



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

“VALORIZACIÓN DE NESSUS HOTELES PERÚ S.A.”

**Trabajo de investigación presentado
para optar el Grado Académico de
Magíster en Finanzas**

Presentado por:

Srta. Karla Danelli Morales Rodríguez

Sr. Jean Carlos Dextre Zavala

Sr. José Martín Chávez Cruzado

Asesor: Marco Antonio Morante Muroy

[0000-0002-0206-6498](tel:0000-0002-0206-6498)

Lima, julio de 2022

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, MARCO ANTONIO MORANTE MUROY deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORIZACIÓN DE NESSUS HOTELES PERÚ.S.A.” presentado por Doña Karla Danelli Morales Rodríguez, Don Jean Carlos Dextre Zavala y Don José Martín Chávez Cruzado, para, optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 31 de julio de 2022 dando el siguiente resultado:



Fecha: 31 de julio de 2022

Dedicamos el presente trabajo a nuestros padres y familia, que con su apoyo incondicional y paciencia durante el proceso nos ha permitido culminar en excelencia.

Karla, Jean y Martín

Nuestro agradecimiento a la plana docente de la Universidad del Pacífico por transmitir sus valiosos conocimientos y experiencias, y en especial a nuestra asesor Marco Morante, por su exigencia y motivación para el desarrollo del presente trabajo.

Resumen Ejecutivo

El presente trabajo tiene como objetivo desarrollar la valorización de la cadena hotelera peruana Nessus Hoteles Perú S.A. (en adelante “Nessus”), que opera bajo el nombre comercial Casa Andina, dedicada al servicio de Alojamiento, Alimentos y Bebidas, y Otros Servicios Vinculados al Alojamiento, con una representación del 69%, 29% y 2% de ingresos respectivamente. Es una de las cadenas de hoteles más grandes del país, que inició operaciones en el año 2003 y que actualmente tiene presencia en 12 departamentos del Perú.

Para la valorización de Nessus, se tomaron como base los estados financieros auditados de los ejercicios 2013-2021, memorias anuales e información pública emitida por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV). Asimismo, se consideraron los principales factores que se interrelacionan e influyen a esta industria como el crecimiento del PBI, que influye directamente en la variación de la demanda; informes de traslados históricos de turistas nacionales y extranjeros del Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (MINCETUR); e indicadores de hotelería como el Average Daily Rate (ADR), la Ocupación, y el Revenue per Available Room (RevPAR). Finalmente, el presente trabajo describe e incluye los planes de reactivación del turismo en el Perú.

La metodología de valorización utilizada en el presente trabajo se realizó a través de Flujos de Caja Descontados (FCFF) y a través de Múltiplos y Transacciones Comparables. El número de acciones de Nessus es 79,759,610; y mediante la valorización FCFF nos da como resultado un valor de mercado estimado de **PEN 10.71** por acción. Así mismo, por el método de comparables da como resultado **PEN 13.21** por acción. Nessus Hoteles no cotiza en bolsa.

El valor de la compañía ha sido afectado por variables de riesgo como la agresiva disminución de la demanda consecuencia de la COVID 19 y la disminución del PBI en el Perú y el mundo; sin embargo, se espera la recuperación financiera a medida que la demanda nacional e internacional aumenten. Recuperación que detallamos en el presente trabajo.

Introducción

La industria hotelera en el Perú ha venido mostrando un notable crecimiento en los últimos años gracias al entorno favorable de la inversión y publicidad de los atractivos turísticos del país. Se estima que la industria del turismo genera el 10% de las exportaciones y empleo para más de 1.3 millones de personas; sin embargo, durante el año 2020, uno de los sectores más afectados fue el sector turismo debido a la crisis mundial sanitaria. Hubo una contracción de 52.8% en el sector Alojamiento y Restaurantes respecto al año 2019, y otra reducción del 76% en el subsector Alojamiento respecto al año anterior.

Nessus es una de las empresas hoteleras más grandes del Perú, con presencia en más de 14 ciudades del país, y con una marca consolidada en la región. Estas características han permitido que la empresa, a pesar de las consecuencias alarmantes del confinamiento sanitario a raíz de la pandemia, se haya mantenido operando en el país. No obstante, sí se ha visto drásticamente afectada en la reducción de ingresos durante el 2020. Tomando en cuenta los factores externos e internos, realizamos la proyección de la demanda considerando las principales variables de Nessus como ocupación y tarifa promedio.

Consideramos el 2020 como un año atípico para los fines del presente trabajo de valoración. Asimismo, se analizó la capacidad mostrada por Nessus para adaptar todas sus estructuras de costos ante el nuevo escenario, y su capacidad para generar nuevas estrategias que le permitan recuperar sus niveles de ingreso en el corto y mediano plazo.

Índice de Contenido

Capítulo I. Descripción del Negocio y Factores Organizativos y Sociales	1
1.1 Líneas de Negocio	1
1.2 Tipos de Clientes	2
1.3 Áreas Geográficas	3
1.4 Hechos de Importancia.....	4
1.5 Accionistas	5
1.6 Directorio	6
1.7 Organigrama y Puestos Clave	7
1.8 Ciclo de Vida de la Empresa	7
1.9 Análisis de Cadena de Valor	8
1.10 Propuesta de Valor	9
1.11 Modelo de Negocio	9
Capítulo II. Análisis del Macroambiente.....	11
2.1 Análisis PEST (Político, Económico, Social y Tecnológico).....	11
2.2 Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)	14
2.3 Conclusiones	14
Capítulo III. Descripción y Análisis de la Industria	15
3.1 Análisis de la Demanda Potencial.....	15
3.2 Análisis de las 5 Fuerzas de Porter	17
3.3 Matriz Boston Consulting Group	17
3.4 Identificación de los Principales Competidores	17
3.5 Participación de Mercado.....	18
3.6 Conclusiones	20
Capítulo IV. Posicionamiento Competitivo	22

4.1 Misión, Visión y Valores	22
4.1.1 Misión	22
4.1.2 Visión	22
4.1.3 Valores	22
4.2 Ventajas Competitivas	22
4.3 Análisis VRIO.....	23
4.5 Revelamiento de la Estrategia.....	24
4.6 Conclusiones	24
Capítulo V. Análisis Financiero y Características de la Inversión.....	25
5.1 Finanzas Operativas	25
5.1.1 Análisis financiero de la empresa	25
5.1.2 Análisis de las necesidades operativas de financiamiento (NOF) versus el Fondo de maniobra (FM).....	32
5.2 Finanzas Estructurales.....	32
5.2.1 Descripción de las políticas de la empresa.....	32
5.2.2 Características de la inversión de la empresa.....	33
5.2.3 Coherencia de las políticas financieras (Dupont ROE).....	34
5.2.4 Análisis del financiamiento.....	35
5.3 Diagnóstico	36
5.4 Conclusiones	36
Capítulo VI. Valoración	38
6.1 Supuestos de Proyecciones	38
6.2 Determinación del Costo Promedio Ponderado (WACC) y del Costo de Capital (Ke)	39
6.3 Método de Valoración.....	40
6.3.1 Método de Flujo de Caja Libre para la firma (FCFF).....	40

6.3.2 Método de Valoración por Múltiplos y Transacciones Comparables	42
6.4 Justificación del Uso de Métodos	42
6.5 Conclusiones	43
Capítulo VII. Análisis de Riesgo.....	44
7.1 Matriz de Riesgo	44
7.2 Análisis de Sensibilidad	45
7.3 Conclusiones	45
Conclusiones y Recomendaciones.....	47
Referencias.....	48
Anexos	53
Anexo 1. Distribución de Hoteles Casa Andina en Perú	53
Anexo 2. Cadena de Valor de Casa Andina.....	54
Anexo 3. Matriz FODA Cruzado	57
Anexo 4. Demanda Potencial.....	58
Anexo 5. Análisis de Porter	63
Anexo 6. Matriz BCG	64
Anexo 7. Matriz VRIO.....	65
Anexo 8. Ratios Financieros de Casa Andina y Benchmark	66
Anexo 9. Información Financiera 2013 – 2021	67
Anexo 10. Proyección de Ingresos.....	69
Anexo 11. Tasas de Descuento	70
Anexo 12. Estimación del Kd	71
Anexo 13. Estimación del Beta.....	72
Anexo 14. Estados Financieros Proyectados	73
Anexo 15. Escenarios.....	75

Anexo 16. Riesgos identificados.....	77
--------------------------------------	----

Índice de Tablas

Tabla 1. Ingresos de operación y porcentajes por línea de negocio (miles de soles).....	1
Tabla 2. Marcas de Alojamiento y Número de habitaciones	2
Tabla 3. Marcas de restaurantes	2
Tabla 4. Ubicaciones estratégicas de Hoteles Casa Andina	3
Tabla 5. Directores.....	7
Tabla 6. Modelo CANVAS	10
Tabla 7. Hoteles 5 estrellas Perú.....	19
Tabla 8. Hoteles 4 estrellas Perú.....	19
Tabla 9. Hoteles 3 estrellas Perú.....	20
Tabla 10. Indicadores de Alojamiento	25
Tabla 11. Cuadro resumen de ratios	28
Tabla 12. Evolución del NOF y Fondo de Maniobra (miles de soles)	32
Tabla 13. Análisis de ratios financieros	35
Tabla 14. Costo de Capital	39
Tabla 15. Valor Terminal y Valor Patrimonial.....	40
Tabla 16. Flujo de caja (miles de soles).....	41
Tabla 17. Valoración por múltiplos.....	42
Tabla 18. Análisis de sensibilidad	45

Índice de Gráficos

Gráfico 1. Distribución por línea de negocio	1
Gráfico 2. Evolución de operaciones por año de Casa Andina.....	5
Gráfico 3. Evolución de la inversión (miles de soles).....	33

Índice de Figuras

Figura 1. Esquema de distribución de acciones por Grupo Económico	6
Figura 2. Esquema de cadena de Valor	8
Figura 3. Análisis PEST	13
Figura 4. Matriz de riesgos	44

Capítulo I. Descripción del Negocio y Factores Organizativos y Sociales

Nessus Hoteles Perú S.A., que opera bajo el nombre comercial Casa Andina, es la cadena hotelera peruana más importante del país, siendo reconocida entre las 10 mejores cadenas hoteleeras de mayor excelencia global. Se encuentra activa en el mercado desde hace más de 15 años y al cierre del 2021, cuenta con 30 hoteles y 2 centros de convenciones ubicados en las principales ciudades y departamentos del Perú.

1.1 Líneas de Negocio

Nessus cuenta con tres líneas de negocio distribuidas en los servicios de Alojamiento que representa el 69% de sus ingresos; Alimentos y Bebidas el 29%; y Otros servicios vinculados al alojamiento 2% al cierre de 2021.

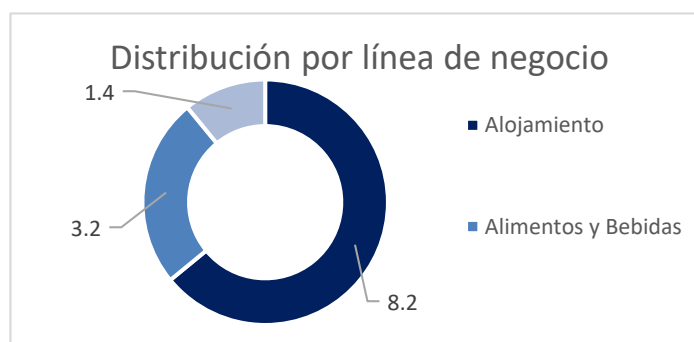
Tabla 1. Ingresos de operación y porcentajes por línea de negocio (miles de soles)

INGRESOS DE OPERACIÓN	2015		2016		2017		2018		2019		2020		2021	
	Ingreso	%	Ingreso	%	Ingreso	%	Ingreso	%	Ingreso	%	Ingreso	%	Ingreso	%
Alojamiento	92,727	69%	102,774	67%	110,136	68%	118,086	68%	129,202	68%	65,394	71%	63,486	69%
Alimentación y bebidas	36,600	27%	43,799	28%	44,061	27%	48,513	28%	52,771	28%	24,579	27%	26,682	29%
Otros servicios vinculados al alojamiento	5,288	4%	7,228	5%	6,705	4%	7,086	4%	7,031	4%	2,322	3%	1,840	2%
TOTAL	134,615	100%	153,801	100%	160,902	100%	173,685	100%	189,004	100%	92,295	100%	92,008	100%

Fuente: Estados financieros consolidados Nessus, 2015 al 2021.

Elaboración Propia, 2022

Gráfico 1. Distribución por línea de negocio



Fuente: Memoria anual Nessus, 2021.

Elaboración: Propia.

a) Alojamiento: Cuenta con 3 marcas, Premium, Select y Standard; ubicadas en 12 departamentos de Perú y teniendo más de un hotel en las principales ciudades del país, como Lima, Cusco, Arequipa y Piura. A diciembre de 2021, los 30 hoteles tienen la siguiente distribución.

Tabla 2. Marcas de Alojamiento y Número de habitaciones

Marca:	Premium		Select		Standard	
N° Hoteles:	7		7		16	
N° Habitaciones:	658		738		912	

Fuente: Memoria anual Nessus, 2021.

Elaboración: Propia.

b) Alimentos y Bebidas: Cuenta con 4 marcas, Alma Bar Restaurante, La Plaza Bar & Grill, Sama Restaurante Café y Sama Healthy Express.

Tabla 3. Marcas de restaurantes

Marca				
Cantidad	5	10	12	1

Fuente: Memoria anual Nessus, 2021.

Elaboración: Propia.

c) Otros Servicios Vinculados al Alojamiento: Servicios de lavandería. Transporte, telecomunicaciones, Spa, alquileres de salas y equipos entre otros.

1.2 Tipos de Clientes

Se clasifican según la modalidad de sus reservas en: Turismo, Negocios, Walk in, Web, GDS/OTAS.

- a) Los clientes **Turismo** corresponden a aquellos clientes que se alojan con fines de ocio, presentan una mayor sensibilidad al precio y buscan tener precios bajos.
- b) Los clientes **Negocio**, son aquellos que se asisten a los hoteles para hospedarse debido a viajes de negocios, siendo las reservas en la mayoría de veces efectuadas por cuentas corporativas.
- c) Los clientes **Walk In** corresponden a aquellos que acuden directamente a los hoteles sin una reserva previa, cobrandoseles las tarifas más elevadas de los rangos de precios existentes.
- d) Los clientes **Web** son aquellos que realizan sus reservas a través de la página web de la empresa. (<https://www.casa-andina.com>)
- e) Los clientes **GDS/OTAS** son aquellos que realizan sus reservas mediante cualquier portal de internet, los cuales cobran una comisión por cada habitación que reserven; esta comisión varía de acuerdo al volumen de reservas, precio y otros factores.

1.3 Áreas Geográficas

Nessus Hoteles Perú y Subsidiarias cuenta con 30 hoteles (que incluye bar, restaurantes, spa, salas de eventos) y 2,308 habitaciones en 16 ciudades del país, siendo Lima, Cusco y Arequipa las ciudades en las que dispone un mayor número de hoteles y habitaciones.

Tabla 4. Ubicaciones estratégicas de Hoteles Casa Andina

N°	Departamento	Ciudad	Marca
1	Lima	Lima - Benavides	Standard
2	Lima	Lima - San Isidro	Premium
3	Lima	Lima - Miraflores	Select
4	Lima	Lima - Miraflores	Premium

5	Lima	Lima - Miraflores	Standard
6	Lima	Centro	Standard
7	Cusco	Cusco	Premium
8	Cusco	Valle Sagrado	Premium
9	Cusco	Cusco	Standard
10	Cusco	Aguas Calientes	Standard
11	Cusco	Cusco - Catedral	Standard
12	Cusco	Cusco - San Blas	Standard
13	Cusco	Koricancha	Standard
14	Arequipa	Arequipa	Standard
15	Arequipa	Arequipa	Select
16	Arequipa	Colca	Standard
17	Arequipa	Arequipa	Premium

Fuente: Memoria anual Nessus, 2021.

Elaboración: Propia.

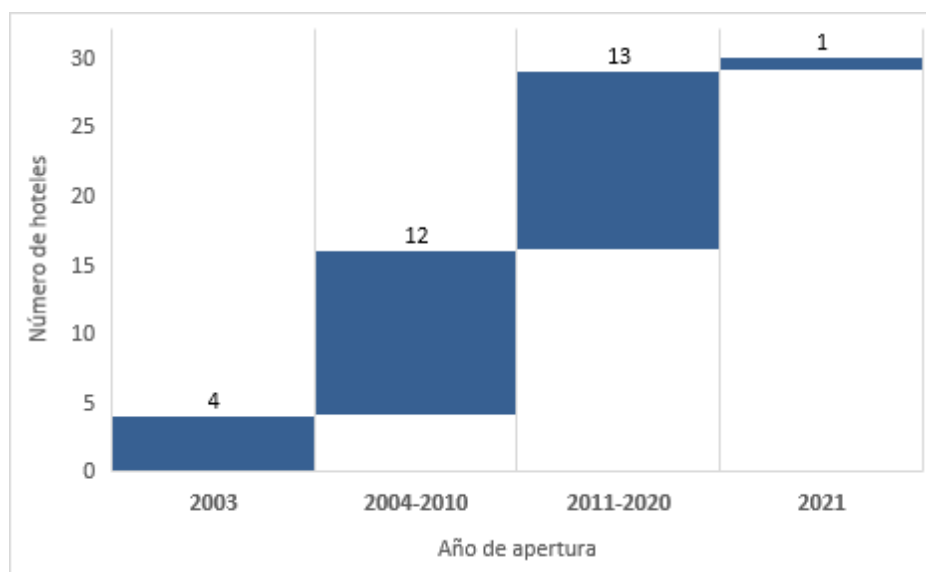
La tabla completa de las ubicaciones, número de habitaciones, y fecha de apertura de cada hotel se encuentra en el Anexo 1. Distribución de Hoteles Casa Andina en Perú.

1.4 Hechos de Importancia

- Apertura de 4 primeros hoteles en el año 2003, en Cusco, Lima, Arequipa y El Colca. Entre el año 2004 y 2010 se abrieron 12 hoteles más, la mayoría en Cusco; y en los últimos 10 años se abrieron 14 hoteles, siendo el último en 2019 en el distrito de San Isidro en Lima.
- En el año 2020 se implementó Casa Adina Home, producto que se trata de habitaciones individuales y que está enfocado en las largas estadías de personas/turistas naturales con todas las medidas de seguridad y sanidad correspondientes. Durante el mismo año se hizo la renovación del servicio de alimentos y bebidas, enfocado en el delivery de buffets

- En el año 2021 se realizó el lanzamiento de la Red de Asociados, que es un modelo de negocio en que se brinda el servicio de alojamiento mediante hoteles independientes a la cadena, principalmente en los lugares en donde no se encuentra presente Casa Andina.
- Durante el 2021, Casa Andina ha recibido diversos reconocimientos y logros: Líder del Ranking TripAdvisor 2021 en 8 destinos a nivel nacional. Premio Traveler's Choice 2021 de TripAdvisor, que reconoce a los hoteles que se encuentran en el 10% de los mejores en el mundo. Puesto N°1 del sector hotelero en el ranking Merco Responsabilidad ESG-Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo.

Gráfico 2. Evolución de operaciones por año de Casa Andina



Fuente: Elaboración: Propia.

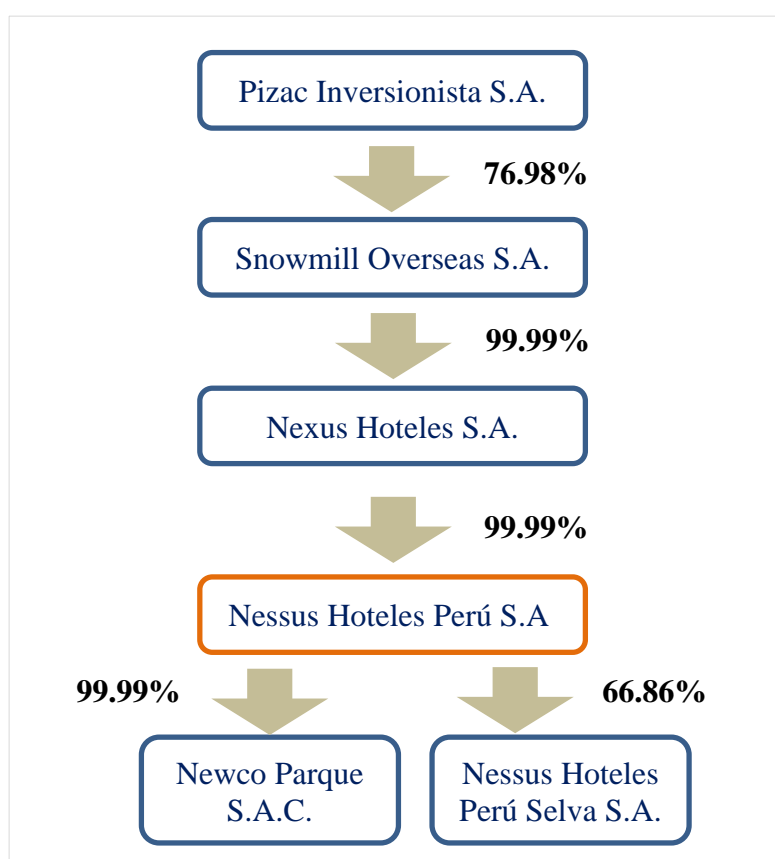
1.5 Accionistas

Al 31 de diciembre de 2021 se registran dos accionistas:

- Nexus Hoteles S.A., de Panamá, con el 99.99% de participación.
- Alejandro Ponce Pinto, de Perú, con el 0.01% de participación.

El capital social es de S/ 79'759,610.00, con 79'759,610 acciones creadas y emitidas, lo que resulta en S/. 1.00 en número y valor nominal de las acciones. Nessus Hoteles Perú S.A. está incluida dentro del grupo económico declarado ante la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y la Bolsa de Valores de Lima (BVL), de acuerdo al siguiente esquema.

Figura 1. Esquema de distribución de acciones por Grupo Económico



Fuente: Memoria anual Nessus, 2021.
Elaboración: Propia.

1.6 Directorio

El directorio de la Sociedad se compone en no menos de tres (3) ni más de ocho (8) miembros elegidos en la junta general de accionistas. Los directores desempeñan el cargo

por un período de tres años. Actualmente el Directorio está conformado por cinco miembros.

No es un requisito ser accionista para ocupar el cargo de Director. La junta general puede tomar la decisión de remover a los Directores en cualquier oportunidad.

Tabla 5. Directores

Nombre del Director	Cargo
Julio César Luque Badenes	Presidente
Juan Stoessel Florez	Vicepresidente
Felipe Cebrecos Revilla	Director
Javier Rehder Castro	Director
Edward Roekaert Embrechts	Director

Fuente: Memoria anual Nessus, 2021.

Elaboración: Propia.

1.7 Organigrama y Puestos Clave

Sus principales ejecutivos son:

- Juan Stoessel Florez, Gerente General.
- Renzo Ricardo Temoche Romero, director de Administración y Finanzas.
- Eduardo Barriga Briceño, director de Gestión Humana.
- Jean Paul Schaerer Sangalli, director de Alimentos y Bebidas.
- Augusto Nakasone Uechi, director de Comercial y Marketing
- Diego Urrunaga San Roman, Gerente de Alojamiento.

1.8 Ciclo de Vida de la Empresa

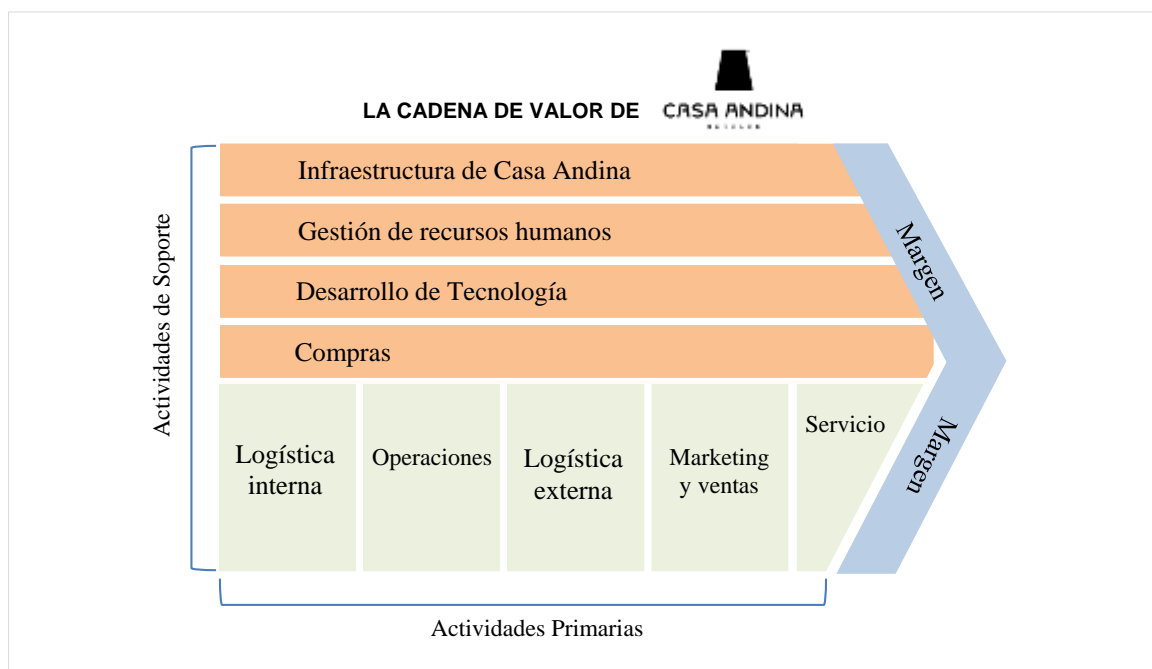
Se compone de cinco fases, que son: Nacimiento, crecimiento, madurez, renovación y declinación. Consideramos que Nessus Hoteles Perú se encuentra en una fase de madurez,

por no tener una variación positiva en ventas anual superior al 15% desde el año 2015, entre los años 2016 y 2019 ha tenido un crecimiento en venta promedio del 8.7% anual. No tomamos como referencia la variación del año 2020, debido al impacto negativo extraordinario de la pandemia.

1.9 Análisis de Cadena de Valor

De acuerdo con Porter (2013), la cadena de valor es una herramienta que sirve para analizar las fuentes de ventaja competitiva, se examinan las actividades que se realizan en la empresa y su interacción. Estas actividades se dividen en dos grupos: primarias (donde intervienen en la creación del producto, venta y transferencia del bien), y de apoyo (donde brindan soporte a las primarias y a la cadena entera). Casa Andina tiene como actividades primarias a Logística Interna, Operaciones, Logística Externa, Marketing y ventas; y Servicios Postventa. En las actividades de apoyo tiene Infraestructura, Gestión de Recursos Humanos, Tecnología y Desarrollo; y Compras. (ver Anexo 2).

Figura 2. Esquema de cadena de Valor



Fuente: Elaboración: Propia.

1.10 Propuesta de Valor

La cadena de Hoteles Casa Andina presenta dos aristas importantes:

1. Para el usuario final: De acuerdo con la Memoria anual Nessus (2021), Casa Andina busca “Crear experiencias que van más allá de lo que el viajero espera.” Es decir, hacer que la experiencia de viaje del cliente supere todas las expectativas del mismo por el servicio ofrecido de parte de los colaboradores del hotel, la gastronomía, la infraestructura, mobiliario, etc.
2. Para el intermediario: Realizar una gestión eficiente en cada una de las instancias de venta (desde el contacto inicial, cotización, reserva, prestación del servicio, facturación). De esta manera, los intermediarios desarrollan confianza en Casa Andina como proveedor y promueven la utilización de los servicios ofrecidos.

1.11 Modelo de Negocio

El análisis del modelo de negocio se ha realizado en base a la metodología BMC. Mediante esta metodología podemos comprender la manera en que está compuesto el negocio y el alcance de cada uno de los diferentes módulos que componen dicho modelo: Clientes, Propuesta de Valor, Medios de Comunicación, Canales de Distribución, Ingresos, Actividades Clave, Recursos, Socios Clave y Costos.

Conociendo los perfiles de la clientela de la empresa, es posible identificar las actividades que impactan directamente en la propuesta de valor. Los diferentes medios de comunicación, canales de distribución, recursos y socios clave, se encuentran definidos en función de las estrategias y acciones que la empresa considera relevantes para materializar la propuesta de valor por categoría de cliente.

Tabla 6. Modelo CANVAS

Aliados Clave	Actividades Clave	Propuesta de Valor	Relación con el Cliente	Segmentos de Clientes
• Grupo Intercorp	• Marketing y Ventas	Usuario final: “Crear experiencias que van más allá de lo que el viajero espera”. Intermediarios: “Realizar una gestión eficiente en cada una de las instancias de venta”.	• Servicio Post venta	• Perfil Vacacional
• Proveedores de alimentos y bebidas	• Gestión de reservas		• Medios digitales	Perfil corporativo
• Proveedores de limpieza	• Operaciones		• Eventos	Directo
• Proveedores de seguridad, tecnología y, transporte.	• Administración y finanzas • Recursos humanos		Indirecto	
	Recursos Clave		Canales	
	<ul style="list-style-type: none"> • Marca reconocida • Infraestructura • Personal capacitado • Ventas • Respaldo financiero 		<ul style="list-style-type: none"> • Distribución directa e indirecta: • GDS (75%) • Reservas directas 	
Estructura de Costos		Estructura de Ingresos		
<ul style="list-style-type: none"> • Arrendamiento de inmuebles y equipos • Mantenimiento y remodelación • Insumos de alimentación • Insumos de limpieza Servicios básicos Gastos de administración y ventas Recursos humanos tercerizados y planillas 		<ul style="list-style-type: none"> • Alojamiento: Standard, Select, Premium • Alimentación • Eventos (alquiler de salas) 		

Fuente: Elaboración: Propia.

Capítulo II. Análisis del Macroambiente

El análisis del entorno es crucial para la formulación de las estrategias que NESSUS debe ejecutar en el inmediato, corto, mediano y largo plazo. Para ello, lo haremos mediante el análisis PEST, que considera elementos: Políticos, Económicos, Sociales y Tecnológicos.

2.1 Análisis PEST (Político, Económico, Social y Tecnológico)

a) Entorno Político

La tolerancia al riesgo las inversiones para el 2021 estuvo a prueba por la turbulencia política y social que marcó al Perú en el 2020. En menos de 10 días hubo 3 cambios de jefe de estado en el país. Lo que ha obligado a comités de riesgo y directorios corporativos a reevaluar el perfil de riesgo del Perú en el corto plazo.

La agitación social del país, entre protestas e incertidumbre política, intensificaron la percepción de que existe un riesgo latente de una explosión social en el país, exhibiendo al Perú como un lugar inseguro para visitar durante el 2020. Sumado a esto, la crisis mundial por pandemia COVID 19, han dado como resultado un profundo golpe económico en el sector turismo del Perú.

A pesar de esta compleja realidad política y social del Perú en el corto plazo, Control Risks considera que las empresas e inversionistas que implementen programas adecuados de gestión de riesgo político, social y de seguridad podrán seguir operando de manera efectiva y rentable.

b) Entorno Económico

América Latina es uno de los continentes más golpeados a raíz de la pandemia COVID-19. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), la región presentó un decrecimiento de 7.4%. Perú y Argentina se encuentran dentro de los países que

registraron los mayores decrecimientos durante el año 2020. Sin embargo, para el año 2021 el Producto Bruto Interno (PBI) del Perú creció en 13.3%, donde el aporte del sector alojamiento y restaurantes fue del 43.3%.

Según el Consejo Mundial del Turismo (WTTC), en los próximos diez años el turismo mundial crecerá casi un 6 % anual, recuperándose de la pandemia. Las recientes proyecciones indican que, con este crecimiento en el sector turístico, se crearán alrededor de 126 millones de puestos de trabajo en la próxima década.

En Perú, según el BCRP, el comportamiento histórico del tipo de cambio de moneda (soles a dólares) muestra variaciones ocasionadas por una reducción en la demanda global, reducción en las exportaciones, y la gran tensión comercial entre Estados Unidos y China. Las proyecciones para el cierre del tipo de cambio en 2021 se ubican entre S/4,00 y S/4,10, 17% más que el año anterior.

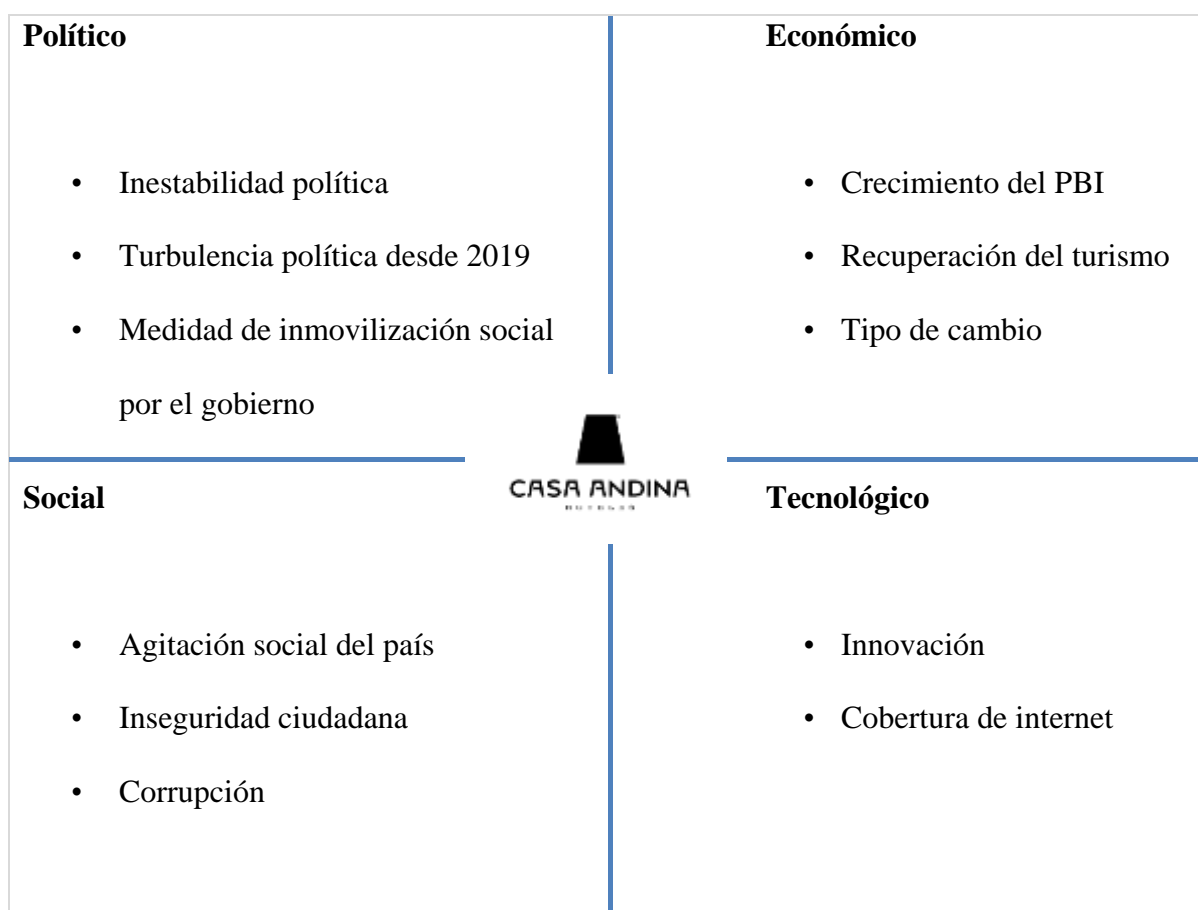
c) Entorno Social

Hubo una reducción del 16% en los conflictos sociales de Perú durante el periodo 2013-2017, sin embargo, se ha registrado un incremento de hechos delictivos a nivel nacional en el ámbito urbano, alcanzando 26,8% a finales de octubre de 2019. Por otro lado, La Defensoría del Pueblo (2019) indicó que, a pesar del esfuerzo del estado por atender las diversas demandas de la población, existen conflictos que generan crisis manifestada en movilizaciones, paralizaciones, bloqueo de carreteras y grave alteración del orden, afectando el desarrollo de las actividades económicas, y por supuesto al sector turismo. Según el último Índice de Percepción de la Corrupción (IPC 2019) elaborado por Transparencia Internacional (TI), el Perú se encuentra en la posición 101 de los 180 países evaluados (Transparency International 2020).

d) Entorno Tecnológico

El mercado tecnológico de Perú, ahora es uno de los de mayor proyección y crecimiento en temas como Data Center y redes. En el país actualmente existe un crecimiento de la conectividad a Internet a través de tecnologías existentes como la fibra óptica y otras nuevas como la red 5G. El Ministerio de Transportes y Comunicaciones (MTC 2010), mediante Decreto Supremo (DS) N°034-2010- MTC, aprobó el reglamento de la ley que busca impulsar el desarrollo, utilización y masificación de la banda ancha en todo el territorio nacional.

Figura 3. Análisis PEST



Fuente: BCRP, 2021. MEF, 2020. Memoria anual Nessus, 2021.
Elaboración: Propia, 2022.

2.2 Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)

De acuerdo al análisis FODA, las principales oportunidades y amenazas son las siguientes:

F1. Excelente infraestructura e instalaciones acogedoras.

F2. Personal altamente capacitado y comprometido con la organización.

F3. Trayectoria y posicionamiento en el mercado peruano.

A1. Incremento de la percepción de inseguridad ciudadana.

A2. Ingreso de grandes cadenas hoteleras a otros segmentos de mercado

A3. Aumento de la concentración de hoteles 5 estrellas y de la inversión hotelera en los distritos de San Isidro y Miraflores, encareciendo el precio por metro cuadrado de terreno y alquileres.

Para la matriz FODA completa ver Anexo 3.

2.3 Conclusiones

El diagnóstico del entorno realizado nos ayuda a conocer las oportunidades y amenazas que tendría el Nessus. En este caso, la inestabilidad política, la corrupción e inseguridad ciudadana, son los indicadores que más daño hacen a la imagen del Perú. La presencia del COVID-19, la inmovilización social, trae consecuencias como recesión y crisis económica mundial; sin embargo, la principal fortaleza del Perú, y que los inversionistas valoran, es el buen manejo de la economía. El gobierno peruano ha generado leyes, decretos, programas y presupuestos para incentivar la inversión extranjera, el turismo interno y externo, y para mejorar la tecnología en comunicación y descentralización de las regiones.

Capítulo III. Descripción y Análisis de la Industria

El crecimiento del turismo receptivo (turismo extranjero) el cual casi se duplicó en el periodo 2010-2019 al pasar de 2.3 a 4.4 millones de turistas, así como del turismo interno que en el año 2019 experimentó 48.6 millones de viajes por turismo con el 42% de los viajes efectuados por la población del departamento de Lima y el 32% de los viajes de quienes consideraron a Lima como destino según Informe BID sobre la evolución del turismo en el Perú 2010-2020, originó que en los últimos años se produzca un aumento de la oferta hotelera, desarrollándose un crecimiento importante de esta industria.

3.1 Análisis de la Demanda Potencial

La base del análisis de la demanda potencial, son las pernoctaciones de turistas nacionales y extranjeros en hoteles 3, 4 y 5 estrellas de los departamentos donde se ubica Nessus Hoteles Perú correspondiente al periodo 2014-2021.

Ver detalle en Anexo 4

3.1.1 Estructura del sector alojamiento en Perú

Según INEI, en el año 2019 la estructura del sector alojamiento en el Perú estaba conformada por 15.6% de establecimientos categorizados y 84.4% de establecimientos no categorizados. De los 3,720 establecimientos categorizados, los hoteles 2 estrellas son los que poseían mayor participación con un 49.1% (1,828 hoteles), los hoteles 3 estrellas conformaban el 29.5% (1,098 hoteles) y los hoteles 4 y 5 estrellas el 3.3% (121 hoteles) y 1.6% (58 hoteles) respectivamente, un 13.1 % correspondía a hoteles de 1 estrella, el 3.3% a albergues y el 0.1% a ecolodges.

Lima es el departamento que posee el mayor número de hoteles en cada una de las categorías, disponiendo de los 544 hoteles, 169 hoteles 3 estrellas, 48 hoteles 4 estrellas y 29 hoteles 5

estrellas. Cusco es el segundo departamento con mayor número de hoteles de 4 y 5 estrellas, disponiendo 15 de los 121 hoteles 4 estrellas y 14 de los 58 hoteles 5 estrellas. Lima y Cusco poseen el 24% de hoteles 3 estrellas, el 52% de hoteles 4 estrellas y el 74% de hoteles 5 estrellas. Los departamentos de Lima, Cusco, Arequipa, Ica, La Libertad y Puno concentran el 59 % de hoteles 3 estrellas, el 74% de hoteles 4 estrellas y el 93% de hoteles 5 estrellas. En contraposición, el departamento de Huancavelica solo posee hoteles de 1, 2 y 3 estrellas, disponiendo 3 hoteles 2 estrellas y 3 hoteles 3 estrellas.

Los hoteles de 1, 2 y 3 estrellas corresponde en su mayoría a inversiones nacionales en tanto que los hoteles de 4 y 5 estrellas en su mayoría ubicados en capitales de departamentos o ciudades turísticas, pertenecen a importantes cadenas hoteleras internacionales, entre las que más destacan se encuentran: 1) Marriot Internacional, con 12 hoteles en Perú ubicados en los distritos de Miraflores, Cercado y San Isidro en el departamento de Lima, en las ciudades de Cusco y el Urubamba en el departamento del Cusco y en Paracas, 2) Hilton, con 9 hoteles ubicados en los distritos de Miraflores y San Isidro en el departamento de Lima, 3) IHG Hotels & Resort con 4 hoteles en Lima, 4) Accord, con 13 hoteles ubicados en Cusco, Lima (San Isidro, Miraflores, Aeropuerto) y Trujillo, 5) Wyndham Hotel Group con 14 hoteles ubicados en Lima (Miraflores, San Isidro), Cusco, Arequipa, Cajamarca, Chiclayo, Piura, Pucallpa, Trujillo y Tumbes. 6) Best Western Hotels & Resorts con 3 hoteles ubicados en Lima y Arequipa, 7) Hyatt con un hotel, ubicado en el distrito de San Isidro en el departamento de Lima, 8) RHG Radison Hotel Group con 3 hoteles ubicados en Lima (San Isidro, Miraflores) y Paracas y 9) Melia Hotels Internacional con 2 hoteles ubicados en San Isidro y Miraflores en el departamento de Lima.

3.2 Análisis de las 5 Fuerzas de Porter

Dentro de las 5 Fuerzas de Porter, se analizan el poder de negociación de los proveedores, el riesgo de nuevos entrantes, los competidores actuales, el poder de negociación de los clientes de Nessus, y los servicios sustitutos.

Ver Matriz de las 5 fuerzas de Porter en (anexo 4).

3.3 Matriz Boston Consulting Group

Analizaremos estratégicamente la cartera de productos y las unidades estratégicas de negocio de Nessus Hoteles.

- 1) **El producto estrella:** El servicio de alojamiento representa 67% de los ingresos, lo que lo convierte en su “servicio estrella”.
- 2) **Producto vaca:** La línea de negocios de Alimentos y bebidas es su “servicio vaca” de efectivo debido a que produce altas ganancias en un mercado relativamente bajo.
- 3) **Producto perro:** El servicio de lavandería se considera “servicio perro” porque produce bajas utilidades respecto al total en un mercado relativamente bajo.
- 4) **Producto interrogante:** La línea de negocios de sala de masajes (spa) es su servicio interrogante porque proporciona ingresos, pero son muy bajos respecto al total en un mercado relativamente alto, donde se podría diversificar la gamas de subservicios.

Ver figura Matriz BCG en (anexo 5).

3.4 Identificación de los Principales Competidores

Para la identificación de la competencia de Nessus Hoteles Perú se ha tenido en consideración hoteles con productos similares y tomando en cuenta las variables que en la mayoría de los casos son evaluadas por los clientes, tales como ubicación, precio, servicios que ofrecen, comodidades; etc. Nessus Hoteles Perú dispone 8 hoteles Premium, 7 hoteles Select y 15 hoteles Standard, siendo los hoteles de la categoría Premium, Select y Standard comparables

con hoteles de 5, 4 y 3 estrellas respectivamente, ubicados principalmente en zonas pertenecientes a niveles socioeconómicos medio y altos, tales como los distritos de Surco, Miraflores, La Molina, San Isidro y San Borja en el departamento de Lima, y en las capitales de los principales departamento del Perú, destacados principalmente por ser turísticamente atractivos, como Cusco, Arequipa, Trujillo, Piura entre otros.

En la categoría Premium, Lima y Cusco son los departamentos en los que Nessus Hoteles Perú presenta una mayor competencia, al disponer solo 2 hoteles de los 29 hoteles 5 estrellas existentes en Lima y 2 de los 14 hoteles 5 estrellas existentes en Cusco; en la ciudad de Lima Nessus Hoteles Perú también presenta una importante competencia en la categoría Select al disponer solo un hotel de los 48 hoteles 4 estrellas existentes, así como en Arequipa en donde también cuenta con un hotel de los 8 hoteles 4 estrellas existentes de esta categoría, en Piura, Cusco y la Libertad Nessus Hoteles Perú no cuenta con hoteles Select. En la categoría Standard es donde Nessus Hoteles Perú presenta una mayor competencia en todos los departamentos donde se encuentra presente, disponiendo 14 hoteles de los 666 hoteles 3 estrellas existentes en las ciudades en donde posee dichos hoteles.

3.5 Participación de Mercado

Hoteles Premium

De los 12 departamentos en los que tiene presencia Nessus Hoteles en Perú en 6 de ellos tiene hoteles Premium o 5 estrellas, siendo Piura y Puno los departamentos en los que el único hotel 5 estrellas que existe pertenece a Nessus. En La Libertad posee uno de los 2 hoteles 5 estrellas que existen, en tanto que en Lima y Cusco posee 2 hoteles 5 estrellas en cada uno de dichos departamentos de los 29 y 14 hoteles 5 estrellas que existen respectivamente. Asimismo, en Arequipa posee uno de los 4 hoteles 5 estrellas existentes.

Tabla 7. Hoteles 5 estrellas Perú

Departamento	N° Hoteles Premium Nessus	N° Hoteles 5 Estrellas (*)	Participación %
Lima	2	29	7%
Cusco	2	14	14%
Arequipa	1	4	25%
La Libertad	1	2	50%
Piura	1	1	100%
Puno	1	1	100%
Total	8	51	

(*) Incluye los hoteles de Nessus Hoteles Perú

Hoteles Select

Con relación a los hoteles 4 estrellas, los únicos hoteles 4 estrellas que existen en Moquegua y Tacna son de Nessus, uno en cada departamento. En Tumbes, Lambayeque, Lima, Arequipa y Ucayali también posee 1 hotel 4 estrellas en cada departamento, con menor participación en Lima (2%) y mayor participación en Lambayeque y Ucayali (20% en cada caso) conforme se muestra en el cuadro siguiente:

Tabla 8. Hoteles 4 estrellas Perú

Departamento	N° Hoteles Select Nessus	N° Hoteles 4 Estrellas (*)	Participación %
Lima	1	48	2%
Arequipa	1	8	13%
Lambayeque	1	5	20%
Tacna	1	1	100%
Ucayali	1	5	20%
Moquegua	1	1	100%
Tumbes	1	6	17%
Total	7	74	

(*) Incluye los hoteles de Nessus Hoteles Perú

Hoteles Standard

Asimismo, debido a la mayor presencia de hoteles de 3 estrellas en el mercado, en los departamentos en que se encuentra presente Nessus, en la mayoría de ellos tiene una presencia entre 1% y 5%, en tanto que en el departamento de Piura tiene una presencia de 13% (posee 2 hoteles de los 16 existentes) conforme se aprecia en el cuadro siguiente:

Tabla 9. Hoteles 3 estrellas Perú

Departamento	N° Hoteles Standard Nessus	N° Hoteles 3 Estrellas (*)	Participación %
Lima	2	169	1%
Cusco	5	95	5%
Arequipa	1	105	1%
La Libertad	1	156	1%
Piura	2	16	13%
Ica	2	89	2%
Puno	1	36	3%
Total	14	666	

(*) Incluye los hoteles de Nessus Hoteles Perú

3.6 Conclusiones

Del análisis efectuado, se puede concluir que Nessus Hoteles Perú tiene presencia en las capitales de los departamentos y ciudades con mayor afluencia turística como es el caso de Cusco y Arequipa y ciudades céntricas para los negocios y/o por ser capital del país como es el caso de Lima y Trujillo. Asimismo, debido al número de hoteles que existen en estas ciudades de acuerdo con su categoría, se observa que Nessus Hoteles Perú posee una mayor concentración en los hoteles de 5 y 4 estrellas, al no existir muchos hoteles con estas características. Sin embargo, con relación a sus hoteles denominados Standard, se puede decir que encuentran una mayor competencia, dado que existen más hoteles con similares características, que podrían ser sustitutos de los hoteles Standard de Nessus.

Se observa también que la fuente principal de los ingresos de Nessus Hoteles Perú lo constituyen los servicios de alojamiento y que existen servicios complementarios que podrían fortalecerse como son sus salas de masajes y restaurantes.

Con relación a los hoteles de 4 y 5 estrellas de sus competidores, varios de ellos tienen un nivel de lujo superior a los hoteles de Nessus, condición que podría hacer que los usuarios que se hospedan en dichos hoteles no consideren a Nessus como una de sus opciones de alojamiento, aun cuando estén categorizados también como hoteles 5 estrellas; adicionalmente que en su mayoría pertenecen a importantes cadenas de hoteles internacionales, con experiencia en la gestión del mercado hotelero.

Capítulo IV. Posicionamiento Competitivo

4.1 Misión, Visión y Valores

Nessus Hoteles Perú es una cadena hotelera que busca brindar a sus huéspedes una experiencia de viaje, integrando la particularidad cultural de cada ciudad en donde se encuentran a su arquitectura, decoración, gastronomía, actividades y música.

4.1.1 Misión

“Creamos experiencias auténticas que van más allá de lo que el viajero espera”.

4.1.2 Visión

“Ser la cadena hotelera peruana referente en el mundo gracias a nuestros colaboradores, excelencia en el servicio y resultados extraordinarios”.

4.1.3 Valores

- Trabajo en Equipo: Juntos logramos resultados extraordinarios.
- Atención al detalle: Ser muy minuciosos en cada aspecto de nuestro trabajo.
- Integridad: Hacer lo correcto en todo momento.
- Espíritu de superación: Para lograr vencer obstáculos, para seguir creciendo.
- Vocación de servicio: Damos lo mejor de nosotros, sin esperar nada a cambio.

4.2 Ventajas Competitivas

- Una de las ventajas competitivas de Nessus Hoteles Perú es poseer hoteles en la mayoría de las ciudades turísticas del Perú, esta característica le permite ofrecer sus servicios a un mismo turista extranjero en la mayoría de las ciudades de su itinerario, considerando que los turistas cuando visitan el país lo hacen a más de una ciudad por lo general.

- El tener un gran número de hoteles en el país también se constituye en una ventaja competitiva, debido a que le permite poseer una importante capacidad de negociación con sus principales proveedores, debido a que puede negociar por volumen la mayor cantidad de insumos que requiera para sus operaciones, reduciendo de esta manera sus costos.
- También es una ventaja competitiva, el poder ser identificado como una cadena de hoteles capaz de transmitir las características regionales de donde se encuentran sus hoteles a la arquitectura de sus instalaciones y gastronomía que ofrecen, lo que les permite una identificación por parte de sus clientes, especialmente de los huéspedes extranjeros.

4.3 Análisis VRIO

El análisis VRIO, según Barney y Hesterly (2015), es una herramienta que nos ayuda a evaluar qué recursos internos nos proporcionan ventaja competitiva, cuáles debemos considerar como vitales y aquéllos que son más imprescindibles. Los recursos internos pueden ser financieros, humanos, materiales y no materiales (conocimiento, información, cultura, etc.).

El modelo evalúa y clasifica los recursos y capacidades de la empresa como Valiosos (V), Raros (R), Inimitables (I) y si son aprovechados por la Organización (O). Si dentro del análisis, un recurso cumple con el total de las cuatro características, debe ser contado como una ventaja competitiva para la compañía.

Del análisis con el modelo VRIO, Nessus concluye que la cadena de Hoteles Casa Andina tiene ventajas competitivas sostenibles en reputación y experiencia; ventajas competitivas temporales en conocimiento, marca y recursos humanos competitivos; y tiene igualdad competitiva en infraestructura, equipo y tecnología como tangibles, y relación con proveedores y clientes como intangibles. (ver anexo 6).

4.5 Revelamiento de la Estrategia

Casa Andina, como marca de Nessus, busca mantener su posición líder dentro del mercado peruano como la primera cadena de hoteles a través de su plan agresivo de crecimiento frente a sus competidores. Para ello, aprovecha la baja penetración de mercado de la industria de hoteles en partes no atendidas de Perú invirtiendo en mejora de infraestructura.

Así mismo, prioriza la “experiencia del cliente” brindando a los socios y no socios Casa Andina formatos que marquen una notoria diferencia con la competencia.

4.6 Conclusiones

Como resultado del análisis VRIO, identificamos que Nessus tiene ventajas competitivas de reputación y marca que debe aprovechar como estrategia para ofrecer una experiencia única al cliente con los más altos estándares de calidad de servicio, infraestructura y equipos adecuados; y personal altamente capacitado. De esta manera cuidaremos la estrategia con gran énfasis en la diferenciación, ofreciendo servicios de alojamiento para todos los segmentos con ubicación estratégica en los principales departamentos del Perú de acuerdo a los analizados en el capítulo 1 y 3 del presente trabajo.

Capítulo V. Análisis Financiero y Características de la Inversión

5.1 Finanzas Operativas

A pesar de que el 2020 fue un año atípico, Nessus se mantuvo operativo en todas las regiones del país donde tiene presencia, permitiendo captar nueva demanda que se originaba a causa de la Pandemia COVID-19. Sin embargo, el porcentaje de ocupación y la tarifa promedio de la cadena también disminuyeron durante el 2021 siendo 38% y \$50.49, respectivamente.

Tabla 10. Indicadores de Alojamiento

Indicadores de alojamiento	2021	2020
Tarifa	\$ 50.49	\$ 54.33
% Ocupación	38%	40%

Fuente: Memoria anual Nessus, 2021.

Elaboración: Propia.

5.1.1 Análisis financiero de la empresa

Indicadores Financieros

- **Liquidez**

En el periodo 2013-2021 Nessus Hoteles Perú tuvo la capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo únicamente en los años 2015, 2019 y 2020 en los cuales presentó una razón circulante de 1.37, 1.51 y 1.21 respectivamente, al cierre del 2021 muestra un empeoramiento de sus indicadores de liquidez, presentando una razón circulante de 0.89 y una razón rápida o prueba ácida de 0.83, debido a una reducción de efectivo y cuentas por cobrar y a un incremento de las cuentas por pagar.

- **Administración de Activos**

Rotación de activos respecto a las ventas: En el periodo 2013-2018 Nessus Hoteles Perú, tuvo una rotación de sus activos de entre 0.58 y 0.65 veces con respecto a sus ventas, en el año 2019 dicha rotación fue de 0.37 veces y en los años 2020 y 2021 experimentó una rotación de

sus activos con respecto a sus ventas de 0.23 y 0.21 veces respectivamente, esta reducción de la rotación de los activos en los años 2020 y 2021 perjudicó a la compañía al reducir sus ventas con respecto a los años anteriores en 50% aproximadamente. La ineficiencia del 2021 en la administración de los activos totales para obtener ingresos se debió fundamentalmente al manejo de los activos fijos. Cabe precisar que a partir del año 2019 se presentó un incremento de activo fijo debido a arrendamientos financieros (activos por derechos de uso).

Días de venta pendientes de cobro: Durante el periodo 2013-2019 Nessus Hoteles Perú fue reduciendo la cantidad promedio de días que le tomaba cobrar el pago después de una venta pasando de 31 días en el año 2013 a 15 días en el año 2019, sin embargo, en el año 2020 por efecto de la pandemia del Covid 19 este indicador se incrementó a 50 días, no obstante ello en el año 2021 volvió a reducirlo obteniéndose 34 días.

Rotación de Inventarios: La rotación de inventarios, que entre los años 2016 y 2019 estuvo entre 34 y 37 veces (11 y 10 días) , en los años 2020 y 2021 ha experimentado una reducción obteniéndose 20 y 16 veces (18 y 22 días) respectivamente, la reducción de la rotación de inventarios en el 2020 se debió a una reducción de las ventas en tanto que la reducción de la rotación de inventarios en el año 2021 se debió a un incremento de los inventarios.

- **Administración de deuda**

Apalancamiento: Entre los años 2015 y 2018 el porcentaje de los activos que se financiaron con deuda estuvo entre el 41% en el 2016 y el 47% en el 2018, en el año 2019 dicho porcentaje se redujo a 37% , en tanto que en los años 2020 y 2021 los activos de Nessus Hoteles Perú se financiaron con el 52% y 51% de deuda respectivamente. La razón de deuda a capital contable muestra que Nessus Hoteles Perú aumentó su deuda por cada unidad monetaria de capital contable a partir del año 2017 en que tuvo una deuda de 1.33 soles por cada unidad monetaria de capital contable, siendo el año 2020, el año en que su deuda por unidad monetaria de capital contable se incrementó considerablemente, llegando a 18.15 soles por unidad monetaria de

capital contable. En el año 2021 Nessus Hoteles Perú Nessus Hoteles Perú dispone de 6.91 soles de deuda por unidad monetaria de capital contable. Asimismo, en base a la razón de pasivo a activo, es posible observar que en los último 4 años (periodo 2018-2021) el grado en el cual los activos de Nessus Hoteles Perú no están respaldados por el capital contable son 72% en el año 2018, 85% en el año 2019, 97% en el año 2020 y 93% en el año 2021. Con relación a la razón de cobertura de intereses se aprecia que en los últimos 4 años (periodo 2018-2021) el EBIT casi o totalmente no es suficiente para pagar los intereses (razón de cobertura de intereses con valores cercanos o menores a 1) lo cual podría originar que Nessus Hoteles Perú pudiera tener dificultades si intenta tomar en préstamo fondos adicionales.

- **Rentabilidad**

En el periodo 2013-2018 Nessus Hoteles Perú ha tenido márgenes de utilidad neta comprendidos entre 1.7% en el 2014 y 3.4% en el 2016. Si bien en el año 2019 se tuvo un margen de utilidad de operación (EBIT/Ventas) de 5%, el margen de utilidad neta (Utilidad Neta/Ventas) fue negativo, es decir no hubo utilidad neta. Asimismo, en los años 2020 y 2021 Nessus Hoteles Perú ha tenido una EBIT y una Utilidad Neta negativas, siendo la Pérdida Neta alrededor del doble de la Perdida a nivel de EBIT.

En el periodo 2013-2018 Nessus Hoteles Perú ha tenido rendimientos sobre el activo total (ROA) comprendidos entre 1.0% en el 2014 y 2.3% en el 2016, en el periodo 2019-2021 no se dispone de ROA debido a que Nessus Hoteles Perú no ha tenido utilidad neta en dicho periodo. En cuanto al rendimiento sobre el capital accionario común (ROE) en los años 2013 y 2014 fue de 2.1% y en los años 2016, 2017 y 2018 el ROE correspondió a 5.7%, 4.4% y 6.8% respectivamente, no disponiéndose de ROE tampoco en los años 2019, 2020 y 2021 debido a que en lugar de tener utilidad neta tuvo pérdidas como se ha indicado anteriormente.

Tabla 11. Cuadro resumen de ratios

CUADRO RESUMEN DE RATIOS		2019	2020
		NESSUS	NESSUS
Liquidez	Razón Circulante	1.51	1.21
	Razón rápida o prueba ácida	1.47	1.15
Administración de Activos	Razón de Rotación del Activo Total	0.37	0.23
	Rotación de cuentas por cobrar (veces)	24	7
	Días de venta pendientes de cobro	15	50
	Rotación de inventarios (veces)	34	20
	Rotación de inventarios (días)	11	18
Administración de Deuda	Razón de deuda a activo	37%	52%
	Capital Contable (Activo Total - Pasivo Total)	2.54	18.15
	Razón de pasivo a activo	85%	97%
Solvencia	Razón de Solvencia	1.17	1.03
Rentabilidad	Margen de utilidad neta	-4.2%	-77.7%
	Margen de utilidad de operación	5.0%	-30.2%
	Rendimiento sobre el activo total (ROA)	-1.6%	-18.0%
	Rendimiento sobre el capital accionario común (ROE)	-10.7%	631.7%
Ecuación de Dupont	Margen de utilidad neta[1]	-4.2%	-77.7%
	Rotación del activo total [2]	0.37	0.23
	Multiplicador del capital contable [3]	6.83	35.16
	ROE([1] x [2] x [3])	-10.7%	631.7%

Fuente: Elaboración Propia, 2022

Estado de Situación Financiera: Análisis Horizontal

El incremento de efectivo al 31 de diciembre del 2019 de 1551.8% con respecto al del 31 de diciembre del 2018 corresponde principalmente a un depósito en dólares equivalente en soles a 52.3 millones de soles, con vencimiento a cinco días en el banco Interbank el cual generó intereses a una tasa efectiva anual de 1.9% y fue rescatado a su vencimiento en enero 2020. La reducción de efectivo de 65.8% al 31 de diciembre del 2020 con respecto al del 31 de diciembre del 2019 se debió al rescate del depósito antes señalado, así como a un incremento de las cuentas corrientes que Nessus Hoteles Perú dispone en diversas entidades financieras del Perú, las cuales son de libre disponibilidad, no devengan intereses y se encuentran libres de gravamen.

Con relación a las cuentas por cobrar comerciales, el incremento y reducción de estas cuentas al 31 de diciembre del 2020 (+62%) y al 31 de diciembre del 2021 (-33.2%) respectivamente corresponden a los servicios de alojamiento, eventos y alquiler de espacios a tiendas, las cuales están principalmente en dólares y son de vencimiento corriente.

En cuanto a los gastos pagados por anticipados el incremento del 200.1% al 31 de diciembre del 2021 con respecto al vigente al del 31 de diciembre del 2020 involucra anticipos de impuestos, valor de la prima de los seguros, pagos anticipados por usufructo de inmuebles y los servicios contratados por anticipado que forman parte del activo y que forman parte del gasto cuando estos se ejecutan.

En lo que respecta a los activos no corrientes, el incremento neto de los activos no corrientes al 31 de diciembre del 2021 con respecto al 31 de diciembre del 2020 de 631.9% se debe fundamentalmente al incremento de los arrendamientos y derecho de llave el cual se incrementó en 24.2 millones de soles y al menor valor de terrenos y edificaciones en 13 y 7 millones de soles respectivamente.

A partir del año 2019 se reconoció en la cuenta de activos no corrientes y pasivos no corrientes los activos por derechos de uso de 190 millones de soles y los pasivos financieros por arrendamiento de 194 millones de soles en aplicación de la NIIF 16, lo cual influyó en un incremento de los activos totales en 70% y de los pasivos totales en 100%.

La disminución de las cuentas por pagar comerciales al 31 de diciembre del 2020 con respecto a las vigentes al 31 de diciembre del 2019 en -50.1 % , así como el incremento de las cuentas por pagar comerciales al 31 de diciembre del 2021 con respecto a las vigentes al 31 de diciembre 2020 en 37.6% se debe fundamentalmente a la reducción e incremento de los montos de las facturas por recibir en dichas fechas respectivamente.

No obstante Nessus Hoteles Perú redujo su deuda corriente y no corriente que sostiene con el Banco Interamericano de Finanzas, el incremento de otros pasivos financieros corriente y no

corriente al 31 de diciembre del 2020 con respecto al vigente al 31 de diciembre del 2019 se debió fundamentalmente al préstamo del Banco de Crédito del Perú a Nessus Hoteles Perú de 10 millones de soles bajo el Programa de Garantías del Gobierno denominado “Reactiva Perú” cuyo objetivo fue proporcionar liquidez a las empresas afectadas por la pandemia de la COVID-19.

Durante el cuarto trimestre del 2020 y 2021 la Junta General de Accionistas acordó aumentar el capital emitido por la suma de 9.2 millones de soles y 9.8 millones de soles respectivamente, proveniente de los aportes en efectivo de su accionista Nessus Hoteles S. De R.L. emitiendo acciones comunes de un valor nominal de S/. 1.00 cada una.

Ver detalle de Análisis Horizontal en Anexo 8

Estado de Situación Financiera: Análisis Vertical

Debido a que a partir del año 2019 se reconoció en la cuenta de activos no corrientes y pasivos no corrientes los activos por derechos de uso en 190 millones de soles y los pasivos financieros por arrendamiento en 194 millones de soles en aplicación de la NIIF 16, se modificó la participación porcentual de las distintas cuentas de los activos y pasivos con respecto a los activos y pasivos totales respectivamente.

Históricamente el principal componente del activo de Nessus Hoteles Perú, entre 44.2% en el 2019 y 83.5 % en el 2013 corresponde a Propiedades, Planta y Equipo. Cabe señalar que los Activos por Derecho de Uso están presentes en el Estado de Situación Financiera desde el año 2019 año en que su participación con respecto al activo total fue de 39.1% en tanto que el 2021 ha sido de 26.7%, siendo la participación conjunta de estas dos partidas (Propiedades, Plantas y Equipos y Activos por derecho de Uso) de 83.5% en el año 2021, ambas correspondiente a activos no corrientes. Es importante señalar que al cierre del 2021 el activo corriente tuvo una

participación de 8.5% respecto al activo total en tanto que el activo no corriente tuvo una participación del 91.5%.

La cuenta de Efectivo y Equivalente a Efectivo si bien ha sido variable a lo largo del periodo 2013-2021, esta ha estado alrededor del 1% del activo total en el año 2016 y 2018 y entre el 4.5% y 5.3% en los años 2013, 2014, 2017 y 2020, siendo los años 2015 y 2019 los años en que tuvo una mayor participación respecto al activo total, siendo 9.4% en el 2015 y 11.2% en el 2019. Dicha cuenta al 31 de diciembre del 2021 correspondió al 3.3% del activo total.

Otras cuentas como las cuentas por cobrar, inventarios y gastos por anticipados al 31 de diciembre del 2021 no tienen mayor presencia en la estructura del activo.

La deuda financiera no corriente con bancos y los pasivos financieros por arrendamientos constituyen las principales componentes del pasivo, siendo la participación en el 2021 de 49.7% el de la deuda financiera no corriente con bancos y 33.3% la participación de los pasivos financieros por arrendamientos ambos con respecto al pasivo total más patrimonio.

Con respecto al patrimonio, la participación del capital social con respecto al Total Pasivo más Patrimonio en los 2 últimos años fue en torno al 18% (17.5% en el 2020 y 18% en el 2021).

El Superávit de Revaluación en el 2021 correspondiente al 12.1% del Total Pasivo más Patrimonio, corresponde a que Nessus Hoteles Perú efectuó la revaluación del rubro edificios reconociendo 25.1 millones de soles como superávit de revaluación neto de depreciación y la revaluación del rubro terrenos reconociendo 5.9 millones de soles y también debido a que NewCo Parque, subsidiaria de Nessus Hoteles Perú efectuó la revaluación de su terreno en Cusco reconociendo millones de soles como superávit de revaluación. La participación del Superávit de Revaluación en el 2020 fue mucho menor que en el 2021, correspondiendo al año 2020 una participación del 1.5%.

Cabe precisar que al 31 de diciembre del 2020 y al 31 de diciembre del 2021 el pasivo total más patrimonio estuvo constituido por el 9% en el 2020 y 9.5% en el 2021 de pasivo corriente,

88.2% en el 2020 y 83.1% en el 2021 de pasivo no corriente y el 2.8% en el 2020 y 7.3% en el 2021 de patrimonio.

Ver detalle de Análisis Horizontal en Anexo 9.

5.1.2 Análisis de las necesidades operativas de financiamiento (NOF) versus el Fondo de maniobra (FM)

Con respecto al fondo de maniobra se observa que, en los años 2015, 2019 y 2020 Nessus Hoteles Perú tuvo una mejor gestión del pasivo a corto plazo, pues aprovechó de una mejor manera los activos corrientes. En los demás años del periodo 2013-2021 tuvo fondos de maniobra negativos, situación nada positiva que es reflejada en los ratios de liquidez determinados anteriormente.

Asimismo, se observa que en los años 2020 y 2021 el Fondo de Maniobra de Nessus Hoteles Perú ha sido insuficiente para cubrir las necesidades operativas de fondos (NOF), esto debido que necesidades operativas de fondos han sido mayores que los fondos de maniobra.

Las necesidades operativas de fondos en los años 2018 y 2021 han resultados negativas fundamentalmente por una reducción de la caja.

Tabla 12. Evolución del NOF y Fondo de Maniobra (miles de soles)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Activos líquidos	8,448	20,852	2,586	14,718	3,437	56,771	19,400	14,443
Pasivos de tesorería	24,157	6,138	16,180	125,273	139,836	2,565	4,067	4,322
Recursos líquidos netos	-15,709	14,714	-13,594	-110,555	-136,399	54,206	15,333	10,121
NOF	794	-3,203	904	-2,353	-10,421	-27,817	-7,752	-14,633
FONDO DE MANIOBRA	-14,915	11,511	-12,690	-112,908	-146,820	26,389	7,581	-4,512

Fuente: Elaboración Propia, 2022

5.2 Finanzas Estructurales

5.2.1 Descripción de las políticas de la empresa

La política de dividendos de Nessus Hoteles Perú S.A., aprobada por junta general de accionistas del 28 de mayo de 2020 indica que: La empresa distribuirá dividendos

anualmente, luego de la aprobación de los estados financieros auditados, sobre la base de las utilidades netas distribuibles obtenidas efectivamente en el ejercicio inmediato anterior.

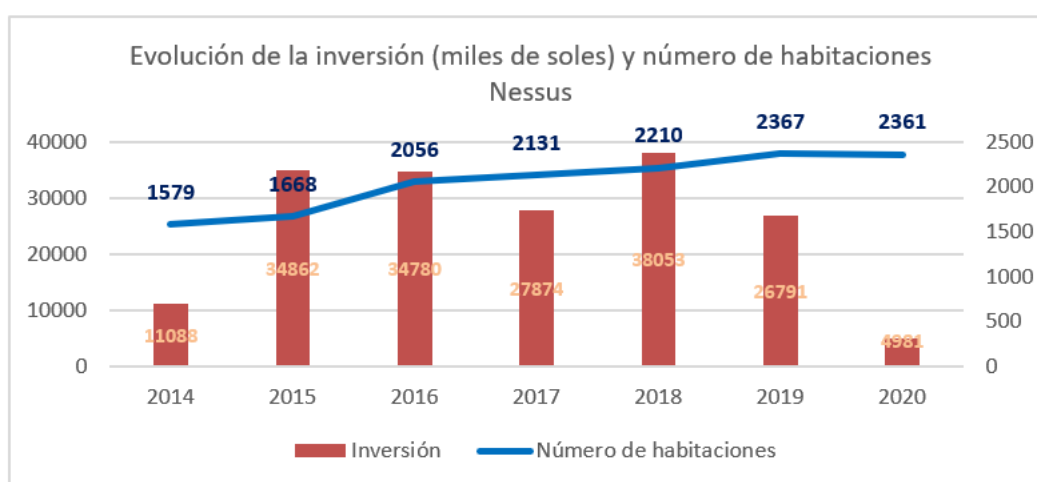
El porcentaje de las utilidades distribuibles que serán distribuidas como dividendos será del 50% de las utilidades netas de cada ejercicio o US\$2'000,000.00 (Dos Millones y 00/100 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica), el monto que fuese mayor.

Esto será aplicable en forma permanente, con excepción de los ejercicios correspondientes a los años 2020, 2021 y 2022, en los que no se repartirán dividendos.

5.2.2 Características de la inversión de la empresa

De acuerdo con la información analizada en sus estados financieros auditados del 2014 al 2020, se puede apreciar que Nessus optó por financiar sus inversiones con deuda de largo plazo mediante préstamos bancarios (garantizados con hipoteca y carta fianza), para financiar la implementación de los hoteles del Grupo principalmente.

Gráfico 3. Evolución de la inversión (miles de soles)



Fuente: Estados financieros auditados 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020.

Elaboración: Propia

5.2.3 Coherencia de las políticas financieras (Dupont ROE)

Del análisis Dupont se puede observar que a lo largo del periodo 2013 – 2021 Nessus Hoteles Perú ha tenido en todos los años una baja rotación del activo total (menor a 1), es decir podría haberse mejorado las ventas.

Asimismo se observa que el apalancamiento financiero medido a través del multiplicador del capital contable ha sido casi constante entre el 2013 y el 2017 periodo en el que dicho indicador (activo total/capital accionario común) estuvo comprendido entre 1.82 y 2.93, sin embargo dicho apalancamiento financiero se comenzó a incrementar en mayor medida a partir del año 2018 siendo el máximo en el año 2020 debido a que si bien el activo total se redujo con respecto al año 2019 (debido a una reducción de la caja y del arrendamiento financiero) y el capital accionario común también se redujo (debido a una importante disminución de los resultados acumulados como consecuencia de pérdidas en dicho año), la reducción porcentual del activo total fue mayor que la reducción porcentual del capital accionario común.

Al cierre del 2021 Nessus Hoteles Perú disponía un ROE negativo debido a las pérdidas experimentadas en dicho ejercicio, esto debido fundamentalmente a que si bien los ingresos se redujeron producto de la pandemia del Covid19, los costos disminuyeron en menor medida y adicionalmente se incrementaron los gastos financieros.

Tabla 13. Análisis de ratios financieros

MARGEN DE UTILIDAD NETA	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Utilidad Neta disponible para los accionistas comunes	1,985	1,916	-2,048	5,301	4,193	5,558	-7,937	-71,687	-36,515
Ventas	99,466	112,675	134,615	153,801	160,902	173,685	189,004	92,295	92,008
Margen de utilidad neta	2.0%	1.7%	-1.5%	3.4%	2.6%	3.2%	-4.2%	-77.7%	-39.7%

ROTACION DEL ACTIVO TOTAL	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	99,466	112,675	134,615	153,801	160,902	173,685	189,004	92,295	92,008
Activo Total	167,835	184,796	222,538	235,096	278,847	298,437	507,417	399,019	442,436
Rotación del Activo Total	0.59	0.61	0.60	0.65	0.58	0.58	0.37	0.23	0.21

MULTIPLICADOR DEL CAPITAL CONTABLE	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Activo Total	167,835	184,796	222,538	235,096	278,847	298,437	507,417	399,019	442,436
Capital accionario común	92,345	92,310	87,572	92,874	95,145	82,154	74,267	11,349	32,404
Multiplicador del capital contable	1.82	2.00	2.54	2.53	2.93	3.63	6.83	35.16	13.65

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD NETA [1]	2.0%	1.7%	-1.5%	3.4%	2.6%	3.2%	-4.2%	-77.7%	-39.7%
ROTACION DEL ACTIVO TOTAL [2]	0.59	0.61	0.60	0.65	0.58	0.58	0.37	0.23	0.21
MULTIPLICADOR DEL CAPITAL CONTABLE [3]	1.82	2.00	2.54	2.53	2.93	3.63	6.83	35.16	13.65
ROE([1] x [2] x [3])	2.15%	2.08%	-2.34%	5.71%	4.41%	6.77%	-10.69%	-631.66%	-112.69%

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Utilidad Neta disponible para los accionistas comunes	1,985	1,916	-2,048	5,301	4,193	5,558	-7,937	-71,687	-36,515
Activo Total	167,835	184,796	222,538	235,096	278,847	298,437	507,417	399,019	442,436
ROA	1.2%	1.0%	-0.9%	2.3%	1.5%	1.9%	-1.6%	-18.0%	-8.3%

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROA	1.2%	1.0%	-0.9%	2.3%	1.5%	1.9%	-1.6%	-18.0%	-8.3%
MULTIPLICADOR DEL CAPITAL CONTABLE	1.82	2.00	2.54	2.53	2.93	3.63	6.83	35.16	13.65
ROE	2.15%	2.08%	-2.34%	5.71%	4.41%	6.77%	-10.69%	-631.66%	-112.69%

Fuente: Elaboración Propia, 2022

5.2.4 Análisis del financiamiento

A fines del 2020 Nessus Hoteles Perú poseía una deuda por 10,524 miles de soles con vencimiento en el 2023, de los cuales 9,551 miles de soles a una tasa promedio de 1.09% y 973 miles de soles (moneda origen de US\$) a una tasa promedio de 4.95%. También posee una deuda de 15,282 miles US\$ con una tasa promedio de 6.8% con vencimiento en el 2026.

Asimismo, Nessus posee bonos de titulización por 180,201 US\$ con una tasa de 5.19% con vencimiento en el año 2034.

5.3 Diagnóstico

De acuerdo con el análisis de ratios financieros de Nessus, verificamos que la empresa tiene problemas económicos y financieros; sin embargo, al 2021 se encuentra más afectada en el aspecto financiero que el económico, debido a que el activo corriente ha sido menor que el pasivo corriente obteniéndose un ratio de liquidez de 0.89.

En cuanto a la solvencia, el ratio óptimo debe estar comprendido entre 1.5 y 2; sin embargo, los resultados de Nessus reflejan un ratio de solvencia de 1.08, esto debido a que el activo total supera ligeramente el pasivo total.

5.4 Conclusiones

A pesar de que en el 2021 se inició la reactivación económica del Perú, esto no fue suficiente para que los ingresos totales de Nessus Hoteles Perú fueran superiores a los del 2020. El ingreso total de operación en el año 2021 fue 92 millones de soles, 0.3% inferior al del año 2020 que fue 92.3 millones de soles. Los ingresos de alojamiento en el año 2021 se redujeron en 2.9% con respecto al 2020, en cambio los ingresos del rubro Alimentos y Bebidas tuvieron un incremento de 8.6% en el 2021 debido a que Nessus implementó servicios de delivery para atender a sus clientes.

En los años 2020 y 2021 el EBITDA de Nessus Hoteles Perú experimentó una importante disminución con respecto a los años anteriores, por ejemplo, en el año 2020 y 2021 tuvo un EBITDA de 17.8 y 17.5 millones de soles respectivamente inferiores en 68% al EBITDA que tuvo la compañía en el año 2019 el cual fue de 54.4 millones de soles.

Los gastos financieros del 2021 con respecto al 2020 disminuyeron en 0.5%, asimismo se presentaron pérdidas por diferencia de cambio de 30.3 y 34.4 millones de soles en los años 2020 y 2021 respectivamente, valores muy superiores a años anteriores.

Los pasivos de Nessus Hoteles Perú en su mayoría están conformados por deuda en moneda extranjera, que podrían perjudicarla en situaciones de devaluación del sol, como ha ocurrido

en los últimos meses, debido a que tendría que emplear más soles para el pago de sus obligaciones en dólares, esto aun cuando presenta una cobertura natural importante frente al riesgo del tipo de cambio, debido a los ingresos en moneda extranjera que posee (de alrededor del 60%).

Tal como se ha señalado anteriormente, Nessus Hoteles Perú en los últimos tres años (periodo 2019-2021) experimentó pérdidas netas de 7.9 millones de soles en el 2019, 71.7 millones de soles en el 2020 y 36.5 Millones de soles en el 2021, siendo las pérdidas de los años 2020 y 2021 fundamentalmente por la reducción importante de sus ingresos y por el incremento del efecto del tipo de cambio en el pago de sus obligaciones financieras; siendo la causa principal de la afectación de sus ingresos y de su EBITDA la pandemia COVID-19.

Capítulo VI. Valoración

Las operaciones realizadas en el sector financiero requieren el cálculo del valor de las acciones de la empresa. En el caso de Nessus realizamos la valoración por el método basado en el descuento de flujos de caja y por el método de análisis de múltiplos de empresas comparables.

6.1 Supuestos de Proyecciones

Ventas: Se utilizó un modelo de proyección de ventas determinado como el producto de las proyecciones del precio o tarifa P (Tarifa) por las proyecciones de las pernoctaciones (Q).

P (Tarifa): Casa Andina tiene tres categorías de hoteles, estándar o 3 estrellas, select o 4 estrellas y premium o 5 estrellas. Se cuenta con la información de las tarifas por categoría para el año 2014 las cuales se han obtenido de la memoria anual 2014, para los años comprendidos entre el 2015 y el 2020 las tarifas obtenidas de las memorias corresponden al promedio de las tres categorías. En ese sentido, para los años en que no se ha tenido una tarifa para cada categoría, se determinó una tarifa proporcional a la información del año 2014. La proyección del año 2022, se realizó tomando como base las tarifas del 2021. Para la proyección de las tarifas de los años 2022 al 2025, se utilizaron las variables económicas inflación y tipo de cambio, debido a que los ingresos de Casa Andina son en dólares.

Q (Pernoctaciones): Nessus oferta sus servicios a turistas nacionales y extranjeros. Se recopiló información histórica de las pernoctaciones de turistas nacionales y extranjeros por departamento en el período 2014-2021. Se proyectó las pernoctaciones de turistas nacionales del año 2022 al 2025, considerando como variable de crecimiento el PBI de Servicios, publicado por el Ministerio de Economía y Finanzas. En el caso de la proyección de las pernoctaciones de turistas extranjeros, se consideró como variable de crecimiento la variación porcentual (%) del ingreso de turistas internacionales. Es preciso comentar, que de acuerdo con la estrategia de reactivación del sector turismo, impulsada por MINCETUR, la cifra de crecimiento del ingreso de turistas internacionales en el 2021 con respecto al 2020 fue de

12.7%. Su meta más conversadora, con la cual coincidimos para establecer nuestros supuestos de crecimiento, considera que se llegará a cifras de ingreso de turistas internacionales del 2019, a finales del 2024. Por lo mencionado, proyectamos un crecimiento constante del 60% de las pernoctaciones de turistas internacionales del 2022 al 2024, para el año 2025 consideramos un crecimiento de 4.9%, que fue el promedio del crecimiento de los años 2017 al 2019.

6.2 Determinación del Costo Promedio Ponderado (WACC) y del Costo de Capital (Ke)

El WACC se determina ponderando el costo de la deuda K_d y el costo del capital (K_e) considerando la estructura financiera de la compañía.

Tabla 14. Costo de Capital

Costo de capital		
Beta re apalancada	1.32	Beta apalancada con D/E y beta del sector
Tasa libre de riesgo	2.95%	Bonos del tesoro americano a 10 años. Promedio de días en julio 2022
Prima por riesgo	5.82%	ERP implícita a enero 2022
Riesgo País	1.58%	Prima de riesgo Perú
Costo de capital US\$ nominales	12.8%	Costo de capital en USD nominales
Inflación esperada US\$	2.00%	Reporte de inflación BCRP junio 2022
Inflación esperada S/	2.30%	Reporte de inflación BCRP junio 2022
Costo de capital S/ nominales	13.1%	Costo de capital en PEN nominales
Estimación del WACC		
Costo de capital	13.1%	
D/E	46.01%	Ratio D/E del sector en mercados emergentes
Tasa imponible	29.5%	Marginal
Costo de la deuda	7.0%	Tasa corporativa >360 días a junio 2022
Tasa de descuento	10.5%	Wacc estimado
Spread por iliquidez	14.5%	Descuento adicional por iliquidez
Tasa de descuento + spread	12.0%	Wacc ajustado a riesgo de iliquidez
WACC para el valor terminal		
Beta supuesto	1.00	Beta para empresas maduras
Costo de capital US\$ nominales	10.35%	Costo de capital USD nominal
Inflación esperada US\$	2.00%	Inflación esperada largo plazo
Inflación esperada S/	2.30%	Inflación esperada largo plazo
Costo de capital S/ nominales	10.68%	Costo de capital PEN nominal

Tasa de descuento	8.64% WACC para valor terminal
--------------------------	---------------------------------------

Fuente: Elaboración Propia, 2022

6.3 Método de Valoración

6.3.1 Método de Flujo de Caja Libre para la firma (FCFF)

La proyección de los FCFF está conformada por 2 partes, la primera conformada por la proyección de los flujos de los próximos 9 años (2022 – 2030) y la segunda por la proyección de flujos perpetuos con una tasa de crecimiento constante (g) de 3.73% partiendo del flujo de 16,753 miles de soles correspondiente al año 2030.

S/ 000	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EBIT x (1-t)	- 13,970	7,039	17,207	35,745	40,397	45,232	53,756	61,082	68,671
-Inversión neta	31,837	31,694	31,547	31,396	31,240	31,080	30,915	30,745	30,569
- Variación de KT	-2,412	-2,043	-4,491	32	-17,057	-33,888	12,511	-48,841	5,426
Free Cash Flow to Firm (S/000)	15,455	36,691	44,264	67,173	54,579	42,424	97,182	42,986	104,666

Fuente: Elaboración Propia, 2022

Con la WACC de 5.86% y el flujo de 16,753 miles de soles correspondiente al año 2030 se obtiene como valor presente de la proyección de flujos perpetuos en el año 2031 el monto de 817,022 miles de soles y de 398,256 miles de soles en el año 0. Asimismo, se obtiene como valor presente de los FCFF comprendidos entre el año 2022 y 2030 con una WACC de 8.3% el valor de 30,559 miles de soles en el año 0. En ese sentido, considerando 14,443 miles de soles en efectivo y una deuda financiera de 224,030 miles de soles se obtiene como valor patrimonial a fines del 2021 el valor de 219,228 miles de soles, correspondiendo a un valor por acción de 2.75 soles para 79'759,610 acciones.

Tabla 15. Valor Terminal y Valor Patrimonial

Valor terminal	S/ 000
Inflación esperada	2.2%
Crec. Tasa ocupación	1.5%
Tasa de crecimiento g	3.73%
WACC para valor terminal	8.64%
FCFF	104,666

2,212,584

Valor patrimonial

WACC per. crec. extraordinario	12.0%
Valor Presente FCFF	268,264
Valor Terminal año 0	795,284
Efectivo	14,443
Deuda financiera	-224,030
Valor patrimonial a dic 2021	853,961
<i>Nro. de acciones</i>	<i>79,759,610</i>
Valor por acción	10.71

Fuente: Elaboración Propia, 2022

Tabla 16. Flujo de caja (miles de soles)

S/ 000	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EBIT x (1-t)	9,992	21,794	18,070	4,041	12,152	31,805	30,580	13,970	7,039	17,207	35,745	40,397	45,232	53,756	61,082	68,671
-Inversión neta	-24,320	-26,385	-21,527	-12,580	15,191	39,907	31,974	31,837	31,694	31,547	31,396	31,240	31,080	30,915	30,745	30,569
- Variación de KT	3,997	-4,107	3,257	8,068	17,396	-20,065	6,881	-2,412	-2,043	-4,491	32	-17,057	-33,888	12,511	-48,841	5,426
Free Cash Flow to Firm (S/000)	10,331	8,698	200	471	44,739	11,963	8,275	15,455	36,691	44,264	67,173	54,579	42,424	97,182	42,986	104,666
Ventas	134,615	153,801	160,902	173,685	189,004	92,295	92,008	142,334	168,784	216,181	229,143	242,920	257,567	273,140	289,700	307,312
Crecimiento ventas	19.5%	14.3%	4.6%	7.9%	8.8%	-51.2%	-0.3%	54.2%	18.6%	28.1%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.1%	6.1%
EBIT	13,195	15,882	14,039	19,404	9,382	-27,831	-19,815	19,815	9,985	24,408	50,702	57,300	64,159	76,249	86,641	97,405
Tasa impositiva	24.3%	-37.2%	-28.7%	79.2%	-29.5%	-14.3%	-54.3%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%
Margen operativo (EBIT/ventas)	9.8%	10.3%	8.7%	11.2%	5.0%	-30.2%	-21.5%	-13.9%	5.9%	11.3%	22.1%	23.6%	24.9%	27.9%	29.9%	31.7%
Depreciación y amortización	10,751	15,413	20,828	25,964	44,994	45,651	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291
Inversiones (incluye intangibles)	-35,071	-41,798	-42,355	-38,544	-29,803	-5,744	-5,317	5,454	5,597	5,744	5,895	6,051	6,211	6,376	6,546	6,722
Inversión neta	-24,320	-26,385	-21,527	-12,580	15,191	39,907	31,974	31,837	31,694	31,547	31,396	31,240	31,080	30,915	30,745	30,569
Tasa de reinversión (IN+VKT)/EBIT(1-t)	203.4%	139.9%	101.1%	111.7%	-268.2%	62.4%	127.1%	210.6%	-421.2%	-157.2%	-87.9%	-35.1%	6.2%	-80.8%	29.6%	-52.4%
Capital invertido (BVDebt+BVEq-cash)	166,992	190,018	208,728	219,883	206,185	197,956	241,991	212,567	182,915	155,859	124,430	110,247	113,056	69,630	87,726	51,730
Retorno sobre capital invertido (ROC)	6.0%	11.5%	8.7%	1.8%	5.9%	-16.1%	-12.6%	-6.6%	3.8%	11.0%	28.7%	36.6%	40.0%	77.2%	69.6%	132.7%
Sales to capital ratio	0.81	0.81	0.77	0.79	0.92	0.47	0.38	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92

Fuente: Elaboración Propia, 2022

6.3.2 Método de Valoración por Múltiplos y Transacciones Comparables

Aunque el Price Earning Ratio (PER, P/E) y el EV/EBITDA son los múltiplos más utilizados para valorar empresas, también es importante tener en cuenta que dependiendo del sector que se analice, unos múltiplos son más adecuados que otros. En el caso de Nessus, utilizaremos el método de valoración por múltiplos, donde la muestra de comparables corresponde a una serie de empresas listadas en un mercado con mayor liquidez que el peruano, y con mayor frecuencia de negociación que Nessus.

Tabla 17. Valoración por múltiplos

Muestra de Comparables		Valor Empresa / EBITDA veces	
Empresa	Jul-22	Valor Empresa / EBITDA veces	
Host (HST)	14.41	EBITDA *2019 , S/ 000	54,376
Park (PK)	35.49	Múltiplo, veces	23.24
Sunstone (SHO)	11.23	Valor Empresa, S/ 000	1,263,698
Pebblebrook (PEB)	32.73	(más) Caja, S/ 000	14,443
Xenia (XHR)	25.67	(menos) Deuda, S/ 000	-224,030
Diamondrock (DRH)	23.83	Valor Patrimonio, S/ 000	1,054,111
Summit (INN)	19.16	N° de acciones	79,759,610
Chatham (CLDT)	23.99	Valor por acción, S/	13.22
Promedio	23.24		

Método de Flujo de Caja Descontado Soles/acción	Método de múltiplos con comparables Soles/acción
10.71	13.22

*Tomamos el EBITDA 2019, por considerar el año 2020 y 2022 como años atípicos a raíz de

Fuente: Elaboración Propia, 2022

6.4 Justificación del Uso de Métodos

El valor de las acciones de las empresas pueden determinarse por distintos métodos, como las que toman en consideración información del estado de situación financiera o del estado de

resultados, sin embargo estos métodos no son los más convenientes, debido que podrían existir empresas con similitud en estos estados financieros, sin embargo la naturaleza de maduración y de performance de estas podrían ser muy distintas y por lo tanto con diferentes expectativas y/o proyecciones de crecimiento, por lo que el método más adecuado será aquel que considere los flujos de caja futuros esperados de la empresa, los cuales serán dinero para sus accionistas.

6.5 Conclusiones

Se observa que el precio por acción obtenido por el método de flujos de caja descontados correspondiente a **10.71** soles por acción está en el orden del precio determinado por el método de múltiplos correspondiente a **13.22** soles por acción, Asimismo, considerando que el precio de la acción por el método de flujos descontados es menor que el de múltiplos, la recomendación sería vender.

Capítulo VII. Análisis de Riesgo

La empresa Nessus Hoteles Perú hace el seguimiento y monitoreo de los diferentes riesgos a los que está expuesta, entre los que se encuentra el riesgo de tipo de cambio, el riesgo de tasa de interés y el riesgo de crédito. Como parte de su política de mitigación de riesgos utiliza instrumentos financieros derivados y dispone de líneas de crédito con entidades financieras en caso sean necesarios financiamientos no previstos.

7.1 Matriz de Riesgo

La matriz de riesgo analizada para Nessus nos permite establecer medidas de control que permitan reducir y/o mitigar aquellos riesgos a los que está expuesto el negocio, La descripción de cada riesgo considerado se encuentra en el Anexo 16.

Figura 4. Matriz de riesgos

		Impacto				
		Insignificante	Menor	Moderado	Importante	Catastrófico
Probabilidad	Frecuente			1		
	Probable					5
	Posible			2	4	
	Improbable			3		
	Raro				6	

Riesgos:
1 Riesgo de tipo de cambio
2 Riesgo de tasa de interés
3 Riesgo de crédito
4 Riesgo de liquidez
5 Riesgo de pandemia
6 Riesgo operacional

6	Bajo
2, 3	Moderado
1, 4	Alto
5	Extremo

De la matriz de riesgos consideramos que la probabilidad e impacto de que exista riesgo operacional en las instalaciones de Casa Andina es baja, por otro lado, el riesgo de tasa de interés y crédito afectaría moderadamente a la empresa; el riesgo de tipo de cambio y liquidez es alto, y el impacto más extremo sería que vuelva a ocurrir otra pandemia a nivel mundial afectando tanto la salud como la economía de Perú.

7.2 Análisis de Sensibilidad

Mediante el análisis de sensibilidad podemos observar tres escenarios: optimista, conservador y pesimista. El escenario conservador es la base del presente trabajo de investigación. Las variables para cada uno de los escenarios es el nivel de ocupación y la tarifa promedio del hotel. En ambos escenarios (optimista y pesimista) vemos que el valor por acción no representa una variación significativa respecto al escenario conservador de 10.71 por acción con el que se realizó el presente trabajo, dando como resultados 7.37 soles por acción en el escenario más pesimista, y 16.72 soles por acción en el escenario más optimista. Los detalles se encuentran en la tabla 18 y anexo 22.

Tabla 18. Análisis de sensibilidad

Crec. Tarifa promedio	Crec. Tasa de ocupación			
	Escenarios	-10% (pesimista)	0% (conservador)	10% (optimista)
-10% (pesimista)		7.37	9.41	12.02
0% (conservador)		8.58	10.71	14.37
10% (optimista)		10.36	13.54	16.72

Soles por acción

Fuente: Elaboración Propia, 2022

7.3 Conclusiones

Nessus Hoteles Perú S.A. evalúa constantemente los diferentes escenarios que podrían afectar su desenvolvimiento y plantea diversas estrategias que le permiten afrontar las exposiciones

resultantes de cambios en las tasas de interés, tipos de cambio, riesgo de crédito y estructura de capital para asegurar una calificación crediticia aceptable para sus accionistas.

De acuerdo al análisis de sensibilidad también podemos verificar que tanto en los escenarios más optimistas y pesimistas, el valor de la acción obtenida de 10.71 soles no varía significativamente respecto al escenario conservador con el que se realizó el presente trabajo.

No obstante, las diversas acciones emprendidas por parte de Nessus para mejorar sus resultados y mitigar los riesgos como consecuencia de la Pandemia del Covid 19, fueron:

- La venta por delivery de sus restaurantes, la obtención de financiamiento a través del programa Reactiva Perú.
- Comunicaciones con entidades financieras y bonistas con quienes Nessus mantiene pasivos financieros respecto al plan de acción que se implementaría
- La optimización de sus flujos de efectivo a través de la renegociación de los contratos de alquiler de sus locales,
- Negociación con sus proveedores para la ampliación de los términos de pago,
- Reducción de los gastos e inversiones a fin de mantener solo los activos fijos necesarios.
- Aportes de capital de sus accionistas de 9.2 millones de soles en el año 2020 y de 9.8 millones de soles en el 2021.

Nessus Hoteles Perú ha experimentado un impacto negativo en su negocio, afectando sus resultados, su flujo de caja y su condición financiera en general, tal es así que en afirmación de sus directivos no es posible estimar el impacto de los efectos de la pandemia del Covid 19 a mediano o largo plazo.

Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones

- Nessus Hoteles Perú S.A., con su marca Casa Andina, tiene un gran posicionamiento en el mercado peruano como una de sus mayores fortalezas, lo que le ha permitido seguir sus operaciones a pesar de los años atípicos por la pandemia COVID19.
- Dentro de las proyecciones de Casa Andina, se estima que no habrá apertura de nuevos hoteles (de los 30 que ya tiene) hasta antes del 2031.
- Se estima recuperar la tasa de ocupación de Casa Andina del 2019 (58%) a partir del año 2024 con un 58%, 2025 (60%), hasta el 2020 con un 71% de ocupación.
- El valor de la acción por el método de flujos de caja descontados, es igual a 10.71 soles por acción, similar al valor obtenido bajo el método de múltiplos y transacciones comparables con 13.22, lo que significa que el valor de las acciones de Nessus está alineado con el mercado.

Recomendaciones:

Se recomienda tomar posición de compra de la acción de la empresa, debido a que mediante el método de flujo de caja descontado el valor de la acción (10.71 soles) es menor al del mercado (13.22 soles) al cierre del 2021.

Referencias

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2022). “Nessus Hoteles Perú S.A. | Memoria”. En: smv.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 5/03/2022. Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Anual%202021.pdf>.

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2022). “Nessus Hoteles Perú S.A. | Política de dividendos”. En: smv.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 16/06/2022. Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Politica%20de%20dividendos%20de%20Nessus%20Hoteles.pdf>.

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2021). “Nessus Hoteles Perú S.A. | Información Financiera”. En: smv.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 16/01/2022. Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Nessus%20Hoteles%20Peru%20S%20A%20y%20Subsidiarias.pdf>.

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2020). “Nessus Hoteles Perú S.A. | Información Financiera”. En: smv.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 16/01/2022. Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Auditoria%202020%20Consolidado.pdf>.

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2019). “Nessus Hoteles Perú S.A. | Información Financiera”. En: smv.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 16/01/2022.

Disponible en:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Auditoria%202019%20Consolidado.pdf>.

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2018). “Nessus Hoteles Perú S.A. | Información Financiera”. En: smv.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 16/01/2022.

Disponible en:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Nessus%20Peru%20y%20Subsidiarias.pdf>.

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2017). “Nessus Hoteles Perú S.A. | Información Financiera”. En: smv.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 16/01/2022.

Disponible en:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20auditado%20consolidado.pdf>

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2016). “Nessus Hoteles Perú S.A. | Información Financiera”. En: smv.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 16/01/2022.

Disponible en:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20de%20Auditoria%20Consolidado.pdf>

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2015). “Nessus Hoteles Perú S.A. | Información Financiera”. En: smv.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 16/01/2022.

Disponible en:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Nessus%20Aud%2031-12-15-14%20Consolidado.pdf>

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2014). “Nessus Hoteles Perú S.A. | Información Financiera”. En: smv.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 16/01/2022.

Disponible en:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Nessus%20Aud%2031-12-14-13%20consolidado.pdf>

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2022). “Informe de la encuesta mensual de expectativas macroeconómicas”. En: bcrp.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 10/06/2022. Disponible en: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2021/nota-de-estudios-86-2021.pdf>.

Andina. (2017). “Hoteles peruanos aumentan inversiones en tecnologías para seguridad”. En: andina.pe. [En línea]. 02 de febrero de 2017. Fecha de consulta: 30/05/2022. Disponible en: <https://andina.pe/agencia/noticia-hoteles-peruanos-aumentan-inversiones-tecnologias-paraseguridad-652031.aspx>.

Naciones Unidas (2020). “Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2021: dinámica laboral y políticas de empleo para una recuperación sostenible e inclusiva más

allá de la crisis del COVID-19”. En: cepal.org. [En línea]. Octubre de 2021. Fecha de consulta: 13/05/2022. Disponible en:

<https://www.cepal.org/es/publicaciones/47192-estudio-economico-america-latina-caribe-2021-dinamica-laboral-politicas-empleo>.

Hosteltur. (2021). “Reactivación hotelera, Casa Andina anuncia apertura de su nuevo hotel en Lima”. En: andina.pe. [En línea]. 28 de setiembre de 2021. Fecha de consulta: 30/06/2022. Disponible en:

https://www.hosteltur.com/comunidad/nota/027155_reactivacion-hotelera-casa-andina-anuncia-apertura-de-su-nuevo-hotel-en-lima.html

Casa Andina. (2021). “Conoce más sobre nosotros”. En: casa-andina.com. [En línea]. Enero de 2021. Fecha de consulta: 15/01/2022. Disponible en:

https://www.hosteltur.com/comunidad/nota/027155_reactivacion-hotelera-casa-andina-anuncia-apertura-de-su-nuevo-hotel-en-lima.html

Damodaran (2022). “Total Beta By Industry Sector”. En: andina.pe. [En línea]. 5 de enero de 2022. Fecha de consulta: 15/06/2022. Disponible en:

<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbetaGlobal.xls>.

Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (MINCETUR) (2022). “Reportes estadísticos de Turismo”. En: mincetur.gob.pe. [En línea]. 4 de enero de 2022. Fecha de consulta: 10/05/2022. Disponible en:

<https://www.mincetur.gob.pe/turismo/reportes-estadisticos-de-turismo/>.

Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (MINCETUR) (2022). “Estrategia Nacional de Reactivación del Sector Turismo 2021-2023”. En: mincetur.gob.pe. [En línea]. 4 de enero de 2022. Fecha de consulta: 15/05/2022. Disponible en:

<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1737796/Reactivaci%C3%B3n%20del%20Turismo%202021-2023%20-%20Presentaci%C3%B3n.pdf>.

Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) (2022). “Turismo”. En: m.inei.gob.pe. [En línea]. 5 de enero de 2022. Fecha de consulta: 10/04/2022. Disponible en:

<https://m.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/turismo-11176/>.

Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) (2022). “Marco Macroeconómico”. En: mef.gob.pe. [En línea]. 25 de agosto de 2021. Fecha de consulta: 14/04/2022. Disponible en:

https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2022_2025.pdf.

Anexos

Anexo 1. Distribución de Hoteles Casa Andina en Perú

N°	Departamento	Ciudad	N° Habitaciones	Apertura	Marca
1	Lima	Lima - Benavides	94	2021	Standard
2	Lima	Lima - San Isidro	157	2019	Premium
3	Lima	Lima - Miraflores	155	2012	Select
4	Lima	Lima - Miraflores	148	2008	Premium
5	Lima	Lima - Miraflores	52	2003	Standard
6	Lima	Centro	58	2007	Standard
7	Cusco	Cusco	93	2006	Premium
8	Cusco	Valle Sagrado	91	2004	Premium
9	Cusco	Cusco	70	2003	Standard
10	Cusco	Aguas Calientes	53	2014	Standard
11	Cusco	Cusco - Catedral	42	2004	Standard
12	Cusco	Cusco - San Blas	41	2006	Standard
13	Cusco	Koricancha	35	2004	Standard
14	Arequipa	Arequipa	105	2003	Standard
15	Arequipa	Arequipa	58	2016	Select
16	Arequipa	Colca	52	2003	Standard
17	Arequipa	Arequipa	40	2007	Premium
18	Ica	Chincha	74	2010	Standard
19	Ica	Nasca	61	2004	Standard
20	La Libertad	Trujillo	46	2018	Standard
21	Lambayeque	Chiclayo	130	2011	Select
22	Moquegua	Moquegua	78	2017	Select
23	Piura	Piura	83	2016	Premium
24	Piura	Piura	43	2016	Standard
25	Piura	Talara	36	2016	Standard
26	Puno	Puno	50	2004	Standard
27	Puno	Puno	45	2006	Premium
28	Tacna	Tacna	150	2016	Select
29	Tumbes	Tumbes	79	2013	Select
30	Ucayali	Pucallpa	89	2015	Select

Fuente: Memoria anual Nessus, 2021.

Elaboración Propia, 2022.

Anexo 2. Cadena de Valor de Casa Andina

Actividades primarias

a) Logística Interna:

Con la finalidad de reducir costos en la adquisición de muebles y demás bienes para el equipamiento de cada uno de los hoteles que conforman la cadena hotelera Casa Andina, se practica la política de centralización de compras directamente de las empresas fabricantes de Lima, además se efectúan compras al por mayor lo que permite lograr descuentos favorables.

Por otra parte, aplica la política de adquirir muebles, utensilios, elementos decorativos, etc. del mismo lugar donde está asentada el hotel, es decir de productores de la región lo que implica a su vez la generación de mano de obra de trabajadores, artistas y artesanos según la región donde opera la cadena hotelera; con el fin de crear una sensación propia andina.

b) Operaciones:

La cadena hotelera Casa Andina estratégicamente ubica sus hoteles en la actualidad en cinco departamentos del Perú: Lima, Arequipa, Ica, Cuzco y Puno. En cada uno de los departamentos ofrece operaciones diversificadas de modo tal que atiende con eficiencia y eficacia a sus clientes.

c) Logística Externa:

La cadena hotelera Casa Andina tiene convenios con importantes agencias de turismo mayoristas de Lima, y provincias creando indirectamente trabajo independiente.

d) Marketing y Ventas:

Ofrecimiento de servicios de calidad y comodidad Exitosa estrategia de precios aceptables respecto de otras cadenas hoteleras. Realiza una publicidad acertada y exitosa preferentemente a través de su página web.

e) Servicios Post Venta:

Con el fin de asegurar que los viajeros que se queden en los hoteles Casa Andina y siempre estén obteniendo la mejor propuesta, Casa Andina garantiza las tarifas más bajas disponibles en Internet para todas aquellas fechas prepagadas con Tarifa Promocional de Internet.

El huésped tiene la oportunidad de manifestar su descontento o satisfacción con el servicio por se coloca en la recepción de cada uno de los hoteles una pantalla que contiene una breve encuesta de satisfacción. Todos los pasajeros, al momento de pedir su cuenta, son invitados a tomar 2 o 3 minutos para llenar la encuesta. Este sistema les permite saber, cada día y para cada hotel, cuan contentos estuvieron sus huéspedes con temas tan básicos como la limpieza, la alimentación o el servicio de check y están en capacidad de rastrear los resultados a nivel de colaboradores específicos y poden, por ejemplo, saber quienes limpian mejor o quienes presentan deficiencias en el momento de registrar la licuada de los clientes.

Actividades de soporte o apoyo:

a) Infraestructura:

Posee una cultura organizacional basada en un buen clima laboral ya que cuando se trata de servicios, no hay manera de tener clientes satisfechos si no se tiene primero, empleados satisfechos. Manejan la política de que en una empresa de servicios, como Casa Andina, los colaboradores o empleados son en realidad el producto.

b) Gestión de Recursos Humanos:

El personal de la cadena hotelera Casa Andina es capacitado permanentemente siguiendo estrictamente un Plan de Capacitación, lo que promueve satisfacción primeramente en los colaboradores (empleados) para luego ver reflejado lo mismo en los clientes huéspedes.

c) Tecnología y Desarrollo:

La Cadena hotelera Casa Andina utiliza recursos tecnológicos modernos disponibles en la actualidad con la finalidad de ofertar un servicio de calidad. Por citar un ejemplo, la

infraestructura física de sus hoteles se construyen con la utilización de materiales y recursos tecnológicos de última generación los mismos que posteriormente son equipados con medios de comunicación modernos para enlazarse con el resto del mundo a fin de mantenerse a la vanguardia en el rubro hotelero.

d) Compras:

Casa Andina desarrolla una estrecha relación con sus principales proveedores de insumos permitiéndose de esta manera tener un abastecimiento permanente seguro y confiable.

Anexo 3. Matriz FODA Cruzado

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<p>F1. Trayectoria y posicionamiento en el mercado en 3 segmentos.</p> <p>F2. Buena infraestructura con instalaciones modernas.</p> <p>F3. Personal altamente capacitado y comprometido con la organización.</p> <p>F4. Marca reconocida a nivel nacional. Marca líder en el Perú, con diversos premios reconociendo la calidad.</p> <p>F5. Respaldo financiero</p>	<p>D1. No hay un plan de retención para talentos internos. Alto índice de rotación de personal.</p> <p>D2. Pago al personal menor al de la competencia directa.</p> <p>D3. No está asociada a una cadena de hoteles internacional.</p> <p>D4. No tiene presencia continua en los medios de comunicación</p>
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<p>O1. Mayor dinamismo de los canales online, así como que de los sistemas de información que exponen el turismo en el ámbito mundial.</p> <p>O2. Nuevas líneas de neogocio generadas a raíz de la coyuntura mundial por la pandemia COVID19.</p> <p>O3. Aumento de la tendencia del turismo cultural y gastronómico.</p>	<p>A1. Inseguridad ciudadana por la crisis política del país. Somos visto como un país riesgo a nivel mundial.</p> <p>A2. Incremento de la oferta hotelera en el Perú.</p> <p>A3. Restricciones territoriales debido a la pandemia.</p>

Fuente: Elaboración propia, 2022.

Anexo 4. Demanda Potencial

Información histórica de la demanda potencial (2014-2021):

Turistas Nacionales y Extranjeros

En el siguiente cuadro se muestra el número de pernoctaciones de los últimos 3 años, de turistas nacionales y extranjeros en hoteles de 3, 4 y 5 estrellas en los principales departamentos donde se ubican los hoteles de Casa Andina.

Departamento	2019			2020			2021		
	Nacionales	Extranjeros	Total	Nacionales	Extranjeros	TOTAL	Nacionales	Extranjeros	Total
Arequipa	289,618	362,346	651,964	327,357	41,067	368,424	471,059	41,756	512,815
3 Estrellas	237,695	267,365	505,060	231,310	24,953	256,263	331,859	26,510	358,369
4 Estrellas	33,432	52,455	85,887	54,124	10,267	64,391	85,692	9,357	95,049
5 Estrellas	18,491	42,526	61,017	41,923	5,847	47,770	53,508	5,889	59,397
Cusco	248,285	1,711,471	1,959,756	225,569	246,262	471,831	419,029	298,466	717,495
3 Estrellas	144,241	748,982	893,223	166,639	111,489	278,128	213,022	127,449	340,471
4 Estrellas	54,859	472,446	527,305	34,167	68,724	102,891	101,665	71,514	173,179
5 Estrellas	49,185	490,043	539,228	24,763	66,049	90,812	104,342	99,503	203,845
Ica	632,402	262,140	894,542	540,199	50,787	590,986	708,236	49,666	757,902
3 Estrellas	386,780	139,259	526,039	339,892	25,873	365,765	399,070	25,861	424,931
4 Estrellas	130,249	65,293	195,542	110,959	12,062	123,021	131,749	4,191	135,940
5 Estrellas	115,373	57,588	172,961	89,348	12,852	102,200	177,417	19,614	197,031
La Libertad	540,316	79,374	619,690	429,214	18,709	447,923	636,548	28,469	665,017
3 Estrellas	457,122	43,324	500,446	375,371	10,959	386,330	552,358	18,869	571,227
4 Estrellas	32,327	15,253	47,580	21,960	3,556	25,516	48,993	4,431	53,424
5 Estrellas	50,867	20,797	71,664	31,883	4,194	36,077	35,197	5,169	40,366
Lambayeque	266,708	34,451	301,159	160,242	11,511	171,753	234,737	11,179	245,916
3 Estrellas	184,676	12,995	197,671	113,268	6,051	119,319	159,584	4,250	163,834
4 Estrellas	82,032	21,456	103,488	46,974	5,460	52,434	75,153	6,929	82,082

5 Estrellas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lima	1,297,885	3,144,407	4,442,292	2,283,830	718,096	3,001,926	2,349,131	774,429	3,123,560
3 Estrellas	856,610	995,367	1,851,977	997,531	246,248	1,243,779	1,104,707	279,309	1,384,016
4 Estrellas	275,886	999,840	1,275,726	671,653	215,822	887,475	649,305	215,444	864,749
5 Estrellas	165,389	1,149,200	1,314,589	614,646	256,026	870,672	595,119	279,676	874,795
Moquegua	39,103	4,461	43,564	58,589	4,068	62,657	110,762	6,629	113,528
3 Estrellas	33,587	2,352	35,939	36,930	1,775	38,705	62,003	586	62,589
4 Estrellas	5,516	2,109	7,625	21,659	2,293	23,952	48,759	2,180	50,939
5 Estrellas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Piura	131,360	43,453	174,813	68,392	14,857	83,249	138,726	20,452	159,178
3 Estrellas	75,769	16,800	92,569	32,828	6,114	38,942	77,238	9,425	86,663
4 Estrellas	37,219	15,507	52,726	21,010	4,159	25,169	38,475	5,110	43,585
5 Estrellas	18,372	11,146	29,518	14,554	4,584	19,138	23,013	5,917	28,930
Puno	82,292	351,222	433,514	183,207	41,749	224,956	181,261	30,866	212,127
3 Estrellas	63,966	187,875	251,841	91,649	22,108	113,757	86,165	14,897	101,062
4 Estrellas	15,351	132,762	148,113	48,797	13,235	62,032	48,264	12,241	60,505
5 Estrellas	2,975	30,585	33,560	42,761	6,406	49,167	46,832	3,728	50,560
Tacna	59,154	110,317	169,471	75,756	36,772	112,528	78,066	29,039	80,421
3 Estrellas	41,889	79,370	121,259	57,217	25,261	82,478	50,926	1,367	52,293
4 Estrellas	17,265	30,947	48,212	18,539	11,511	30,050	27,140	988	28,128
5 Estrellas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tumbes	293,132	97,863	390,995	116,036	24,306	140,342	296,676	37,830	304,396
3 Estrellas	41,736	7,683	49,419	8,861	2,635	11,496	23,417	4	23,421
4 Estrellas	251,396	90,180	341,576	107,175	21,671	128,846	273,259	7,716	280,975
5 Estrellas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ucayali	136,899	16,693	153,592	86,290	9,599	95,889	147,627	12,215	159,842
3 Estrellas	64,826	5,244	70,070	49,080	4,339	53,419	73,650	3,781	77,431
4 Estrellas	45,907	8,208	54,115	26,878	4,008	30,886	51,454	6,043	57,497
5 Estrellas	26,166	3,241	29,407	10,332	1,252	11,584	22,523	2,391	24,914
Demanda Potencial	4,017,154	6,218,198	10,235,352	4,554,681	1,217,783	5,772,464	5,771,858	1,340,996	7,052,197

Fuente: MINCETUR, 2022

Elaboración: Propia, 2022.

3.7.2 Proyección de la demanda potencial (2022-2030):

Turistas Nacionales y Extranjeros

La proyección del número de pernотaciones de turistas nacionales se realizó en base al PBI Servicios. Se detalla el PBI Servicios histórico y la proyección realizada por el MEF hasta el año 2030.

PBI	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Servicios	5.0%	4.2%	4.0%	3.3%	4.5%	3.8%	-11.0%	11.80%	3.70%	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%

Fuente: MINCETUR, 2022

Elaboración: Propia, 2022.

La proyección del número de pernотaciones de turistas extranjeros se realizó en base a la variación porcentual del ingreso de turistas internacionales. Se detalla la variación porcentual histórica y la proyección realizada por MINCETUR hasta el año 2030.

VAR	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingreso Turistas Internacionales	1.6%	7.5%	8.4%	3.8%	5.6%	5.4%	-79.3%	12.7%	60%	60%	60%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%

Fuente: MINCETUR, 2022

Elaboración: Propia, 2022.

De acuerdo con la estrategia nacional de reactivación del sector turismo, impulsada por el MINCETUR, se proyecta un incremento recuperar las cifras del año 2019 a finales del año 2024. El crecimiento del 5% del año 2025 en adelante, es el promedio de crecimientos porcentuales de los años 2017, 2018 y 2019. A continuación, se muestra la proyección de la demanda potencial de turistas nacionales y extranjeros.

CUADRO 5 (Q)									
TURISTA NACIONAL Y EXTRANJERO									
PROYEC. PERNOC.NESSUS HOTELES PERÚ									
Departamento	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
TOTAL	369,707	436,145	538,872	557,950	577,791	598,434	619,913	642,263	665,524
Arequipa	43,915	50,645	60,961	63,022	65,164	67,389	69,700	72,102	74,598
3 Estrellas	35,829	40,872	48,564	50,167	51,832	53,559	55,353	57,215	59,150
4 Estrellas	4,512	5,304	6,527	6,757	6,995	7,243	7,502	7,770	8,050
5 Estrellas	3,574	4,468	5,870	6,099	6,337	6,586	6,846	7,116	7,399
Cusco	51,393	71,948	104,599	109,240	114,096	119,179	124,500	130,070	135,900
3 Estrellas	28,719	39,516	56,644	59,116	61,702	64,408	67,239	70,202	73,302
4 Estrellas	11,484	16,276	23,895	24,967	26,089	27,264	28,494	29,782	31,130
5 Estrellas	11,189	16,155	24,060	25,156	26,305	27,507	28,767	30,086	31,468
Ica	21,443	23,265	25,927	26,677	27,451	28,251	29,078	29,932	30,816
3 Estrellas	13,508	14,575	16,121	16,579	17,051	17,540	18,044	18,564	19,102
4 Estrellas	3,979	4,371	4,952	5,100	5,254	5,413	5,577	5,747	5,924
5 Estrellas	3,956	4,319	4,855	4,998	5,146	5,299	5,457	5,621	5,790
La Libertad	30,291	31,703	33,577	34,432	35,310	36,213	37,141	38,096	39,077
3 Estrellas	25,669	26,652	27,894	28,580	29,285	30,009	30,751	31,513	32,296
4 Estrellas	1,577	1,763	2,041	2,105	2,172	2,240	2,312	2,386	2,462
5 Estrellas	3,045	3,289	3,642	3,746	3,853	3,964	4,078	4,197	4,319
Lambayeque	35,081	36,723	38,902	39,893	40,912	41,959	43,035	44,141	45,279
3 Estrellas	24,479	25,350	26,426	27,070	27,730	28,407	29,101	29,813	30,544
4 Estrellas	10,603	11,373	12,476	12,823	13,182	13,552	13,934	14,328	14,734
5 Estrellas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lima	79,658	102,090	137,398	142,935	148,714	154,750	161,052	167,634	174,508
3 Estrellas	37,615	44,048	53,968	55,852	57,810	59,846	61,964	64,167	66,458
4 Estrellas	21,488	28,772	40,297	42,007	43,794	45,663	47,618	49,661	51,798
5 Estrellas	20,555	29,271	43,133	45,076	47,110	49,240	51,470	53,806	56,251
Moquegua	10,093	10,617	11,327	11,621	11,924	12,235	12,555	12,884	13,223
3 Estrellas	9,267	9,710	10,301	10,564	10,835	11,113	11,399	11,694	11,996
4 Estrellas	827	907	1,026	1,057	1,089	1,122	1,156	1,191	1,227
5 Estrellas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Piura	33,463	35,842	39,242	40,330	41,452	42,610	43,804	45,036	46,308
3 Estrellas	18,424	19,318	20,515	21,041	21,582	22,138	22,710	23,298	23,903

4 Estrellas	9,856	10,667	11,846	12,186	12,537	12,899	13,274	13,660	14,060
5 Estrellas	5,183	5,857	6,880	7,103	7,333	7,572	7,820	8,078	8,345
Puno	12,065	16,120	22,536	23,490	24,487	25,530	26,620	27,760	28,952
3 Estrellas	7,218	9,254	12,458	12,960	13,485	14,032	14,604	15,201	15,824
4 Estrellas	3,802	5,404	7,951	8,309	8,683	9,075	9,486	9,915	10,365
5 Estrellas	1,044	1,462	2,126	2,220	2,319	2,423	2,531	2,644	2,762
Tacna	11,293	13,572	17,114	17,741	18,393	19,072	19,780	20,517	21,285
3 Estrellas	9,869	11,882	15,012	15,563	16,137	16,735	17,358	18,007	18,682
4 Estrellas	1,424	1,690	2,102	2,177	2,256	2,337	2,422	2,510	2,602
5 Estrellas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tumbes	23,837	25,670	28,317	29,116	29,941	30,793	31,673	32,581	33,518
3 Estrellas	3,822	4,039	4,340	4,455	4,573	4,694	4,820	4,949	5,081
4 Estrellas	20,015	21,631	23,977	24,662	25,369	26,099	26,853	27,632	28,437
5 Estrellas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ucayali	17,173	17,950	18,972	19,453	19,946	20,453	20,974	21,510	22,061
3 Estrellas	9,306	9,694	10,197	10,451	10,713	10,981	11,257	11,540	11,831
4 Estrellas	4,454	4,709	5,060	5,194	5,331	5,473	5,619	5,770	5,925
5 Estrellas	3,413	3,547	3,716	3,808	3,902	3,999	4,098	4,200	4,304

Fuente: MINCETUR, 2022

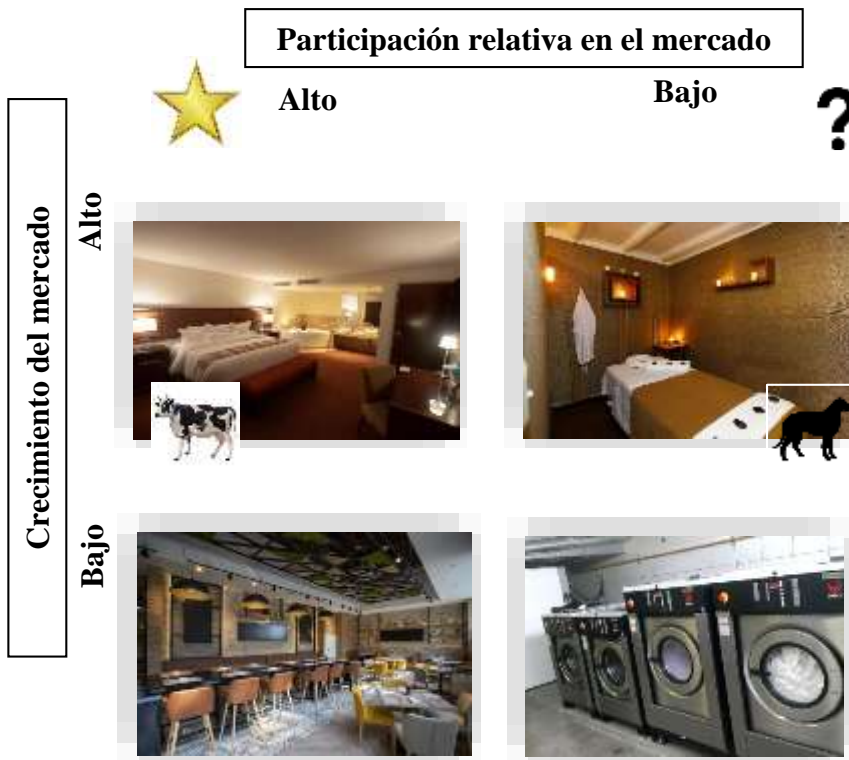
Elaboración: Propia, 2022.

Anexo 5. Análisis de Porter

Poder de Negociación de los proveedores	Bajo. Número importante de proveedores Poca dependencia de algún proveedor
Riesgo de nuevos entrantes	Bajo. Exceso de oferta hotelera en CP
Competidores actuales	Alta. Competencia de turismo interno de otros países
Poder de Negociación de los clientes	Alta. Las palataformas de OTAS y GDA tienen acceso a muchas opciones
Sustitutos	Baja. El Perú ofrece una oferta turística difícil de replicar en el continente.

Elaboración: Propia.

Anexo 6. Matriz BCG



Fuente: Elaboración propia, 2021.

Anexo 7. Matriz VRIO

Recurso			Organización	Calificación
Valioso	Raro	Inimitable		
X				Desventaja Competitiva
√	X			Igualdad competitiva ★★
√	√	X		Ventaja competitiva temporal ★★★
√	√	√	X	Ventaja competitiva por explotar ★★★★★
√	√	√	√	Ventaja competitiva sostenible ★★★★★

Recursos	Valioso	Raro	Inimitable	Organización	Calificación
TANGIBLES					
Edificio	SI	NO	NO	NO	Igualdad competitiva ★★
Equipo	SI	NO	NO	NO	Igualdad competitiva ★★
Tecnología	SI	NO	NO	NO	Igualdad competitiva ★★
INTANGIBLES					
Conocimiento	SI	SI	NO	SI	Ventaja competitiva temporal ★★★
Experiencia	SI	SI	SI	SI	Ventaja competitiva sostenible ★★★★★
Marca	SI	SI	NO	SI	Ventaja competitiva temporal ★★★
Reputación	SI	SI	SI	NO	Ventaja competitiva por explotar ★★★★★
RRHH Competitivo	SI	SI	NO	NO	Ventaja competitiva temporal ★★★
Relación con proveedores	SI	NO	NO	SI	Igualdad competitiva ★★
Relación con clientes	SI	NO	NO	SI	Igualdad competitiva ★★

Fuente: Elaboración propia, 2022.

Anexo 8. Ratios Financieros de Casa Andina y Benchmark

Ratios Financieros de Casa Andina y Benchmark (Intursa)

CUADRO RESUMEN COMPARACIÓN DE RATIOS		2019		2020	
		NESSUS	INTURSA	NESSUS	INTURSA
Liquidez	Razón Circulante	1.51	2.11	1.21	2.44
	Razón rápida o prueba ácida	1.47	2.07	1.15	2.39
Administración de Activos	Razón de Rotación del Activo Total	0.37	0.21	0.23	0.06
	Rotación de cuentas por cobrar (veces)	24	24	7	12
	Días de venta pendientes de cobro	15	16	50	31
	Rotación de inventarios (veces)	34	54	20	38
	Rotación de inventarios (días)	11	7	18	10
Administración de Deuda	Razón de deuda a activo	37%	34%	52%	40%
	Capital Contable (Activo Total - Pasivo Total)	2.54	0.71	18.15	0.92
	Razón de pasivo a activo	85%	52%	97%	56%
Solvencia	Razón de Solvencia	1.17	1.93	1.03	1.77
Rentabilidad	Margen de utilidad neta	-4.2%	5.8%	-77.7%	-177.9%
	Margen de utilidad de operación	5.0%	20.9%	-30.2%	-92.9%
	Rendimiento sobre el activo total (ROA)	-1.6%	1.2%	-18.0%	-10.8%
	Rendimiento sobre el capital accionario común (ROE)	-10.7%	2.5%	-631.7%	-24.8%
Ecuación de Dupont	Margen de utilidad neta[1]	-4.2%	5.8%	-77.7%	-177.9%
	Rotación del activo total [2]	0.37	0.21	0.23	0.06
	Multiplicador del capital contable [3]	6.83	2.07	35.16	2.30
	ROE([1] x [2] x [3])	-10.7%	2.5%	-631.7%	-24.8%

Fuente: Elaboración propia, 2022.

Tabla 9.2: Estado de resultados: análisis horizontal

Porcentaje	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Activos								
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	13.1%	146.8%	-87.6%	469.1%	-76.6%	1551.8%	-65.8%	-25.6%
Cuentas por cobrar comerciales, netos	9.5%	2.2%	17.3%	-0.8%	-5.4%	-24.0%	62.0%	-33.2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	100.4%	-47.7%	419.2%	-52.7%	-98.1%	-27.3%	-87.5%	500.0%
Otras cuentas por cobrar	-62.3%	943.3%	22.1%	26.7%	204.5%	-73.7%	-17.1%	-19.7%
Inventarios, neto	0.9%	4.5%	0.8%	-0.3%	8.2%	8.3%	-1.3%	22.5%
Gastos pagados por anticipado	52.2%	-56.2%	-4.4%	14.0%	-4.9%	-29.7%	-22.8%	200.1%
Total activos corrientes	15.4%	47.0%	-33.3%	49.2%	20.8%	51.2%	-44.3%	-13.2%
Otras cuentas por cobrar			-14.8%	48.7%	-9.4%	-22.2%	34.8%	25.8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			-100.0%					
Propiedades de inversión								
Propiedades, Planta y Equipo	9.3%	12.6%	13.0%	8.2%	7.0%	-0.7%	-8.2%	22.2%
Activos por derechos de uso, neto							-30.3%	-14.6%
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	3.4%	-2.8%	247.7%	146.7%	-17.6%	-79.6%	-7.9%	-34.1%
Otros activos no corrientes								631.9%
Total activos no corrientes	9.2%	15.4%	15.0%	14.4%	4.5%	74.0%	-17.2%	13.8%
Total activos	10.1%	20.4%	5.6%	18.6%	7.0%	70.0%	-21.4%	10.9%
Porcentaje	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Pasivos								
Otros Pasivos Financieros	146.5%	-74.6%	163.6%	674.2%	11.6%	-98.2%	58.6%	6.3%
Cuentas por pagar comerciales	-1.1%	57.7%	-13.2%	36.5%	15.4%	19.7%	-50.1%	37.6%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	-78.4%	0.0%	87.5%	-100.0%		337.2%	-86.7%	-100.0%
Otras cuentas por pagar	36.5%	16.3%	29.0%	-3.8%	268.8%	-81.3%	-17.2%	-10.8%
Ingresos Diferidos	92.7%	-100.0%					-7.9%	29.8%
Pasivos financieros por arrendamientos							-11.7%	2.6%
Total pasivos corrientes	62.2%	-28.7%	31.4%	276.5%	27.5%	-73.9%	-30.6%	17.6%
Otros pasivos financieros	5.0%	167.0%	-9.6%	-98.6%	-88.7%	152460.7%	8.5%	8.8%
Ingresos diferidos								35.5%
Instrumento financiero derivado	28.2%	38.2%	-35.2%	-49.0%	-38.1%	-100.0%		
Cuentas por pagar a entidades relacionadas								
Otras cuentas por pagar				162.7%	-41.7%	-99.6%	-100.0%	
Pasivos por Impuestos Diferidos	-18.3%	-15.0%	32.2%	-3.1%	-25.8%	-36.6%	-100.0%	
Pasivos financieros por arrendamientos							-21.3%	-1.3%
Total pasivos no corrientes	0.1%	114.2%	-2.5%	-72.2%	-36.4%	2041.1%	-7.8%	4.6%
Total pasivos	22.5%	45.9%	5.4%	29.2%	17.7%	100.3%	-10.5%	5.8%
Capital social	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.3%	15.2%	14.1%
Capital Adicional							0.0%	0.0%
Otras Reservas de Capital	19.7%	21.5%	4.3%	39.0%	22.4%	2.7%	0.0%	0.0%
Pérdida no realizada por instrumento financiero derivado	35.5%	38.2%	-38.2%	-49.0%	-38.1%	-82.4%	-100.0%	
Superávit de revaluación								788.7%
Resultados Acumulados	1.8%	-11.7%	12.4%	0.8%	-26.3%	-40.7%	-537.6%	-258.2%
Otras Reservas de Patrimonio								
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora								
Participaciones no controladoras						-20.7%	38.6%	-203.1%
Total patrimonio	0.0%	-5.1%	6.1%	2.4%	-13.7%	-9.6%	-84.7%	185.5%
Total pasivo y patrimonio	10.1%	20.4%	5.6%	18.6%	7.0%	70.0%	-21.4%	10.9%

Anexo 10. Proyección de Ingresos

Proyección de ingresos

S/ 000	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Prom 5Y (excl 2020)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Nacionales										68,517	69,682	72,995	76,392	79,946	83,666	87,559	91,633	95,897
Extranjeros										28,577	45,456	74,475	79,921	85,764	92,036	98,766	105,989	113,739
Alojamiento	77,561	92,727	102,774	110,136	118,086	129,202	65,394	63,486	110,585	97,095	115,138	147,470	156,312	165,711	175,702	186,325	197,622	209,636
Alimentos y bebidas	30,294	36,600	43,799	44,061	48,513	52,771	24,579	26,682	45,149	39,336	46,646	59,745	63,327	67,134	71,182	75,486	80,063	84,930
Otros vinculados al alojamiento	4,820	5,288	7,228	6,705	7,086	7,031	2,322	1,840	6,668	5,903	7,000	8,966	9,504	10,075	10,683	11,329	12,016	12,746
Total	112,675	134,615	153,801	160,902	173,685	189,004	92,295	92,008	162,401	142,334	168,784	216,181	229,143	242,920	257,567	273,140	289,700	307,312
% Alimentos y bebidas (vs alojamiento)	39.1%	39.5%	42.6%	40.0%	41.1%	40.8%	37.6%	42.0%	40.5%	40.5%	40.5%	40.5%	40.5%	40.5%	40.5%	40.5%	40.5%	40.5%
% Otros (vs alojamiento)	6.2%	5.7%	7.0%	6.1%	6.0%	5.4%	3.6%	2.9%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%
% Alojamiento	69%	69%	67%	68%	68%	68%	71%	69%		68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%
Tarifa Promedio USD	81.33	77.50	73.80	76.83	76.80	77.70	54.33	50.49		78.67	80.32	82.25	84.14	86.07	88.05	90.08	92.15	94.27
Tipo de Cambio	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34	3.50	3.88		3.80	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70
Tarifa Promedio PEN	230.94	246.92	249.23	250.63	252.53	259.42	190.00	196.11		298.93	297.18	304.31	311.31	318.47	325.80	333.29	340.95	348.80
Pernoctaciones	335,854	375,531	412,363	439,433	467,614	498,039	344,174	323,723		324,804	387,435	484,602	502,111	520,333	539,302	559,051	579,614	601,027
Capacidad Nessus Hoteles	576,335	608,820	750,440	777,815	806,650	863,955	861,765	842,420		842,420	842,420	842,420	842,420	842,420	842,420	842,420	842,420	842,420
Ocupación %	58%	62%	55%	56%	58%	58%	40%	38%		39%	46%	58%	60%	62%	64%	66%	69%	71%

Fuente: Elaboración propia, 2022

Anexo 11. Tasas de Descuento

1. Costo del Capital Propio Ke

S/000	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Activo corriente (excluyendo efectivo)	20,801	22,132	26,071	28,043	48,211	21,323	24,085	23,281	29,069	34,382	43,897	46,508	66,503	103,665	94,813	147,757	146,944
Pasivo corriente (excl deudas)	20,007	25,335	25,167	30,396	58,632	49,140	31,837	37,914	34,409	37,679	42,703	45,347	48,284	51,557	55,217	59,320	63,933
Capital de trabajo	794	-3,203	904	-2,353	-10,421	-27,817	-7,752	-14,633	-5,340	-3,297	1,194	1,162	18,219	52,107	39,596	88,437	83,011
Variación de capital de trabajo (S/000)		-3,997	4,107	-3,257	-8,068	-17,396	20,065	-6,881	2,412	2,043	4,491	-32	17,057	33,888	-12,511	48,841	-5,426

Fuente: Elaboración propia, 2022

Anexo 12. Estimación del Kd

				Al 31 de diciembre 2021			
	Tasa promedio de interés anual	Moneda de origen	Vencimiento hasta	Porción corriente	Porción no corriente	Total	
Prestamos bancarios							
1	Banco de Crédito	4.95%	USD	2023	384 589	973	
2	Banco de Crédito - Reactiva	1.09%	PEN	2023	2,529 7,022	9,551	
3	Banco Interamericano de Finanzas	6.80%	USD	2026	1,154 14,128	15,282	
					4,067	21,739	25,806
Bonos de titulización							
4	Bonos de titulización	5.19%	USD	2034		180,201	
					4,067	201,940	206,007

	Mes actual	Días	Duración promedio ponderado años	Tasa mercado
Ene-23	Jul-21	549	27.2	
Ene-23	Jul-21	549	6.0	
Ene-26	Jul-21	1645	111.9	
Ene-34	Jul-21	4567	237.0	
			382.0	

1.05	7.0%
-------------	-------------

Fuente: Elaboración propia, 2022

Anexo 13. Estimación del Beta

Con datos de Damodaran

D/E	46.01%	Market D/E industria mercados emergentes
------------	---------------	--

Beta desapalancada (Prom. 2018-21)	Tasa imponible	Sector	D/E
1.00	29.50%	Hotels/Gaming	46.01%

Beta apalancada	1.32
------------------------	-------------

Fuente: Elaboración propia, 2022

Anexo 14. Estados Financieros Proyectados

ACTIVO	Supuesto de Crecimiento	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ACTIVO CORRIENTE										
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	Variación Porcentual de los Ingresos	22,343	26,495	33,935	35,970	38,133	40,432	42,876	45,476	48,240
Otros Activos Financieros		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar comerciales, netos	Estimación con Ratios	8,873	10,522	13,476	14,284	15,143	16,056	17,027	18,059	19,157
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas		6	6	6	6	6	6	6	6	6
Otras cuentas por cobrar	Variación Porcentual de los Ingresos	8,617	10,218	13,087	13,872	14,706	15,593	16,535	17,538	18,604
Inventarios, neto	Estimación con Ratios	1,694	1,922	2,323	2,442	2,568	2,701	2,842	2,991	3,150
Gastos pagados por anticipado	Variación Porcentual de los Ingresos	9,879	11,715	15,004	15,904	16,860	17,877	18,958	20,107	21,330
Otros Activos Corrientes						17,220	51,432	39,445	89,055	84,697
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		51,412	60,877	77,832	82,478	104,635	144,097	137,690	193,233	195,185
ACTIVO NO CORRIENTE										
Otras cuentas por cobrar	Variación Porcentual de los Ingresos	9,336	11,071	14,180	15,030	15,934	16,894	17,916	19,002	20,157
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas										
Propiedades de inversión										
Propiedades, Planta y Equipo	8.2% 7.0% 3.0%	258,977	266,746	274,749	282,991	291,481	300,225	309,232	318,509	328,064
Activos por derechos de uso, neto		118,055	118,055	118,055	118,055	118,055	118,055	118,055	118,055	118,055
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía		2,051	2,051	2,051	2,051	2,051	2,051	2,051	2,051	2,051
Otros activos no corrientes		27,137	27,137	27,137	27,137	27,137	27,137	27,137	27,137	27,137
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		415,556	425,060	436,171	445,264	454,658	464,363	474,391	484,754	495,465
TOTAL ACTIVO		466,968	485,937	514,003	527,742	559,293	608,459	612,081	677,987	690,649

PASIVO Y PATRIMONIO	VAR 2020	VAR 2021	Supuesto Crecimiento	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
PASIVO CORRIENTE												
Otros Pasivos Financieros	59%	6%	3%	4,457	4,597	4,741	4,890	5,043	5,201	5,364	5,533	5,706
Cuentas por pagar comerciales	Estimación con Ratios			15,479	17,559	21,222	22,308	23,457	24,675	25,964	27,330	28,777
Cuentas por pagar a entidades relacionadas				0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por pagar	13%	21%	17%	5,538	6,488	7,600	8,904	10,431	12,220	14,316	16,771	19,647
Ingresos Diferidos				4,218	4,218	4,218	4,218	4,218	4,218	4,218	4,218	4,218
Pasivos financieros por arrendamientos	-12%	3%	3%	9,174	9,415	9,663	9,917	10,178	10,445	10,720	11,002	11,291
TOTAL PASIVO CORRIENTE				38,866	42,277	47,445	50,237	53,327	56,759	60,582	64,853	69,639
PASIVO NO CORRIENTE												
Otros pasivos financieros	8%	9%	3%	226,152	232,785	239,612	246,639	253,873	261,319	268,983	276,872	284,992
Ingresos diferidos				744	744	744	744	744	744	744	744	744
Instrumento financiero derivado				0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar a entidades relacionadas				0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por pagar				0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos por Impuestos Diferidos				0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos financieros por arrendamientos				147,344	147,344	147,344	147,344	147,344	147,344	147,344	147,344	147,344
Otros pasivos				27,601	31,655	28,512	8,209					
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE				401,840	412,528	416,212	402,936	401,961	409,407	417,071	424,960	433,080
TOTAL PASIVO				440,706	454,805	463,657	453,173	455,288	466,166	477,653	489,813	502,720
PATRIMONIO												
Capital social				79,759	79,759	79,759	79,759	79,759	79,759	79,759	79,759	79,759
Capital Adicional				775	775	775	775	775	775	775	775	775
Otras Reservas de Capital				3,036	3,036	3,036	3,036	3,036	3,036	3,036	3,036	3,036
Pérdida no realizada por instrumento financiero derivado				0	0	0	0	0	0	0	0	0
Superávit de revaluación				53,746	53,746	53,746	53,746	53,746	53,746			
Resultados Acumulados				(104,678)	(99,609)	(80,191)	(55,758)	(26,106)	12,406	58,517	112,501	112,501
Participaciones no controladoras	39%	3%	3%	(6,377)	(6,574)	(6,778)	(6,988)	(7,205)	(7,429)	(7,659)	(7,896)	(8,141)
TOTAL PATRIMONIO				26,261	31,133	50,347	74,570	104,005	142,294	134,428	188,174	187,930
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO				466,968	485,937	514,003	527,742	559,293	608,459	612,081	677,987	690,649

Anexo 15. Escenarios

Tabla 15.1

Proyección de Ventas FCFF: Escenario optimista (+10%)

S/ 000	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT x (1-t)	9,992	21,794	18,070	4,041	12,152	- 31,805	- 30,580	45,702	57,567	80,129	86,365	92,857	103,115	112,257	121,748	131,836
-Inversión neta	-24,320	-26,385	-21,527	-12,580	15,191	39,907	31,974	31,837	31,694	31,547	31,396	31,240	31,080	30,915	30,745	30,569
- Variación de KT	3,997	-4,107	3,257	8,068	17,396	-20,065	6,881	-2,412	-2,043	-4,491	32	-17,057	-33,888	12,511	-48,841	5,426
Free Cash Flow to Firm (S/000)	10,331	8,698	- 200	- 471	44,739	- 11,963	8,275	75,127	87,219	107,186	117,793	107,040	100,307	155,683	103,651	167,831
Ventas	134,615	153,801	160,902	173,685	189,004	92,295	92,008	197,176	226,032	279,137	294,347	310,474	327,581	345,729	364,986	385,425
Crecimiento ventas	19.5%	14.3%	4.6%	7.9%	8.8%	-51.2%	-0.3%	113.6%	14.6%	23.5%	5.4%	5.5%	5.5%	5.5%	5.6%	5.6%
EBIT	13,195	15,882	14,039	19,404	9,382	-27,831	-19,815	64,826	81,655	113,659	122,504	131,712	146,263	159,230	172,692	187,001
Tasa impositiva	24.3%	-37.2%	-28.7%	79.2%	-29.5%	-14.3%	-54.3%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%
Margen operativo (EBIT/ventas)	9.8%	10.3%	8.7%	11.2%	5.0%	-30.2%	-21.5%	32.9%	36.1%	40.7%	41.6%	42.4%	44.6%	46.1%	47.3%	48.5%
Depreciación y amortización	10,751	15,413	20,828	25,964	44,994	45,651	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291
Inversiones (incluye intangibles)	-35,071	-41,798	-42,355	-38,544	-29,803	-5,744	-5,317	- 5,454	- 5,597	- 5,744	- 5,895	- 6,051	- 6,211	- 6,376	- 6,546	- 6,722
Inversión neta	-24,320	-26,385	-21,527	-12,580	15,191	39,907	31,974	31,837	31,694	31,547	31,396	31,240	31,080	30,915	30,745	30,569
Tasa de reinversión (IN+VKT)/EBIT(1-t)	203.4%	139.9%	101.1%	111.7%	-268.2%	62.4%	127.1%	-64.4%	-51.5%	-33.8%	-36.4%	-15.3%	2.7%	-38.7%	14.9%	-27.3%
Capital invertido (BVDebt+BVEq-cash)	166,992	190,018	208,728	219,883	206,185	197,956	241,991	212,567	182,915	155,859	124,430	110,247	113,056	69,630	87,726	51,730
Retorno sobre capital invertido (ROC)	6.0%	11.5%	8.7%	1.8%	5.9%	-16.1%	-12.6%	21.5%	31.5%	51.4%	69.4%	84.2%	91.2%	161.2%	138.8%	254.9%
Sales to capital ratio	0.81	0.81	0.77	0.79	0.92	0.47	0.38	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92

Fuente: Elaboración propia, 2022

Tabla 15.2

Proyección de Ventas FCFF: Escenario pesimista (-10%)

S/ 000	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT x (1-t)	9,992	21,794	18,070	4,041	12,152	- 31,805	- 30,580	- 26,419	- 17,978	- 3,340	- 151	3,152	10,069	15,710	21,531	27,770
-Inversión neta	-24,320	-26,385	-21,527	-12,580	15,191	39,907	31,974	31,837	31,694	31,547	31,396	31,240	31,080	30,915	30,745	30,569
- Variación de KT	3,997	-4,107	3,257	8,068	17,396	-20,065	6,881	-2,412	-2,043	-4,491	32	-17,057	-33,888	12,511	-48,841	5,426
Free Cash Flow to Firm (S/000)	10,331	8,698	- 200	- 471	44,739	- 11,963	8,275	3,006	11,674	23,716	31,277	17,335	7,261	59,136	3,435	63,766
Ventas	134,615	153,801	160,902	173,685	189,004	92,295	92,008	94,876	118,876	160,741	171,629	183,232	195,601	208,783	222,835	237,815
Crecimiento ventas	19.5%	14.3%	4.6%	7.9%	8.8%	-51.2%	-0.3%	2.8%	25.3%	35.2%	6.8%	6.8%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
EBIT	13,195	15,882	14,039	19,404	9,382	-27,831	-19,815	- 37,473	- 25,500	- 4,738	- 215	4,470	14,282	22,284	30,541	39,391
Tasa impositiva	24.3%	-37.2%	-28.7%	79.2%	-29.5%	-14.3%	-54.3%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%
Margen operativo (EBIT/ventas)	9.8%	10.3%	8.7%	11.2%	5.0%	-30.2%	-21.5%	-39.5%	-21.5%	-2.9%	-0.1%	2.4%	7.3%	10.7%	13.7%	16.6%
Depreciación y amortización	10,751	15,413	20,828	25,964	44,994	45,651	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291	37,291
Inversiones (incluye intangibles)	-35,071	-41,798	-42,355	-38,544	-29,803	-5,744	-5,317	- 5,454	- 5,597	- 5,744	- 5,895	- 6,051	- 6,211	- 6,376	- 6,546	- 6,722
Inversión neta	-24,320	-26,385	-21,527	-12,580	15,191	39,907	31,974	31,837	31,694	31,547	31,396	31,240	31,080	30,915	30,745	30,569
Tasa de reinversión (IN+VKT)/EBIT(1-t)	203.4%	139.9%	101.1%	111.7%	-268.2%	62.4%	127.1%	111.4%	164.9%	810.0%	20781.0%	-450.0%	27.9%	-276.4%	84.0%	-129.6%
Capital invertido (BVDebt+BVEq-cash)	166,992	190,018	208,728	219,883	206,185	197,956	241,991	212,567	182,915	155,859	124,430	110,247	113,056	69,630	87,726	51,730
Retorno sobre capital invertido (ROC)	6.0%	11.5%	8.7%	1.8%	5.9%	-16.1%	-12.6%	-12.4%	-9.8%	-2.1%	-0.1%	2.9%	8.9%	22.6%	24.5%	53.7%
Sales to capital ratio	0.81	0.81	0.77	0.79	0.92	0.47	0.38	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92

Fuente: Elaboración propia, 2022

Anexo 16. Riesgos identificados

1. Riesgo de Tipo de Cambio

Nessus Hoteles Perú opera fundamentalmente en soles y dólares, siendo soles su moneda funcional aquella en la que se presentan sus estados financieros. El riesgo de tipo de cambio se presenta cuando existen descalces entre sus cuentas de activo y pasivo u otras no comprendidas en sus estados de situación financiera. En ese sentido, considerando que la posición corriente en moneda extranjera para el caso de Nessus Hoteles Perú es fundamentalmente dólares, cualquier devaluación o revaluación, según su posición neta afectaría su estado de resultados.

Al respecto a continuación, se indican las diferencias en cambio netas para el periodo 2013-2021, observándose que el mayor efecto de la diferencia de cambio se presentó en los años 2020 y 2021, años en los que Perú experimentó una importante devaluación del sol y por ende de una revaluación de la moneda extranjera dólar.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
T.C promedio (soles/dólar)	2.703	2.839	3.186	3.377	3.262	3.288	3.339	3.497	3.884
Diferencia en cambio, neta Soles	(1,384)	(1,881)	(8,027)	604	2,986	(7,229)	4,870	(30,339)	(34,441)

En la tabla siguiente, se muestran los resultados del análisis de sensibilidad respecto a la exposición al dólar que ha tenido Nessus Hoteles Perú en los último 5 años, publicados en sus estados financieros consolidados, dicha sensibilidad considera el efecto en sus activos, pasivos y flujos de caja estimados, de una variación razonable del tipo de cambio y manteniendo las demás variables del estado de resultados constante.

Miles de Soles

Analisis de sensibilidad	Cambio de TC (%)	2017	2018	2019	2020	2021
Devaluación dólares	5%	7,302	7,491	17,560	17,128	18,910
Revaluación dólares	5%	(7,302)	(7,491)	(17,560)	(17,128)	(18,910)

El riesgo de tipo de cambio es monitoreado por Nessus Hoteles Perú a través del analisis de las variables macroeconomicas y de instrumentos financieros derivados, respecto a este último, Nessus ha mantenido un contrato “Cross-Currency Swap” o Swap de moneda para mitigar la exposicion al tipo de cambio de sus ingresos en dólares, cabe precisar que dicho contrato tuvo una vigencia de desde el 2013 y venció en marzo de 2020.

En los últimos años Nessus Hoteles Perú ha tenido una posición pasiva en dólares, a continuación se muestra dicha posición para el periodo 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Posición pasiva en dólares (Miles USD)	44,984	44,305	105,844	94,511	94,595

2. Riesgo de Tasa de interés

El riesgo de tasa de interés corresponde al riesgo de que el valor razonable (concepto utilizado en contabilidad y que se refiere al precio que se podría pagar por un activo o pasivo en una transacción) o flujos de caja futuros de un instrumento financiero fluctue debido a cambios de las tasas de interés del mercado. Durante el año 2019 Nessus Hoteles Perú canceló la totalidad de sus obligaciones financieras que generaba el pago de intereses con tasas de interés variable, disponiendo a partir de entonces solo obligaciones de pago de intereses a tasa fija, lo cual no constituyen un mayor riesgo para la compañía. Dichas obligaciones financieras corresponden a bonos, préstamos bancarios y contratos de arrendamientos financieros. A continuación se listan las obligaciones financieras vigentes al 31 de diciembre del 2021.

	Tasa de interés promedio anual	Moneda Origen	Vencimiento hasta	Saldo al 31 de diciembre de 2021		
				Porción corriente	Porción no corriente	Total
Prestamos Bancarios				Miles Soles	Miles Soles	Miles Soles
Banco de Crédito del Perú	4.95%	USD	2023	0	0	0
Banco de Crédito del Perú – Reactiva	1.58%	S/	2025	1,575	7,789	9,364
Banco Interamericano de Finanzas	6.80%	USD	2026	2,713	12,884	15,597
Arrendamientos Financieros				Miles Soles	Miles Soles	Miles Soles
Banco Interamericano de Finanzas	5.00%	S/	2024	34	61	95
Bonos de Titulización				Miles Soles	Miles Soles	Miles Soles
Bonos de Titulización	5.19%	USD	2034	0	198,974	198,974
Total				4,322	219,708	224,030

3. Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito corresponde al riesgo de que una contraparte incumpla con sus obligaciones adquiridas en instrumentos financieros o contratos, originando pérdidas para la compañía, a este respecto Nessus Hoteles Perú está expuesto al riesgo de crédito en sus cuentas por cobrar y actividades financieras como por ejemplo sus depósitos en bancos y operaciones con derivados y demás instrumentos financieros.

Las cuentas por cobrar comerciales son monitoreadas constantemente a fin de asegurar la recuperación de los saldos de cuentas por cobrar que pudieran generarse. Nessus Hoteles Perú

verifica que sus clientes posean solvencia, solidez crediticia e importantes líneas de crédito que no pongan en riesgo sus cuentas por cobrar.

Con relación a los instrumentos financieros y depósitos bancarios, los límites son establecidos para minimizar la concentración del riesgo y así mitigar las pérdidas financieras provenientes de posibles incumplimientos de las contrapartes, en ese sentido la máxima exposición al riesgo de crédito relacionado con depósitos bancarios proviene del efectivo y equivalente en efectivo.

2. Riesgo de Liquidez

Este riesgo está relacionado con la posibilidad de que Nessus Hoteles Perú no pueda cumplir con sus obligaciones de pago asociadas con sus pasivos financieros a su vencimiento y de reemplazar los fondos cuando estos sean retirados. La gestión del riesgo de liquidez está relacionado con mantener los fondos necesarios ya sea en efectivo o mediante fuentes de financiamiento, así como de efectuar convenientemente operaciones de liquidación de endeudamiento. En ese sentido Nessus Hoteles Perú realiza sus mayores esfuerzos por disponer de los recursos que le permitan afrontar sus obligaciones de pago.

3. Riesgo de Pandemia

Hasta antes del 2019, este riesgo no se tomaba en cuenta, pero debido a los últimos acontecimientos por la COVID-19, y el impacto generado a nivel mundial, es necesario considerarlo como un riesgo probable.

4. Riesgo Operacional

Daños materiales a la propiedad, interrupción en la continuidad de servicios.