fuente: Elaboración propia 2017.

Anexo 21. Estimación de costo promedio ponderado de capital

1. Estimación del costo del de capital propio o equity (Ke)

Se ha empleado la metodología “*Capital Asset Price Model*” (CAPM) para estimar el rendimiento exigido por los accionistas dado el nivel de riesgo que asumen por invertir en Ransa. El modelo parte de una tasa libre de riesgo y se adiciona una prima por riesgo de mercado, la cual a su vez se ve afectada por un Beta que mide la volatilidad del retorno del instrumento respecto al mercado. La fórmula para estimar la tasa en US\$ para un país distinto a EEUU es:

$$Ke\ US\$ = R_f + \beta * (R_m - R_f) + \Theta$$

Donde:

- Rf: rendimiento libre de riesgo (US\$ T-Bonds a 10 años)
- Rm: rendimiento del mercado (S&P 500)
- β: correlación del rendimiento del instrumento respecto a la evolución general del mercado.
- Θ: corrección por riesgo país Perú

1.1. Rendimiento libre de riesgo (Rf)

El mercado usa los T-Bonds a 10 años de la Reserva Federal de los Estados Unidos como el instrumento adecuado de libre de riesgo debido a que, durante muchos años, ha sido el activo de largo plazo con los mejores fundamentos para ser definido como sin riesgo de pago. Así mismo,

el plazo de diez años es consistente con el periodo de estimación de flujos que, normalmente, se plantean al valorizar empresas.

Al respecto, Damodaran (2006) se refiere al “Principio de Consistencia” que implica usar, para el caso de la tasa libre de riesgo, un horizonte temporal similar al que se proyecten los flujos de caja. Por ello, afirma que usar el rendimiento del T-Bond de 10 años ofrece una medida razonable para estimar la tasa libre de riesgo⁴.

El Rf de diciembre del 2016 fue de 2,49% lo que refleja las condiciones actuales del mercado.

1.2. Prima por riesgo de mercado (Rm - Rf)

Se consideró el exceso del promedio geométrico del retorno del mercado de acciones (S&P 500) respecto al rendimiento de los T-Bonds a 10 años para el periodo 1928 – 2016 con la finalidad de considerar un largo periodo que incorpore los distintos ciclos económicos que impactaron sobre el índice, el cual fue de 4,62%.

1.3. Beta (β)

Debido a que Ransa no cotiza sus acciones en bolsa, para estimar el beta se ha recurrido a empresas comparables del sector logístico con presencia global, para las cuales se determinó su beta apalancado de mercado y posteriormente desapalancarlo y volverlo a apalancar, pero esta vez con la estructura de deuda-capital de Ransa de los últimos cinco años y considerando la tasa tributaria peruana.

Esta metodología de estimación de beta para empresas que no cotizan en el mercado de valores ha sido tomada de la tesis para la obtención de título de Magister en Finanzas de Valorización de Productos Fernández S.A. de la Escuela de Postgrado de Economía y Negocios de la Universidad de Chile presentada en enero 2017, Santiago.

$$\beta_a = \beta_d * [1 + (1 - T) * D / E]$$

Donde:

- T: tasa tributaria que incluye impuesto a la renta y participación de los trabajadores
- D / E: ratio deuda a capital de mercado

En el siguiente cuadro, se detallan los resultados que arrojan un beta apalancado (β_a) de 1,2962 para Ransa.

⁴ Damodaran: “Damodaran on Valuation”, Ed. Wiley, 2nd Edition, 2006 (Chapter 2 Pág.13)

Empresa Comparables	País	Beta desapalancado	1-tax	D/E	Beta apalancado
Echo Global Logistics	USA	0.9578	63%	0.5684	1.2980
Hub Group Inc.	USA	0.9852	62%	0.2769	1.1530
Landstar System	USA	0.8056	62%	0.3217	0.9650
Radiant Logistics	USA	1.1913	62%	0.2628	1.3840
Roadrunner Trans. System.	USA	1.0657	62%	0.7358	1.5480
United Parcel Service	USA	0.7678	62%	0.4543	0.9840
XPO Logistics	USA	1.4781	62%	0.5026	1.9350
Deutsche Post AG	DEU	0.9268	64%	0.5211	1.2340
DSV A/S	DMK	1.2372	62%	0.4537	1.6020
Konoike Transport Co.	JPN	0.7448	65%	0.4756	0.9750
Promedio		1.0160		0.4573	1.3078

	Beta desapalancado	1-tax (Perú)	D/P *	Beta apalancado
Ransa Comercial	1.0160	0.6698	0.4118	1.2962

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Bloomberg 2017.

1.4. Corrección por riesgo país Perú (Θ)

El cálculo de la prima por riesgo país está compuesto de dos factores:

- a) Diferencial de rendimientos del índice de bonos de mercado peruano (EMBIG Perú) contra el rendimiento de los bonos soberanos de EEUU.

Se ha tomado el spread del mes de diciembre 2016 que asciende a 1,65% y revela el riesgo de mercado adicional por invertir en este tipo de instrumentos en el Perú respecto a los EEUU

- b) Volatilidad relativa de acciones de la BVL, medido mediante el IGBVL, respecto a la volatilidad relativa del Bono Global Perú 25 para el periodo 2011-2016.

La volatilidad anualizada del IGBVL fue de 16,16% y del Bono Global Perú 25 fue de 11,30% lo que arroja una volatilidad relativa de 1,43.

Index:	IGBVL	Index	Bono Global Perú 25
Period	five years	Period	five years
Interval	Daily	Interval	Daily
Inicio	30/12/2011	Inicio	30/12/2011
Final	30/12/2016	Final	30/12/2016
Daily Std Deviation	1.00%	Daily Std Deviation	0.70%
Annualized Std Deviation	16.16%	Annualized Std Deviation	11.30%

Instrumento	Volatility
Bono Global Perú 25	11.30%
Índice General de la BVL	16.16%
Relative Volatility	1.430

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Bloomberg 2017.

Considerando ambas variables, se estima una corrección por riesgo país Perú de 2,36%.

Finalmente, el Ke estimado para Ransa es de 10,83%.

2. Estimación del costo de deuda (Kd)

Ransa no tiene deuda circulando en el mercado nacional y la última emisión que realizó fue el 2010, obteniendo una calificación crediticia de AA-. Con la finalidad de obtener el costo estimado de mercado de la deuda, se tomó como referencia el promedio de las tasas de mercado de bonos globales en dólares de empresas del sector transporte y logística con calificación crediticia de B y B-, riesgo que correspondería a Ransa, obteniéndose un costo de 7,177%.

Emisiones de comparables

Empresa	País	Año emisión	Monto emitido (MM US\$)	Cupón	Año Venc.	Moneda	YTM	S&P Rating	Moody Rating
Navios South American Logistics Inc	MH	2014	375	7,250	2022	US\$	8,1006	B-	B3
Navios South American Logistics Inc	MH	2014	375	7,250	2022	US\$	8,1215	B-	B3
Songa Bulk AS	NO	2017	75	5,736	2022	US\$	5,8078	B	B2
XPO CNW Inc	US	2004	299	6,700	2034	US\$	6,9762	B-	B3
Kenan Advantage Group Inc	US	2015	405	7,875	2023	US\$	6,8806	CCC+	CAA1
Promedio							7,1773		

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Bloomberg 2017.

3. Estimación del costo promedio ponderado del capital (WACC)

Calculo ponderando del costo de la deuda (Kd) y del coste de las acciones (Ke) en función a la estructura financiera de Ransa Comercial. Se expresa mediante la fórmula:

$$WACC = \frac{D}{D+E} Kd (1 - t) + \frac{E}{D+E} Ke$$

Donde:

- D: deuda
- E: equity o capital propio

3.1. Estructura de capital

Para estimar la estructura de capital se deben utilizar valores de mercado para la deuda y el equity. Sin embargo, al ser Ransa una empresa que no cotiza en el mercado de valores, se utilizo el patrimonio de la empresa (P) para realizar la estimación de la estructura de capital. Para ello, se tomó el promedio de la estructura D/P de los últimos cinco años (2012-2016), el cual es de 0.4118, ver tabla en la sección de Beta. Por lo tanto, el peso de la deuda (Wd) sería de 29,17% y el peso del capital, 70,83%.

Esta metodología de estimación de estructura de capital para empresas que no cotizan en el mercado de valores ha sido tomada de la tesis para la obtención de título de Magister en Finanzas de Valorización de Productos Fernández S.A. de la Escuela de Postgrado de Economía y Negocios de la Universidad de Chile presentada en enero 2017, Santiago.

3.2. Tasa tributaria

Para la tasa de impuesto a la renta se consideró la tasa de 29,5% y para la participación de trabajadores, se consideró la tasa de 5% por ser una empresa de servicio. Con ello se obtuvo una tasa conjunta de 33,03% mediante el cálculo:

$$\text{Tasa imponible} = 29,5\% + 5\% * (1 - 29,5\%) = 33,03\%$$

Con estos supuestos, se estima un WACC nominal en dólares de 9,07%.

3.3. Estimación de WACC en soles

Considerando que se requiere descontar flujos de caja expresado en soles, se debe ajustar el WACC a esta moneda. Para ello, se empleó la siguiente fórmula:

$$\text{WACC}_{\text{PEN}} = (1 + \text{WACC}_{\text{USD}}) * \frac{1 + \Pi_{\text{PERU}}}{1 + \Pi_{\text{USD}}} - 1$$

Donde:

- Π : inflación

Se utilizó la relación de la inflación a largo plazo de EEUU y la inflación de largo plazo de Perú para el periodo 2007-2016. La inflación en USD fue de 1,80% y en PEN, 3,22%.

Finalmente, el WACC nominal en soles estimado es de 10,60% para los primeros diez años de proyección.

3.4. Estimación de WACC terminal en soles

Se modificó la estimación del β pasando de 1,30 a 1 bajo el supuesto de que, en el largo plazo, el beta de una empresa madura tiende a 1, con lo que se tiene un WACC estimado de 9,61%.

WACC Terminal	
Tasa libre de riesgo	2,491%
Beta Proxy de Ransa Comercial	1,00
Prima de mercado	4,617%
Riesgo país	2,356%
Volatilidad relativa de las acciones	1,430
Riesgo soberano <i>spread</i>	1,648%
Costo de Capital (Ke)	9,46%
Peso capital (We)	70,83%
Costo deuda (Kd)	7,18%
Peso deuda (Wd)	29,17%
TAX	33,03%
WACC dólares	8,11%
Inflación PEN	3,22%
Inflación USA	1,80%
WACC soles	9,61%

Fuente: Elaboración propia 2017.

Anexo 22. Estimación de ingresos

1. Crecimiento de ventas

Las ventas de los cuatro últimos años ha decrecido -1.3% lo que podría ser una muestra de la desaceleración de la economía nacional y el hecho de que la compañía ya está alcanzando su nivel de maduración. Si bien se han venido realizado inversiones significativas en los últimos años, estos han sido principalmente para mejorar los niveles de estándares de operación, pero que no necesariamente se reflejarán en mayores volúmenes de venta de forma exponencial.

Si a esto se suman el hecho de que vienen ingresando nuevos competidores al mercado, muchos con tarifas más bajas aunque con menores estándares de calidad, el crecimiento potencial a largo plazo de Ransa no debería ser sustancialmente mayor al crecimiento de la economía.

Se ha analizado las ventas por sectores económicos de Ransa para los último seis años por ser esta la estructura que se espera conforme el mix de ventas a mediano y largo plazo según las perspectivas de la empresa de acuerdo a su planeamiento estratégico.

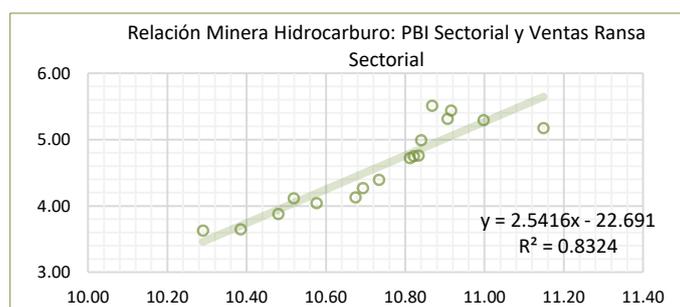
Crecimiento por sectores

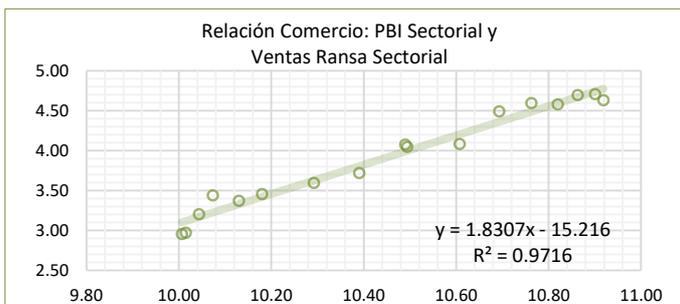
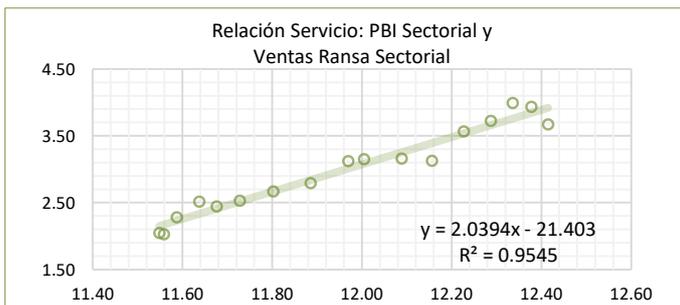
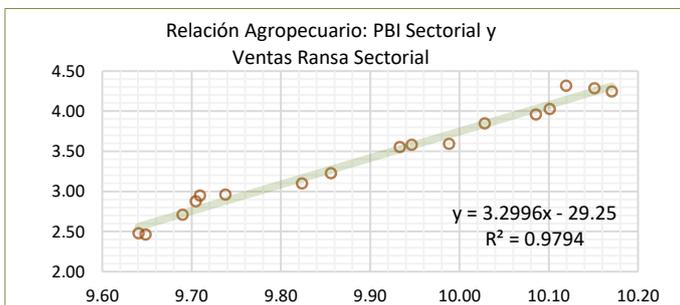
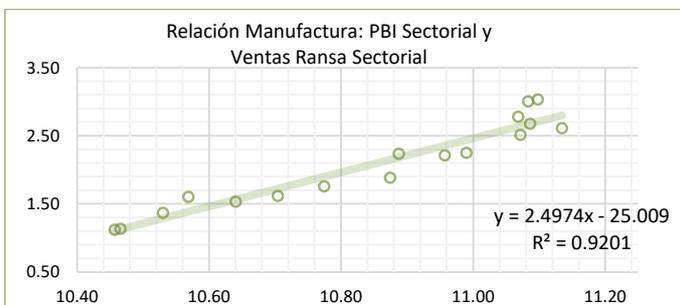
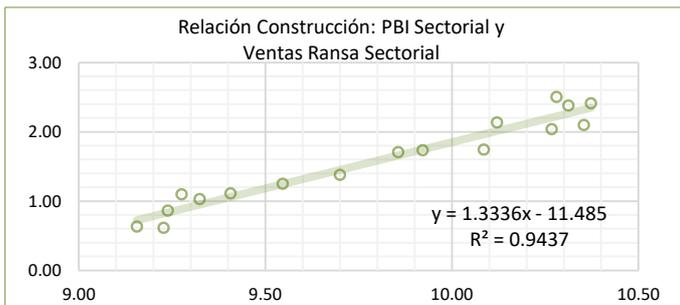
Ventas Ransa por sector	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
Agropecuario	9,1%	8,2%	9,1%	11,5%	11,5%	11,6%	10,2%
Pesca	2,9%	2,0%	1,8%	1,5%	1,5%	1,4%	1,8%
Minería	14,6%	24,4%	20,7%	19,3%	19,2%	18,0%	19,4%
Hidrocarburos	13,9%	14,5%	16,5%	11,9%	12,2%	11,3%	13,4%
Manufactura	2,4%	2,3%	2,2%	3,2%	3,2%	2,7%	2,7%
Construcción	1,6%	1,2%	1,3%	1,7%	1,7%	2,0%	1,6%
Comercio	17,3%	15,6%	15,7%	16,8%	17,5%	17,1%	16,6%
Servicios	4,4%	5,6%	6,7%	8,3%	8,1%	6,5%	6,6%
Otros	33,9%	26,2%	26,0%	25,8%	25,2%	29,4%	27,8%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Ransa 2017.

Para proyectar el crecimiento futuro de las ventas, se consideraron las estimaciones de crecimiento del PBI por sectores. Para verificar la existencia de una relación directa entre el PBI por sectores y las ventas de Ransa, se regresionaron las variables. Se evidenció que todas las relaciones están cercanas a 1 (correlación positiva muy alta). También, se regresionaron las variables en logaritmos, todas estas teniendo un R^2 por encima de 0.8 y mostrando resultados estadísticamente significativos.

Relación crecimiento del PBI sectorial y las ventas sectoriales de Ransa





Fuente: Elaboración propia a partir de información del MEF 2017.

Validada cuantitativamente la relación, se extrajeron de las perspectivas de crecimiento para los principales sectores para los siguientes años del Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 elaborado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF):

PBI por sectores

PBI por sectores (Var.% real anual)	2016	2017	2018	2019
Agropecuario	1,8%	2,1%	4,5%	2,8%
Pesca	-10,1%	27,0%	13,5%	1,6%
Minería metálica	21,2%	6,5%	5,3%	1,8%
Hidrocarburos	-5,1%	4,7%	5,9%	3,0%
Manufactura	-1,6%	1,4%	4,2%	2,7%
Construcción	-3,1%	3,8%	7,3%	4,0%
Comercio	1,8%	1,0%	3,0%	3,0%
Servicios	4,2%	2,8%	4,5%	3,1%
Electricidad y Agua	7,3%	3,5%	5,0%	3,3%
Otros	0,0%	2,0%	3,0%	4,2%
PBI	3,9%	3,0%	4,5%	5,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de información del MEF 2017.

Se ajustaron estas perspectivas de crecimiento reales con la inflación esperada para los siguientes años, también según las proyecciones del MEF. Para el caso de 2019 hacia adelante, el MEF ha estimado que el PBI real muestre un crecimiento real de 5%, lo cual es bastante ambiciosa. Por ello, se ha optado por considerar, conservadoramente, un crecimiento sostenido de 4% real, al cual se le ha añadido la inflación esperada.

Con la proyección de crecimiento nominal de ventas y la participación esperada por de ventas sector de Ransa, se ha obtenido un promedio ponderado y se ha estimado un crecimiento de:

Crecimiento Ransa

	2017	2018	2019	2020
Crecimiento Nominal de Ventas de Ransa	6,8%	7,9%	6,0%	6,0%

Fuente: Elaboración propia 2017.

Para los años posteriores al 2020, se ha replicado la tasa de crecimiento considerando para el año 2020 bajo la premisa de que esta tasa representa el potencial de crecimiento a largo plazo.

2. Ingreso por alquiler de centro de distribución (CD) vehicular en Lurín

Ransa adquirió un terreno en Lurín y acondicionó la infraestructura para habilitarlo como un CD vehicular. Se ha firmado un contrato por el alquiler del CD a una empresa vinculada, SLA, para su funcionamiento por el periodo 2016-2028. Se detallan los ingresos:

Ingresos Lurín

Ingresos por alquiler de CD Lurín	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>
En Miles de PEN	8,015	11,791	12,497	12,923	13,256	13,605	13,971	14,356	14,760	15,184	15,782
Incremental En Miles de PEN		3,777	4,483	4,909	5,241	5,590	5,956	6,341	6,745	7,169	7,768

Fuente: Elaboración propia 2017.

Anexo 23. Estimación de costos

1. Costos variables

Si bien el costo variable en relación a las ventas ha sido de 42.5% en el periodo 2011-2015, para realizar la proyección se ha tomado el promedio de los años 2014-2016 en los asciende a 38%. Esto debido a que los últimos años, la participación del servicio de transporte, el cual tienen los costos variables más altos, se ha reducido por el decrecimiento de las inversiones de los sectores extractivos y se estima que a largo plazo, mantenga esta menor participación.

Indicadores de costos variables

<u>Ratios</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
Costos Variables	-49.4%	-47.6%	-40.5%	-38.7%	-36.1%	-39.1%	-38.0%	-38.0%	-38.0%

Fuente: Elaboración propia 2017.

2. Costos fijos

Si bien no varían con la misma velocidad con la que lo hacen las ventas, sí tienen una correlación ya que es necesario ampliar la capacidad instalada para sostener la venta incremental. Para el periodo 2012-2016, el promedio ha sido de 46% sobre la venta. Se toma este valor para realizar las proyecciones por incorporar la mayor participación del servicio de almacenes en el mix de ventas y por esperarse que esta mantenga a largo plazo.

Indicadores de costos fijos

<u>Ratios</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
Costos Fijos	-37.3%	-38.0%	-43.3%	-44.9%	-50.9%	-53.2%	-46.0%	-46.0%	-46.0%

Fuente: Elaboración propia 2017.

En cuanto al CD Lurín, cuyo activo principal es el terreno, sus costos operativos son menores, entre ellos, el impuesto predial. Se estima que representan el 5% del ingreso por el alquiler.

Anexo 24. Estimación de Capex

En los últimos diez años (salvo en el 2016), el Capex neto de Ransa, Capex menos depreciación y amortización del periodo, representó el 5.8% de las ventas producto de la expansión de la compañía a nivel nacional, especialmente al interior del país con la construcción de sedes en Chiclayo, Trujillo, entre otras.

Sin embargo, en los últimos tres años, el Capex neto se ha desacelerado y en el 2016 fue negativo producto de la venta de un terreno en el Callao. Esto debido a que la compañía y el sector ya han alcanzado el nivel de maduración, lo que se refleja en la evolución de las ventas. A continuación se detallan las inversiones de los últimos años:

Capex histórico

Compra de IME e Intangibles (miles de PEN)	2014	2015	2016	Promedio
Total	63.922	55.920	47.168	55.670

Fuente: Elaboración propia 2017.

En el 2015, las principales iniciativas de Capex fueron la construcción del CD Lurín (S/ 12MM), la construcción de la sede Chiclayo (S/ 6MM), la ampliación del CD Refrigerado Callao (S/ 5MM), la implementación de nueva versión del ERP SAP (S/ 5MM), entre otras.

En el 2016, las principales iniciativas de Capex fueron la continuación de la construcción del CD Lurín (S/ 24MM), la continuación de la ampliación del CD Refrigerado Callao (S/ 2MM), la continuación de la construcción de la sede Chiclayo (S/ 2MM), la renovación de parte de la flota minera (S/ 4MM), entre otras.

Para los siguientes años, se espera moderar el Capex por la maduración del sector. Con ello, el Capex neto representará, en promedio, el 1.6% de las ventas para los próximos diez años.

Anexo 25. Liquidación de activos que no son del giro del negocio

La intención es estimar el valor de Ransa como operador logístico. Por ello, se asume que la compañía cobra los préstamos vigentes realizados a empresas vinculadas (S/ 16,5 MM), así como liquida las acciones que posee de las mismas a su valor contable (S/ MM) al cierre del año 2016.

Liquidación de activos

CxC no comerciales (miles de PEN)	2016
Logística Peruana del Oriente S.A.	5.203
Inversiones Logicorp S.A.	4.368
Servicio logístico Automotrices S.A.	1.008
Otros	5.970
Total	16.549

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Ransa 2017.

Empresa	Relación	País	Part. en capital social (%)	Valor en libros al cierre 2016 (miles de PEN)
Procesadora Torre Blanca S.A.	Subsidiaria	Perú	100,00	33.336
Trabajos Marítimos S.A.	Asociada	Perú	17,98	99.730
Consortio Portuario Arica S.A.	Asociada	Chile	20,00	9.932
Logiran S.A.	Asociada	Ecuador	22,37	4.916
Logística Peruana del Oriente S.A.	Asociada	Perú	30,01	2.251
Ransa Selva S.A.C.	Asociada	Perú	33,00	1.347
Servicios Logísticos Automotrices S.A.	Negocio conjunto	Perú	50	2.941
Total				154.453

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Ransa 2017.

Anexo 26. Liquidación de terrenos no productivos

La empresa tiene terrenos que al cierre del 2016 no están habilitados para la actividad logística. Fueron adquiridos con miras de crecimiento futuro. Sin embargo, producto de la maduración del sector, tiene planificado venderlos. Para fines de valorización, se asume que se venden a su valor contable (S/ 17 MM).

Ciudad	Valor en libros al cierre 2016 (miles de PEN)
Salaverry	3.050
Paita	9.493
Lambayeque	1.710
Piura	2.980
Total	17.234

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Ransa 2017.

Anexo 27. Deuda

Ransa no tiene instrumentos de deuda en circulación. Emplea préstamos bancarios y arrendamientos financieros. Al cierre del 2016, los vigentes son:

Préstamos vigentes

Instrumento	Moneda	Monto (MM)	Vencimiento	Tasa	Institución
Préstamo bancario	US\$	42	2018	Libor 6 meses + 3,40%	Bank of Nova Scotia
Préstamo bancario	PEN	100	2025	6,80%	Banco de Crédito del Perú
Préstamo bancario	US\$	22.4	2027	Libor 6 meses + 3,75%	Bancolombia
Arrendamiento financiero	US\$	2	2013-2018	4,85% - 5,10%	Interbank (tres contratos)

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Ransa 2017.

A continuación se muestra las amortizaciones de la deuda vigente al cierre del 2016. Además, para mantener la estructura de capital objetivo, se toman nuevos préstamos bancarios en los años 2018, 2020, 2022 y 2025 a un plazo de diez años cada uno. Se detallan los montos y amortizaciones:

Proyección de deuda

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Amortizaciones												
Bank of Nova Scotia (vencimiento 2018)		15,829	55,402									
Banco de Crédito del Perú (vencimiento 2025)		5,846	10,498	9,049	9,648	10,327	11,039	11,785	12,620	10,028		
Bancolombia (vencimiento 2027)			3,763	7,526	7,526	7,526	7,526	7,526	7,526	7,526	7,526	11,290
Préstamos Bancarios		21,675	69,664	16,576	17,175	17,853	18,565	19,311	20,146	17,554	7,526	11,290
Arrendamiento financiero Interbank (vencimiento 2018)		2,807	2,448									
Amortizaciones nuevos préstamos				2,000	2,000	4,000	4,000	10,000	10,000	10,000	16,500	16,500
Total amortizaciones		24,482	72,112	18,576	19,175	21,853	22,565	29,311	30,146	27,554	24,026	27,790
Financiamiento bancario												
Saldo inicial		317,590	293,108	240,996	222,420	223,246	201,393	238,827	209,516	179,370	216,816	192,790
Nuevo préstamos			20,000		20,000		60,000			65,000		
Amortizaciones		-24,482	-72,112	-18,576	-19,175	-21,853	-22,565	-29,311	-30,146	-27,554	-24,026	-27,790
Saldo final		317,590	293,108	240,996	222,420	223,246	238,827	209,516	179,370	216,816	192,790	165,000

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Ransa 2017.

Anexo 28. Valorización por múltiplos

El enfoque de múltiplo estima un valor para una compañía, estableciendo relación entre sus ratios económicos y financieros respecto a las demás empresas de la misma industria, obteniendo así una valorización aproximada de forma rápida.

Los requisitos para aplicar este método son: identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, controlando las diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y

recordando que las firmas son comparables en la medida que tengan riesgo y tasa de crecimientos similares.

Empresas comparables empleadas

	Multiplo	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
Hub Group Inc	PE	30.29	19.51	18.36	20.77	22.02	16.58	19.29	20.97
	EV/EBITDA	15.24	10.77	9.04	10.72	12.42	7.38	9.06	10.66
	EV/EBIT	17.11	12.63	10.77	12.72	16.77	9.72	12.34	13.15
	PS	0.71	0.44	0.40	0.44	0.39	0.34	0.41	0.45
	EV/SALES	0.65	0.43	0.39	0.43	0.39	0.32	0.43	0.44
Landstar System Inc	PE	22.46	20.13	19.12	24.37	24.23	17.25	26.69	22.04
	EV/EBITDA	12.31	10.95	10.78	12.39	13.29	9.09	13.50	11.76
	EV/EBIT	14.49	12.49	12.13	14.33	14.92	10.19	15.67	13.46
	PS	0.84	0.86	0.87	0.99	1.05	0.76	1.13	0.93
	EV/SALES	0.84	0.86	0.88	0.95	1.05	0.74	1.10	0.92
Deutsche Post AG	PE	6.05	12.38	12.21	15.32	15.82	20.44	14.26	13.78
	EV/EBITDA	5.84	4.81	5.56	8.05	7.99	8.10	8.35	6.96
	EV/EBIT	9.97	7.32	8.35	11.82	11.72	13.73	11.64	10.65
	PS	0.30	0.27	0.36	0.58	0.58	0.53	0.66	0.47
	EV/SALES	0.35	0.34	0.40	0.62	0.61	0.56	0.71	0.51
Roadrunner Transportation Systems Inc	PE	26.46	16.66	15.43	20.66	17.17	7.09	-	17.24
	EV/EBITDA	13.71	10.96	9.66	11.55	10.62	6.12	-	10.43
	EV/EBIT	15.47	12.29	11.21	14.05	13.63	8.31	-	12.49
	PS	0.59	0.51	0.52	0.72	0.47	0.18	-	0.50
	EV/SALES	0.73	0.67	0.72	0.88	0.70	0.40	-	0.68
Echo Global Logistics	PE	49.62	30.89	28.84	35.05	36.17	46.63	—	37.87
	EV/EBITDA	10.36	11.25	10.17	11.02	10.19	11.59	14.29	11.27
	EV/EBIT	16.29	16.43	17.83	18.94	23.43	29.40	31.09	21.92
	PS	0.62	0.59	0.53	0.56	0.57	0.37	0.42	0.52
	EV/SALES	0.67	0.66	0.70	0.71	0.72	0.65	0.61	0.67
XPO Logistics	PE	4.34	—	—	—	—	—	39.41	21.87
	EV/EBITDA	12.75	14.34	10.37	—	13.79	11.24	10.54	12.17
	EV/EBIT	3.17	43.06	—	—	—	—	19.81	22.01
	PS	0.13	0.58	0.98	0.85	0.93	0.33	0.33	0.59
	EV/SALES	0.57	0.72	0.76	1.43	1.33	1.11	0.96	0.98
Radiant Logistics	PE	3.40	22.29	25.13	24.57	27.34	74.82	38.56	30.87
	EV/EBITDA	3.76	13.58	9.82	7.22	8.73	11.23	15.60	9.99
	EV/EBIT	6.24	17.07	16.71	11.06	12.49	38.83	—	17.07
	PS	0.06	0.36	0.19	0.21	0.30	0.53	0.19	0.26
	EV/SALES	0.51	0.69	0.75	0.83	0.54	0.72	0.62	0.66
DSV A/S	PE	21.63	14.03	18.66	19.96	21.86	22.47	34.83	21.92
	EV/EBITDA	8.53	7.63	9.63	9.67	10.32	12.13	13.51	10.20
	EV/EBIT	14.28	16.61	15.37	15.28	16.31	16.61	26.94	17.34
	PS	0.60	0.46	0.59	0.69	0.67	0.91	0.86	0.68
	EV/SALES	0.80	0.79	0.78	0.81	0.78	0.98	0.98	0.85
Konoike Transport Co Ltd	PE	-	-	-	9.55	10.37	13.32	11.69	11.23
	EV/EBITDA	-	-	-	3.57	4.63	5.73	5.51	4.86
	EV/EBIT	-	-	-	6.84	8.66	9.87	9.61	8.74
	PS	-	-	-	0.17	0.20	0.30	0.30	0.24
	EV/SALES	-	-	-	0.21	0.22	0.23	0.29	0.24
United Parcel Service	PE	21.19	16.82	16.29	22.94	23.41	17.66	19.51	19.69
	EV/EBITDA	8.50	9.25	12.03	11.53	11.39	9.53	12.14	10.62
	EV/EBIT	13.96	12.73	56.08	19.59	21.76	14.37	20.31	22.69
	PS	1.46	1.35	1.31	1.78	1.75	1.49	1.66	1.54
	EV/SALES	1.59	1.46	1.39	1.85	1.86	1.63	1.82	1.66

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Bloomberg 2017.

Anexo 29. Estado de resultados histórico

Estado de Ganancias y Pérdidas	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ventas	247,536	343,816	353,036	356,963	516,519	636,762	618,183	651,606	633,722	602,510
Ventas incremental SLA										
Costos Variables					-255,388	-302,900	-250,633	-252,224	-228,865	-235,786
Costos Fijos	-213,263	-289,284	-302,233	-322,000	-192,778	-242,583	-268,259	-293,972	-319,499	-320,434
Costos Fijos incrementales SLA										
Utilidad bruta	34,273	54,532	50,803	34,963	68,353	91,279	99,291	105,410	85,358	46,290
Gastos de administración	-13,403	-14,190	-19,620	-17,993	-34,611	-44,399	-52,754	-51,614	-49,969	-40,081
Gastos de ventas	-629	-900	-1,389	-744	-5,593	-6,970	-7,329	-9,816	-13,603	-14,641
Ingresos por siniestros					17,647	-	-	-	-	-
Otros ingresos									48,252	110,984
Otros gastos	-9,821	-7,051	-10,857	-8,064	-9,728	-12,088	-13,425	-12,965	-72,100	-84,272
Utilidad Operativa	10,420	32,391	18,937	8,162	36,068	27,822	25,783	31,015	-2,062	18,280
Participación en resultados de subsidiaria	37,139	48,011	56,694	59,478	-	-	-	1,240	1,564	948
Dividendos recibidos	475	1,744	2,948	3,578	-	849	582	907	849	43,084
Ingresos financieros					180	245	332	1,359	1,058	654
Gastos financieros	-5,036	-8,318	-10,776	-10,471	-9,019	-7,767	-8,638	-10,039	-13,511	-17,597
Diferencia de cambio, neta	5,250	-6,989	9,963	3,890	4,642	5,927	-12,247	-14,407	-24,277	1,127
Utilidad antes del impuesto a las ganancias	48,248	66,839	77,766	64,637	31,871	27,076	5,812	10,075	-36,379	46,496
Participación de los trabajadores	-886	-1,311	-1,553	-1,060						
Impuesto a las ganancias	-5,050	-7,469	-8,856	-6,044	-6,244	-17,196	-4,733	-507	1,757	-20,589
Utilidad neta por operaciones continuadas	42,312	58,059	67,357	57,533	25,627	9,880	1,079	9,568	-34,622	25,907
Ganancia de operación discontinuada					-	-	-	18,854	22,475	-
Utilidad neta por operaciones discontinuadas	42,312	58,059	67,357	57,533	25,627	9,880	1,079	28,422	-12,147	25,907
EBITDA	21,098	45,726	35,553	24,360	52,026	44,727	46,624	53,734	28,020	52,077

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Ransa 2017.

Anexo 30. Estado de resultados proyectado

Estado de Ganancias y Pérdidas (miles de PEN)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas	643,622	694,254	745,210	798,360	854,967	915,588	980,508	1,050,030	1,124,482	1,204,213
Ventas incremental SLA	3,777	4,483	4,909	5,241	5,590	5,956	6,341	6,745	7,169	7,768
Costos Variables	-244,483	-263,716	-283,072	-303,261	-324,763	-347,791	-372,450	-398,859	-427,140	-457,426
Costos Fijos	-296,331	-319,642	-343,103	-367,574	-393,636	-421,547	-451,437	-483,445	-517,724	-554,433
Costos Fijos incrementales SLA	-189	-224	-245	-262	-279	-298	-317	-337	-358	-388
Utilidad bruta	106,396	115,154	123,699	132,504	141,878	151,909	162,644	174,133	186,429	199,733
Gastos de administración	-42,816	-46,184	-49,574	-53,110	-56,875	-60,908	-65,227	-69,852	-74,804	-80,108
Gastos de ventas	-13,050	-14,077	-15,110	-16,188	-17,336	-18,565	-19,881	-21,291	-22,801	-24,417
Ingresos por siniestros										
Otros ingresos										
Otros gastos	-12,781	-13,786	-14,798	-15,854	-16,978	-18,182	-19,471	-20,851	-22,330	-23,913
Utilidad Operativa	37,749	41,107	44,216	47,353	50,689	54,255	58,066	62,139	66,494	71,295
Participación en resultados de subsidiaria										
Dividendos recibidos										
Ingresos financieros	179	182	186	190	193	197	201	205	209	214
Gastos financieros	-21,916	-19,167	-16,630	-15,993	-15,239	-15,798	-16,090	-13,956	-14,218	-14,699
Diferencia de cambio, neta										
Utilidad antes del impuesto a las ganancias	16,011	22,122	27,772	31,549	35,644	38,654	42,177	48,389	52,486	56,809
Participación de los trabajadores	-801	-1,106	-1,389	-1,577	-1,782	-1,933	-2,109	-2,419	-2,624	-2,840
Impuesto a las ganancias	-4,487	-6,200	-7,783	-8,842	-9,989	-10,833	-11,820	-13,561	-14,709	-15,921
Utilidad neta por operaciones continuadas	10,724	14,816	18,600	21,130	23,872	25,888	28,248	32,408	35,152	38,048
Ganancia de operación discontinuada	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad neta por operaciones discontinuadas	10,724	14,816	18,600	21,130	23,872	25,888	28,248	32,408	35,152	38,048
EBITDA	66,545	70,574	74,358	78,173	82,193	86,449	90,959	95,742	100,815	106,346

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Ransa 2017.

Anexo 31. Estado de situación financiera histórico

<i>Estado de Situación Financiera (miles de PEN)</i>	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Efectivo y equivalentes de efectivo	2,452	7,483	12,532	3,529	1,420	27,619	2,276	13,609	8,616	37,015
Cuentas por cobrar comerciales (neto)	66,119	80,550	51,907	66,150	130,296	130,785	132,781	151,507	134,580	114,957
Cuentas por cobrar a relacionadas no comerciales			7,211	491	510	99	19,734	17,886	8,288	16,549
Activos no corrientes mantenidos para la venta					-	12,046	-	-	-	-
Inventarios	2,524	4,182	3,116	3,739	3,059	2,002	2,611	3,146	1,771	1,006
Otros activos financieros	7,405	9,799	16,255	18,180	5,850	7,995	9,807	8,612	11,895	7,491
Impuestos y gastos pagados por anticipado	3,466	4,473	5,316	7,086	13,483	5,240	17,246	6,430	10,790	7,228
Total activo corriente	81,966	106,487	96,337	99,175	154,618	185,786	184,455	201,190	175,940	184,246
Cuentas por cobrar a partes relacionadas					-	-	-	4,473	-	-
Inversiones en subsidiarias y asociada	475,922	379,547	546,770	899,039	74,061	74,334	74,337	49,191	153,505	154,453
Propiedades, planta y equipo (neto)	202,266	268,806	281,649	303,392	533,298	549,440	605,427	634,294	656,698	565,898
Activos intangibles (neto)	1,084	1,383	1,051	1,230	2,901	2,908	2,994	7,519	10,401	11,306
Otros activos financieros			5,876		200	-	-	1,015	1,416	1,295
Propiedad de Inversión										74,926
Valor razonable de instrumentos derivados										2,701
Activos clasificados para venta					-	-	-	335,135	-	-
Inversiones disponibles para venta					376	434	434	406	24	-
Total activo no corriente	679,272	649,736	835,346	1,203,661	610,836	627,116	683,192	1,032,033	822,044	810,579
Total Activo	761,238	756,223	931,683	1,302,836	765,454	812,902	867,647	1,233,223	997,984	994,825
Obligaciones financieras	8,384	8,780	2,013		1,353	7	-	-	-	-
Porción corriente de deuda a largo plazo	20,378	12,461	17,132	29,529	19,746	25,775	17,390	27,059	29,172	24,449
Ingresos diferidos					2,939	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar comerciales	34,873	61,901	54,241	73,259	96,039	130,713	128,850	125,249	127,890	103,053
Cuentas por pagar a partes relacionadas no comerciales	350	350								
Cuenta por pagar por derivados					1,364	1,078	1,011	576	-	-
Tributos, participaciones y otros	10,188	19,584	14,630	12,324	35,342	25,338	35,956	36,713	36,944	40,799
Total pasivo corriente	74,173	103,076	88,016	115,112	156,783	182,911	183,207	189,597	194,006	168,301
Otros pasivos financieros no corrientes	26,980	31,042			8,938	6,548	8,124	8,577	8,291	5,536
Cuentas por pagar a relacionadas no corrientes		8,640	7,372		17,854	6,378	-	-	-	-
Instrumentos financieros no corrientes					1,757	1,642	232	-	-	-
Deuda a largo plazo	43,879	71,359	103,071	103,227	82,877	106,160	151,979	196,194	230,828	216,583
Pasivos asociados directamente con activos para venta					-	-	-	236,012	-	-
Pasivo por impuesto diferido	9,518	9,320	12,059	14,442	75,879	77,761	73,786	61,990	58,253	69,939
Total pasivo no corriente	80,377	120,361	122,502	117,669	187,305	198,489	234,121	502,773	297,372	292,058
Total Pasivo	154,550	223,437	210,518	232,781	344,088	381,400	417,328	692,370	491,378	460,359
Capital social	195,989	195,989	195,989	195,989	177,198	177,198	193,902	203,944	216,714	216,714
Reserva legal	15,180	19,411	25,217	31,953	37,706	37,706	37,706	37,814	38,647	38,647
Valor razonable de derivados	234,303	98,655	221,019	515,467	-2,184	-1,903	-869	-414	-	1,904
Resultado no realizado por inversiones disponibles para la venta en asociada					-	-25	-25	-45	-49	-
Resultados acumulados	161,216	218,731	278,940	326,646	208,646	218,526	219,605	299,554	251,294	277,201
Total Patrimonio	606,688	532,786	721,165	1,070,055	421,366	431,502	450,319	540,853	506,606	534,466
Total Pasivo y Patrimonio	761,238	756,223	931,683	1,302,836	765,454	812,902	867,647	1,233,223	997,984	994,825

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Ransa 2017.

Anexo 32. Estado de situación financiera proyectado

Estado de Situación Financiera (miles de PEN)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Efectivo y equivalentes de efectivo	110,268	53,292	38,716	45,810	32,650	60,444	43,484	29,459	45,361	42,257
Cuentas por cobrar comerciales (neto)	122,801	132,461	142,184	152,325	163,125	174,691	187,078	200,342	214,548	229,760
Cuentas por cobrar a relacionadas no comerciales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inventarios	1,164	1,256	1,348	1,444	1,546	1,656	1,773	1,899	2,034	2,178
Otros activos financieros	9,451	9,650	9,843	10,040	10,240	10,445	10,654	10,867	11,085	11,306
Impuestos y gastos pagados por anticipado	8,149	8,320	8,487	8,657	8,830	9,006	9,186	9,370	9,558	9,749
Total activo corriente	251,834	204,979	200,577	218,275	216,391	256,243	252,175	251,938	282,584	295,250
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones en subsidiarias y asociada	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propiedades, planta y equipo (neto)	578,404	591,145	604,086	617,234	630,596	644,178	657,987	672,030	686,313	700,842
Activos intangibles (neto)	11,700	12,066	12,407	12,731	13,044	13,349	13,650	13,949	14,248	14,548
Otros activos financieros	1,242	1,268	1,293	1,319	1,346	1,373	1,400	1,428	1,457	1,486
Propiedad de Inversión	74,926	74,926	74,926	74,926	74,926	74,926	74,926	74,926	74,926	74,926
Valor razonable de instrumentos derivados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos clasificados para venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones disponibles para venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total activo no corriente	666,273	679,404	692,712	706,211	719,912	733,826	747,964	762,333	776,943	791,802
Total Activo	918,107	884,384	893,289	924,485	936,303	990,069	1,000,139	1,014,271	1,059,527	1,087,051
Obligaciones financieras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Porción corriente de deuda a largo plazo	72,112	18,576	19,175	21,853	22,565	29,311	30,146	27,554	24,026	27,790
Ingresos diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar comerciales	100,234	108,122	116,059	124,337	133,152	142,593	152,703	163,530	175,125	187,543
Cuentas por pagar a partes relacionadas no comerciales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuenta por pagar por derivados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tributos, participaciones y otros	43,737	39,256	40,042	40,842	41,659	42,492	43,342	44,209	45,093	45,995
Total pasivo corriente	216,082	165,955	175,275	187,032	197,377	214,397	226,192	235,293	244,245	261,328
Otros pasivos financieros no corrientes	7,804	7,968	8,127	8,289	8,455	8,624	8,797	8,973	9,152	9,335
Cuentas por pagar a relacionadas no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Instrumentos financieros no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda a largo plazo	220,996	222,420	203,246	201,393	178,827	209,516	179,370	151,816	192,790	165,000
Pasivos asociados directamente con activos para venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por impuesto diferido	69,939	69,939	69,939	69,939	69,939	69,939	69,939	69,939	69,939	69,939
Total pasivo no corriente	298,739	300,327	281,312	279,621	257,222	288,080	258,106	230,728	271,881	244,274
Total Pasivo	514,821	466,282	456,587	466,653	454,599	502,477	484,298	466,021	516,126	505,602
Capital social	216,714	216,714	216,714	216,714	216,714	216,714	216,714	216,714	216,714	216,714
Reserva legal	38,647	38,647	38,647	38,647	38,647	38,647	38,647	38,647	38,647	38,647
Valor razonable de derivados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado no realizado por inversiones disponibles para la venta en asociada	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultados acumulados	147,925	162,741	181,341	202,471	226,343	232,232	260,480	292,888	288,041	326,088
Total Patrimonio	403,286	418,102	436,702	457,832	481,704	487,593	515,841	548,249	543,402	581,449
Total Pasivo y Patrimonio	918,107	884,384	893,289	924,485	936,303	990,069	1,000,139	1,014,271	1,059,527	1,087,051

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Ransa 2017.

Anexo 33. Ratios económicos y financieros históricos

Ratios	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Gestión de capital de trabajo										
Rotación de cuentas por cobrar (días)	96	84	53	67	91	74	77	84	76	69
Rotación de existencias (días)	4	5	4	4	2	1	2	2	1	1
Rotación de cuentas por pagar (días)	59	77	65	82	77	86	89	83	84	67
Ciclo de conversión de caja (días)	42	13	-8	-11	16	-11	-10	3	-6	3
Liquidez										
1. Corriente (Activo C / Pasivo C)	1.1	1.0	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	0.9	1.1
2. Ácida ([caja + cxc] / Pasivo c)	0.9	0.9	0.8	0.6	0.8	0.9	0.8	1.0	0.8	1.0
3. Absoluta (caja / Pasivo C)	0.03	0.07	0.14	0.03	0.01	0.15	0.01	0.07	0.04	0.22
4. Capital de trabajo (Activo C - Pasivo C)	7,793	3,411	8,321	-15,937	-2,165	2,875	1,248	11,593	-18,066	15,945
Variación capital de trabajo		-4,382	4,910	-24,258	13,772	5,040	-1,627	10,345	-29,659	34,011
Solvencia										
1. Autonomía financiera	0.8	0.7	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
2. Endeudamiento patrimonial	0.3	0.4	0.3	0.2	0.8	0.9	0.9	1.3	1.0	0.9
3. Endeudamiento patrimonial largo plazo	0.1	0.2	0.2	0.1	0.4	0.5	0.5	0.9	0.6	0.5
4. Apalancamiento financiero	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
5. Cobertura de interés	4.2	5.5	3.3	2.3	5.8	5.8	5.4	5.4	2.1	3.0
6. Cobertura de deuda	3.4	2.0	3.4	5.4	2.0	2.9	3.6	4.2	9.3	4.6
7. Grado de apalancamiento financiero	1.9	1.3	2.3	-3.5	1.3	1.4	1.5	1.5	0.1	26.8
8. Estructura de capital										
D / (D + E)	0.11	0.15	0.14	0.11	0.20	0.23	0.27	0.29	0.34	0.31
E / (D + E)	0.89	0.85	0.86	0.89	0.80	0.77	0.73	0.71	0.66	0.69
Rentabilidad										
1. Margen bruto	13.8%	15.9%	14.4%	9.8%	13.2%	14.3%	16.1%	16.2%	13.5%	7.7%
2. Margen operativo	4.2%	9.4%	5.4%	2.3%	7.0%	4.4%	4.2%	4.8%	-0.3%	3.0%
3. Margen EBITDA	8.5%	13.3%	10.1%	6.8%	10.1%	7.0%	7.5%	8.2%	4.4%	8.6%
4. Margen neto	17.1%	16.9%	19.1%	16.1%	5.0%	1.6%	0.2%	1.5%	-5.5%	4.3%
5. ROA	1.4%	4.3%	2.0%	0.6%	4.7%	3.4%	3.0%	2.5%	-0.2%	1.8%
Utilidad operativa / Ventas	4.2%	9.4%	5.4%	2.3%	7.0%	4.4%	4.2%	4.8%	-0.3%	3.0%
Ventas / Activo total	0.3	0.5	0.4	0.3	0.7	0.8	0.7	0.5	0.6	0.6
6. ROE - Dupont	7%	11%	9%	5%	6%	2.3%	0.2%	1.8%	-6.8%	4.8%
Utilidad neta / Ventas	17%	17%	19%	16%	5%	1.6%	0.2%	1.5%	-5.5%	4.3%
Ventas / Activo total	0.3	0.5	0.4	0.3	0.7	0.8	0.7	0.5	0.6	0.6
Activos / Patrimonio neto	1.3	1.4	1.3	1.2	1.8	1.9	1.9	2.3	2.0	1.9
7. ROA Logístico	3.7%	8.6%	5.0%	2.0%	5.2%	3.8%	3.3%	3.8%	-0.2%	2.2%
Utilidad operativa / Ventas	4.2%	9.4%	5.4%	2.3%	7.0%	4.4%	4.2%	4.8%	-0.3%	3.0%
Ventas / Activos operativos	0.9	0.9	0.9	0.9	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
8. ROIC Logístico	3.4%	8.5%	4.3%	1.8%	5.1%	3.8%	3.3%	3.5%	-0.2%	2.0%
Activos Operativos (miles de PEN)	285,316	376,676	377,702	403,306	690,507	725,989	773,142	826,132	836,167	821,122
Pasivos Operativos (miles de PEN)	81,559	121,847	80,930	100,025	216,198	240,360	246,716	232,529	231,378	219,327
Capital Invertido (miles de PEN)	203,757	254,829	296,772	303,281	474,309	485,629	526,426	593,603	604,789	601,795
9. EVA Logístico (miles de PEN)	-15,445	-6,350	-19,977	-27,910	-28,041	-34,810	-40,665	-44,554	-67,938	-53,985
CAPEX										
CAPEX Operativo	32,043	53,293	42,356	35,029	14,936	45,727	64,402	50,767	55,218	-19,359
Depreciación y Amortización	10,678	13,335	16,616	16,198	15,958	16,905	20,841	22,719	30,082	33,797
CAPEX operativo neto	21,365	39,958	25,740	18,831	-1,022	28,822	43,561	28,048	25,136	-53,156
CAPEX operativo neto / ventas	8.6%	11.6%	7.3%	5.3%	-0.2%	4.5%	7.0%	4.3%	4.0%	-8.8%

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Ransa 2017.

Anexo 34. Ratios económicos y financieros proyectados

Ratios	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Gestión de capital de trabajo										
Rotación de cuentas por cobrar (días)	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
Rotación de existencias (días)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Rotación de cuentas por pagar (días)	67	67	67	67	67	67	67	67	67	67
Ciclo de conversión de caja (días)	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Liquidez										
1. Corriente (Activo C / Pasivo C)	1.2	1.2	1.1	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1
2. Ácida ([caja + cxc] / Pasivo c)	1.1	1.1	1.0	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0
3. Absoluta (caja / Pasivo C)	0.51	0.32	0.22	0.24	0.17	0.28	0.19	0.13	0.19	0.16
4. Capital de trabajo (Activo C - Pasivo C)	35,752	39,025	25,302	31,243	19,014	41,846	25,983	16,644	38,339	33,922
Variación capital de trabajo	19,807	3,273	-13,723	5,941	-12,228	22,832	-15,863	-9,339	21,695	-4,418
Solvencia										
1. Autonomía financiera	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
2. Endeudamiento patrimonial	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
3. Endeudamiento patrimonial largo plazo	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4
4. Apalancamiento financiero	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3
5. Cobertura de interés	3.0	3.7	4.5	4.9	5.4	5.5	5.7	6.9	7.1	7.2
6. Cobertura de deuda	4.4	3.4	3.0	2.9	2.5	2.8	2.3	1.9	2.2	1.8
7. Grado de apalancamiento financiero	2.4	1.9	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
8. Estructura de capital										
D / (D + E)	0.42	0.37	0.34	0.33	0.29	0.33	0.29	0.25	0.29	0.25
E / (D + E)	0.58	0.63	0.66	0.67	0.71	0.67	0.71	0.75	0.71	0.75
D / E	0.73	0.58	0.51	0.49	0.42	0.49	0.41	0.33	0.40	0.33
Rentabilidad										
1. Margen bruto	16.5%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%
2. Margen operativo	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
3. Margen EBITDA	10.3%	10.2%	10.0%	9.8%	9.6%	9.4%	9.3%	9.1%	9.0%	8.8%
4. Margen neto	1.7%	2.1%	2.5%	2.6%	2.8%	2.8%	2.9%	3.1%	3.1%	3.2%
5. ROA	4.1%	4.6%	4.9%	5.1%	5.4%	5.5%	5.8%	6.1%	6.3%	6.6%
Utilidad operativa / Ventas	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
Ventas / Activo total	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
6. ROE - Dupont	2.7%	3.5%	4.3%	4.6%	5.0%	5.3%	5.5%	5.9%	6.5%	6.5%
Utilidad neta / Ventas	1.7%	2.1%	2.5%	2.6%	2.8%	2.8%	2.9%	3.1%	3.1%	3.2%
Ventas / Activo total	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
Activos / Patrimonio neto	2.3	2.1	2.0	2.0	1.9	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
7. ROA Logístico	4.1%	4.6%	4.9%	5.1%	5.4%	5.5%	5.8%	6.1%	6.3%	6.6%
Utilidad operativa / Ventas	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
Ventas / Activos operativos	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
8. ROIC Logístico	3.6%	4.2%	4.5%	4.7%	5.0%	5.0%	5.4%	5.7%	5.9%	6.2%
Activos Operativos (miles de PEN)	918,107	884,384	893,289	924,485	936,303	990,069	1,000,139	1,014,271	1,059,527	1,087,051
Pasivos Operativos (miles de PEN)	221,713	225,285	234,167	243,408	253,206	263,649	274,782	286,651	299,310	312,812
Capital Invertido (miles de PEN)	696,394	659,098	659,122	681,078	683,097	726,420	725,357	727,619	760,218	774,239
9. EVA Logístico (miles de PEN)	-48,510	-42,309	-40,229	-40,455	-38,435	-40,637	-37,972	-35,483	-36,021	-34,292
CAPEX										
CAPEX Operativo	41,697	42,573	43,424	44,293	45,178	46,082	47,004	47,944	48,903	49,881
Depreciación y Amortización	28,796	29,467	30,142	30,820	31,504	32,195	32,894	33,602	34,321	35,051
CAPEX operativo neto	12,901	13,106	13,282	13,473	13,675	13,888	14,110	14,341	14,581	14,829
CAPEX operativo neto / ventas	2.0%	1.9%	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.2%

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Ransa 2017.