

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ
ESCUELA DE POSGRADO



**Valorización de una Empresa Líder del Sector Retail en el Perú del Año
2020 al 2029 en el Contexto de la Pandemia Covid-19**

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAGÍSTER EN
ADMINISTRACIÓN ESTRATÉGICA DE EMPRESAS OTORGADO
POR LA PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ**

PRESENTADA POR

Milagros Valeria Acevedo Yamashiro, DNI 45440877

César Andrés Espinoza Gallegos, DNI 45783605

Rosa Elvira Oliden Vera, DNI 09636297

Luis Francisco Ortiz Esteban, DNI 10799772

ASESOR

Pablo José Arana Barbier, DNI 44614140

ORCID código 0000-0002-4449-0086

JURADO

Percy Samoel Marquina Feldman, Presidente

Beatrice Elcira Avolio Alecchi, Jurado

Surco, mes 2021

Agradecimientos

A Dios, por mantenernos con salud, por el amor de nuestras familias y por brindarnos fortaleza para enfrentar esta compleja coyuntura y culminar con éxito nuestra tesis.



Dedicatorias

A Dios, por acompañarme en todo momento y brindarme fortaleza y sabiduría para lograr mis metas. A mi familia, por su apoyo incondicional, sus enseñanzas y por motivarme a ser una mejor persona. A Naty, por su amistad incondicional, confianza y ejemplo.

Milagros Acevedo

A mis padres, César Andrés y María Julia, por su amor infinito.

A mis hermanos, por su amor incondicional.

A mi familia y amigos, por estar siempre ahí.

César Espinoza

A mi hija, el motor de vida y futura gran comunicadora.

A mi querida amiga Jeannie, por sus consejos, paciencia y cariño, siempre te recordaré.

A Dios, por brindarme fortaleza y perseverancia necesarias para cumplir todas mis metas.

Elvira Oviden

A mi esposa, cuyo nombre para mí significa amor...

Francisco Ortiz

Disclaimer

La valorización contenida en el presente documento se ha preparado únicamente con fines académicos, utilizando información pública disponible. Los tesisistas que han elaborado el presente documento, no se responsabilizan por inexactitudes y errores involuntarios que pudieran presentarse en este documento. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas en base a las herramientas y aprendizajes recibidas en el Programa MBA de la escuela de negocios y no se garantiza que se cumplan. Bajo ninguna circunstancia este documento puede ser considerado una oferta o una solicitud para la compra o venta de cualquier instrumento financiero. La obtención del precio hallado, realizado por los tesisistas, se basa en una metodología aceptada generalmente en el ámbito de las finanzas.

Resumen Ejecutivo

Las empresas afrontan entornos muy diversos y complejos permanentemente en busca de maximizar el valor de sus acciones y brindarles la mayor rentabilidad a los accionistas. Para ello, desarrollan estrategias innovadoras y sostenibles con el objetivo de fortalecerse, generar valor en sus productos y establecer relaciones sólidas de largo plazo con los clientes. En el año 2020, el mundo se vio afectado por la pandemia Covid-19 la cual impactó en todos los ámbitos como salud, social y económico. Las empresas del mercado local se han visto afectadas por el estado de emergencia ocurrido en el país desde el 16 de marzo el cual ha disminuido sus ingresos de este año y continúa incrementando sus gastos. Es por esto que, para las empresas del sector Retail es sumamente relevante realizar una estimación del valor de sus acciones en el largo plazo, con metodologías capaces de garantizar el cálculo del valor fundamental de la acción el cual recoge sus cifras contables, proyecciones financieras y estrategias. El objetivo del presente documento fue determinar el precio de la acción de la empresa líder del sector en un horizonte de 10 años, aplicando la metodología de Flujo de Caja Descontado. Como resultado se obtuvo un valor de S/ 9.34 con un potencial de apreciación de 29% superior al mercado. Esto quiere decir que la empresa líder es una empresa capaz de aprovechar las oportunidades del mercado gracias a sus fortalezas y estrategias.

Abstract

Companies constantly face highly diverse and complex environments seeking to maximize the value of their shares and provide the highest returns to shareholders. To do this, they develop innovative and sustainable strategies with the aim of strengthening themselves, generating value in their products and establishing solid long-term relationships with customers. In 2020, the world was affected by the Covid-19 pandemic, which impacted all areas such as health, social and economic. Companies in the local market have been affected by the state of emergency that occurred in the country since March 16, which has decreased their income this year and continues to increase their expenses. This is why, for companies in the Retail sector, it is extremely important to estimate the value of their shares in the long term, with methodologies capable of guaranteeing the calculation of the fundamental value of the share, which includes their accounting figures, financial projections and strategies. The objective of this document was to determine the share price of the leading company in the sector over a 10-year horizon, applying the Discounted Cash Flow methodology. As a result, it was S / 9.34, with a potential appreciation of 29% higher than the market. This means that the leading company is a company capable of taking advantage of market opportunities thanks to its strengths and strategies.

Tabla de Contenidos

Lista de Tablas	iv
Lista de Figuras	v
Capítulo I: Situación General de la Empresa	1
1.1. Visión, Misión y Valores	1
1.2. Análisis Externo (PESTEL)	1
1.2.1. Factores Políticos	1
1.2.2. Factores Económicos	5
1.2.3. Factores Sociales	7
1.2.4. Factores Tecnológicos	9
1.2.5. Factores Ecológicos	11
1.2.6. Factores Legales	11
1.3. Análisis Interno (AMOHFIT)	12
1.3.1. Administración	12
1.3.2. Marketing	13
1.3.3. Operaciones	15
1.3.4. Recursos Humanos	17
1.3.5. Finanzas	18
1.3.6. Sistemas de Información	19
1.3.7. Tecnología	20
1.4. Matriz FODA	21

1.4.1. Oportunidades	22
1.4.2. Amenazas	23
1.4.3. Fortalezas	24
1.4.4. Debilidades	26
1.5. Análisis de las cinco Fuerzas de Porter	27
1.5.1. Poder de negociación de los proveedores	28
1.5.2. Poder de negociación de los clientes	28
1.5.3. Potenciales nuevos entrantes	29
1.5.4. Potenciales sustitutos	30
1.5.5. Rivalidad de los competidores	30
Capítulo II: Problema Clave	35
Capítulo III: Revisión de la Literatura	38
3.1. Mapa de Literatura	38
3.2. Consultoría	38
3.3. Valorización de Empresas	42
3.4. Conclusiones	52
Capítulo IV: Metodología de Consultoría	54
4.1. El Proceso de Consultoría	54
4.2. Conclusiones	57
Capítulo V: Alternativas de Solución	59
Capítulo VI: Metodología de Valorización de Acciones	63

6.1. Supuestos	63
6.2. Metodología aplicada	65
Capítulo VII: Resultados de la Valorización	69
Capítulo VIII: Discusión de Resultados	73
Capítulo IX: Conclusiones y Recomendaciones	80
9.1. Conclusiones	80
9.2. Recomendaciones	82
Capítulo X: Reporte Ejecutivo	84
Referencias	87
Apéndice A: Mapa de Literatura	108
Apéndice B: Variables de FCD	109
Apéndice C: Análisis de Porter y FODA	111
Apéndice D: Información Interna del Sector	115
Apéndice E: Data Económica Financiera	117
Apéndice F: Proceso de Consultoría	119
Apéndice G: Proceso de Valorización por FCD	120
Apéndice H: Proyección de Ventas 2020-2029	122
Apéndice I: Valorización de la Acción	124
Apéndice J: Análisis de Resultados	126

Lista de Tablas

<i>Tabla B1 Tasas de Descuento por cada Flujo.....</i>	<i>1099</i>
<i>Tabla F1 Fases del Proceso de Consultoría Planteado para la empresa.....</i>	<i>11919</i>
<i>Tabla J1 Resultados del FCL para la empresa la empresa líder del sector retail en el Perú</i>	<i>12626</i>



Lista de Figuras

<i>Figura A1. Mapa de literatura.....</i>	<i>108</i>
<i>Figura B1. Fórmula del CAPM y WACC.</i>	<i>109</i>
<i>Figura B2. Datos de riesgo país.....</i>	<i>109</i>
<i>Figura B3. Beta desapalancado del sector retail.</i>	<i>110</i>
<i>Figura C1. Tiendas por departamento y el grupo empresarial al que pertenecen.</i>	<i>111</i>
<i>Figura C2. Evolución en la colocación de tarjetas de créditos (miles de unidades).</i>	<i>111</i>
<i>Figura C3. Estructura de los hogares por niveles NSE (% del total de hogares).....</i>	<i>112</i>
<i>Figura C4. Próximas aperturas de Mall Aventura en Perú.</i>	<i>112</i>
<i>Figura C5. Organigrama del grupo Intercorp.</i>	<i>113</i>
<i>Figura C6. Presencia por sector del grupo Cencosud.</i>	<i>113</i>
<i>Figura C7. Análisis Foda del sector retail.</i>	<i>114</i>
<i>Figura C8. Resumen de las cinco fuerzas de Porter.</i>	<i>114</i>
<i>Figura D1. Publicidad del sector retail de acuerdo a su posicionamiento de marca.....</i>	<i>115</i>
<i>Figura D2. Valor de la acción de la empresa líder del sector retail al 31 de diciembre de 2019.....</i>	<i>115</i>
<i>Figura D3. Nuevas categorías para compras virtuales en Falabella.com.pe.....</i>	<i>116</i>
<i>Figura E1. Resumen de escisión patrimonial.....</i>	<i>117</i>
<i>Figura E2. Comportamiento de la acción Falabella de Chile en Bolsa de Valores de Santiago.</i>	<i>117</i>
<i>Figura E3. PBI del Perú variación (%) de 1922 a 2020.....</i>	<i>118</i>
<i>Figura F1. Procedimiento general de consultoría organizacional.....</i>	<i>119</i>
<i>Figura G1. Estructura del proceso de cálculo del FCD.</i>	<i>120</i>
<i>Figura G2. Parámetros utilizados y cálculos realizados para hallar el CAPM y WACC.</i>	<i>121</i>

<i>Figura H1. Análisis de correlación del PBI del Perú con ventas históricas de la empresa analizada.....</i>	<i>122</i>
<i>Figura H2. Cálculo de proyección de ventas considerando tasa de crecimiento a tres años.</i>	<i>122</i>
<i>Figura H3. Ventas proyectadas para la empresa analizada.</i>	<i>123</i>
<i>Figura I1. FCL proyectado para la empresa líder en el sector retail en el Perú.....</i>	<i>124</i>
<i>Figura I2. Valorización de la acción para la empresa líder en el sector retail en el Perú.</i>	<i>124</i>
<i>Figura I3. Sensibilización del precio de la acción ante variación % del WACC y la tasa (g).</i>	<i>125</i>
<i>Figura J1. Objetivos estratégicos para la empresa líder del sector retail en el Perú.</i>	<i>126</i>

Capítulo I: Situación General de la Empresa

1.1. Visión, Misión y Valores

En el sector *retail* en el Perú, las empresas referentes de tiendas por departamento comparten una misión enfocada en lograr una experiencia de compra superior que motive la preferencia y recordación de sus clientes para futuras compras; además, brindan acceso a la moda para ayudar a sus clientes a verse y sentirse bien; sin embargo, omite elementos relevantes como variables tecnológicas y delimitación geográfica, componentes que debe incluir una misión, según D'Alessio (2008). Así mismo, las visiones de las principales empresas de tiendas por departamento están orientadas a alcanzar un reconocimiento y prestigio que les permita diferenciarse de su competencia ayudando a mejorar la calidad de vida de sus clientes; no obstante, al igual que en las misiones de estas empresas, existen componentes parcialmente cubiertos, como motivación, ambición y claridad, pero sin un horizonte de tiempo establecido. Por último, los principales valores que promueven estas empresas en sus colaboradores son: (a) trabajo en equipo, para alcanzar los objetivos propuestos; (b) respeto ante las diferencias de credo, pensamiento, opinión; (c) innovación para sorprender a sus clientes; (d) integridad para tomar decisiones correctas; (e) pasión por lo que hacen y (f) vocación de servicio para brindar la mejor atención a los clientes externos e internos.

1.2. Análisis Externo (PESTEL)

1.2.1. Factores Políticos

Son aquellos asociados al poder que fijan las reglas del entorno y tienen gran influencia sobre la organización, proveedores y competidores, entre estas las variables más destacadas son: (a) estabilidad política, (b) sistema de gobierno, (c) regulaciones gubernamentales, (d) seguridad y orden interno, entre otras (D'Alessio, 2008). En tal sentido, durante los últimos años, la situación política en Perú ha estado polarizada por una

serie de acontecimientos que han producido inestabilidad e incertidumbre frente a posibles inversiones (Risco, 2019). Por un lado, el gobierno ha sido incapaz de atender las urgentes necesidades de la ciudadanía en materia de seguridad, salud, infraestructura y trabajo. Por otro lado, el congreso, gracias a la amplia mayoría de congresistas del partido opositor ha sido un férreo inquisidor y ha limitado las acciones del gobierno. Sin embargo, ello cambió cuando en septiembre del 2019, el presidente Vizcarra, quien tomó el mando luego de la renuncia del presidente Kuczynski, decidió cerrar constitucionalmente el congreso y llamar a elecciones parlamentarias (Gestión, 2020c). El nuevo congreso inició sus labores en marzo del 2020 a través de plenos virtuales, diversos analistas políticos refieren que muchas de las normas que están dictaminando tienen una clara connotación populista, en algunos casos inclusive han puesto en riesgo la estabilidad económica del país con medidas como la libre disposición de los fondos de pensiones privados o el pago único de una compensación a aportantes al fondo público de pensiones.

A nivel mundial, los últimos meses han sido bastante duros y desalentadores debido a la expansión del Covid-19, un virus que nació en Wuhan, China, que ataca el sistema respiratorio y del cual aún no se halla una vacuna (CNN Español, 2020). En Perú, el primer caso detectado fue confirmado el 05 de marzo de 2020, se trató de un joven connacional proveniente de Europa, a partir de allí el número de contagiados ha ido en aumento, ello obligó al gobierno a tomar medidas para controlar la pandemia. El 16 de marzo, el gobierno decretó estado de emergencia y medidas de aislamiento social en todo el país por 14 días, suspendiendo gran parte de la actividad económica en diversos sectores (RPP Noticias, 2020a). Dichas medidas se han tornado cada vez más restrictivas dado el incremento en el número de casos positivos a la enfermedad, permitiendo el tránsito sólo de personal autorizado o para abastecimiento de alimentos, dinero y medicamentos. La cuarentena se extendió hasta el 30 de junio, ello implicó una paralización del país de 106 días, afectando

la economía de muchos hogares, empleos formales e informales y empresas de todos los sectores y tamaños.

La inestabilidad que vivió el país por la emergencia sanitaria se suma a la inestabilidad que producen los años electorales, pues muchas empresas e inversionistas esperan tener claro el panorama acerca de quién será el presidente y cuál es su plan de gobierno, sobre todo en materia económica. Las próximas elecciones presidenciales y congresales en Perú para el periodo 2021 a 2026 se realizarán en 11 de abril del 2021 (Gestión, 2020a) y a la fecha se desconoce quiénes son los principales candidatos para asumir la presidencia del Perú. Así mismo, el nuevo congreso aprobó el pasado 17 de marzo un plazo de seis meses para modificar la ley orgánica de elecciones que tendrán aplicación para las elecciones del 2021 (Gestión, 2020b), ello quiere decir, que aún las reglas para dichas elecciones no están claras y no se tiene certeza si el congreso las modificará. Según información pública, las últimas encuestas de Ipsos y Datum, las preferencias de votos las tienen el ex primer ministro Salvador del Solar y el actual alcalde de La Victoria George Forsyth, luego un poco más relegados se encuentran Keiko Fujimori, Julio Guzmán y Verónica Mendoza; sin embargo, el analista político Percy Medina señaló para El Comercio que la política es dinámica y se define en la recta final de las elecciones (La República, 2019).

Por otro lado, la última vez que se revisó el sueldo mínimo vital (SMV) fue en el año 2018 alcanzando un monto de 930 soles mensuales, este ha sido observado en los últimos meses por la Confederación General de Trabajadores del Perú (CGTP) generando una fuerte presión al gobierno para que se incremente (La República, 2020a). Así pues, en el último trimestre del año 2019, el premier Vicente Zevallos anunció la evaluación del SMV por parte del Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo y el Ministerio de Economía y Finanzas para definir la fórmula y el monto al cual se incrementará. De esta

manera, el Primer Ministro en enero del 2020 aseguró que se estaban realizando las coordinaciones necesarias y que dicho aumento se haría efectivo desde marzo del 2020 (Agencia Peruana de Noticias, 2020); sin embargo, la emergencia sanitaria por la que atravesó el Perú en dichas fechas paralizó esta revisión y no se tiene claro si dicho aumento persistirá pese a la grave crisis económica que atraviesa el Perú y el mundo, sobre todo en un contexto donde el gremio empresarial a través de la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (CONFIEP) ha solicitado al gobierno medidas que permitan recortes de personal, suspensión de pagos a sus trabajadores, entre otras medidas a fin de evitar la quiebra de muchas empresas (Canal N, 2020).

En conclusión, en los últimos dos años el país ha estado convulsionado políticamente por el enfrentamiento entre el poder ejecutivo, representado por el presidente Martín Vizcarra luego de la renuncia de su antecesor Pedro Pablo Kuczynski, y el poder legislativo, representado por una mayoritaria fuerza opositora perteneciente al partido de Fuerza Popular. Este duelo terminó cuando el presidente disolvió el congreso y convocó a elecciones congresales, ello suponía nuevos aires; sin embargo, la llegada de la pandemia por el Covid-19 al Perú trajo consigo nuevamente inestabilidad y zozobra. Ante esta emergencia sanitaria, el gobierno dispuso medidas restrictivas de libre tránsito por 106 días, del 16 de marzo al 30 de junio, afectando fuertemente la economía del país y de un gran número de industrias prohibidas de operar. Estas restricciones se fueron levantando progresivamente; sin embargo, afectaron duramente los ingresos de las empresas que estiman una recuperación a partir del año 2021. No obstante, por ser un año electoral, la mayoría de empresas, inversionistas y personas esperarían el resultado de las elecciones para tomar decisiones económicas. Finalmente, la incertidumbre respecto a si se hará efectivo, en medio de la crisis sanitaria, el aumento del SMV anunciado por el gobierno, coloca en una encrucijada a las empresas, debilitadas por la paralización de la economía.

1.2.2. Factores Económicos

Estos están ligados al comportamiento y proyecciones de la economía, tanto a nivel local como global, entre sus principales variables se encuentran: (a) Producto Bruto Interno (PBI) nacional, (b) políticas monetarias, (c) inflación, entre otras (Serna, 2008). En el 2019, según información del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), el Perú alcanzó un crecimiento del PBI de 2.2% (Banco Central de Reserva del Perú, 2019), el valor más bajo después de la crisis mundial en el 2009. Según BBVA Research (Gestión, 2019b) y el BCRP (Ruiz, 2019) la caída del PBI se debió a un menor desempeño de sectores como la pesca y minería; además, de una serie de conflictos sociales alrededor de empresas mineras que han impedido la operación o el desarrollo de proyectos. Por su parte, las elecciones para gobernadores y alcaldes disminuyeron considerablemente el gasto público y el PBI; así mismo, una menor demanda interna y las pugnas internacionales entre Estados Unidos y China, también han afectado el resultado del 2019. Pese a todo ello, a inicios de año se preveía una recuperación del PBI con proyecciones favorables del Banco Mundial que indicaron que el Perú crecería 3.2% en el 2020 (El Comercio, 2020). Sin embargo, dichas proyecciones fueron ajustándose a la baja y dada la coyuntura del estado de emergencia decretado por el gobierno por el Covid-19, las nuevas proyecciones refieren que el PBI en el 2020 se contraerá en 12% según el BCRP.

Pese a todo lo que se vive en el mundo y en la región, Perú es uno de los países con mejores expectativas para afrontar con éxito la crisis a nivel económico tal como lo señala Daniel García en su artículo publicado en la BBC (2020). Dicha posición favorable se debe al acertado manejo de las políticas macroeconómicas y el crecimiento sostenido del país en los últimos 20 años. Según Reuters (García, 2020), Perú tiene una de las deudas públicas más bajas de América Latina, equivalente al 27% del PBI; además, la inflación en los últimos años ha estado entre 2% y 3%, mientras que la moneda nacional peruana es una de

las menos volátiles. La sólida economía peruana permitió al gobierno lanzar un plan económico sin precedentes, Reactiva Perú destinó 90 mil millones de soles a evitar que la cadena de pagos en las empresas se rompa (Fowks, 2020). Además, dicho plan estará enfocado en préstamos garantizados por el gobierno a medianas y pequeñas empresas a fin de inyectar liquidez a la economía y evitar que quiebren (Bessombes, 2020). Otra de las medidas económicas que ha considerado el gobierno a fin de dar apoyo a las empresas del sector privado es el subsidio de 35% de la remuneración de cada trabajador que se encuentre en la planilla y gane hasta 1,500 soles mensuales (Gestión, 2020c).

En definitiva, en el año 2019 no se alcanzaron las expectativas económicas proyectadas y se obtuvo un crecimiento menor a años anteriores; sin embargo, comparado con la región fue el segundo mejor desempeño después de Colombia que alcanzó un 3.2% de crecimiento, señaló el BCRP (Perú21, 2020). Pese a un año 2019 decepcionante, las expectativas hacían suponer un repunte de la economía peruana para el 2020; sin embargo, la emergencia sanitaria por el Covid-19 que llegó a Perú iniciado el último mes del primer trimestre trajo abajo toda proyección de crecimiento. En esta línea, el Fondo Monetario Internacional (FMI) vaticinó que el impacto sobre la economía mundial por el Covid-19 generará la peor crisis en casi un siglo desde la Gran Depresión (BBC News Mundo, 2020). Sin embargo, la solidez de la economía peruana en los últimos años ha sido destacada por varios analistas internacionales en diferentes medios, lo que le permitió afrontar la crisis sanitaria en mejores condiciones económicas. Además, ello contribuyó a tomar una serie de medidas a fin de salvar los puestos de trabajos de un gran número de peruanos y lograr una recuperación rápida de la economía; no obstante, la efectividad de estas medidas se podrá apreciar con el pasar de los meses.

1.2.3. Factores Sociales

Estos definen el perfil del consumidor a partir de factores socioculturales y demográficos, resulta esencial tener una comprensión profunda del público objetivo al que se apunta, entre las variables más destacadas en estos factores se encuentran a las siguientes: (a) hábitos de compras, (b) promedio de ingresos disponible, (c) estilos de vida, (d) cambios demográficos, entre otros (David, 2008) A nivel social, los hábitos de consumo de los peruanos cambiaron fuertemente debido a la pandemia. En la primera etapa de la emergencia sanitaria, se buscó controlar la velocidad de propagación mediante una cuarentena que duró más de un mes y medio. Además, se obligó a los establecimientos comerciales de productos de primera necesidad a disminuir su aforo máximo a la mitad, las personas debían hacer colas para ingresar y el distanciamiento recomendado era un metro y medio. En una segunda etapa, se fueron restableciendo algunos negocios que no implicaban la aglomeración de personas, otros como restaurantes empezaron a operar sólo por *delivery*. Los centros comerciales, salas de cine, discotecas y espectáculos de toda índole no pudieron operar por el riesgo de un posible rebrote de la enfermedad por la naturaleza de estos negocios. Asimismo, debido al aumento del desempleo y la consiguiente reducción de la capacidad adquisitiva en algunos sectores de la población, los peruanos focalizaron sus consumos en productos de limpieza, para elevar las defensas, higiene y alimentación, según un estudio de Kantar Worldpanel (RPP Noticias, 2020b).

Por otro lado, otro factor que ha cambiado los hábitos de consumo de los peruanos es la tecnología a través principalmente de Internet. Según Martín Salirrosas, CEO de ReponGO (El Economista América, 2019), el 94% de los consumidores nacionales investiga en Internet previo a realizar la compra, muchos de ellos, cerca al 50%, lo hacen desde su *smartphone*. En este sentido, la pandemia ha acelerado y potenciado el desarrollo de los negocios en sus canales digitales. De acuerdo a lo informado por Niubiz (La

República, 2020b), empresa de medios de pagos, sólo en los siete primeros días de la cuarentena se realizaron transacciones por S/ 10 millones; es decir, 49% superior a los días previos a la medida. Así mismo, Jaime Montenegro de la Cámara de Comercio de Lima (Seminario, 2020) afirmó que la imposibilidad de salir de casa de los peruanos impulsará el incremento de los pedidos en línea. Respecto a la recuperación de la economía, Montenegro agregó que las empresas que tengan mayor experiencia en *e-commerce* y tengan canales digitales bien posicionados podrán aprovechar mejor las oportunidades que se presenten en el mercado (Perú Retail, 2020). En definitiva, se observó un gran potencial para el desarrollo de canales digitales dado los acelerados cambios en los hábitos de los consumidores peruanos.

Con relación a los cambios demográficos que ha experimentado el Perú en los últimos años, se evidencia que la tasa de crecimiento poblacional ha descendido de 1.6% en el 2007 a 1% en el 2017, según información del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) (Perú Retail, 2019a). En dicho sentido, cada año el número de hijos en los hogares peruanos disminuye, el estudio realizado por BBVA Research (2019) mostró que en 1990 el número promedio de hijos por mujer fue de 4.4, dicho promedio en la actualidad está por debajo de los 2.3 hijos por mujer y seguirá descendiendo. Así pues, la disminución del número de hijos por hogar aumenta la capacidad adquisitiva de la familia puesto que los gastos asociados a la crianza de los niños disminuyen. En un informe realizado por la consultora Kantar (Perú Retail, 2019a), se muestra que las parejas sin hijos representan el 30% del gasto de la canasta general en Perú. Dichos hogares incrementaron su consumo en 7% entre abril del 2018 y marzo del 2019. Además, la expansión que ha desarrollado los hogares de la clase media en los últimos años, al pasar de 29% en el 2004 a 46% en el 2018, suponen un potencial enorme para el desarrollo del sector retail (BBVA Research, 2019).

En conclusión, los hábitos de consumo de los hogares peruanos han sufrido variaciones a lo largo de los años. La capacidad adquisitiva de los hogares ha aumentado dado el menor número de hijos por familia y la expansión de la clase media en el país. No obstante, dicha capacidad adquisitiva fue afectada en un corto plazo por las medidas de restricción que dio el gobierno y que aumentó el número de desempleos en el Perú. Así mismo, la cuarentena de 106 días que vivió el país modificó las costumbres de compra de los ciudadanos, aumentando el valor por transacción y disminuyendo la frecuencia de compra. Durante la emergencia sanitaria los peruanos adquirieron principalmente alimentos, medicamentos y artículos para la higiene personal y del hogar, esta tendencia se mantendría durante todo el año 2020. Sin embargo, una noticia favorable a raíz de la pandemia es que se aceleró el crecimiento de los e-commerce y canales digitales, ello permitió a muchas empresas hallar nuevas oportunidades de negocio e incrementar sus ventas en dichos canales. Por otro lado, la cuarentena impulsó a muchos consumidores, que sentían cierta renuencia o no confiaban en los medios digitales, a aventurarse y romper muchos mitos sobre las compras en línea, ayudando además a la economía del país.

1.2.4. Factores Tecnológicos

Para D'Alessio (2008) estos factores se caracterizan por la innovación y la rapidez de su evolución; además, estos factores impactan fuertemente en el entorno pues pueden volver obsoletas algunas prácticas y hasta el modelo de negocio, las principales variables a considerar son: (a) desarrollo de la comunicación, (b) uso de tecnología de la información, (c) uso de Internet, (d) mejoras e innovaciones tecnológicas, entre otras. El desarrollo de los canales digitales brinda oportunidades asombrosas a las compañías. No obstante, dicho reto no se centra solamente en establecer un canal online para realizar la transacción, sino va mucho más allá. En este sentido, Jaume Hugas (2018), profesor del Departamento de Operaciones, Innovación y Data Sciences de Esade señaló que el consumidor quiere una

excelente experiencia sin importar el canal de contacto; así mismo, afirmó que las empresas que no logren implementarla desaparecerán. Por su parte, en el portal Perú Retail (2018a) se mencionó que la omnicanalidad surge de la necesidad de adaptación de las empresas a un cliente hiperconectado para lograr su fidelización. Es decir, la empresa tiene que ser capaz de ofrecer un excelente nivel de atención a un cliente que ve un producto en el e-commerce a través de laptop, tiene dudas y hace consultas mediante WhatsApp en su smartphone, para después concretar la compra en su *tablet* y recoger el producto en la tienda más cercana. Finalmente, esta estrategia de omnicanalidad puede soportarse en herramientas tecnológicas que vienen siendo desarrolladas de una manera vertiginosa.

Muchas empresas almacenan un gran número de información o *data* en sus servidores sin ser capaces de aprovecharla para un mayor conocimiento de sus clientes (Sotelo, 2019). En este sentido, Matías Gil (2014), country manager de Teradata Chile y Perú declaró que la aplicación del *big data* es relevante para el sector retail dado los muchos puntos de interacción que tiene la empresa con el cliente. Así mismo, Sotelo (2019) aseveró que el *big data* ofrece ventajas competitivas pues permite a la empresa para saber qué comprar y en qué cantidad a partir de la información que se recopila de los hábitos de consumo de los clientes, pues se puede conocer la fecha y hora que suele comprar, el ticket promedio, los productos que incluye la cesta de cada cliente en particular. Por otro lado, la Inteligencia Artificial (IA) también es una herramienta que ayudará a los retail pues permiten personalizar la atención; un claro ejemplo de ello son los *chatbots*, robots que interactúan con clientes a través de chats a los cuales se les programa respuestas ante quejas, reclamos y/o consultas (Rodríguez, 2020). En conclusión, los hábitos de consumo de los consumidores vienen variando las estrategias de las empresas y las herramientas tecnológicas se presentan como una ayuda para lograr resultados alentadores.

1.2.5. Factores Ecológicos

La relevancia que se ha presentado en los últimos años por un cuidado ambiental debido las consecuencias que se viene experimentando ante el cambio climático colocan especial atención en estos factores, sus variables principales son: (a) Protección del medio ambiente, (b) cultura del reciclaje, (c) manejo de desperdicios y desechos, entre otros (D'Alessio, 2008). Un estudio realizado por Ipsos Perú (Perú Retail, 2019b) indicó que en el país casi ocho millones de personas son *Millennials*, ellos representan el 25% de la población total en Perú. La mencionada generación que corresponde a personas con edades entre 37 y 23 años son más sostenibles que las generaciones anteriores (Rubio, 2019). Según un informe de Morgan Stanley en el 2017 (El Cronista, 2018), el 86% de Millennials en Estados Unidos mostró mayor interés en inversiones relacionadas con negocios sustentables. Su preocupación por el cuidado del medio ambiente se refleja en una mayor demanda de productos sostenibles y que ellos sea contrastables, aseguró Pablo Cortínez, coordinador de finanzas sustentables de la Fundación Vida Silvestre (Infobae, 2018). Por su parte, la consultora internacional Deloitte en su publicación sobre las tendencias en el sector retail para el 2020 (Deloitte UK, 2019) indicó que se vienen presentando cambios en los paradigmas de sustentabilidad. Las empresas retail que no logren priorizar en sus agendas la sostenibilidad corren el riesgo de quebrar en los próximos 10 años. Finalmente, el crecimiento de las economías circulares se presenta como una oportunidad para contribuir con el planeta siendo más eco amigables.

1.2.6. Factores Legales

Estos factores tienen relación con la legislación entorno al negocio que se analiza, para Johnson, Scholes y Whittington (2006) las principales variables a tener en cuenta son: (a) legislación sobre la competencia, (b) legislación laboral, (c) legislación sobre la seguridad de los productos, entre otros. Así pues, como parte de las medidas que el

gobierno dispuso para mitigar los daños sobre la economía y preservar la mayor cantidad de empleos en el país, se otorgó la posibilidad a las empresas del sector privado de aplicar la medida de suspensión perfecta de labores (AS Perú, 2020). Es decir, los empleadores podían decidir suspender el vínculo laboral sin goce de haber hasta por un máximo de tres meses, ello permitió la reducción de costos fijos asociados a la planilla de los trabajadores por dicho periodo. Por otro lado, la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT) anunció la postergación hasta junio del 2020 la declaración y pago de las obligaciones tributarias debido al estado de emergencia por el Covid-19 (RPP Noticias, 2020c). Así mismo, la citada entidad tributaria dispuso la liberación anticipada de los fondos de detracciones a fin de otorgar mayores recursos económicos a cerca de seis mil empresas, dicho fondo es usado por las empresas exclusivamente para el pago de impuestos, deudas y multas (Gestión, 2020d). Finalmente, los protocolos de bioseguridad dispuestos por el Ministerio de Salud para la atención al público en los centros comerciales fueron aprobados a partir del mes de junio del 2020.

1.3. Análisis Interno (AMOHFIT)

1.3.1. Administración

Las tiendas por departamento en el Perú funcionan bajo un modelo de negocio con empresas relacionadas dentro de un grupo empresarial. En el mercado se tiene a tres principales *retailers* los cuales son administrados bajo el directorio del grupo al que pertenecen; a excepción de Saga Falabella, quien posee su propio directorio, estas empresas son: (a) Saga Falabella, (b) Tiendas por Departamento Ripley, y (c) Oechsle. Saga Falabella, empresa retail perteneciente al grupo chileno Inverfal, dueños del 98.39% de sus acciones. Esta empresa complementa su modelo de negocio en Perú con las empresas relacionadas que maneja Falabella S.A.A, estas son: (a) Banco Falabella S.A., entidad bancaria del grupo Falabella Perú que apalanca el negocio de Saga Falabella a través de la

tarjeta CMR; (b) Open Plaza S.A., operadora de centros comerciales, posee 11 establecimientos, cuatro en Lima y Callao, y siete en provincias; y Mall Plaza Perú S.A., operadora de centros comerciales, posee tres establecimientos, en Bellavista, Arequipa y Trujillo.

Por otro lado, está Tiendas por departamento Ripley, empresa perteneciente al Grupo Ripley, conformado por (a) Banco Ripley, (b) Mall Aventura y (c) la tienda por departamentos del mismo nombre; esta empresa respalda sus promociones y beneficios a través de la financiera de su mismo grupo; cuenta con 27 tiendas a nivel nacional y un almacén central en Villa El Salvador. Otro retail peruano del mismo sector es Oechsle, el cual pertenece al grupo Intercorp, que posee 23 empresas relacionadas en distintos rubros, entre las que destacan: (a) Supermercados Peruanos, retail de supermercados y tiendas por conveniencia, (b) Interseguro, principal empresa aseguradora del Perú; (c) Casa Andina, es la cadena de hoteles del grupo, cuenta con 21 hoteles a nivel nacional; (d) Interbank, uno de los principales bancos del Perú, da soporte a la tarjeta de crédito de los retails del grupo a través de Financiera OH!; (e) InRetail, es la empresa operadora de centros comerciales del grupo bajo el nombre Real Plaza; (f) Bombos, cadena de restaurantes de comida rápida; (g) GlobalNet, entre otras.

1.3.2. Marketing

El sector retail peruano está enfocado en un segmento de mercado principalmente femenino (greatplacetowork.com.pe), manejando además los segmentos masculino e infantil, así como tecnología, deportes y decoración. Busca también posicionarse principalmente como una marca que resalta y valoriza a la mujer, lo cual se evidencia en sus campañas publicitarias con *celebrities* como: (a) Giselle Bundschen, (b) Úrsula Corbero, (c) Maria Julia Mantilla, e (d) *influencers* peruanas de moda, entre otras, como se muestra en la Figura D1, sin dejar de lado el posicionamiento hacia el sector masculino a

través de celebrities como Chayanne o Sebastián Yatra. Para decantar este posicionamiento en su estrategia comercial, Las empresas de este sector manejan un portafolio de marcas propias, terceras, licencias y modelo de venta por concesión y consignación (Saga Falabella, 2020a). Todas estas marcas en cada una de sus categorías siguen la misma estrategia de distribución, a través de los canales físicos como virtuales de la empresa.

De manera complementaria, estas empresas apalancan su estrategia de marketing facilitando descuentos y promociones a los clientes que poseen una tarjeta propia de su grupo empresarial; la cual, si bien no es un producto propiamente de la empresa, pertenece al Banco que los respalda. Con esta acción se logra un beneficio mutuo entre el banco, que logra mayor penetración de su producto financiero estrella, y de las tiendas, que otorgan a sus clientes la exclusividad de pagar menos por ser parte del grupo de personas que cuenta con tarjeta de crédito. Otra oportunidad que aprovechan algunos retailers en cuanto a ubicación, es la oportunidad de tener tiendas dentro de los locales comerciales de la empresa inmobiliaria del grupo, ya que son los primeros a ubicarse dentro de los malls propios del *holding* empresarial al que pertenece, como Real Plaza y Oechsle, o Mall Plaza y Saga Falabella (Apoyo & Asociados, 2019). Respecto a los rangos de precios, las empresas de este sector no compiten por precios más bajos, ya que buscan dar soporte a su valor de marca; sin embargo, han segmentado adecuadamente su portafolio para brindar opciones de precios variables para sus clientes.

Las empresas de este sector buscan estar a la vanguardia de las necesidades y formas de conectar con el cliente, buscando así que la experiencia omnicanal que satisfaga sus necesidades a través de la integración de canales físicos y digitales. Además, utilizan el marketing digital para conectarse con sus clientes, gracias a la oportunidad que le brinda este tipo de marketing para ejecutar la administración online basada en datos, ya que la información que se recoge en los canales digitales es muy valiosa y permite un

conocimiento del cliente de manera individual. A través de una buena administración de dicha información pueden establecerse acciones personalizadas como promociones en rubros de interés para cada cliente, logrando un mayor consumo y una experiencia más personalizada y agradable. En respaldo con esta estrategia, este sector se apalanca del uso de influencers; los cuales se han convertido en importantes focos de atención para los consumidores, quienes en muchos casos siguen sus recomendaciones de productos a través de las redes sociales. Según el análisis de Semana Económica (2018), la estrategia publicitaria en influencers es más efectiva y rentable, por representar un costo menor respecto al marketing tradicional y tener una mayor llegada al público objetivo.

Para el año 2020, han adaptado su estrategia de marketing a la nueva normalidad que se atraviesa a causa de la crisis sanitaria ocasionada por el Covid-19, incrementando la promoción de sus canales virtuales de atención, así como su capacidad de respuesta a esta demanda, ya que de lo contrario puede verse afectada la imagen de marca que han venido construyendo a través de los años. En ese sentido, estas empresas han extendido su oferta de productos a aquellos orientados al cuidado de la salud, protección e higiene personal, como se muestra en la Figura D3. Por otra parte, para todos los retailers peruanos, ha sido un reto poder lograr los niveles de servicio y satisfacción al cliente que venían manteniendo hasta antes de dicha crisis, debido principalmente al cambio en la proporción de compras que se daba a través del canal virtual. En ese sentido, de acuerdo al reporte presentado al siete de junio del 2020 por el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI), empresas como Saga Falabella, Ripley y Oechsle presentaron altos niveles de reclamos (Gestión, 2020e).

1.3.3. Operaciones

Las operaciones en el sector retail son similares entre todas las empresas; operando con distintas sucursales a nivel nacional, con uno o dos centros de distribución, una tienda

virtual de compras y despacho a domicilio. Como hecho importante, una de las empresas del sector logró adquirir un *hub* operativo desde el año 2019, el cual se enfoca en ser un centro de distribución en Lurín para despacho de productos de mayor volumen, en su mayoría productos de línea blanca (Gestión, 2019c), atendiendo no sólo a los clientes de la empresa, sino del resto de empresas relacionadas de su grupo que comercializar estos productos; buscando con esto reducir y distribuir los costos que se generen por el espacio utilizado para mantener dichos productos. Para los despachos a provincia, algunos retailers se han aliado con empresas *courier* para dar la facilidad de recojo desde su sede en provincia; logrando así una reducción en los fletes de envío y mejorar el servicio al cliente (Semana Económica, 2016). Estas acciones se han visto aceleradas hacia los últimos meses, debido a las medidas establecidas por el gobierno para controlar la propagación del Covid-19; donde las empresas del sector buscan potenciar su ecosistema físico y digital para adaptarse a las nuevas necesidades de los clientes (Perú Retail, 2020).

De manera acelerada, las empresas del sector han adaptado sus operaciones a los nuevos protocolos de seguridad establecidos por el gobierno a través de un plan de vigilancia, prevención y control de Covid-19; además de buscar mejorar el servicio de entregas a domicilio, a través de alianzas con empresas que puedan brindarles almacenamientos intermedios, transporte hasta el cliente final, etc. Desde la perspectiva digital, han logrado mejorar la atención al cliente a través del uso de herramientas como los chatbots, los cuales permiten realizar la trazabilidad a las compras de los clientes, sin necesidad de realizar llamadas a la línea de atención o acercarse a las tiendas a preguntar directamente; hecho que se ha convertido en riesgo a causa de la pandemia actual. En ese sentido, el reto para estas empresas es lograr una experiencia de compra óptima a través de los canales digitales, haciendo uso de las herramientas, sistemas y capacidades de sus

procesos que les permita mantenerse vigentes en el mercado y seguir siendo competitivos; sobre todo por la posible presencia de empresas como Amazon o Alibaba.

1.3.4. Recursos Humanos

Las empresas de este sector presentan características similares en cuanto a proporción de su fuerza laboral, teniendo más mujeres que hombres contratados, considerándolo relevante por su mensaje de empoderamiento a la mujer. Así mismo, buscan brindar un ambiente confortable y seguro para trabajar, sin prejuicios hacia las personas y consciente de mantener un equilibrio entre la vida personal y laboral de sus trabajadores, hecho que ha llevado a más de una empresa del sector a obtener el reconocimiento de la organización *Great Place to Work* (GPTW) de estar en el ranking como uno de los mejores sitios para trabajar en los últimos años, De manera formal, estas empresas comunican sus acciones de responsabilidad social a través de reportes de sostenibilidad anuales y reportes corporativos publicados en sus sitios web, ya sea a nivel del holding al que pertenecen o de manera individual.

Desde otra perspectiva, las empresas retail de este sector cuentan con sindicatos de trabajadores desde hace varios años, lo cual ha generado paralizaciones o reducción de las operaciones en sus tiendas en más de una oportunidad. Esta problemática no resuelta ha conllevado a negociaciones en conjunto con el Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo, en aras de lograr acuerdos entre ambas partes (Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo, 2019). Finalmente, para el 2020 las empresas del sector se han visto en la necesidad de implementar planes contra la propagación del Covid-19, en algunos casos, comunicados a través de sus páginas web, con el objetivo de velar por la seguridad y salud de sus trabajadores en todas las tiendas y centros de distribución, además de comprender las ventas físicas, a través de fonocompras y por canales digitales que involucre a sus

trabajadores (Saga Falabella, 2020b). Con ello busca asegurar el bienestar de sus trabajadores y ofrecer seguridad en sus procesos de compra para sus clientes.

1.3.5. Finanzas

Para el análisis financiero, se tomó como referencia los estados publicados en la página de la Bolsa de Valores de Lima de la empresa líder del sector, debido a que es la única que cotiza en bolsa y en consecuencia publica sus estados financieros anualmente. En ese sentido, de acuerdo a los estados financieros de Saga Falabella publicados por la Superintendencia de Mercado de Valores (2020), se observa que la empresa ha mantenido *ratios* financieros óptimos tales como: (a) ROE de 24% en el 2018, así como 26% en promedio de los últimos 10 años; (b) ratio de endeudamiento o apalancamiento de 1.78 en el 2019 y 1.55 en promedio durante los últimos 10 años, lo cual refleja un nivel saludable por ser una empresa del sector retail respaldada por sus activos de corto plazo; (c) liquidez superior a uno, respaldada también por sus activos corrientes, los cuales son principalmente inventarios que maneja por ser precisamente un negocio retail que demanda altas cantidades de mercadería para operar. De acuerdo a sus estados de situación financiera, se evidencia que la empresa mantiene un nivel de inventario entre el 30% y 35% sobre el total de activo.

Por otra parte, el ciclo de conversión de efectivo (CCE) para el año 2019 fue de 83.87, es decir, la empresa demorará cerca de tres meses en hacer efectiva la cobranza por un bien que espera comercializar, esto debido principalmente al tiempo en inventario de sus productos, el cual fue en el 2019 de 119 días. Respecto al financiamiento con el que la empresa opera, al 2019 la empresa canceló sus préstamos bancarios, manteniendo sólo financiamiento a través de: (a) arrendamientos, (b) bonos emitidos en el 2012, (c) deudas sin intereses a proveedores y (d) obligaciones correspondientes a pago a empleados. Respecto a sus bonos, la compañía ha demostrado en los tres últimos años tener una

calificación óptima de sus bonos corporativos, pertenecientes al tercer programa de bonos que la empresa emite, por un valor total de 300 millones de soles. Del mismo modo que Saga Falabella, el grupo Falabella Perú S.A.A, evidencia buenas calificaciones en los últimos años en sus bonos corporativos emitidos en el 2018, con vencimiento en febrero del 2028 a una tasa de interés de 5.78%.

Finalmente, el valor de la acción de esta empresa a la fecha actual no ha presentado variación, manteniéndose en 7.22 soles, como se muestra en la Figura D2. Hacia finales del 2019, Falabella Perú S.A.A, con el 98.39% de participación sobre el capital emitido de la compañía dejó de ser dueña de dicho capital, pasando a pertenecer a Inverfal S.A., subsidiaria del grupo Falabella Chile y nuevo dueño del 98.39% de las acciones de Saga Falabella. Adicionalmente, Saga Falabella escindió un bloque patrimonial conformado principalmente por un centro comercial, un terreno, y otros activos pertenecientes a una de sus subsidiarias; reduciendo su patrimonio neto en aproximadamente S/92,792,000. Se espera un comportamiento similar para el resto de las empresas del sector debido a que las condiciones de operación son bastante similares: (a) poseen altos niveles de stock, (b) poseen alta rotación de inventario, (c) mantienen el mayor porcentaje de sus acciones en poder del grupo empresarial al que pertenecen, entre otros.

1.3.6. Sistemas de Información

Las empresas orientadas a la transformación digital, cuentan con sistemas de información de acuerdo al nivel organizativo de la empresa: (a) estratégico, (b) operativo y (c) marketing. A nivel estratégico, se valen de herramientas como reportes de información histórica y datos de los niveles inferiores para realizar una óptima toma de decisiones; la cual en línea con el desarrollo tecnológico apunta a almacenarse en *Data Lakes*. A nivel operativo, las empresas utilizan software específico para operaciones, como Warehouse Management System (WMS SAB) orientado a administrar sus almacenes, o el sistema SRX

(Retail Latin América, 2008) para sus despachos a tiendas; mientras que para el proceso de ventas recaba información de facturación a través de los terminales de venta físicos y virtuales; siendo estos últimos actualmente concentrados por el canal online. Hacia el consumidor, la información que comunica, los retailers es a través de medios de comunicación tradicionales, publicidad en tiendas a través de ofertas, paneles y carteles informativos dentro de tienda, así aplicaciones para teléfonos móviles y página web. Un ejemplo de esto es el grupo Falabella, quien para el 2020, como medida ante el incremento de la demanda de compras por canal digital, lanzó la aplicación móvil Fazil. Esta aplicación permite realizar pedidos y seguimiento en tiempo real a las órdenes de compra desde el smartphone de cada cliente, así como acceder al stock disponible y programar sus despachos (América Retail, 2020); buscando ofrecer un mejor servicio para los clientes que compren en cualquiera de las tiendas del grupo.

1.3.7. Tecnología

A través de *Business Intelligence* (BI), los retailers del sector han desarrollado una estrategia digital transversal a sus unidades de negocio, buscando entender a profundidad a sus clientes, potenciar ventas y también generar herramientas que aumenten la eficiencia y reúnan lo mejor del conocimiento de la empresa al servicio de los clientes, resguardando siempre la privacidad de sus datos personales. Sus principales estrategias desde este frente son: ampliar los equipos especialistas en BI e utilizar herramientas digitales como Data lakes, los cuales permitan gestionar la gran cantidad de datos generada a partir de las operaciones con los clientes y utilizarla para tomar mejores decisiones en beneficio de ellos. Como parte de esta estrategia, las empresas han potenciado sus canales virtuales a través de aplicaciones móviles y una página web que permita realizar compras en línea; además, algunos retailers lanzaron chatbots bajo el nombre de asistente virtual, con el objetivo de mejorar la experiencia de compra del cliente a través de las plataformas

virtuales, ya que está disponible para atención al cliente las 24 horas del día. Este servicio incluye consultas de disponibilidad de inventario, horarios de atención en tiendas, y seguimiento a las compras y despachos realizados por los clientes. Finalmente, los retailers han buscado mejorar el proceso de compra a través de aplicaciones de pago.

1.4. Matriz FODA

Thompson y Strikland (1998) afirmaron que el análisis de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA) estima el efecto de una estrategia para lograr un equilibrio o ajuste entre la capacidad interna de la organización y su situación externa, es decir, las oportunidades y amenazas. Por su parte, Ferrell y Hartline (2012) señalaron que el análisis FODA dirige su atención en los factores internos como fortalezas y debilidades y los factores externos como oportunidades y amenazas, que son originados por el análisis de situación de la parte anterior del plan, que otorgan a la empresa diversas ventajas y desventajas en la satisfacción de las necesidades de su mercado objetivo. Estas fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas deben evaluarse en relación con los requisitos del mercado y la competencia. Este análisis permite conocer a la organización lo que hace bien y dónde deberá mejorar. Mientras que, para Ramírez (2017) el FODA es una valiosa herramienta utilizada en la planeación estratégica que posibilita la evaluación del ambiente interno y externo de una organización en determinado momento, con el fin de obtener un diagnóstico que luego será utilizado para la implementación de estrategias. Para el autor, este análisis es aplicable a cualquier tipo de organización, sin importar su tamaño o naturaleza; concluyendo, en que la información recopilada para el FODA debe ser objetiva, flexible y pertinente; y debe generar cambios en el proceso de planeación. En la Figura C7 se presenta la matriz FODA del sector retail en el Perú.

1.4.1. Oportunidades

La expansión de la clase media y la estructura poblacional, causaría que se tenga una mejor expectativa en el sector retail, además de generarse oportunidades para seguir creciendo. El estudio de BBVA Research (2019) sobre el sector retail, señala dos factores relevantes que favorecerían el crecimiento de las ventas en ese sector y la aparición de nuevos formatos de negocio. En primer lugar, considera el crecimiento de la clase media en el Perú y, en segundo lugar, el cambio en la estructura poblacional. Este informe realiza un minucioso análisis donde explica que existen proyecciones de seguir creciendo debido a la mayor capacidad adquisitiva de los hogares. Con la finalidad de atender esta expansión pronosticada, las empresas del sector retail se apoyan en la apertura de nuevos establecimientos en el centro comercial Mall Plaza Comas, estas nuevas tiendas por departamentos ubicadas en el ambicioso proyecto Mall Plaza Comas, tienen previsto comenzar a operar en 2020 (Apoyo & Asociados, 2018). Con este nuevo centro comercial, las principales empresas del sector retail esperan captar además de los pobladores de Comas, visitantes de los distritos de Carabayllo, Puente Piedra, San Martín de Porres y Los Olivos, que equivalen al 25% de los pobladores de Lima (Romero, 2019).

Los comportamientos, gustos y preferencias de los consumidores se están transformando debido al crecimiento económico y el desarrollo tecnológico, por ello, las empresas del sector retail deben tener en cuenta los siguientes factores: (a) el desarrollo inmobiliario que impulsó que un gran número de familias se independice y forme su nuevo hogar, mudándose a un nuevo distrito distinto a aquel donde creció; (b) el empoderamiento de la mujer y su ingreso al mundo laboral, lo cual originó cambio de roles y delegación de tareas en el hogar; (c) la mayor penetración de internet, que según Datum actualmente alcanza el 79% y (d) el incremento del tráfico, lo cual causa la disminución en el tiempo que los consumidores se dedican a pasear o hacer compras en centros comerciales (Torrado,

2018). Con el incremento y adaptación al comercio electrónico, el sector retail es uno de los rubros que actualmente tiene mayor impacto frente a la revolución digital, ya que las empresas del sector se enfocan en los canales digitales para brindar información y promociones, con lo cual, además de ofrecer a sus consumidores agilidad y simplicidad, pueden lograr un crecimiento online de 64% en sus ventas, de acuerdo al estudio global de e-commerce de Nielsen (El Comercio, 2018a).

1.4.2. Amenazas

Una de las amenazas que enfrentan las empresas del sector retail en el Perú es el ingreso de compañías especializadas en ventas por internet como Amazon o Alibaba, las cuales están consiguiendo captar mayor cantidad de clientes en los mercados a nivel mundial y con el mayor acceso de la población al Internet (Perú Retail, 2019d). Otra amenaza latente para las empresas del sector retail en el Perú, es que todas están expuestas al desempeño de los indicadores macroeconómicos y las expectativas futuras de los agentes económicos, los que podrían hacer fluctuar el volumen de las operaciones. Es importante señalar que el sector retail es altamente sensible a la variación de ciclos económicos, esto se debe a que las empresas manejan gran variedad de líneas de artículos, entre los principales se encuentran: (a) ropa, (b) tecnología, (c) electrohogar, (d) muebles y decoración, (e) belleza, (f) deporte, (g) calzado, (h) moda infantil, (i) libros y librería; entre otros. Incluso se observó que durante la cuarentena ocurrida en el país debido a la pandemia mundial Covid-19, las categorías de las empresas del sector retail se incrementaron, llegando a incluir artículos variados, como: (j) salud: mascarillas, (k) mascotas: alimentos y juguetes, (l) supermercados: alimentos y bebidas, (m) motores: baterías y autorradios, entre otros. Logrando incrementar la cantidad y diversidad de proveedores con los que las empresas del sector operaban.

Finalmente, otra amenaza para el sector retail son las pérdidas cuantiosas por el cierre de las tiendas debido a la pandemia mundial Covid-19, la cual ha afectado el entorno económico global y local, logrando cambiar drásticamente el panorama económico y provocando el deterioro de la economía mundial. Para evitar el incremento de casos de Covid-19, los líderes políticos de casi todo el mundo han tomado la decisión de dejar de producir bienes y servicios e implantar medidas de distanciamiento social estrictas (McKinsey & Company, 2020). En el Perú, el gobierno tomó medidas sanitarias estrictas y tempranas, además del establecimiento del estado de emergencia con la finalidad de frenar el avance del virus, sin embargo, estas medidas originaron la caída del PBI que según expertos será -4.5% , un gran golpe en el consumo e inversión, afectando a todos los sectores productivos; además, evidenciaron un fuerte impacto en los ingresos de los hogares y la vulnerabilidad de la población, revelando que casi el 50% del total de hogares urbanos tiene trabajos informales (Apoyo Consultoría, 2020). Es importante señalar que el sector retail ha sido uno de los más afectados, además, por sus características será uno de los sectores que tardará más tiempo en reiniciar actividades, debido a las medidas sanitarias que deben implementarse luego de levantarse la cuarentena (Salas, 2020).

1.4.3. Fortalezas

El sector retail demuestra que tiene un gran potencial de crecimiento, según el Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (MEF), debido a que durante los últimos años el crecimiento económico del país ha sido originado en mayor medida por el gasto privado, que incluye consumo privado e inversión privada (Guía de Negocios e Inversión en el Perú, 2018-2019). Este potencial se vio reforzado por las buenas perspectivas macroeconómicas y la baja penetración del sector. Debido a lo cual, en lo que respecta al canal de retail moderno, las principales empresas del sector apostaron por invertir en nuevas tiendas para mayor penetración del mercado, no solo en Lima sino en diversas provincias del país, así tenemos:

Mall Plaza Comas, Real Plaza Puruchuco, Torre del Arte, Centro Comercial Begonias, Mall Plaza Santa María, Mall Plaza Huaraz, entre otros (Perú Retail, 2019e). Apoyados por el crecimiento de centros comerciales, las empresas del sector retail han logrado incrementar sus ventas, acceder a nuevos consumidores y demostrar estabilidad operacional, a pesar que se evidenció la disminución del dinamismo del consumo, la desaceleración de la economía y con el cierre de centros comerciales y tiendas por departamento durante los meses de marzo a junio del año 2020, debido al aislamiento dictado por las autoridades del gobierno del Perú para combatir el Covid-19.

Con el incremento del *e-commerce* (comercio electrónico), el retail es uno de los principales sectores que ha tenido mayor impacto con respecto a la transformación digital. En la actualidad, los consumidores tienen mayor conocimiento del *e-commerce* y las plataformas digitales, lo cual originó que las empresas del sector retail tengan la exigencia de innovar constantemente para satisfacer las necesidades del nuevo consumidor y poder enfrentar a una industria cada vez más demandante. Para lograrlo, las empresas del sector retail, han invertido en potenciar sus plataformas y han establecido alianzas estratégicas que le permitieron mejorar sus niveles de entrega y atención; dado que contar con plataformas digitales modernas y valerse de la omnicanalidad son factores claves para lograr el incremento de sus ventas. Según un estudio realizado por GFK en el Perú, las ventas online crecieron 44.2% manteniendo incluso la tendencia al alza, mientras que el 12% de las compras minoristas se realizaron por internet (Gestión, 2019d). Asimismo, los retailers utilizan los canales digitales a través de promociones y ofertas, buscando sacar el mayor provecho a la información, por un lado, logran conocer las preferencias de los clientes buscando satisfacer al máximo sus expectativas, y por otro lado, sirve para ampliar el crecimiento de ventas online hasta en 64%, de acuerdo a lo señalado en el Estudio Global de E-commerce de Nielsen (El Comercio, 2018a).

Otra de las fortalezas de las empresas del sector retail es la diversificación y expansión de sus operaciones. En este caso, se observó el uso de la estrategia de crecimiento y diversificación, lo cual se puede evidenciar con la apertura de nuevas y modernas tiendas o ampliación y renovación de las existentes, las cuales se distinguen por ofrecer una gran variedad de productos en: (a) tecnología, (b) electrodomésticos, (c) muebles y decoración, (d) belleza, así como nuevas líneas de productos. En el caso de la ampliación de las tiendas, se tuvo en cuenta el nivel socio-económico y la ubicación geográfica, lo cual se pudo confirmar con la inauguración de nuevas tiendas en centros comerciales ubicados en las periferias de la ciudad de Lima, como Mall Plaza Comas y Real Plaza Puruchuco, y también en el interior del país (Perú Retail, 2019e). Otro aspecto importante es que las tres principales tiendas por departamento del sector retail, apalancan su negocio de tiendas por departamento a través de las entidades bancarias de cada grupo, mediante el crédito directo otorgado a sus clientes utilizando para ello las tarjetas de crédito de cada empresa: CMR, Ripley y Oh!. Estas tarjetas les permiten a los clientes adquirir productos hoy y pagarlos en el tiempo con un cronograma de cuotas que incluyen intereses; y es utilizada por las empresas del sector como un medio para lograr fidelizar a los clientes y adaptarse a las nuevas preferencias de los consumidores.

1.4.4. Debilidades

En el caso de las empresas del sector retail, existen ciertos factores que afectan el desarrollo del negocio y las ventas, tales como: (a) demora en el tiempo de entrega de los productos, (b) deficiente gestión de procesos y (c) tiempos de entrega de mercadería por encima del mercado. En el Perú, las empresas del sector retail han observado estas oportunidades de mejora y por ello han desarrollado estrategias que les permitan mitigar estos aspectos negativos; en el caso de demora en tiempo de entrega de los productos, para poder mejorar la experiencia del cliente, las empresas del sector utilizan estrategias de BI,

para lograr optimizar y agilizar las operaciones. Con respecto a la gestión de procesos, las empresas del sector retail a través de sus plataformas digitales han logrado mejorar la experiencia de compra, y usan *chatbots* para atender las necesidades de sus clientes. Otra oportunidad de mejora que las empresas del sector retail consideraron pertinente realizar fue reducir los tiempos de despacho de sus productos, pues anteriormente, la mala coordinación con los centros de distribución donde llegaban y se despachan las mercaderías, originaban demoras y problemas que afectaban la experiencia de compra del consumidor; por ello, las principales empresas del sector retail han invertido en nuevos centros de distribución, con los cuales podrán abastecer las tiendas, tanto en los canales físicos como online, logrando reducir significativamente los tiempos de entrega, generando una mejor experiencia de compra.

1.5. Análisis de las cinco Fuerzas de Porter

Porter (2008) indicó que las empresas deben defenderse de las fuerzas competitivas y, a su vez, moldearlas para su propio beneficio, esto es crucial para trazar su estrategia y objetivos. Las fuerzas competitivas se refieren al poder que ejercen: (a) los proveedores, (b) los clientes, (c) los nuevos entrantes, (d) los sustitutos y (e) la rivalidad entre los competidores existentes. Estas fuerzas varían por cada sector o industria, en este caso, el sector retail de tiendas por departamento está formado de pocos competidores los cuales tienen el respaldo de grandes grupos económicos, principalmente de capitales chilenos y de un grupo económico peruano. La empresa analizada y líder del sector, compete en el mercado retail en el sector de tiendas por departamento (BBVA Research, 2019). Una de las estrategias más visibles en este sector es la de usar economías de escala y el uso de sinergias por lo cual cada grupo económico además de contar con sus tiendas por departamento, también participan en el mercado retail de supermercados con uno o dos

formatos diferentes, y con tiendas de mejoramiento del hogar. En la Figura C8, se muestra el análisis de las cinco fuerzas del sector retail de tiendas por departamento en Perú, adaptado de Porter (2008).

1.5.1. Poder de negociación de los proveedores

La empresa analizada, líder del sector, principalmente cuenta con tres líneas de negocios: (a) vestuario, en la cual es arrendadora de espacios a diversas marcas que ofrecerán sus productos vía sus tiendas. Algunas de estas marcas son Warehouse, Tommy Hilfiger, Springfield, Mango, Aldo, Calvin Klein, Levis. Cuenta también con marcas propias, manufacturadas en China, las que le brindan mayores márgenes y con las que puede ofrecer diversas promociones como gancho a los clientes, entre ellas están University Club, Basement, Sybilla, Newport. La segunda unidad de negocio es (b) electrodomésticos, esta modalidad es similar, ya que arrienda sus espacios para que las marcas exhiben sus productos. La tercera unidad de negocio es, (c) deco-hogar, donde ofrece productos para el hogar de marcas propias y terceras. A nivel operacional, enfatiza su eficiencia en su logística de distribución, es decir, es eficiente con la rotación de su inventario, optimizando espacios, y en la disminución de mermas; además, es parte de las sinergias que realiza el grupo al que pertenece con compras coordinadas, brindándole un mayor poder de negociación con los proveedores (Apoyo & Asociados, 2019). En el año 2019 la empresa invirtió 38 millones de dólares americanos en abrir un centro de distribución en Lurín, lo que le permite atender pedidos con menores tiempos y menores costos.

1.5.2. Poder de negociación de los clientes

A los clientes, que en su gran mayoría son personas naturales, a pesar de que este tipo de empresas cuenta con áreas de venta corporativa, no se les atribuye mucho poder de negociación, así como en otros rubros de consumo masivos. A pesar de esto, el cliente en

los últimos años, se ha hecho más experto, con ayuda de la tecnología, investiga la amplia gama de productos antes de adquirirlos, y así comparándolos con diversas ofertas de competidores, sino con tiendas de otros formatos retail en similares categorías. Así mismo, los clientes recurren a fuentes de información a través de Internet como canales especializados en plataformas como Youtube, páginas web, *blogs* de influencers, entre otros. Por lo tanto, hoy el cliente está más informado, que analiza opciones antes de decidir su compra y que está cambiando a realizar transacciones vía canales digitales. Los clientes valoran hoy en día no solo los productos y servicios que se les pueda brindar, sino también, valoran la experiencia a la que acceden al visitar las tiendas por departamento en su formato de tienda presencial, así como la experiencia en la compra a través de los canales virtuales. Según Arellano Marketing, la empresa líder del sector, brinda la experiencia de compra más feliz respecto a tiendas por departamento. (Perú Retail, 2019c)

1.5.3. Potenciales nuevos entrantes

Amazon, una de las mayores empresas del mundo y líder en comercio electrónico, arribó hace unos años a Brasil y ha anunciado su arribo a Chile próximamente, por lo que se espera que pueda llegar a Perú en los próximos años; lo que podría significar una intensa competencia por la reducción de costos y trasladar el ahorro hacia sus clientes, debido a que Amazon tiene altas eficiencias en operaciones logísticas (Apoyo & Asociados, 2019). El mercado retail de tiendas por departamentos viene siendo consolidado en el Perú por los grupos económicos chilenos, al haber solo dos competidores peruanos, que son Oechsle del grupo Intercorp y las tiendas Estilos, este último con una participación mínima por estar dirigidos a otros segmentos no atendidos por los demás participantes de este sector. La tienda por departamentos Paris del grupo económico Cencosud arribó al Perú en el 2013, específicamente a la ciudad de Arequipa. Han pasado siete años y Paris, ya con tiendas en

Lima, podría competir con Saga y Ripley a un mayor nivel, ya que según Diario estrategia (2018) de Chile, Cencosud lideró en el 2016 y 2017 los ingresos por ventas entre todas las cadenas de tiendas por departamento. Este liderazgo podría llevarlo a invertir y ampliar su presencia en el Perú. Paris según Arellano Marketing brinda la mejor experiencia de compra respecto a tiendas por departamento. (Perú Retail, 2019c).

1.5.4. Potenciales sustitutos

Según Porter (2018), un producto sustituto cumple una función similar de una forma distinta. La competencia indirecta de la empresa líder del sector se encuentra en tiendas de prendas de vestir en general como *boutiques*, donde la gran mayoría están ubicadas en Malls y/o centros comerciales, lugar donde se encuentran también las tiendas por departamento. Además, también se encuentran como sustitutos las tiendas de prendas de vestir con conceptos modernos como las tiendas *fast fashion*. Este concepto significa brindar prendas novedosas y de moda muy rápida con stock limitado, y así lograr alcanzar una alta rotación de inventario y una renovación de prendas de pocas semanas, a diferencia de la oferta tradicional. En el Perú las tiendas más representativas son: (a) Zara, (b) H&M y (c) Forever 21. Otro sustituto de capital local es Topy Top, tienda de prendas de vestir muy conocida, con ciertas limitaciones y que viene perdiendo presencia en el mercado peruano, puesto que sus estrategias han variado y no ha logrado consolidarse. En el ámbito digital también existen ciertos competidores, los cuales presentan una rápida expansión y crecimiento, entre los cuales se puede encontrar a Juntoz, TiendaMia y Qempo. En el caso de tiendas por departamento los sustitutos no amenazan con la rentabilidad del sector.

1.5.5. Rivalidad de los competidores

El sector retail de tiendas por departamento se compone principalmente de cuatro competidores: (a) Saga Falabella, del grupo Falabella de capital chileno, (b) Ripley, del

grupo Ripley Corp de capital chileno, (c) Paris, del grupo Cencosud de capital chileno, y (d) Oechsle, del grupo Intercorp de capital peruano. En la Figura C1 se detallan los grupos económicos indicados, donde se observa la mayor relevancia la tiene Saga Falabella y Ripley por encima de Paris y Oechsle en número de tiendas en el país. Estas cuatro empresas apalancan su negocio de tiendas por departamento a través de las entidades bancarias del grupo al que pertenecen; así pues, Saga Falabella trabaja con la tarjeta de crédito CMR producto bancario del Banco Falabella, Ripley trabaja con tarjeta de crédito Ripley producto bancario del Banco Ripley, Oechsle trabaja con tarjeta de crédito Oh! producto bancario de la Financiera Oh!, la cual es a su vez una entidad financiera asociada al banco Interbank, y Paris trabaja con la tarjeta de crédito Cencosud producto bancario del Banco Cencosud. En la Figura C2 se detalla la evolución en la colocación de tarjetas de créditos de los bancos mencionados, las cuales están asociadas a cada tienda por departamento.

Según el BBVA Research (2019), las ventas del sector retail se encuentran estrechamente ligadas al consumo privado, el cual está relacionado a su vez con el desempeño del mercado laboral. En el año 2019 se presentó una desaceleración en la variación interanual de puestos de trabajo y de la masa salarial de trabajadores, ambos del ámbito formal, a pesar del aumento de créditos de consumo brindados por la banca local; por dichos factores se redujo la tasa de crecimiento del sector de 6% en el 2018 a 4% en el 2019, de enero a septiembre. No obstante, a mediano plazo las expectativas son favorables por dos factores: la expansión de la clase media, que se muestra en la Figura C3, que brindaría un mayor poder adquisitivo en este segmento y por ende mayores ventas para el sector de tiendas por departamento ya que es este el público objetivo al que apuesta dicho formato de tiendas, y como segundo factor, la variación progresiva que en la estructura poblacional, permitiría el desarrollo de nuevos formatos de negocio (BBVA Research,

2019). Un elemento importante para el desarrollo en los próximos años será la capacidad de las empresas en atender el canal digital. El e-commerce viene creciendo sostenidamente y de manera exponencial, además, está rompiendo paradigmas en las transacciones digitales por una mayor presencia de los canales digitales de los bancos, ello aumenta la confianza del consumidor para arriesgarse a realizar compras por internet (BBVA Research, 2019).

A continuación, se realizará un breve análisis de tres de los cuatro competidores del mercado de tiendas por departamento: (a) Ripley, (b) Oechsle y (c) Paris. En el caso de Tiendas por departamento Ripley S.A., en adelante Ripley, pertenece al grupo de chileno Ripley Corp. el cual cuenta con participación en diversos sectores como el bancario, retail e inmobiliario en Chile y Perú. Al 2018, Ripley cuenta en el mercado local con 29 tiendas en el Perú, 17 en Lima y Callao, y las otras en el interior del país; además, son propietarios de los centros comerciales Mall Aventura con presencia en Lima y en Arequipa. De igual forma que sus competidores, Ripley se beneficia apalancando su negocio de tiendas por departamento a través del Banco Ripley, entidad financiera del grupo. Ripley cuenta con el 37% de participación de mercado brindándole el segundo lugar después de Saga Falabella. En el año 2018 alcanzó un EBITDA de MM\$ 18 y anuncia más inversiones de su marca de Mall Aventura, es decir, inversiones en el sector inmobiliario incrementando su número de centros comerciales, tal como se muestra en la Figura C4. Ripley maneja también marcas muy variadas y marcas propias de ropa que incrementan sus ventas y le hacen lograr mejores márgenes, algunas de estas marcas son Marquis que brindó un margen de 23% mayor respecto al año anterior e Index con un margen 24% mayor respecto al año anterior.

Para el caso de Tiendas Peruanas S.A. que lleva la marca Oechsle formar parte del grupo Intercorp de capital peruano, el cual es un grupo económico importante y representativo y diversificados en el Perú, como se indica en la Figura C5, e invierte en los

mercados retail en tiendas por departamento, supermercados, bancario, farmacias, tiendas de conveniencia, centros comerciales, tiendas de descuento, seguros, educación y tiendas de mejoramiento del hogar. El grupo posee 21 centros comerciales bajo la marca de Real Plaza. Oechsle, como el caso de Saga Falabella y de Ripley, apalanca su negocio a través de su entidad asociada Financiera Oh! con su tarjeta de crédito. Oechsle cuenta con 22 tiendas a nivel nacional. Otro participante, aunque con mucha menor participación es las tiendas por departamento Paris, del grupo de capital chileno Cencosud, la cual ingresó al Perú a través de la compra de los supermercados Metro y Wong, el grupo participa en cinco países en la región, en Chile, Argentina, Brasil, Colombia y Perú, como se indica en la Figura C6. Paris cuenta con 11 tiendas a nivel nacional y también, como los demás participantes de este mercado, apalanca su negocio con su entidad financiera, el Banco Cencosud. Según el Informe anual de Cencosud (2018), los ingresos obtenidos durante el 2018 se incrementaron en 22.6% respecto al año anterior promovido por un importante incremento en el ticket promedio; Sin embargo, su EBITDA ajustado se redujo en más de 42%.

Lo que busca este análisis de las cinco fuerzas es conocer el entorno competitivo de la empresa, identificar si cuenta con recursos capaces de hacerla competir en el sector y así obtener rentabilidad. Al ser el sector retail de tiendas por departamento un mercado de pocos competidores en el país, y bajo un modelo de negocio igual para todos los competidores, es posible que la empresa líder del sector conozca a sus competidores y que entienda o estima sus estrategias competitivas respectivamente. La empresa analizada, desde hace unos años, desplegó una estrategia de ampliar sus canales de venta con el de venta online y también adquiriendo a la empresa Linio. Durante la pandemia Covid-19, el canal virtual de compra se vio reforzado con la alta demanda de compra de los clientes, y hoy en día es uno de los más usados. Otro hecho importante durante el Covid-19 fue que las

tiendas por departamento Paris del grupo Cencosud se retiró del mercado peruano en junio 2020 dejando la competencia en este sector en solo tres empresas. Lo mencionado indica que la empresa analizada, líder del sector Retail se ha visto fortalecida y ha mejorado su posición para con sus proveedores, clientes y competidores, lo que le permitiría en el mediano plazo proyectar una mayor rentabilidad en el sector.



Capítulo II: Problema Clave

La empresa analizada, líder del sector, durante el año 2019, tuvo cambios importantes. Su empresa matriz en el Perú efectuó la escisión de un bloque patrimonial conformado por negocios no relacionados al negocio retail, es decir, al negocio inmobiliario, en favor de una nueva empresa, que pertenece al mismo grupo económico chileno, como se aprecia en la Figura E1. Esta escisión obedeció a una estrategia corporativa de reestructuración con el fin de separar unidades de negocio con el objetivo de hacerlas más rentables por el potencial que representan, así se buscaría: (a) simplificar la estructura societaria, (b) facilitar el desarrollo de cada unidad de negocio, (c) facilitar la incorporación de nuevo capital, y (d) brindar mayor visibilidad en la gestión, lo que impactaría positivamente en los ingresos y mercado de la empresa líder del sector, según la propuesta de reestructuración de la empresa en el año 2019. En ese año, la empresa tuvo un decremento de gran importancia en sus ingresos, ya que el promedio de crecimiento de los años 2010 al 2014 fue de 11.6% y en los años 2015 al 2019 fue de 2.0% lo que representa una caída del 83% en crecimiento en el mercado peruano. En la empresa origen del grupo económico chileno, como se observa en el Figura E2, desde el año 2018 se presentó una tendencia claramente bajista del precio de sus acciones en la Bolsa de Valores de Santiago de Chile. Lo descrito evidenciaría una caída importante en el valor de las empresas del grupo.

Durante el año 2020, la pandemia Covid-19 viene causando el hundimiento de la economía mundial a niveles de la recesión ocurrida después de la segunda guerra mundial, en donde se espera una caída mundial del PBI de 5.2% este año, según el Banco Mundial. En el Perú, el impacto del Covid-19 se estima que alcanzaría a ser el cuarto mega choque económico después de los ocurridos en los años 1930 (PBI: -10.2%), 1983 (PBI: -10.4%) y 1989 (PBI: -12.3%). Según Apoyo Consultoría (2020), en sus Proyecciones

Macroeconómicas 2020-2023, proyecta que el PBI del Perú a diciembre 2020 se encontrará en -13.0%. Como se observa en la Figura E3, ninguno de los tres mega choques tuvo un rebote inmediato, por lo que podría esperarse que la recuperación tarde un par de años. En cuanto al consumo en el sector retail, éste sufrirá cambios importantes demandados por la nueva forma de consumo de las personas y que las empresas de todos los sectores deberán identificar y brindar. Según el BBVA Research (2020), a partir del mes de setiembre 2020 el consumo inició una recuperación lenta aún con niveles cercanos al año 2019, por lo que no se proyectó incrementos importantes en el gasto de las personas. Las empresas deberán tomar acciones en cuanto a: (a) su operativa en tienda, (b) cadena de suministro, (c) productos, y (d) temas laborales (PWC, 2020).

En base a lo ocurrido en los dos últimos años, y principalmente por la pandemia Covid-19, a la empresa líder del sector retail se le replantean nuevos retos como pueden ser: (a) responder a la crisis, (b) recuperarse de la crisis y (c) reinventarse después de la crisis; para con esto, ser capaz de desarrollar nuevas estrategias de mercado en busca de alcanzar mayores ingresos como serían virar su negocio a hacerlo más virtual, simplificando procesos y horas hombre, es decir, profundizar en una eficiente y verdadera transformación digital. La escisión fue una decisión empresarial importante que se ha visto mermada por el Covid-19. A raíz de este escenario, de mucha incertidumbre, es necesario realizar un análisis financiero completo de la empresa el cual identifique hacia dónde va el valor de la empresa en los próximos años. **Siendo éste el problema clave de la empresa.** Sabiendo que lo peor ya pasó y que a partir del próximo año solo queda crecer, la valorización de la empresa es un modelo financiero que incorpora el análisis fundamental y técnico, el cual ayuda a predecir el valor de la empresa, o capitalización bursátil, que tendría la empresa en un horizonte de tiempo. El Perú es clave en los ingresos regionales del grupo económico chileno, y donde se concentra la mayor cantidad de EBITDA, después del país origen. A

marzo 2018 los ingresos del grupo económico en la región fueron USD 2.074MM y del Perú fue de USD 869MM lo que indica la importancia del mercado local (Información de negocios en la Web de empresa origen en Chile). La empresa analizada líder del sector retail, en su estructura accionaria, presenta el 98.4% de sus acciones de capital, es decir, la valorización sería de interés principal para los accionistas del grupo chileno.



Capítulo III: Revisión de la Literatura

3.1. Mapa de Literatura

El presente trabajo busca obtener a través de la metodología de valorización, el mejor pronóstico del valor fundamental de la acción de la empresa líder del sector retail, el cual es incierto, tanto por factores internos de la empresa, así como por factores externos del mercado. Según Pérez-Carballo (2017), indicó que el valor de una empresa está sometido a una elevada volatilidad de las cotizaciones de sus acciones, las cuales varían según expectativas de la empresa y de su entorno que ejerce gran influencia. Para esto, es importante la revisión de literatura, la cual se presenta en el Apéndice A, referente a consultoría de empresas; debido a que se requiere conocer, acotar y enfocar, sobre las áreas funcionales de la empresa, las actividades que proporcionarán información relevante y fundamental para llevar a cabo la consultoría; así como también, es de suma importancia la revisión de literatura referente a valorización de empresas, puesto que la selección del método a utilizar en la valorización es determinante, pues existen varias metodologías a aplicar, como son las estáticas, dinámicas y mixtas con sus propios métodos de selección de datos y supuestos, los que las diferencian y proyectan un valor de acción diferente, siendo la metodología dinámica del Flujo de Caja Descontado (FCD) la que se adapta mejor a la empresa en consultoría.

3.2. Consultoría

La consultoría de empresas, como lo menciona Kubr (1997), surge poco después de la Revolución Industrial por la necesidad de las organizaciones de mejorar y optimizar sus procesos productivos; uno de los pioneros en este rubro fue Charles T. Sampson, dueño de una fábrica de calzado, quien en 1870 reorganizó el proceso productivo de su planta. Con esta experiencia asesoró al propietario de otra organización empleando los mismos métodos de estudio de tiempos y movimientos (Kubr, 1997). En sus inicios, la consultoría de

empresas se enfocó principalmente en mejorar la eficiencia y productividad de las fábricas. Sin embargo, ello fue evolucionando y abarcando nuevos problemas en la gestión de las organizaciones, entre los diversos temas destacaban tópicos como (a) estrategia y organización, (b) capacitación y reclutamiento, (c) ventas y marketing, (d) contabilidad, entre otros (Rassam & Oates, 1992). En la actualidad, se espera que la consultoría no sólo brinde asesoramiento, sino además soluciones para mejorar los negocios a partir del cambio del *status quo*; es decir, en la actualidad, los consultores son valorados no sólo por lo que hacen (asesoría, implementación y/o tercerización) sino por los cambios que generan en favor de la organización que los contrata (Toppin & Czerniawska, 2008).

En el ámbito de la consultoría, Kubr (1997) propuso dos enfoques a partir de las definiciones que diversos autores han hecho sobre el término. Por un lado, planteó un enfoque funcional donde la consultoría es expresada como cualquier forma de facilitar ayuda sobre un determinado tema; por otro lado, formuló un enfoque de servicio profesional remunerado que permite a los directivos de las organizaciones recibir ayuda en la toma de decisiones. Steele (1975) y Block (1981) coincidieron en definir la consultoría desde un enfoque funcional como el proceso de asesoramiento sobre un tema específico donde el consultor no tiene responsabilidad sobre la ejecución de la tarea; en contraste, Greiner y Metzger (1983) definieron la consultoría de empresa como un servicio profesional orientado a organizaciones que es llevado a cabo por personal calificado, de manera objetiva e independientemente. Para Kubr (1997), estos dos enfoques más que opuestos son complementarios y definen la consultoría como un servicio de asesoramiento profesional independiente que permite a las organizaciones alcanzar objetivos mediante la solución de problemas y/o descubrimiento de oportunidades. Finalmente, según el *Institute of Management Consultants* de Inglaterra (Crocco & Guttman, 2017) la consultoría de negocios es un servicio brindado por personas independientes y calificadas para

recomendar acciones adecuadas sobre diversos temas y proporcionar ayuda en la implementación de dichas recomendaciones.

La consultoría de empresas se enfoca desde diferentes perspectivas, (a) por la forma de intervención, (b) según quien la realiza, (c) el sector de la organización y (d) los procesos que involucra la consultoría, tal como describen Zapata, Rivillas y Cardona (2010). De acuerdo a la forma de intervención existen tres tipos de consultoría, los cuales fueron desarrolladas originalmente por Schein (1999): (a) la organización conoce el problema y contrata los servicios del consultor para que realice el diagnóstico y brinde la solución, (b) la empresa contrata al consultor porque es consciente de la existencia de un problema, pero lo desconoce y espera que sea el consultor quien lo identifique y (c) el consultor hace que la misma organización perciba su realidad, diagnostique y desarrolle su estrategia de solución. Por otro lado, la consultoría puede ser realizada de manera externa o interna, dependiendo si el consultor pertenece o no a la organización, esto se dará a criterio de la organización y los recursos que esté dispuesta a invertir en la consultoría. Para Kubr (1997) la consultoría se divide en privada o pública, desde la perspectiva del sector de la organización que se evalúa; en el ámbito privado puede subdividirse en las áreas de la organización; mientras que, en el ámbito público se incluyen además temas específicos de gobierno, tales como privatización, políticas públicas y sociales, entre otros. También se puede clasificar según el proceso involucrado en la consultoría, por ejemplo: (a) gestión estratégica, (b) financiera, (c) distribución, (d) producción, (e) recursos humanos y así otras áreas o procesos que acerquen a la empresa al logro de sus objetivos según lo necesiten (Morales et al, 2015).

La consultoría financiera de acuerdo a Kubr (1997) y Pérez (2018) parte del hecho de que la gestión financiera es la encargada de planificar la estrategia financiera de la organización y de controlar sus operaciones, teniendo en cuenta el pasado, presente y futuro

de la organización, así como el mercado en el que opera. Todo esto conlleva a que este tipo de consultoría se enfoque en problemas tales como (a) la estructura financiera de la empresa, (b) valorización de las acciones, (c) análisis de sus proyectos de inversión, entre otros. De forma general, todas las consultorías de empresa implican la utilización de información financiera y contable, así como todos los consultores independientemente de su especialización deben ocuparse de la parte financiera en su proceso de consultoría; volviéndose, en ese sentido, un aspecto sumamente relevante para las organizaciones, por lo que este tipo de consultoría es común en países industrializados debido a su cultura en gerencia de valor (Díaz, 2011). En tal sentido, la consultoría financiera resulta importante puesto que brinda un diagnóstico financiero a partir del cual será posible definir una estrategia que permita crear valor a la organización y tomar decisiones bursátiles oportunas, tal como se analizó en el presente trabajo.

Con la aceleración de las economías en desarrollo y las constantes reformas por las que viene atravesando el entorno internacional, se ha evidenciado el crecimiento de las consultorías, estos servicios que son demandados generalmente por las empresas del sector privado, tienen como finalidad ayudar a las organizaciones en: (a) promover el crecimiento interno, (b) fortalecer su competitividad y (c) mejorar la eficiencia operacional. Para poder desarrollar las consultorías de manera adecuada, debido a la exigencia de sus clientes y con el propósito de brindarles mayores herramientas, las consultoras internacionales y nacionales están sujetas a una continua de adaptación eficiente, que las conlleva a investigar sobre nuevas modalidades de complementación y asociación, buscando generar apertura de sucursales, realizar fusiones, adorciones o compras (Universidad Nacional Mayor de San Marcos, 2014). Lo cual concuerda con lo afirmado por Lossio (2016), quien señaló que, la importancia de la consultoría se evidencia ante el incremento de la competencia, generada por los mercados globalizados, pues las empresas requieren reevaluar

constantemente sus actividades con la finalidad de seguir manteniendo la competitividad, buscar nuevos mercados en los cuales poder ingresar o mantenerse en el que se encuentran. Frente a estos retos, surge la consultoría, la cual está encargada de brindar soluciones para las diversas organizaciones, que le permitirán gestionar adecuadamente todas las áreas, además de colaborar con la implementación de las mismas. Considerando que la comunicación es un atributo relevante en los servicios de consultoría, por ello durante el tiempo que dure la consultoría, debe mantenerse una comunicación clara, simple y abierta, lo cual conllevará a encontrar la solución idónea a los problemas que se puedan presentar.

3.3. Valorización de Empresas

La valorización de empresas es un tipo de consultorías en negocios, esta permite comprender, analizar y tomar decisiones de acuerdo al conocimiento del valor de la empresa a través de distintas metodologías. Sin embargo, antes de profundizar acerca de la valorización, es importante definir dos conceptos, valor y precio. Rojo (1995) definió valor como el nivel de utilidad de un bien para proporcionar satisfacción; así mismo, para Gómez (2014) el valor es una cantidad que se obtiene a través de un análisis técnico soportado en datos objetivos y contrastables. Por otro lado, Labatut (2005) y Fernández (2019) coinciden en que el precio es el importe que acuerdan comprador y vendedor en una transacción, dependiendo de las condiciones de mercado; es decir, oferta y demanda. Además, Gómez (2014) agrega que el precio es el resultante de un proceso de negociación que puede llegar a ser complejo. En consecuencia, el valor es el resultado de un proceso analítico comprobable con base en información objetiva; mientras que, el precio es el resultado de una negociación de dos contrapartes y este se ve afectado por condiciones de mercado. En la presente investigación se valorizó una empresa; no obstante, se debe tener claro que dicho resultado, por lo expuesto anteriormente, no corresponde al precio de mercado de la empresa.

Ahora que se conoce la diferencia entre valor y precio, y se tiene claro que en el presente estudio se desarrolla técnicas de valorización de empresas para obtener un resultado que le permita a la empresa tomar acciones al respecto, se debe enmarcar el término valorización de empresas. Autores como Caballer (1998), Labatut (2005) y Gómez (2014) coincidieron en precisar que la valorización de empresas es un proceso mediante el cual se busca cuantificar la asignación de valor a los distintos elementos que la conforman, sus potencialidades y cualquier distintivo que pueda ser valorado. Además, Caballer (1998) y Gómez (2014) agregan que dicha cuantificación está basada en diversas hipótesis, por lo que resulta ser una actividad subjetiva que intenta predecir el comportamiento futuro de la organización analizada en entornos difíciles de pronosticar, es por ello que es importante que dicho estudio se lleve a cabo por profesionales con vasta experiencia y capacidad de análisis superior. Se puede concluir que la valoración o valorización de empresas es un procedimiento con el cual se obtiene un resultado del valor de los diferentes elementos que constituyen la organización, este proceso es subjetivo y depende en gran medida de la pericia de quien lo realiza.

Por su parte, para Jaramillo (2010) existen numerosas alternativas para la valorización de empresas y antes de proceder a la aplicación de alguna de las metodologías es muy importante tener en cuenta cual será el futuro del negocio para luego poder definir el objetivo de la valorización. Para el autor la valorización tiene diferentes utilidades, sin embargo, considera relevantes cuatro de ellas: (a) para poder decidir sobre cuál estrategia utilizar en la organización: pues durante la valorización de empresas se identifica fácilmente donde se ubican los problemas de la organización, dándoles la opción de plantear y recomendar estrategias que contribuirán al mejoramiento y crecimiento organizacional, siendo las más utilizadas: adquisición, fusión, escisión y alianzas, entre otras; (b) durante la evaluación de proyectos: para realizar la evaluación de oportunidades,

previamente se deben construir flujos de caja con las diferentes alternativas, tomando la información pertinente del proceso de valorización, (c) para valorar negocios: pues con ayuda de la valorización se posibilita el análisis de logros y aspectos negativos de la organización y (d) para implementar sistemas de gerencia de valor mediante compensación al talento humano: la valorización es utilizada como herramienta para determinar la banda salarial de los empleados, además de permitirle a la empresa identificar la capacidad de creación de valor.

Mientras que, para Moscoso y Botero (2013) los métodos de valorización son utilizados por empresas que se desenvuelven en mercados conocidos y que disponen de amplia información financiera, las cuales les permite realizar proyecciones bajo cierto nivel de certidumbre. Sin embargo, cuando la empresa está iniciando operaciones o es un nuevo emprendimiento, la valorización deberá complementarse con el uso de estrategias de sostenibilidad y creación de valor que ayuden a la organización durante condiciones de incertidumbre. Los autores afirmaron que para realizar la valorización de empresas es necesario tener en cuenta el ciclo de vida en el que se encuentre la empresa, para lo cual identificaron y clasificaron diferentes métodos, entre convencionales y propuestos utilizados para la valorización de empresas, señalando las ventajas y críticas de cada método. Con esta investigación se corroboró la existencia de variedad de métodos y la falta de un método único que prevalezca sobre los demás, pues está condicionado por otros factores como: clase de empresa, entorno económico, calidad de la información y criterio del analista. Finalmente, los autores concluyeron que existe gran dificultad durante la aplicación de los métodos en economías emergentes, la cual se debe a que no se cuenta con información suficiente de los sectores, además de no contar con mercados financieros maduros, con lo cual reafirman la necesidad de proponer nuevos métodos para aplicarlos a los mercados emergentes.

En la misma línea, es posible obtener un valor de la empresa más acertado a partir de una buena elección de los métodos de valorización, aunque también contribuye a un mejor resultado la experiencia y juicio del consultor que la realice (Fernández, 2019). Existen en la actualidad una gran variedad de metodologías de valorización, las cuales son clasificadas por Gómez (2015) en: (a) métodos estáticos, basados en la situación financiera actual de la empresa; (b) métodos dinámicos, de acuerdo a la evolución y proyección realizada de los estados financieros de la empresa y (c) métodos mixtos, que involucran los dos primeros. Muchos de estos métodos son una proporción entre dos variables contables o una aproximación rápida del valor de la empresa, tales como la Valorización por Múltiplos o *Price Earnings Ratio* (PER), mientras que métodos como el Flujo de Caja Descontado (FCD) ofrecen una lógica más completa a partir del hecho de ver a la empresa como un ente generador de fondos (Fernández, 2019). Sin embargo, es importante resaltar que ante la pregunta de qué método se debe emplear para valorizar una empresa y por qué, la respuesta depende de lo que el consultor o la organización busquen obtener, así como de la información con la que se cuente para hallar dicho valor.

Los métodos estáticos son calculados a partir de la información registrada en el balance general y en el estado de resultados. Entre los métodos basados en el balance general se encuentran los de valor contable, los cuales son: (a) valor en libros, (b) valor en libros ajustado y (c) liquidación. El valor en libros, también llamado valor contable o patrimonio neto, es el valor de los recursos propios que figuran en el balance o la diferencia entre el activo y el pasivo de la empresa (Fernández, 2019); sin embargo, se trata de una forma de valorización muy literal y de carácter contable ya que no ofrece un valor de las futuras inversiones, proyecciones y gestión interna que la empresa podría estar ejecutando. A modo de subsanar el valor en libros, aparece el valor en libros ajustados, en donde se descuentan o reevalúan partidas como deudas incobrables, activos a valor actual del

mercado, activos ficticios, entre otros (Labatut, 2005). Visto desde el lado opuesto, está el valor de liquidación, útil en el supuesto de querer liquidar la empresa en el momento actual y calculado a partir de la deducción de gastos de liquidación del patrimonio neto (Fernández, 2019); este método es útil para reflejar el valor mínimo de la empresa, ya que al suponer que seguirá operando, debe poseer un valor mayor a ese (Pereyra, 2008). En general, todos estos métodos se basan en información pasada, sin contemplar supuestos que la empresa pueda adoptar en un futuro, tales como: (a) inversión en infraestructura, (b) adquisición de nueva deuda, (c) crecimiento de la venta, entre otros.

Otro de los métodos más usados por su sencillez (Labatut, 2005) y practicidad en los cálculos es la Valorización por Múltiplos, este se basa en la aplicación de determinados *ratios* entre empresas comparables (Gómez, 2014) a partir de información de la cuenta de resultados de la empresa (Fernández, 2008). Según Gómez (2014), este método parte de tres supuestos iniciales: (a) que las empresas son comparables pues tienen similitud de tamaño, mercados, entre otros aspectos; (b) que las empresas se comportan de igual manera; y, (c) que el mercado es eficiente. Entre uno de los principales *ratios* se encuentra el PER que es la relación entre el precio de mercado de una acción sobre el beneficio por acción, este indicador multiplicado por el beneficio estimado por acción permite obtener rápidamente el valor de la acción a futuro (Fernández, 2019). Otro de los *ratios* bastante populares es la Rentabilidad por dividendos que es la relación entre el dividendo total con cargo al ejercicio sobre la cotización media durante el ejercicio (Gómez, 2014). Además, existen otros *ratios* aplicables como (a) múltiplos de ventas, (b) múltiplos basados en el valor de mercado, (c) múltiplos dinámicos, entre otros. Es importante mencionar que esta metodología debe ser usada como referencia; así pues, el resultado debe ser interpretado con cautela y refrendado con otros métodos de valorización alternativos (Labatut, 2005).

El modelo de ingreso residual del valor patrimonial, de acuerdo a Pinto, Elaine, Robinson y Sowe (2010), es un modelo de valorización de menor uso que otros métodos, pero reconocido para inversión e investigación. Este modelo utiliza información contable como la utilidad neta del ejercicio y el valor contable actual del patrimonio de la empresa, así como también el valor presente del ingreso residual futuro esperado. La forma más común de usar este modelo es cambiar la valorización del patrimonio neto total a la valorización directa de una acción ordinaria, para la cual se utiliza la ganancia por acción (*Earnings per share* – EPS) en lugar de los ingresos netos. Ohlson (2000) indicó que este modelo presenta algunos problemas como: (a) cambios en las acciones en circulación, (b) en caso la empresa planea atraer nuevos accionistas, y (c) que las contribuciones de capital no se contabilizan a valor de mercado. Según Perek y Perek (2012), este modelo es más utilizado en el campo de la contabilidad que en las finanzas, por la accesibilidad y suficiencia de la información, mientras que, en el campo de las finanzas, se prefiere mayormente el uso del método FCD.

A diferencia de los métodos anteriormente expuestos, los métodos dinámicos, basados en flujos de caja estimados en el futuro, entregan un resultado del valor de la empresa en un horizonte determinado, a partir de los flujos de efectivos potenciales que la organización puede generar (Galindo, 2000). Este método es el único considerado conceptualmente correcto, ya que como afirmó Fernández (2019), parte de la lógica de que la organización es un ente que, en su continuidad, seguirá entregando flujos de efectivo en el tiempo tanto para la propia organización como para sus accionistas. Por el contrario, Giraldo (2019) cuestiona la objetividad del método basado en tres puntos: (a) el hecho de utilizar una misma tasa para descontar todos los flujos, sin considerar la variabilidad del mercado en el tiempo, (b) considerar con certeza los flujos futuros proyectados, ya que siempre existirá incertidumbre sobre el futuro y (c) no contempla efectos de escisiones,

sinergias de proyectos, o diversificación. A pesar de estas objeciones, autores como Laitinen (2019) y Giraldo (2019) sugieren el uso de métodos estadísticos que logren reducir la incertidumbre y variabilidad de los flujos futuros; quedando al final a juicio y experiencia del analista responsable de la valoración a realizar.

Para poder hablar acerca de los FCD con mayor profundidad, es necesario definir primero los conceptos de: (a) valor actual neto (VAN), (b) costo de oportunidad y (c) tasa interna de retorno (TIR). El VAN es el valor en el presente de los flujos de caja futuros de un proyecto o empresa, actualizados a través de una tasa de descuento (Mete, 2014), dependiendo su objetividad y certeza del nivel de riesgo e incertidumbre del proyecto o contexto de la organización analizada (Vélez, 2005). El costo de oportunidad puede definirse dentro de la literatura de valoración de empresas, como el rendimiento esperado por los inversionistas el cual debe ser superior al rendimiento al que renuncien por no invertir en otros negocios (Vera, 2006); además dependerá de las circunstancias específicas y de quién toma la decisión, lo cual lo convierte en tasa de descuento relativa (Lenz, 2010). En cuanto la TIR, se trata de otro criterio que permite la toma de decisiones financieras y es definida como la tasa de interés con la cual el VAN resulta igual a cero, es decir, el rendimiento de los flujos de caja (Mete, 2014); desde la perspectiva del método de FCD resulta útil al compararse con el costo de oportunidad definido, sin embargo, no se recomienda su uso en los casos en que existan flujos de caja negativos en uno o más periodos analizados (Fajardo et al, 2019).

Ya definidos el VAN y TIR, es posible describir el FCD como el cálculo de los flujos futuros de efectivo generados por el activo de la empresa o un proyecto de inversión y que se encuentran disponibles luego del pago de las deudas (Moreno & Arroyave, 2019). Este cálculo se logra a partir de la obtención del *Net Operating Profit After Taxes* (NOPAT), el cual se estima a partir de las ganancias después de impuestos más los gastos

financieros después de impuestos (Rodríguez & Flores, 2016). Posteriormente, estos flujos se recalculan a VAN utilizando la tasa del costo de oportunidad y que además de requerirse, serán comparados con la TIR de los flujos obtenidos, para definir si el proyecto crea o destruye valor. El detalle de las tasas de los costos de oportunidad utilizados se muestra en la Tabla B1. A su vez, este método se subdivide de acuerdo a las corrientes de flujos que genera la organización, los cuales de acuerdo a lo descrito por Hernández y Gualdrón (2014), son: (a) Flujo de caja libre (FCL), que entrega el valor de la organización para cubrir la deuda y repartir utilidades, descontando previamente pagos a proveedores, adquisiciones de maquinaria y equipo, entre otros, (b) flujo de caja para los accionistas (FCA), el cual descuenta la deuda financiera del FCL, y se reparte a los accionistas; y finalmente (c) flujo de caja para la deuda, que consiste en el total de intereses más la deuda principal.

Para comprender las tasas de descuento a utilizar en cada uno de los flujos de caja, es importante definir las previamente, ya que representan el costo de oportunidad de las partes interesadas en el negocio o proyecto. En el caso del costo ponderado de recursos, llamado WACC por sus siglas en inglés (*Weight Average Cost of Capital*), tal como su nombre lo indica, se calculará ponderando el costo de la deuda y de las acciones (CAPM) de acuerdo a la estructura de la organización, es decir, en las proporciones de la deuda y el patrimonio (Fernández, 2019). Por otro lado, la rentabilidad exigida por los accionistas, llamada CAPM por sus siglas en inglés (*Capital Asset Pricing Model*), se formula a partir de la relación entre el riesgo financiero e inflación del mercado, el riesgo mínimo de una inversión (*Treasure bonds*) y el riesgo de la empresa de acuerdo a la proporción de financiamiento que posee (Blanco, 2009). En la Figura B1 se muestran las fórmulas correspondientes a cada tasa, considérese que para la obtención del riesgo país y el beta, llamado también coeficiente de riesgo, de la industria se debe revisar la información

financiera detallada en las Figura B2 y B3, correspondiente a Damodaran (2020). Es importante resaltar que la información financiera para lograr el cálculo del valor de acción de la organización que permita a su vez, poder compararla con las tasas anteriormente descritas, se hallará a partir de métodos de proyecciones tales como regresión múltiple, promedios móviles, valor fijo (como el impuesto a la renta), entre otros; esto a criterio del juicio del consultor responsable.

De manera complementaria, autores como por Saavedra (2007) y, Rodríguez y Aca (2010) plantean el uso del Producto Bruto Interno del país, y propiamente del sector al cual pertenece la organización, como variable relevante para la obtención de la proyección de ventas a utilizar en el desarrollo del método de FCL. La decisión del sector del PBI a utilizar se debe definir analizando la interrelación entre los PBI de años anteriores y las ventas históricas de la empresa, seleccionando la variable cuya correlación se acerque más a los valor negativo o positivo de uno, según indica Véliz (2017), ya que así se determina una alta correlación entre las variables. Posteriormente, se debe identificar la ecuación de regresión asociada a estas variables para obtener los valores proyectados de la venta. Finalmente, para el cálculo del PBI de años futuros, se recomienda realizar la proyección a través del método de tasa de crecimiento a tres años, el cual para el caso particular de esta coyuntura es el más oportuno por permitir editar manualmente la caída en el PBI estimada para el Perú por efecto del Covid-19, tal como es mencionado en el estudio presentado por Miller para el BCRP (2003).

Para D'Amico y De Blasis (2020) el modelo de descuento de dividendos es una herramienta muy usada, pues es intuitivo y muy fácil de implementar. Este modelo conocido por su forma simple DDM o modelo Gordon-Shapiro (1956, 1959) supone el crecimiento constante y perpetuo de los dividendos, independientemente del comportamiento del resto de variables que integran el modelo. La principal ventaja de este

método es su sencillez, pues solo requiere estimaciones de tasa de crecimiento de dividendos y tasa de descuento; y estos datos que se obtienen de fácil manera por estar disponible en la información histórica de la organización. Sin embargo, una de sus críticas es que solo es aplicable a empresas que tengan una política de dividendos estable y bien remunerada, y con un crecimiento menor que la economía. Además, la reciente práctica de las organizaciones en la recompra de acciones en lugar de pagar dividendos, por razones fiscales, reduce el flujo de efectivo en dividendos y la aplicación del modelo de descuentos de dividendos resulta en una subestimación del valor de la misma. Este mismo principio se aplica a otros activos que no toma en cuenta en el modelo, como por ejemplo el valor de las marcas, aun a pesar que las recompra de acciones y valores de otros activos podrían incluirse en el flujo de dividendos y tratarse con ajustes adecuados.

De manera complementaria, es posible desarrollar un análisis de sensibilidad que permita identificar el comportamiento del valor de la acción bajo diferentes supuestos. En ese sentido, para Anderson, Williams y Sweeney (2016), el análisis de sensibilidad es importante para los tomadores de decisiones debido a que los problemas reales ocurren en un entorno en cambio constante. Así mismo, para Gava, Roper, Serna y Ubierna (2009) el análisis de sensibilidad es una técnica financiera utilizada por las organizaciones durante la valoración de inversiones que permite una mejor toma de decisiones con respecto a la inversión. La técnica consiste en cambiar ciertos criterios de valoración estimados en un estudio previo, los cuales pueden ser: (a) inversión inicial, (b) costos, (c) ingresos, (d) tasa de crecimiento, entre otros; y a partir de estos cambios calcular nuevos flujos de caja y criterios de rentabilidad resultantes como VAN y TIR, para luego contrastarlos con los cálculos iniciales realizados en el estudio base. Con ello, se podrá mejorar las expectativas del proyecto, detectar y corregir errores, además de permitir identificar cuáles son los criterios más sensibles ante una variación. Por su parte, Baca (2006) señaló que el análisis

de sensibilidad es una herramienta adicional con la cual podrá contar el inversionista que le permitirá mejorar la calidad de la información para poder decidir si invierte o no, así como identificar las variaciones máximas permisibles en las variables. Concluyendo, que esta técnica es una forma de evaluar el riesgo en la selección de inversiones, la cual permite establecer intervalos de comportamiento razonables para que una inversión o proyecto continúe siendo rentable.

3.4. Conclusiones

En conclusión, la consultoría de empresas desde sus inicios hasta el día de hoy se ha caracterizado por mejorar y optimizar procesos en diversas áreas de la empresa (Kubr, 1997); así como resolver problemas y detectar anomalías en las organizaciones, aplicando: (a) procedimientos, (b) herramientas y (c) métodos, diagnosticando las deficiencias y las posibles soluciones a ellas, en busca de alcanzar los objetivos organizacionales (Alonso, 2012). La consultoría financiera en valorización de empresas es aplicable a organizaciones privadas con fines de lucro, llevadas a cabo por consultores profesionales externos independientes donde se utiliza el tipo de consultoría por intervención (Kubr, 1997) donde la organización conoce su problema, siendo este el valor actual y futuro de sus acciones mediante el análisis de sus estados financieros y de la capitalización bursátil de sus acciones. La valorización realizada obtuvo un valor de acción estimado como objetivo a alcanzar (Soriano, 1998), con el cual la empresa puede evaluar distintas alternativas del ámbito financiero y de estrategia de negocio, las cuales pueden ser: (a) inversión (b) la posibilidad de una fusión, (c) posibilidad de una adquisición, y (d) conocer la capacidad de la empresa en ser eficiente y atender su demanda proyectada.

Dentro de todos los métodos de valorización revisados, el FCD es la metodología seleccionada por permitir un acercamiento a un mejor pronóstico y valor fundamental de la empresa. La metodología del FCD requiere de un diligente y exigente pronóstico de flujos

futuros de efectivo calculados a partir de: (a) la información financiera disponible, (b) del conocimiento amplio de la empresa y (c) del entorno económico local e internacional; lo que demanda una comprensión clara de estos flujos de efectivo y de la capacidad de interpretar y utilizar la información correctamente, de acuerdo a lo señalado por Pinto et al (2010). La metodología del FCD es adecuada para valorizar a la empresa, ya que estima su valor fundamental en comparación con otras metodologías como la de Descuento de Dividendos, que según Berk, DeMarzo, y Hardford (2010), genera mucha incertidumbre por las variaciones significativas en los porcentajes de distribución de sus dividendos de los últimos años; así mismo, según su política de dividendos, la junta general de accionistas aprueba el monto máximo a repartir anualmente, el cual es a lo menos el 30% de las utilidades de cada ejercicio, salvo que la Junta apruebe un porcentaje mayor o menor (Saga Falabella, 2020c); lo cual corrobora la variabilidad en el pago de dividendos. Finalmente se puede mencionar que el FCD es una metodología válida la cual se puede aplicar en mercados emergentes como el Perú y a la empresa, por tener la capacidad de incorporar correcciones como el efecto de la inflación y a su vez, tiene la practicidad de poder modelar y estimar más de un escenario para un mejor análisis (Pinto et al, 2010).

Capítulo IV: Metodología de Consultoría

4.1. El Proceso de Consultoría

El proceso de consultoría es una actividad conjunta donde el consultor y el cliente se ponen como objetivo resolver un problema específico y cuyas recomendaciones brindadas por el consultor serán aplicadas con la finalidad de obtener la mejora para la organización. Este proceso tiene un inicio, donde se establece la relación, se pactan las condiciones y se empieza la consultoría; y un término, que corresponde al momento de la entrega del informe final (Rincón, 2012). En la literatura se puede encontrar diversas formas de subdividir este proceso. Para Lippitt y Lippitt (1986) el proceso de consultoría es una secuencia de seis fases cuyo alcance debe establecerse claramente siendo aplicables a todo tipo de relaciones de ayuda, nivel y posición, aunque con algunas diferencias en la forma de aplicación: (a) la primera fase es el contacto inicial de entrada; (b) la segunda fase es el establecimiento de la relación de ayuda o contrato psicológico; (c) la tercera fase es la identificación del problema y análisis del diagnóstico; (d) la cuarta fase corresponde al establecimiento de metas y planes de acción; (e) la quinta fase consiste en implantar las acciones y retroalimentación y; finalmente, (f) la sexta fase corresponde a la terminación del contrato.

En los últimos años, han surgido nuevas versiones de las etapas del proceso de consultoría, en tal sentido autores como Guerrero, Medina y Nogueira (2018) han planteado mejoras en el diseño para el proceso de consultoría. Dichos autores se han basado en investigaciones precedentes, realizadas por diversos autores como Kubr, estos investigadores proponen un proceso de consultoría basado en cinco fases. Estas fases se subdividen en 14 etapas, las cuales han sido diseñadas para entender la lógica y la secuencia de estas etapas; además, dicha propuesta ha sido enriquecida con las experiencias de los consultores en procesos pasados. La nueva versión de las etapas en el proceso de

consultoría se presenta en la Figura F1. De acuerdo a estos modelos, se rescata las fases descritas por Kubr (1997) y por Lippitt y Lippitt (1986), para estructurar el proceso de consultoría que se desarrolló en el presente trabajo. El proceso presentado comprende cinco fases las cuales se subdividen en una o más actividades, tal como se detalla en la Tabla F1. Las fases del proceso son: (a) preparación, (b) diagnóstico, (c) planificación, (d) aplicación y (e) terminación; las cuales son descritas a continuación.

La fase de preparación comprende las actividades de contacto, diagnóstico y propuesta. El contacto busca el acercamiento al cliente a través de reuniones en donde se intercambia información, expectativas de la consultoría, así como su alcance y enfoque (Kubr, 1997). El objetivo de este primer contacto es lograr que el cliente asigne la labor de consultoría al consultor interesado, lo cual puede lograrse a través de una oferta pública o por iniciativa propia del consultor, quien en ese caso logrará el éxito según la profundidad de conocimiento que tenga sobre la empresa. Para el presente trabajo se ha investigado y estudiado a profundidad la información pública existente de la empresa. De esta manera, se desarrolló el proceso de consultoría de forma independiente utilizando la información de: (a) los Estados Financieros de los últimos años, (b) los reportes de sostenibilidad, y (c) memorias anuales de los últimos dos años del grupo empresarial y de la empresa líder del sector retail en el Perú, así como información publicada en medios de comunicación confiables. Este tipo de consultoría es válida de acuerdo a lo expuesto por Rincón (2012); además, el éxito depende del modo en el que sean definidos los supuestos (Hernández & Gualdrón, 2014).

La siguiente actividad dentro de la fase de preparación es el diagnóstico preliminar, el cual consiste en definir y planificar la misión del proyecto de consultoría, tal como indican Kubr (1997) y Lippitt y Lippitt (1986). El diagnóstico preliminar incluye la ejecución de análisis rápidos con la información obtenida inicialmente, puesto que se debe

realizar un informe preliminar en tiempos acotados, que en este caso es presentado al equipo directivo de la organización para presentar formalmente el proyecto y dar inicio al mismo. Finalmente, se desarrolla la propuesta que incluye la planificación y definición de roles en la consultoría, así como la presentación y documentada de la propuesta planteada por el consultor al problema identificado. En algunos casos, dentro de la propuesta se incluye un espacio de negociación, debido a que el cliente puede tener una aceptación parcial de la propuesta ofrecida por el consultor en cuanto a tiempo de ejecución del proyecto, el costo, o las funciones asignadas al equipo de trabajo.

La fase de diagnóstico es la primera fase verdaderamente operativa del proyecto de consultoría ya que busca examinar el problema que afronta la empresa, identificando los factores que ocasionan el problema, como menciona Kubr (1997). De manera particular, en el caso de las consultorías en finanzas, el diagnóstico consiste en analizar la información financiera de los últimos años para obtener una idea del desempeño de la empresa, tal como especifica Arias, Portilla y Fernández (2008) y se subdivide en diagnóstico y pronóstico. En el diagnóstico propiamente dicho se utilizaron herramientas tales como: (a) *ratios* financieros, (b) valor de la acción, (c) ciclo de conversión de efectivo, entre otros. En el pronóstico se espera determinar el futuro de las acciones a través de proyecciones de los estados financieros de la empresa. Con estas proyecciones fue posible determinar: (a) el valor de las acciones en el futuro, (b) capacidad de endeudamiento, (c) pago de dividendos, (d) pago de intereses, entre otros; lo cual puede llevar a un replanteamiento del problema originalmente definido. De manera breve y específica, para este trabajo, esta fase buscó analizar los resultados pasados recogidos desde la etapa de preparación, así como las proyecciones futuras para determinar el valor de la empresa y posteriormente proponer las acciones necesarias.

La fase de planificación incluye la elaboración de soluciones (Kubr, 1997) basadas en los resultados obtenidos en la fase de diagnóstico, la cual es fundamental para el éxito de la planificación. En esta fase de la consultoría, es posible encontrar diferentes opciones de solución al problema definido y depende de la experiencia del consultor hallar la alternativa óptima para solucionar el problema. En ese sentido, el presente trabajo aborda esta fase en el Capítulo V, dónde se evaluaron las alternativas de solución al valor de la acción de la empresa partiendo de las distintas metodologías planteadas en la revisión de literatura. La fase de aplicación consiste en ejecutar la solución definida, en ella puede o no participar el consultor, dependiendo de la naturaleza de la consultoría. Para este caso, la ejecución consiste en realizar la valorización de la empresa a través del método seleccionado en la fase de planificación. Finalmente, la fase de terminación de la consultoría implica el cierre de las acciones propuestas, asegurándose de que han sido completadas (Kubr, 1997); asimismo, implica una evaluación final que incluye recomendaciones para la empresa.

4.2. Conclusiones

De manera general, se concluye que la metodología presentada por Kubr es la mejor forma de estructurar el proceso de consultoría para la valorización de la empresa, ya que ha sido base y referencia de diferentes procesos propuestos en los años siguientes a su publicación, entre los que destacan los procesos presentados por Lippit y Lippit (1986), y Guerrero, Medina y Nogueira (2018); además, el proceso propuesto por Kubr ha demostrado contener las actividades desarrolladas en el presente trabajo, permitiendo enlazar cada fase de forma natural con lo descrito en el proceso de consultoría de Kubr (1997): (a) preparación a través del levantamiento de información, (b) diagnóstico a través del análisis de los estados financieros de la empresa, (c) planificación a través de la búsqueda del mejor método de valorización, (d) aplicación a través de la ejecución del método elegido, y (e) terminación a través del análisis de los resultados obtenidos y

conclusiones del caso. Cabe resaltar que no se han enlazado cada una de las actividades que se describen en las fases del proceso de Kubr, sin embargo, esto no es mandatorio, sino a criterio de cada consultoría en particular, pues dependerá del nivel de involucramiento del consultor y las responsabilidades definidas desde el inicio de la consultoría.



Capítulo V: Alternativas de Solución

La Valorización por Múltiplos es un método de valorización de empresas que relaciona el valor de mercado de una acción con determinados indicadores para hacer equivalencias o comparaciones entre empresas y así determinar el valor de la acción. Para Fernández y Carabias (2019), los múltiplos se dividen en tres grupos: (a) múltiplos basados en la capitalización; (b) múltiplos basados en el valor de la empresa y (c) múltiplos relativos al crecimiento. Así mismo, Gómez (2014) indicó tres supuestos de los que parte este método y se debe tener en consideración para su aplicación. En primer lugar, las empresas deben ser comparables en tamaño, mercados, sector, entre otros; además, dichas empresas deben tener un comportamiento similar; y, finalmente, el mercado donde operan debe ser eficiente y estable. En la práctica, este método de valorización es muy usado por analistas bursátiles y asesores financieros para calcular el valor teórico de una acción; sin embargo, puede presentar muchas distorsiones y, para Labatut (2005), el resultado de este método debe ser verificado con otros y debe servir sólo como referencia. Finalmente, Fernández y Carabias (2019) afirmaron que la valorización por múltiplos tiene una gran dispersión, es por ello que este tipo de valorizaciones es bastante cuestionable; no obstante, son útiles para calibrar los resultados de otros métodos como el FCD.

Una variante del Método de Descuento de Dividendos (MDD) es el modelo de Gordon y Shapiro, sobre el cual Damodaran (2002) hizo dos importantes aclaraciones. En primer lugar, debido a que se asume que la tasa de crecimiento de los dividendos (g) es constante y perpetua, ésta no debe exceder la tasa de crecimiento nominal esperado a largo plazo del PBI del país de residencia de la empresa que está siendo valorada. En segundo término, se asume también que el resto de variables de rendimiento en la empresa crecen, considerando la misma tasa (g), al suponer que la política de dividendos también es constante. Ambos supuestos generan una rigidez que ocasiona que este método sea muy

difícil de poner en práctica en las empresas. Otra desventaja de este modelo es que a pesar que es el más idóneo para empresas (a) apalancadas, (b) estables y (c) bien remuneradas; el precio teórico obtenido puede no ser realista. Esto se debe a que la valorización de empresas no es una ciencia exacta según lo señalado por Damodaran (2011), pudiendo entrar en consideración otros factores, como la recompra de acciones que causan que la valorización difiera de la realidad.

A pesar que el MDD presenta críticas por tener algunas limitaciones, autores como D'Amico y De Blasis (2020) consideraron que es un modelo muy atractivo por su practicidad, pues con sólo tres variables permite estimar el costo de la acción de una empresa. Por su parte, Damodaran (2006) señaló que tiene numerosas aplicaciones; en primer lugar, este modelo permite establecer un valor base para empresas que pueden pagar más dividendos de los que realmente están repartiendo. Con lo cual, el MDD obtiene una valorización conservadora bajo el supuesto que el resto de flujos disponibles para los accionistas pueden ser utilizados para realizar inversiones poco o nada rentables. En segundo lugar, permite obtener valorizaciones reales de las empresas que, por su madurez o sector, reservan gran parte de sus flujos disponibles al pago de dividendos, como las empresas del sector minero, industrial, comercial, entre otras. Finalmente, este modelo puede aplicarse en aquellas organizaciones donde resulta difícil o imposible estimar otros flujos de caja distintos a los dividendos, por ejemplo, en las empresas financieras.

El FCD es una metodología que se adecua mejor a realizar valorizaciones de empresas listadas, puesto que, la gran mayoría de empresas que transan sus acciones en el mercado de capitales, a pesar de tener una política de dividendos pública y reconocida, reparten dividendos de forma muy variable en el tiempo, o no guardan relación con la rentabilidad de cada empresa. Esta metodología también puede adaptarse mejor a la realidad del país de la empresa a valorizar, ya sea un país con mercados y entornos más

estables y competitivos o países emergentes como el Perú que presentan más particularidades en sus mercados como: (a) tener un entorno económico menos previsible o poco cierto, (b) bajo desarrollo de su bolsa y del mercado de capitales en general, así como (c) otros factores macro como inflación y fluctuación de la tasa de intereses. El FCD permite correcciones en su metodología al valorizar empresas en mercados emergentes como el ajuste de la tasa de crecimiento (g) por inflación o agregarle a la tasa de descuento una prima por riesgo país lo que permitiría reducir la volatilidad o riesgos de negocio. La metodología del FCD es la que más se acerca al valor intrínseco de una acción ya que se debe comprender la mayor parte de características del negocio para luego incluirlas en el modelo de valorización (Pinto et al, 2010). En el FCD es posible crear diversos escenarios de manera más rápida y sencilla considerando dos o más variables para ello. El método escogido para valorizar a la empresa es el FCD, por basarse en los fundamentales de la empresa y porque el valor de la empresa proviene de sus flujos de efectivo futuros.

El FCD presenta también algunas falencias en su metodología, siendo la estimación de los flujos el principal problema. El FCD debe proyectar los flujos futuros de la empresa en base a la información de los estados financieros o información contable, la que muchas veces puede haber sido registrada valiéndose de ficciones contables como el uso de provisiones o diferidos, además se requiere la calidad y disponibilidad de esta información, de acuerdo a Koller, Goedhart, Wessels (2010). El FCD requiere que, al valorizar la empresa, se comprenda cómo genera valor; es decir, que: (a) se entienda el modelo de negocio, (b) sus estrategias en el corto y mediano plazo, (c) los mercados en los que participa, (d) su interacción con el sector, y (e) el análisis de su competencia, entre otras. En algunos sectores es más fácil reconocer estas consideraciones que en otros, puesto que las valorizaciones casi en su totalidad son realizadas sin tener contacto con la empresa a valorizar, depende de la información pública, y no se llega a tener con certeza las

consideraciones mencionadas que podrían mejorar la aplicación de la metodología. Otras dificultades se presentan al aplicar la metodología a una empresa con problemas económicos, ya que, la metodología supone que la empresa seguirá operando en el tiempo. Además, la metodología podría omitir importante información de la empresa puesto que la información es asimétrica en principio por no estar en mercados eficientes, así como que para conocer realmente toda la información importante habría que hacer una auditoría integral o *due dilligence* antes de valorizar.

Las razones fundamentales para haber seleccionado el modelo de FCD principalmente se refieren a: (a) la capacidad de poder generar los flujos futuros de la empresa, considerando métodos válidos de proyección, (b) utilizar como base del modelo la información contable pública de la empresa, y (c) poder incluir en el modelo variantes coyunturales como la pandemia del Covid-19 al realizar la proyección de ventas. Es decir, este modelo permite realizar la proyección de flujos futuros e ir considerando data relevante actualizada de manera continua y así permitir tener siempre actualizada la proyección del valor de la acción. Por otro lado, se cree que las falencias de este método no son muy relevantes ya que la empresa tiene muchos años en el mercado y es parte de un grupo internacional consolidado con operaciones en varios países de la región lo que le proyecta una continuidad del negocio, además es auditada por una empresa auditora reconocida internacionalmente, por lo que se considera que la información contable es razonablemente correcta. Sus estrategias y/o acciones importantes, que se pueden considerar en las proyecciones, también se hacen públicas en diversos medios especializados, ya que genera confianza en los inversionistas y fortalecen la posición de la empresa.

Capítulo VI: Metodología de Valorización de Acciones

6.1. Supuestos

En el desarrollo de la metodología para la valorización de las acciones de la empresa elegida, se han considerado los siguientes supuestos: (a) correlación de las ventas históricas de la empresa con el PBI histórico nacional; (b) cálculo del CAPM y sus variables; y, (c) tasa de crecimiento (g) referido al incremento del FCL en la perpetuidad.

En el primer caso de la correlación, se tomaron los valores del PBI histórico nacional como variable independiente para el cálculo de la regresión lineal de las ventas de la empresa. La mayoría de autores considera una buena correlación entre la variable dependiente y la independiente cuando el valor de R^2 es superior a 0.7 (Lind, 2005). Otros autores, como Sánchez (2004) y Martínez, Tuya, Martínez, Pérez y Cánovas (2009) propusieron escalas superiores, tales como buena, excelente y perfecta, considerando una buena correlación por encima de 0.76, excelente cuando se encuentra por encima de 0.9 y perfecta cuando es 1. De acuerdo a estos autores, la correlación propuesta entre las ventas de la empresa analizada y el PBI nacional obtuvo un R^2 de 0.9025, por lo que se puede considerar que el PBI nacional es una variable que describe de manera excelente el comportamiento de las ventas de la empresa retail analizada.

El cálculo del CAPM se basó principalmente en: (a) la tasa libre de riesgo, (b) la prima por riesgo y (c) el coeficiente Beta. Para la tasa libre de riesgo se tomó el promedio aritmético de los retornos de los T-Bonds del Tesoro de EE.UU. desde el año 1929, lo que estimó que considera todos los ciclos económicos y crisis ocurridas en la época moderna. La valorización evaluada es de una expectativa de largo plazo, por lo que no se consideran los T-Bills al ser de corto plazo. Por el lado de la prima por riesgo, se tomó la diferencia entre los retornos de los T-Bonds del Tesoro de EE.UU. y el índice S&P500 desde el año 1929, los cuales incluyen dividendos. El promedio elegido fue el aritmético ya que la

estimación abarca más de 90 años (Damodaran, 2020c). Este método de estimación es histórico, ya que se considera que las expectativas de los inversionistas son constantes. Sobre el coeficiente Beta, se tomó el Beta desapalancado corregido por caja del sector retail de las empresas de EE.UU., por ser de uso general para las valorizaciones de empresas en el mundo, y siendo consecuente con el uso del índice S&P500 en el riesgo de mercado (Damodaran, 2020b). El Beta se apalancó con la estructura de capital de la empresa valorizada. Para el cálculo del CAPM se usaron dos correcciones para países emergentes, como son el riesgo país y la inflación esperada.

Por otro lado, existen diversos métodos para definir la tasa de crecimiento (g), Ernst & Young (2017) en su informe indicó que los métodos más utilizados en el Perú son el crecimiento promedio del PBI y la tasa de inflación. Así mismo, Pinto et al (2010) plantearon el cálculo a partir de la tasa de pago de dividendos o *Payout ratio* que se divide con la utilidad neta, el resultado de ello es el ratio de retención de dividendos que al multiplicarlo con el ROE de la empresa analizada se obtiene la tasa de crecimiento (g). Desde otra perspectiva, autores como Damodaran (2002) recomiendan obtener el valor de la tasa de crecimiento (g) a partir de la tasa de crecimiento de los EBITDA proyectados de los últimos años, método que también es recogido por Blanco (2009). En tal sentido, recogiendo lo expuesto por Ernst & Young (2007) de hallar la tasa de crecimiento (g) a partir del PBI proyectado se obtiene un valor promedio de 1.1%. Por otro lado, recogiendo lo afirmado por Damodaran (2002) sobre hallar la tasa de crecimiento (g) a partir del crecimiento del EBITDA entre la proyección de los años 2028 y 2029, se obtiene un valor de 1.01%; lo cual permite suponer que el valor de la tasa de crecimiento (g) se mantendrá en ese rango. Es por ello que el valor de la tasa de crecimiento (g) escogido fue 1.01%.

6.2. Metodología aplicada

Para ejecutar la metodología de valorización de la empresa, a través del FCD, se desarrollaron los cálculos de acuerdo a la estructura mostrada en la Figura G1; iniciando por el registro de los EE.FF. de la empresa seleccionada, los cuales fueron obtenidos de la página web de la Superintendencia del Mercado de Valores como información pública. Se registraron los ESF y ERI correspondientes a los últimos 10 años de ejercicio de la empresa. Es importante revisar, al momento del registro de cada una de las cuentas, que el orden y conceptos de las cuentas sean iguales entre año y año, ya que esto permitirá posteriormente proyectar de manera uniforme dichas cuentas. En caso hayan sido registradas de manera separada o bajo un concepto diferente, se deben uniformizar de manera que se registre la información completa y bajo el mismo orden. Posteriormente se realizó el análisis vertical y horizontal de todos los años registrados; el cálculo de los promedios, además de calcular las variaciones entre cada cuenta de un año a otro; con el objetivo de establecer una tasa de crecimiento promedio como alternativa para proyecciones posteriores. De manera complementaria se calcularon los ratios financieros del último año, los cuales son considerados dentro del análisis interno de la empresa, desarrollado en el primer capítulo del presente trabajo.

A continuación, se ejecutó la proyección de cada cuenta de los estados financieros en un horizonte de 10 años; para lo cual se tomó los siguiente criterios: (a) los ingresos se proyectaron a partir del crecimiento del PBI; (b) el costo de venta y cuentas por cobrar se proyectó en proporción a las ventas; (c) el inventario se proyectó en proporción al total de activos; (d) las cuentas por pagar se proyectaron en proporción al inventario; (e) se mantuvo el impuesto a la renta y pago de dividendos bajo condiciones actuales; y (f) para el resto de cuentas se utilizó la proyección a partir de los promedios obtenidos.

Adicionalmente, se incluyó en la proyección de los años 2020 y 2021 una cuenta de gastos

por covid-19, basados en lo presupuestado por la empresa retail dentro de su plan para la vigilancia, prevención y control del covid-19 (Saga Falabella, 2020b). Para el caso de la proyección de ventas se utilizó la información del PBI del Perú de los últimos 10 años obtenido del INEI (2020), el cual en primer lugar se comparó con las ventas de la empresa a través del análisis de correlación aplicando la herramienta de regresión de *Excel*; siendo el PBI la variable independiente y las ventas, la variable dependiente. Se planteó utilizar el PBI como variable de correlación según lo desarrollado por Saavedra (2007) y Rodríguez (2010), quienes indicaron que las empresas no crecen más que la economía de un país por periodos largos. Con este resultado se calculó la ecuación de regresión lineal entre ambas variables. A continuación, se proyectó el PBI futuro a través del método de tasa de crecimiento a tres años para los próximos 10 años; incluyendo un quiebre en el crecimiento durante los años 2020 y 2021 como efecto del Covid-19 basado en las estimaciones realizadas por el BCRP (2020), el cual consideró un decrecimiento de 12.5% en el 2020 y un crecimiento de 11.5% para el siguiente año. Luego se obtuvo las ventas proyectadas ejecutando la ecuación de regresión sobre el PBI proyectado.

Finalmente, para realizar el cálculo del FCD, se debe calcular primero el CAPM, WACC y definir la tasa de crecimiento (g). Para el CAPM se toman los siguientes valores: (a) tasa libre de riesgo, obtenida del rendimiento histórico promedio de los bonos del tesoro (Damodaran, 2020c); (b) beta desapalancado de la industria, obtenido del valor para retail indicado por Damodaran (2020b); (c) tasa de rendimiento del mercado, obtenido desde 1928 hasta el año 2019 (Damodaran 2020c); (d) riesgo país de Perú, según Damodaran (2020a); y (e) inflación esperada de 2.20%, obtenida del BCRP (2020). A partir de esta información se realiza el cálculo del CAPM según se observa en la Figura G2, apalancando la variable beta según la deuda y patrimonio de la empresa. Posteriormente, se realiza el cálculo del costo de la deuda de la empresa utilizando un promedio ponderado de acuerdo a

la composición de la deuda presentada en los EE.FF. Con esta información se obtiene el valor del WACC a través de la fórmula presentada en la Figura G2, considerando una tasa de impuesto a la renta de 29.5%. Como última variable, se calcula el valor de la tasa de crecimiento (g), la cual de acuerdo a Damodaran (2008) y Blanco (2009), puede ser hallada a partir de la división del EBITDA actual entre el EBITDA del año anterior. Es recomendable al momento de definir la tasa de crecimiento (g) verificar los valores obtenidos en cada año proyectado, buscando identificar un comportamiento constante en el crecimiento que respalde la objetividad de la tasa calculada.

A continuación, se realiza la proyección de la depreciación y el *Capital Expenditure* (CAPEX) a través de promedios móviles, y el cálculo del NOPAT empleando las cuentas proyectadas anteriormente. Se le suma la depreciación obtenida, las variaciones en ajustes de CxC, CxP y existencias respecto al año inmediato anterior, así como el descuento por CAPEX; obteniendo finalmente el FCL. Al descontarse del FCL los gastos y amortizaciones se obtiene el FCA correspondiente. Para el cálculo del valor de la acción se utiliza la fórmula de valor presente (VPN) en donde la tasa de descuento es el WACC, el valor presente de la perpetuidad es calculado con la tasa de crecimiento (g) hallada, se le descuenta el pasivo del año 2019 y se suma el valor de caja del año 2019; para obtener el valor total de las acciones. El valor unitario se calcula al dividir el monto hallado entre el total de acciones circulantes de la empresa en el mercado en el último EE.FF. publicado. El resultado obtenido se compara con el valor actual de las acciones en la BVL. Para la obtención del flujo de caja del accionista se ejecuta la misma operación, reemplazando el WACC por el CAPM como tasa de descuento al momento de hallar el VPN. De manera complementaria, se desarrolló el análisis de sensibilidad para el precio de la acción, considerando como variables al WACC y a la tasa de crecimiento (g). Para ello, se sensibilizó el valor del WACC obtenido y de la tasa de crecimiento (g) con una variación

de +/-0.50% dividida en variaciones de +/-0.10%, con el objetivo de evaluar la fluctuación del valor de las acciones bajo escenarios de menor y mayor crecimiento y entender en qué condiciones podría reducir su valor, así como en cuáles lo potenciaría.



Capítulo VII: Resultados de la Valorización

Para ejecutar la metodología del FCD sobre la proyección de los EE.FF.

individuales auditados de la empresa analizada a 10 años se extrajo información pública de la web de la Superintendencia de Mercado de Valores; luego de registrar y revisar las cuentas para uniformizar orden y conceptos, se analizó los ESF y ERI de manera horizontal y vertical, evaluando también los ratios financieros. Para estimar la proyección de ventas de la empresa durante el periodo 2020-2029 se utilizó el PBI del Perú desde el año 2009 al 2019 (INEI, 2020) para lo cual se efectuaron los siguientes cálculos: (a) análisis de correlación del PBI del Perú con las ventas de la empresa líder del sector retail desde el año 2009 al 2019, cuya ecuación de regresión lineal entre ambas variables arrojó un R^2 ajustado de 0.9025, los resultados se presentan en la Figura H1; (b) cálculo de proyección del PBI futuro desde el año 2020 al 2029, considerando una tasa de crecimiento a tres años, en este cálculo se incluyó un quiebre para los años 2020 y 2021 de -12.5% y 11.5% respectivamente, como efecto del Covid-19, los cálculos detallados se muestran en la Figura H2, y (c) ejecución de ecuación de regresión para el cálculo de las ventas proyectadas cuyos resultados se presentan en la Figura H3.

Para el cálculo del CAPM se utilizó los siguientes parámetros: (a) tasa libre de riesgo o *T-Bonds* (R_f): equivalente a 5.15% (Damoradan, 2020c), (b) el beta desapalancado corregido por caja (β_u): de 0.95 correspondiente al sector retail general (Damodaran, 2020b), con este beta se halló el Beta apalancado (β_L) del sector retail que dio como resultado 1.10, para este cálculo se consideró el costo total de la deuda de S/ 133,833 y el impuesto a la renta (IR) de 29.5%; (c) tasa de rendimiento de mercado según S&P500 (R_m): equivalente a 11.57% (Damodaran 2020c); (d) el riesgo de mercado ($R_m - R_f$): el resultado fue 6.43%; (e) inflación esperada (π): equivalente a 2.20% según la proyección del reporte de inflación de junio 2020 (BCRP, 2020); y el (f) riesgo país del Perú (R_p):

correspondiente a 1.18% según la prima de riesgo país y patrimonio (Damodaran, 2020a). Finalmente, se ejecutó la fórmula a la tasa libre de riesgo de 5.15%, se le sumó el Beta apalancado de 1.10 y este se multiplicó por el rendimiento del mercado, menos la tasa libre de riesgo de 5.15%. Todo este resultado más la inflación esperada de 2.20% y el Riesgo país de 1.18%, dio como resultado un CAPM de 15.61%.

Una vez obtenido el CAPM, se procedió a extraer información del ESF de la empresa correspondiente al año 2019 para realizar los cálculos necesarios para la construcción del WACC. Después del análisis del mismo, se extrajo los siguientes datos: (a) deuda financiera, el monto correspondiente a la deuda de la empresa durante el año 2019 fue S/ 133,833; (b) costo de la deuda, la ponderación de la deuda sobre el patrimonio multiplicada por el interés promedio de la deuda arrojó como resultado 5.60%; y por último (c) el impuesto a la renta (IR) de 29.5%. Con los resultados obtenidos, se procedió a realizar el cálculo del WACC, para lo cual, al costo de la deuda de 5.60% se le multiplicó por uno menos el impuesto a la renta; a este resultado se le multiplicó por el porcentaje de la deuda equivalente al 7%; luego, al valor obtenido se le sumó el porcentaje del patrimonio equivalente al 30% multiplicado por el CAPM equivalente a 15.61%, lo cual arrojó como resultado un WACC de 5.01%. Tanto los parámetros utilizados, como los resultados de los cálculos ejecutados para la construcción del CAPM y el WACC para la empresa se presentan en la Figura G2. Finalmente, se calculó la tasa de crecimiento (g) según lo planteado por Damodaran (2008) y Blanco (2009), el EBITDA actual se dividió entre el EBITDA anterior tomando en cuenta el promedio de los últimos cinco años.

Para el cálculo del FCL proyectado de la empresa, se consideró los ingresos de la empresa estimados mediante regresión estadística. El costo de ventas proyectado fue de 70.2% de las ventas, teniendo en cuenta los últimos 10 años. Con respecto a los gastos operativos, es importante señalar que se consideró para los años 2020 y 2021, los gastos

incurridos para la implementación del plan de vigilancia prevención y control del Covid-19 equivalentes a 0.05% (Saga Falabella, 2020b). El gasto de ventas fue estimado en 17.8% de las ventas, mientras que, el gasto administrativo se proyectó en 4.1% de las ventas, teniendo en cuenta el promedio de los 10 años analizados. Para hallar el NOPAT se emplearon las cuentas proyectadas; con respecto al cálculo del CAPEX, éste fue estimado como porcentaje de las ventas y como resultado del promedio móvil de los últimos años, luego a este valor se le sumó la depreciación, para obtenerla se consideró el producto del CAPEX calculado con el porcentaje de promedio del ratio de depreciación del ejercicio y el CAPEX correspondiente a los 10 años anteriores. Para efectuar los ajustes de CxC, CxP y existencias se consideró la diferencia entre los valores proyectados y los valores históricos, los FCL proyectados de la empresa analizada se presentan en la Figura I1.

Una vez obtenidos los FCL proyectados estos fueron traídos a valor presente, considerando como WACC 5.01% y 1.01% como tasa (g). El FCL del año 2020 fue dividido entre uno más el WACC y esto potenciado a uno; sumado al FCL del año 2021 dividido entre uno más el WACC y esto potenciado a dos, y así sucesivamente hasta sumar el FCL del año 2029 dividido entre uno más el WACC y esto potenciado a 10; para la perpetuidad, se sumó el FCL del año 2029 multiplicado por uno más la tasa (g), esto dividido entre el WACC menos la tasa (g), y todo este cálculo entre uno más el WACC potenciado a 10. Al resultado (VPN FCL) se le restó el pasivo del año 2019 de S/ 1'313,012 en miles de soles (MS) y se le sumó la caja del año 2019 de S/ 84,977 (MS). Obteniendo un valor de S/ 1'463,893 (MS), este monto fue dividido entre el número de acciones comunes en circulación de la empresa 156,709,425. Por último, aplicando la metodología del FCD, se determinó el valor para la acción de S/ 9.34, lo que representa una apreciación del 29%, considerando el valor de mercado de la acción de S/ 7.22 al 31 de

diciembre, fecha utilizada para comparación de precios, en la Figura I2 se presenta la secuencia y los cálculos efectuados.

Finalmente, se complementó la valoración desarrollando el análisis de sensibilidad, para identificar cuáles son los criterios más sensibles del precio obtenido ante variaciones del WACC y la tasa de crecimiento (g) (Gava, Roper, Serna & Ubierna, 2009). Para ello, se sensibilizó tanto el valor del WACC de 5.01% y de la tasa de crecimiento (g) de 1.01%, en un rango de +/-0.50%. Realizada la sensibilización, se estimó que la acción podría alcanzar un máximo valor de S/ 14.54, si la tasa de crecimiento (g) se incrementa 0.50%; es decir, si llega a 1.51% y el WACC disminuye 0.50%; es decir, alcanza 4.51%. Mientras que, el valor mínimo en la sensibilización fue de S/ 6.20 por acción, de acuerdo al rango propuesto de +/-0.50%. Por lo otro lado, si la tasa de crecimiento (g) se incrementa 0.50%; es decir, llega a 1.51% y se mantiene el WACC en 5.01%, la acción de la empresa alcanza un valor de S/ 11.19, lo que significa una apreciación del 55%. Por último, si se mantiene la misma tasa de crecimiento (g) y se incrementa el WACC 0.5%, la acción podría alcanzar un valor de S/ 7.31, los resultados del análisis de sensibilidad se presentan en la Figura I3.

Capítulo VIII: Discusión de Resultados

En la Tabla J1 se muestra el resumen de resultados del FCL, el mismo que consideró la fuerte caída del PBI en el 2020 debido a la pandemia del Covid-19 y el rebote que estimó el BCRP (2020) para el año 2021, según el Reporte de inflación de junio. Además, se usó una tasa de crecimiento (g) hallada a partir de la variación anual del EBITDA de los dos últimos años proyectados, recomendación que hizo Damodaran (2008). Así mismo, se consideraron aspectos cualitativos de la empresa en análisis pues, pese a las estrictas medidas que tomó el gobierno peruano en los primeros meses de la pandemia que obligó al cierre total de la mayoría de actividades económicas, pudo mantener sus ingresos. Ello gracias a la agilidad en la adaptación a los nuevos hábitos y comportamientos del consumidor, enfocando esfuerzos en los canales digitales y el desarrollo de proyectos logísticos a gran escala. De esta manera, la empresa pudo mantener el liderazgo en el mercado retail de tiendas por departamento en el Perú y logró sortear la etapa más dura de la crisis mejor que algunos de sus competidores que incluso tuvieron que cerrar operaciones.

El precio de las acciones de la empresa en análisis al 31 de diciembre de 2019 fue de 7.22 soles por acción, este precio se mantuvo constante hasta fines de febrero de 2020 donde se evidenció un ligero incremento hasta llegar a 7.47 soles por acción, precio que se mantuvo hasta la fecha de cierre de la presente valorización en junio de 2020. Es importante destacar que el índice de liquidez de las acciones de la empresa analizada, que evalúa la frecuencia de cotizaciones, el número de operaciones y los montos negociados, fue uno de los más bajos de la Bolsa de Valores de Lima. Es decir, las acciones del líder en el sector retail no se cotizan con frecuencia y por ello es difícil conocer la fluctuación real del precio de la acción, esto debido a que sólo existe un principal accionista, Falabella Perú SAA, dueño del 99.39% de las acciones (Superintendencia de Mercado de Valores, 2020).

No obstante, en la valorización realizada a 10 años se obtuvo un valor en soles por acción de 9.34, 29% superior a la cotización al 31 de diciembre de 2019 y 25% por encima de la última cotización antes de la pandemia del Covid-19.

De manera comparable con el valor de las acciones de la empresa en sede Chile, en donde se observó la caída más fuerte de la Bolsa de Santiago en 30 años, podría estimarse un comportamiento similar, pero los resultados demuestran que, en un horizonte de 10 años, la empresa finalmente se recuperará e incluso aumentará su valor. Los supuestos para respaldar este resultado incluyen: (a) gastos de la empresa a raíz del Covid-19 que se han considerado, y aun así aumenta su valor; (b) la operatividad de la empresa sin adquirir nueva deuda, es decir, puede tener liquidez sin necesidad de endeudarse; (c) la capacidad de reacción a los nuevos hábitos de consumo a través de aplicaciones digitales que la competencia no ha desarrollado todavía; (d) la venta de acciones de subsidiarias que no son el giro principal del negocio, se interpreta como un mayor enfoque en la operación; y (e) el comportamiento del PBI peruano tendrá oportunidad de recuperarse parcialmente gracias a las acciones realizadas por el gobierno peruano en cuanto a liquidez de dinero en el mercado para generar consumo interno.

Adicionalmente, la empresa se ha caracterizado por buscar de manera constante la innovación, y a la fecha cuenta con herramientas para hacerlo. Tal como es el uso de BI, con lo cual tienen oportunidad de continuar descubriendo los intereses de los consumidores en este periodo de incertidumbre. En consecuencia, tomar decisiones basadas en ello que puedan traducirse en proyectos que otorguen liquidez a corto plazo para continuar operando y que, al momento de realizar la valorización, no han sido tomados en cuenta por el desconocimiento de los mismos. Todo esto se ha visto traducido a través de los años en tasas de crecimiento en ventas constantes. Es decir, aún con el valor superior de las acciones que se ha obtenido, es posible que incremente más si la empresa identifica

aquellas oportunidades que agreguen más valor para su organización. Por otro lado, durante el transcurso del año 2020 es posible que la empresa adopte políticas más conservadoras respecto a sus gastos debido a la incertidumbre por el Covid-19, tales como: (a) regulación de sus importaciones, (b) compras, y (c) niveles de inventario, entre otras. Las cuales pueden generar una reducción en los costos estimados de venta e inventario que se tomaron para el presente cálculo. Todo ello contribuye de manera positiva para lograr un mejor resultado y valor de las acciones para la empresa. Otro supuesto relevante es que, para los 10 años siguientes, los dividendos serán pagados anualmente sin acumularse; lo cual puede ser manejado de manera interna en aras de mantener la liquidez de la empresa.

Ante esta perspectiva, es importante considerar también que existen variables inciertas que la empresa debe tener en cuenta: (a) volatilidad del dólar, (b) cambios no previstos en el consumidor, e (c) incrementos de casos de Covid-19 que puedan generar un aumento en las medidas restrictivas para los comercios. La volatilidad del dólar, a causa de la incertidumbre política y crisis sanitaria global, puede generar un impacto interno en las cuentas por pagar y cobrar que tiene la empresa a la fecha, para lo cual debe aplicar oportunamente sus instrumentos financieros; asimismo, puede enfrentar un aumento en el costo de sus productos importados a causa de los rebotes en China, por alza de tarifas aéreas o marítimas, poca disponibilidad para operar de las fábricas, entre otros. Desde la perspectiva del comportamiento del consumidor, la empresa cuenta con sistemas que capturan la información sobre los clientes, sin embargo, es posible que, ante la creciente aparición de nuevos comercios y emprendimientos por parte de personas naturales o microempresas, el consumidor se interese por adquirir productos con atributos diferentes como comodidad, bajo precio, o aquellos que ofrezcan un servicio hiperpersonalizado, algo a lo que ninguna empresa retail ha llegado todavía. Finalmente, la posibilidad de un nuevo

decreto de cuarentena en el Perú puede demorar aún más la recuperación del PBI peruano y en consecuencia de las empresas de consumo masivo.

Considerando todo lo anteriormente expuesto, las estrategias planteadas para ser la empresa líder del sector retail de tiendas por departamento en el Perú se presentan en la Figura J1, estableciendo como objetivos estratégicos: (a) mantener el liderazgo en el sector retail por canales digitales siendo rentables, (b) mejorar la experiencia del cliente a través de los canales digitales, (c) mejorar los procesos a través de la transformación digital y, (d) incrementar el conocimiento de los trabajadores sobre la transformación digital. La principal característica de las estrategias es la orientación hacia la transformación digital, ya que se trata de un proceso constante de cambio que involucra a toda la organización y sus procesos; permitiendo que la empresa se adapte a las necesidades del mercado actual que ha presentado un salto digital significativo a raíz de la pandemia del Covid-19, así como en lo sucesivo. Así mismo, cada estrategia presenta uno o dos indicadores de gestión, así como planes de acción para alcanzar las metas propuestas para los próximos años. Cabe resaltar que las metas de venta han sido planteadas de acuerdo a las proyecciones calculadas a través del método de FCD.

El primer objetivo estratégico, se refiere a mantener la posición de liderazgo que la empresa ya ha alcanzado en el mercado peruano, la cual puede verse afectada a causa de la crisis sanitaria actual si la empresa no emprende las acciones correctas; además refuerza la necesidad de contar con una sólida presencia de la empresa en canales digitales como ventas por e-commerce, a través del teléfono celular y el uso de herramientas como: (a) chatbots, (b) pasarelas de pago, (c) redes sociales, entre otras. A su vez, busca cuidar la rentabilidad que también se ve afectada por los sobrecostos a nivel mundial en los que se ha incurrido a causa de la pandemia, tales como: (a) inversión en planes de prevención del Covid-19, (b) costos fijos de infraestructura en locales cerrados durante la cuarentena, y (c)

el decrecimiento del PBI del Perú que reduce las ventas esperadas de la compañía y en consecuencia reduce las utilidades obtenidas.

En ese sentido, los indicadores para el logro de este objetivo son crecimiento de ventas por canales digitales, ya que es el canal con mayor potencial en la actualidad, y proyectos apalancados, ya que como se identificó en las fortalezas internas del sector, es una oportunidad de utilizar los recursos y potencial de las empresas relacionadas para distribuir la inversión entre todas ellas y obtener el beneficio tanto para la empresa como para el holding. Para el logro del primer indicador, el plan de acción propuesto es la implementación de un plan de ventas agresivo a través de canales digitales, el cual formará parte de un plan de marketing mayor, tal como se propone en el segundo objetivo estratégico. Este plan de ventas busca identificar de manera personalizada y a través de los canales correctos a los clientes potenciales; además de mantener el marketing tradicional a través de paneles publicitarios o anuncios en televisión o videos de internet. Con respecto al segundo indicador planteado, se busca crear un plan de revisión de proyectos de las empresas relacionadas, con lo cual se puede identificar oportunidades de sinergia entre todas las empresas, y así dar prioridad a la ejecución de los mismos, debido a que tal como se observó en el pasado con empresas de este sector, resulta beneficioso al compartir la inversión y obtener el beneficio para todos.

El segundo objetivo estratégico se enfoca en mejorar la experiencia del cliente, en donde también es necesario tener un enfoque en canales digitales, debido a la relevancia que ha cobrado este canal en los últimos meses. Además, las herramientas digitales que se encuentran detrás de los procesos de atención al cliente, como chatbots de consulta las 24 horas o seguimiento a las órdenes de compra a través de aplicaciones de teléfono celular influyen directamente en la percepción que el cliente tendrá sobre la empresa, la cual se propone medir a través de un índice de experiencia del consumidor en canales digitales. A

su vez, se plantean metas anuales para mejorar esta percepción, en donde 10 es el máximo puntaje a obtener. El plan de acción consiste en desarrollar un plan de marketing que contenga un entendimiento profundo del cliente actual, conocer sus expectativas, gustos e intereses a partir de la información obtenida de medios digitales y que permita ofrecer a través de los canales que más frecuenten, las promociones adecuadas, y los productos correctos; por ejemplo: Ofrecer a través de Instagram una promoción para una persona que tiene una alta interacción con esta red social, sería una forma adecuada de llegar a él; así como permitir acceder con su mismo usuario de redes sociales a su cuenta de la web de compras de la empresa, facilitando el acceso y ejecución de la compra al obtener su información personal y mostrar ofertas acorde a sus páginas de interés, en donde los canales digitales tengan relevancia.

El tercer objetivo estratégico busca llevar la transformación digital a todas las áreas y procesos de la organización, construyendo el hábito en los colaboradores de identificar oportunidades y mejoras en la forma de realizar sus funciones a través de herramientas digitales, ya sea a través del uso de Big Data, *Tableau*, y otras herramientas, con lo cual los procesos se vuelvan más ágiles, se incremente el análisis de datos para la toma de decisiones u obtener un reporte en menor tiempo para aprovecharlo en otras iniciativas que aporten valor. Es importante en ese sentido, medir las innovaciones y mejoras realizadas en la organización, por lo cual se propone como indicador el porcentaje de efectividad en las innovaciones aplicadas; el cual será medido trimestralmente en espacios de desarrollo entre cada área en donde se puedan identificar estas oportunidades, avances y el impacto obtenido en su ejecución. Se espera alcanzar en los siguientes cuatro años, un nivel de efectividad del 95%.

Finalmente, el cuarto objetivo estratégico se trata de sensibilizar a los colaboradores de toda la organización sobre la importancia y la necesidad de la transformación digital, y

el uso de estas herramientas en sus actividades. Es importante para la ejecución de los objetivos anteriormente expuestos, que las personas que ejecutarán las acciones para lograr dichos objetivos conozcan y aprendan a convivir bajo esta nueva realidad. En ese sentido, se propone realizar capacitaciones al personal de manera continua en las herramientas digitales y habituarlas a que las apliquen en su trabajo. El indicador para el logro de este objetivo será el porcentaje de colaboradores capacitados en la organización. Cabe resaltar que este plan de capacitaciones no se desarrollará una sola vez, sino que contará con reforzamientos anuales que permitan mantener el enfoque digital en los colaboradores de la empresa. Si bien este objetivo decae en todos los líderes de la organización, quienes son responsables de asegurar que el personal a su cargo esté capacitado; la medición y seguimiento de este objetivo estará a cargo de las áreas de Recursos Humanos, y de Tecnología, quienes son los involucrados directos en los temas a tratar en las capacitaciones.

Capítulo IX: Conclusiones y Recomendaciones

9.1. Conclusiones

La empresa analizada, líder del sector retail, es una empresa sólida y forma parte del holding de empresas peruanas pertenecientes a uno de los más grandes grupos económicos de Chile. A lo largo de los últimos años, la empresa ha desarrollado diversas estrategias innovadoras que buscaron alcanzar un crecimiento sostenido y mantener su liderazgo en el mercado local. Se considera que sus fortalezas le permitirán aprovechar las oportunidades que se han originado a raíz de la pandemia del Covid-19 y resistir las amenazas de una coyuntura económica fuertemente disminuida, así como de un entorno político inestable. Algunas de sus principales estrategias han sido el desarrollo de su plataforma e-commerce, el cual se viene incrementado de forma muy importante en el año en curso, proyectándose como un canal relevante y fundamental para los siguientes años; de igual manera, otra importante estrategia ha sido contar con un centro de distribución a manera de hub operativo desde el año 2019 para atender eficientemente el despacho a domicilio. La solidez de la empresa se fundamenta en: (a) el conocimiento del cliente en base al uso de sistemas apropiados y herramientas de BI, (b) preocupación por el medioambiente en base al uso de su hub operativo, y (c) crecimiento económico en base a la importancia y crecimiento de su canal de venta online.

La empresa en los últimos 10 años alcanzó un crecimiento promedio de ventas de 6.80%. Solo en los años 2017 y 2019 sus ventas decrecieron en 1.00%, lo que indica que la empresa ha mantenido en promedio un crecimiento sostenido. Para los 10 años proyectados se obtuvo un crecimiento promedio de ventas de 2.81% el cual se vio principalmente afectado por el impacto de la pandemia Covid-19 en la economía en general y se estimó que afectaría a la empresa en la disminución de su crecimiento en los años 2020 y 2021. Se espera que la empresa reduzca sus gastos operativos gracias a la eficiencia del hub de

distribución, así como también se espera reduzca sus gastos financieros ya que en el año 2019 la empresa canceló S/ 365,000,000 de deuda bancaria con cinco bancos locales. El ratio de endeudamiento del año 2019 alcanzó un índice de 2.3 veces debido a la escisión de bloque patrimonial que redujo el patrimonio neto en 16.4%. Este ratio de solvencia se mantuvo en 1.6 veces en promedio desde el año 2011 al 2018.

Aplicada la metodología de valorización de acciones mediante el FCD, se obtuvo que el valor de la acción común es de S/ 9.34, con un potencial de apreciación de 29% en comparación de la cotización al 31 de diciembre de 2019, el cual se considera que será impulsado por las estrategias planteadas a mediano plazo, y soportado por la solidez de la empresa. El valor de acción hallado es superior al precio de mercado desde el año 2016, alcanzando su máximo precio por acción en el 2018 con S/ 8.00. En el año 2020, una de las empresas competidoras decidió retirarse del mercado retail peruano, lo que concentró el mercado en solo tres participantes, permitiendo a las empresas restantes ampliar su cuota. Esto debería reflejarse en flujos de caja con crecimiento sostenido, pues según las proyecciones realizadas el FCL se obtiene S/ 79.46 millones en el año 2021 y S/ 126.23 millones en el año 2029, creciendo en promedio 6.54% por año. La escisión del bloque patrimonial ocurrida en el año 2019, donde se redujo el patrimonio neto en S/ 92 millones, permitió a la empresa centrarse en el *core* del negocio y enfocarse en sus negocios retail.

Como apreciación final de la valorización realizada, se indica que el valor fundamental hallado de la empresa de S/ 9.34, por encima de su precio actual. La empresa analizada, líder del sector retail es una empresa muy estable que mantiene una relación de largo plazo con sus clientes, sin embargo, las cifras demuestran un menor crecimiento en los primeros años proyectados en comparación de los 10 años históricos, lo cual se debe a la pandemia Covid-19. Ha demostrado también, que se adaptó ágilmente a las nuevas preferencias de los clientes de compra por internet, es decir, aprovechó el crecimiento del

sector. La empresa mantiene poca negociación de sus acciones en la BVL lo cual demuestra que presenta un riesgo de liquidez para algún inversor que quiera comprar y vender rápidamente, pero que presenta mucha solvencia por pertenecer a un holding. Se administra eficientemente, gestionando correctamente tanto su deuda como su patrimonio, lo cual fue demostrado con la emisión de bonos en el año 2012 y cancelando toda su deuda bancaria en el año 2019; así como con la escisión del bloque patrimonial en el mismo año.

9.2. Recomendaciones

De manera general, la recomendación frente al valor obtenido para la acción común analizada es la compra de acciones, debido a que estas presentan un valor superior al actual; además de la tendencia a valores superiores obtenida en el análisis de sensibilidad complementario. De manera estratégica, las recomendaciones para la empresa analizada, líder del sector retail son: (a) apalancamiento en proyectos que generen sinergia, (b) buscar eficiencia operativa, (c) orientar las inversiones hacia tecnología, y (d) mejorar la comunicación efectiva de RSE, tal como se mencionó en el capítulo de discusión de resultados. En ese sentido, lo más relevante para la empresa es el desarrollo de proyectos a nivel de holding que le permitan mantener su posición en el mercado y adaptarse a las necesidades de los clientes, además de darle la opción de compartir los gastos de dichos proyectos entre las empresas relacionadas. Estos proyectos deben ser evaluados considerando la obtención de retorno en plazos no tan lejanos y en línea con el objetivo estratégico al que apuntan. Respecto a la eficiencia operativa es recomendable mantener control sobre los gastos por debajo del nivel registrado en años anteriores, orientando sus gastos al despliegue de su estrategia digital y no a los procesos de venta presenciales, los cuales apuntan a reducirse a raíz de la coyuntura actual. De manera complementaria, es recomendable que la empresa opere con un nivel de apalancamiento financiero saludable, es decir, debe mantener un gasto financiero bajo, pero no nulo; por lo que es importante

para la empresa encontrar financiamiento externo para la ejecución de sus proyectos antes que utilizar únicamente su capital en ello.

Las inversiones en tecnología son necesarias en la actualidad, y más aún con los cambios que se vienen generando desde el 2020, por lo que la empresa debe orientar sus inversiones a continuar con la transformación digital y al mismo tiempo buscar convertirse en una empresa sostenible y responsable con su entorno. Un ejemplo de ello es una aplicación para celulares creada por el grupo económico al que pertenece, la cual ofrece en la actualidad productos de sus otras empresas relacionadas, y apunta ya en países como Chile a incluir a la empresa dentro de su alcance. El apalancamiento en BI será fundamental en las decisiones de inversión que la empresa tome, ya que le permite obtener información ágil sobre el comportamiento de sus clientes e intereses; por lo que debe ser un área estratégica dentro de la organización. Finalmente, la empresa analizada, líder del sector debe mantener una comunicación activa acerca de sus buenas prácticas en sostenibilidad y responsabilidad social, permitiéndole mayor acercamiento con los clientes y demás grupos de interés; convirtiéndolo en parte de su estrategia de marketing social a través de valores como: (a) solidaridad, (b) emocionalidad y (c) empoderamiento.

Capítulo X: Reporte Ejecutivo

La presente valorización realizada a una empresa líder del sector retail se efectuó con información pública de sus estados financieros auditados de los últimos 10 años; además, se consideró información recopilada hasta junio del 2020. El objetivo del estudio fue estimar una valoración de la empresa a fin de conocer el valor intrínseco de sus acciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima en un contexto donde el Perú y el Mundo atraviesan una de las peores crisis sanitarias de la historia, con serias repercusiones económicas. Así mismo, se muestra un análisis interno exhaustivo de la empresa para identificar áreas de mejora que le permitan afrontar dicha crisis en mejor posición frente a su competencia. Además, se presenta un análisis del entorno, identificando las oportunidades y amenazas que afronta el mercado y se proponen alternativas para aprovechar y minimizar las mismas, respectivamente. Finalmente, el presente estudio concluye que dicha empresa se encuentra en una posición de liderazgo en el mercado donde participa debido a las adecuadas estrategias de digitalización con un enfoque centrado en el cliente y el mejoramiento de sus unidades operativas y logísticas. Ello permitió estimar un valor intrínseco de la acción de 9.34 soles por acción, 29% mayor a su cotización el 31 de diciembre de 2019.

En los últimos 20 años, el país ha tenido un desarrollo económico sostenido gracias a las políticas macroeconómicas que se han mantenido pese a los cambios de gobierno; sin embargo, en materia política no ha sido similar. El Perú vive en una constante crisis política debido a las confrontaciones entre los diversos poderes del estado que generan incertidumbre y zozobra para los inversores y actores empresariales en general. Por otro lado, los cambios en los hábitos de los consumidores peruanos se aceleraron con la pandemia, obligando a muchos de ellos a digitalizarse y probar nuevas alternativas de consumo, como las compras por Internet. Además, el rápido desarrollo de tecnologías como Business Intelligence y la Inteligencia Artificial han permitido a empresas del sector mejorar sus niveles de atención y

prever las necesidades de sus clientes. Todos estos son desafíos que la empresa deberá ir resolviendo y convirtiendo en oportunidades que le permitan un crecimiento constante. Por último, la referida empresa tendrá que colocar una mayor atención en su labor de responsabilidad social empresarial, contribuyendo no sólo con sus stakeholders, sino además con el medio ambiente y la lucha contra el cambio climático, tema que cada vez se vuelve más relevante para sus clientes y marcará una ventaja para el retail que logre diferenciarse a partir de ello.

Al 2019, la empresa que se estudió fue la tienda por departamento con mayor presencia a nivel nacional, su solidez y las sinergias que ha podido realizar con otras empresas del grupo empresarial al que pertenece le han permitido consolidarse como líder en su sector no sólo en tiendas físicas, sino además a través de sus canales digitales. Su estrategia de omnicanalidad con un fuerte enfoque en sus clientes, le permitió un crecimiento constante en las ventas de los últimos 10 años cercanos al 6.80% anual. Así mismo, la inversión que realizó en mejorar su cadena logística a través de un centro de distribución centralizado ayudó a la empresa en reducir sus costos y ganar en eficiencia. Por otro lado, el año 2020 se presenta como un gran reto para la compañía puesto que la pandemia del Covid-19 obligó al gobierno a dictar medidas de confinamiento que paralizó casi totalmente las actividades económicas del país. Sin embargo, la sólida presencia de la empresa en canales digitales le permitió mantener un flujo de ventas. Situación muy contraria a uno de sus competidores, Paris del grupo Cencosud, el cual no contaba con canales de ventas digitales, y posteriormente anunció el cierre de sus operaciones en Perú. La pandemia obligó a muchas empresas y personas a digitalizarse, lo que se presenta como una gran oportunidad para esta empresa; no obstante, tiene que mejorar su logística de distribución para disminuir el tiempo de entrega de sus productos a sus clientes, tema clave que ha llevado a la empresa a recibir muchas críticas.

La referida empresa ha mantenido un crecimiento sostenido de sus ventas en los últimos 10 años; sin embargo, en el último año 2019 sus ventas no sufrieron variación significativa respecto al año anterior; además, sus costos de ventas, gastos de ventas y administrativos fueron mayores, lo que originó como resultado una utilidad operativa mucho menor. Pese a ello, la posición de la empresa es sólida dado que su deuda financiera se redujo fuertemente en el presente año, representando apenas el 7% de sus activos totales. Ello indica un financiamiento principalmente a partir de sus proveedores y las cuentas por pagar relacionadas a ellos. Así mismo, sus ratios de liquidez (1.19), junto con una alta rotación de Cuentas por Cobrar (2.60) y una baja rotación de Cuentas por Pagar (37.59) sugieren que la empresa cuenta con el efectivo suficiente para afrontar la crisis de la pandemia sin necesidad de recurrir a préstamos tal como ha ocurrido. Además, las relaciones que sostiene con las empresas del holding, le permiten ganar en eficiencia y crear negocios conjuntos. En este sentido, se sugiere potenciar a partir del *know-how* de otra empresa perteneciente al mismo grupo empresarial, especializada en e-commerce, los canales digitales de la empresa en estudio; así como, encontrar áreas de desarrollo mutuo con las demás empresas que forman el holding. Finalmente, dar un mayor impulso en la colocación de su tarjeta de crédito asociada al banco del mismo grupo empresarial, sobre todo en esta situación donde los consumidores se están apoyando más en los créditos.

De acuerdo a la evaluación realizada, el precio de la acción de la empresa líder del sector retail se vería incrementado 29% respecto al precio de la acción al 31 de diciembre 2019 (7.22 soles por acción). En base al crecimiento esperado, dicha empresa podría emitir acciones como alternativa para captar capital de nuevos inversionistas, quienes puedan asumir riesgos de futuras inversiones y proyectos, que le permitan ampliar su participación de mercado en un contexto propicio sacando ventaja de sus capacidades.

Referencias

- Agencia Bloomberg (2020, 07 de abril). *Bloomberg: Mercados recompensan apuesta del Perú de enorme estímulo fiscal*. Recuperado de <https://elcomercio.pe/economia/mundo/mercados-recompensan-apuesta-de-peru-de-enorme-estimulo-fiscal-coronavirus-peru-pbi-noticia/?ref=ecr>
- Agencia Peruana de Noticias (2020, 08 de enero). *Gobierno de Perú dice que el aumento del salario mínimo se concretaría en marzo*. Recuperado de <https://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/gobierno-de-peru-dice-que-el-aumento-del-salario-minimo-se-concretaria-en>
- Alonso, M. D. P. (2012). *Manual de consultoría administrativa*. Recuperado de <https://ebookcentral.proquest.com>
- América Retail (2020, 07 de mayo). *Perú: Falabella anuncia dos nuevas aplicaciones*. Recuperado de <https://www.america-retail.com/peru/peru-falabella-anuncia-dos-nuevas-aplicaciones/>
- Anderson, D. R., Sweeney, D. J., Williams T. A., Camm, J. D., Cochran, J. J., Fry, M. & Ohlmann, J. W. (2016). Programación Lineal: Análisis de sensibilidad e interpretación de la solución. En D. R. Anderson & D. J. Sweeney (13^{va} ed.). *Métodos cuantitativos para los negocios* (pp. 308-336). México D.F., México: Cengage Learning.
- Apoyo & Asociados (2017). *Informe semestral, Saga Falabella S.A.A.* Recuperado de https://www.falabella.com.pe/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/pdf/SF_ClasificacionJun17_4Q2017.pdf
- Apoyo & Asociados (2018). *Informe anual, Saga Falabella S.A.A.* Recuperado de <https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2019/05/Saga-dic-2018.pdf>
- Apoyo & Asociados (2019). *Informe semestral, Saga Falabella S.A.A.* Recuperado de

https://www.falabella.com.pe/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/pdf/SF_Clasificacion_de_riesgos_Apoyo_2Q19.pdf

Apoyo Consultoría. (2020). Entorno de negocios en el Perú: escenarios 2020-2023.

Recuperado de <http://www.apoyoconsultoria.com/es/servicios/servicio-de-asesoria-empresarial-sae/>

Apoyo Consultoría. (2020). *La crisis económica generada por el coronavirus*. Recuperado de <http://www.apoyoconsultoria.com/es/noticias/crisis-economica-generada-por-el-coronavirus>

Arias, L., Portilla, L. M., & Fernández, S. A. (2008). Metodología de valoración para empresas pequeñas. *Scientia et Technica*, 2(39). Recuperado de <http://revistas.utp.edu.co/index.php/revistaciencia/article/view/3225>

AS Perú (2020b, 13 de abril). *¿Qué es la suspensión perfecta de labores y cómo afecta a los trabajadores?* Recuperado de

https://peru.as.com/peru/2020/04/13/tikitakas/1586806655_049075.html

Baca, G. (2006). *Evaluación de proyectos* (5^{ta} ed.). México D.F., México: McGraw Hill.

Banco Central de Reserva del Perú. (2019). *Indicadores Económicos: IV Trimestre 2019*.

Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/indicadores-trimestrales.pdf>

Banco Central de Reserva del Perú. (2020). *Reporte de Inflación Junio 2020*. Recuperado

de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2020/junio/reporte-de-inflacion-junio-2020.pdf>

Banco Mundial (2020, 08 de junio). La COVID-19 (coronavirus) hunde a la economía mundial en la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial.

Recuperado de <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2020/06/08/covid-19-to-plunge-global-economy-into-worst-recession-since-world-war-ii>

- BBC News Mundo (2020, 09 de abril). *Coronavirus: las oscuras proyecciones del FMI sobre la economía mundial por los efectos del coronavirus*. Recuperado de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-52225918>
- BBVA Research (2019). *Evolución reciente, perspectivas de corto plazo y características del consumidor*. Recuperado de https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/peru-sector-retail/?utm_source=linkedin&utm_medium=social&utm_campaign=rssresearch&utm_term=12122019
- BBVA Research. (2020). *Análisis en tiempo real del impacto del COVID-19 sobre el consumo (28 de setiembre)*. Recuperado de <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/peru-analisis-en-tiempo-real-del-impacto-del-covid-19-sobre-el-consumo-28-de-setiembre/>
- Berk, J., DeMarzo, P., & Hardford, J. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. Madrid. España: Pearson.
- Bessombes, C. (2020, 10 de abril). Reactiva Perú: a la guerra con pistola y no con bazuca. *La República*. Recuperado de <https://larepublica.pe/economia/2020/04/10/bancos-presionan-al-plan-reactiva-peru-y-afectan-credito-a-pymes/>
- Blanco, L. (2009). Valoración de empresas por descuento de flujos de caja: Proyección de ratios y estimación del valor terminal por múltiplos. *Universo Contábil*, 5(2), 125-141.
- Block, P. (1981). *Flawless consulting: A guide to getting your expertise used*. San Francisco, CA: Pfeiffer.
- Bolsa de Valores de Lima. (2020). *Mercado de Valores*. Recuperado de https://www.bvl.com.pe/inf_cotizaciones75700_U0FHQUMx.html.

- Bolsa de Valores de Santiago. (2020). *Mercado de Valores*. Recuperado de https://www.bolsadesantiago.com/resumen_instrumento/RIPLEY
- Canal N (2020, 08 de abril). *Coronavirus: Confiep propone al Gobierno medidas para que empresas afronten paralización*. Recuperado de <https://canaln.pe/actualidad/coronavirus-confiep-propone-al-gobierno-medidas-que-empresas-afronten-paralizacion-n410592>
- Class & Asociados. (2017). *Fundamentos de calificación de riesgo: Falabella Perú S.A.A. y subsidiarias*. Recuperado de <https://www.falabella.com.pe/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/pdf/Class%20Informe%20Final%20Falabella%202017.pdf>
- Class & Asociados. (2018). *Fundamentos de calificación de riesgo: Falabella Perú S.A.A. y subsidiarias*. Recuperado de https://www.falabella.com.pe/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/pdf/FP_Clasificacion_Class_-_4Q_2018.pdf
- Class & Asociados. (2019). *Fundamentos de calificación de riesgo: Falabella Perú S.A.A. y subsidiarias*. Recuperado de https://www.falabella.com.pe/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/pdf/FP_Clasificacion_de_riesgos_Class_2Q19.pdf
- CNN Español (2020, 20 de febrero). *Cronología del coronavirus: así comenzó y se extendió el virus que tiene en alerta al mundo*. Recuperado de <https://cnnespanol.cnn.com/2020/02/20/cronologia-del-coronavirus-asi-comenzo-y-se-extendio-el-virus-que-pone-en-alerta-al-mundo/>
- Crocco, L. & Guttman, E. (2017). *Consultoría Empresarial* (3^{ra} ed.). Sao Paulo, Brasil: Editora Saraiva.

D'Alessio, F. (2008). *El proceso estratégico* (pp. 61-62). México D.F., México: Pearson

Educación. Recuperado de

<https://www.centrumbusinesspublishing.org/product-page/el-proceso-estrat%C3%A9gico-un-enfoque-de-gerencia-2a-edici%C3%B3n>

D'Amico, G., & De Blasis, R. (2020). *Una revisión del modelo de descuento de dividendos:*

De modelos deterministas a estocásticos. Recuperado de

<https://econpapers.repec.org/paper/arxpapers/2001.00465.htm>

Damodaran, A. (2002). *Valoración de la inversión: Herramientas y técnicas para*

determinar el valor de cualquier activo (2^{da} ed.). New Jersey, NJ: John Wiley & Sons, Inc.

Damodaran, A. (2006). *Damodaran sobre valoración: análisis de seguridad para*

inversiones y finanzas corporativas (2^{da} ed.). New Jersey, NJ: Wiley Finance & Sons, Inc.

Damodaran, A. (2008). *The Origins of Growth: Past Growth, Predicted Growth and*

Fundamental Growth. Recuperado de

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1162883

Damodaran, A. (2011). *El pequeño libro de valoración: Cómo valorar una empresa, elegir*

una acción y obtener ganancias (2^{da} ed.). New Jersey, NJ: John Wiley & Sons, Inc.

Damodaran, A. (2020a). *Country and Equity Risk Premiums*. Recuperado de

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

Damodaran, A. (2020b). *Beta, Unlevered beta and other risk measures (US)*. Recuperado

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

Damodaran, A. (2020c). *Historical returns: Stocks, Bonds & T.Bills with premiums*.

Recuperado de

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

David, F. (2008). *Conceptos de administración estratégica* (11^{ra} ed.). México: Pearson Educación.

Deloitte UK. (2020). Tendencias 2020 del sector *Retail: el sector retail encuentra su propósito*. Recuperado de <https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/consumer-business/articles/retail-trends.html>

Diario Estrategia (2018, 03 de abril). *Resultados 2017: Tres grandes del Retail concentraron 94% de las ganancias y 95% de los ingresos del sector*. Recuperado de <http://www.diarioestrategia.cl/texto-diario/mostrar/1045297/resultados-2017-tres-grandes-retail-concentraron-94-ganancias-95-ingresos-sector>

Díaz, J. T. (2011). Exportación de servicios de consultoría financiera a Centro América. *Universidad Autónoma de Manizales*. Recuperado de <http://www.eumed.net/libros-gratis/2010a/658/658.zip#page=47>

El Comercio (2018a, 23 de febrero). *Que esperar del sector retail*. Recuperado de <https://elcomercio.pe/economia/peru/esperar-sector-retail-2018-noticia-499718-noticia/>

El Comercio (2020, 08 de enero). *Banco Mundial reduce su proyección de crecimiento para el Perú de 3,9% a 3,2% este 2020*. Recuperado de <https://elcomercio.pe/economia/peru/banco-mundial-reduce-su-proyeccion-de-crecimiento-para-el-peru-de-39-a-32-economia-peruana-noticia/>

El Cronista (2018, 20 de febrero). *Los Millennials son los más interesados en invertir en negocios sustentables*. Recuperado de <https://www.cronista.com/negocios/Los-millennials-son-los-mas-interesados-en-invertir-en-negocios-sustentables-20180220-0069.html>

El Economista América (2019, 23 de octubre). *Estos son los hábitos del nuevo consumidor peruano*. Recuperado de <https://www.economistaamerica.pe/economia-eAm->

peru/noticias/10157752/10/19/Estos-son-los-habitos-del-nuevo-consumidor-peruano.html

El Economista América (2020, 17 de marzo). *Bolsa de Comercio de Santiago registra su peor caída diaria en 30 años tras cierre de fronteras por Covid-19*. Recuperado de <https://www.economistaamerica.cl/mercados-eAm-chile/noticias/10421449/03/20/Bolsa-de-Comercio-de-Santiago-registra-su-peor-caida-diaria-en-30-anos-tras-cierre-de-fronteras-por-Covid19.html>

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. (2017). *Informe de clasificación: Saga Falabella S.A.A. 2017*. Recuperado de <https://www.falabella.com.pe/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/pdf/Informe-Final-Falabella-Peru-2017-09.pdf>

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. (2018). *Informe de clasificación: Saga Falabella S.A.A. 2018*. Recuperado de https://www.falabella.com.pe/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/pdf/FP_Clasificacion_Equilibrium_3Q18.pdf

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. (2019). *Informe de clasificación: Saga Falabella S.A.A. 2019*. Recuperado de https://www.falabella.com.pe/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/pdf/SF_Clasificacion_Equilibrium_-_1Q_2019.pdf

Fajardo, L. M., Girón, M. F., Vásquez, C. E., Fajardo, L. A., Zúñiga, X. L., Solís, L. E., & Pérez, J. A. (2019). Valor actual neto y tasa interna de retorno como parámetros de evaluación de las inversiones. *Investigación Operacional*, 40(4), 469-474.

Recuperado de

<http://www.invoperacional.uh.cu/index.php/InvOp/article/viewFile/693/653>

- Falabella (2019, noviembre). Propuesta de reestructuración. Recuperado de <https://www.falabella.com.pe/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/pdf/Falabella-ProyectedeEscision-PresentacionaAcreedores.pdf>
- Falabella (2020, 15 de junio de 2020). Historical stock quote. Recuperado de <https://investors.falabella.com/English/stock/default.aspx>
- Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. IESE. Universidad de Navarra. Recuperado de <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>
- Fernández, P. (2019). *Métodos de valoración de empresas*. IESE. Universidad de Navarra. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1267987
- Fernández, P. & Carabias, J. (2019). *Utilidad y limitaciones de las valoraciones por múltiples*. IESE Business School. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=918469
- Ferrer, O. & Hartline, M. (2018). *Estrategia de marketing* (5^{ta} ed.). México D.F., México: Cengage Learning.
- Fowks, J. (2020, 03 de abril). Perú aplica el plan económico más ambicioso de la región para enfrentar la pandemia. *El País*. Recuperado de <https://elpais.com/economia/2020-04-04/peru-aplica-el-plan-economico-mas-ambicioso-de-la-region-para-enfrentar-la-pandemia.html>
- García, D. (2020, 31 de marzo). Coronavirus: qué dice sobre la economía (y el gobierno) de Perú que el país prepare el mayor plan de estímulo de América Latina contra el covid-19. *BBC News Mundo*. Recuperado de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-52104166>
- Gava, L., Roper E., Serna, G., & Ubierna, A. (2009). *Dirección Financiera: Decisiones de Inversión*. Madrid, España: Delta.

Guerrero, M., Medina, A., & Nogueira, D. (2018). Diseño de un procedimiento general de consultoría organizacional. *Universidad y Sociedad*, 10(5), 21-33. Recuperado de <https://rus.ucf.edu.cu/index.php/rus/article/view/1020/1082>

Gestión. (2019a, 30 de setiembre). *Vizcarra disolvió el Congreso*. Recuperado de <https://gestion.pe/peru/politica/vizcarra-disolvio-el-congreso-noticia/>

Gestión. (2019b, 07 de setiembre). *BBVA Research rebajó proyección de crecimiento del PBI de Perú para el 2019 y 2020*. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/economia-peruana-bbva-research-rebaja-proyeccion-crecimiento-pbi-peru-2-5-nndc-275962-noticia/?ref=gest>

Gestión (2019c, 08 de noviembre). *Falabella abre centro de distribución en Lurín, con inversión de US\$38 millones*. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/empresas/falabella-abre-centro-de-distribucion-en-lurin-con-inversion-de-us38-millones-noticia/>

Gestión (2019d, 24 de julio). *Ventas online crecen 44.2% en el Perú*. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/ventas-online-crecen-44-2-peru-offline-retail-caen-11-273983-noticia/>

Gestión. (2020a, 10 de abril). *Reniec dispone que el 11 de abril cerrará el padrón electoral para las elecciones generales del 2021*. Recuperado de <https://gestion.pe/peru/politica/elecciones-2021-reniec-dispone-que-el-11-de-abril-cerrara-el-padronelectoral-elecciones-presidenciales-jne-onpe-nndc-noticia/>

Gestión. (2020b, 17 de marzo). *Congreso aprueba plazo de seis meses para modificar el sistema electoral del 2021*. Recuperado de <https://gestion.pe/peru/politica/congreso-aprueba-dar-un-plazo-de-seis-meses-para-modificar-el-sistema-electoral-del-2021-nndc-noticia/>

Gestión (2020c, 02 de abril). *Sunat: Más de 165,000 empresas ya registraron su CCI para acceder a subsidio a favor de trabajadores*. Recuperado de

<https://gestion.pe/economia/mas-de-165000-empresas-ya-registraron-su-cci-para-acceder-a-subsidio-a-favor-de-trabajadores-noticia/>

Gestión (2020d, 03 de abril). *Sunat adelanta transferencia de detracciones a favor de empresas por un total de S/ 528 millones*. Recuperado de

<https://gestion.pe/economia/coronavirus-peru-covid-19-sunat-adelanta-transferencia-de-detracciones-a-favor-de-empresas-por-un-total-de-s-528-millones-nndc-noticia/>

Gestión (2020e, 12 de junio). *Indecopi da a conocer la lista de empresas con más quejas por compra en línea*. Recuperado de

<https://gestion.pe/economia/empresas/indecopi-da-a-conocer-la-lista-de-empresas-con-mas-quejas-por-compras-en-linea-noticia/?ref=gesr>

Gil, M. (2014, 09 de junio). El big data, más que una tendencia, es un desafío para las empresas. *Perú Retail*. Recuperado de <https://www.peru-retail.com/entrevista/el-big-data-mas-que-una-tendencia-es-un-desafio-para-las-empresas/>

Giraldo, A. (2019). Valoración del mecanismo de terminación anticipada en los contratos de concesión 4G en Colombia. *Odeon*, 16, 67-95. Recuperado de

<https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/odeon/article/view/6204/8053>

Gómez, R. (2014). *Métodos aplicados de valoración y adquisición de empresas*. Madrid, España: Delta Publicaciones.

Great Place to Work (2020). *Saga Falabella*. Recuperado de

<https://www.greatplacetowork.com.pe/los-mejores-lugares-para-trabajar/las-mejores/2018/saga-falabella>

- Hernández, J., & Gualdrón, A. (2014). Estudio de valoración de empresas bajo el modelo de flujo de caja descontado. *Innovando en la U*, 6(5), 93-101. Recuperado de <https://revistas.unilibre.edu.co/index.php/innovando/article/view/3868/3247>
- Herrero, D. E. E. D. L. (2006). *Análisis de las teorías de inversión en bolsa*. Recuperado de <https://ebookcentral.proquest.com>
- Hugas, J. (2018, febrero). El Retail mira al futuro. *Diffusion Sport* (499), 14-15. Recuperado de https://issuu.com/peldano/docs/diffusion-sport_499
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (2020). *Perú: Producto Bruto Interno por años según actividades económicas*. Recuperado de <https://www.inei.gov.pe/estadisticas/indice-tematico/economia>
- Jaramillo, F. (2010). *Valoración de empresas* (2^{da} ed.) Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones.
- Johnson, G., Scholes, K. & Whittington, R. (2006). *Dirección Estratégica* (7^{ma} ed.). Madrid, España: Pearson Educación.
- Koller, T., Goedhart, M., Wessels, D. (Eds.). (2010). *Valoración: Medición y gestión de valor de las empresas*. New Jersey, NJ: John Wiley & Sons, Inc.
- Kubr, M. (Eds.). (1997). *La consultoría de empresas: Guía para la profesión* (3^{ra} ed.) Ginebra, Suiza: Oficina Internacional del Trabajo.
- Labatut, G. (2005). El valor de las empresas: Métodos de valoración tradicionales y comparativos (múltiplos). *Técnica contable*, 676(6), 18-32. Recuperado de https://www.ucursos.cl/ingenieria/2009/1/IN584/1/material_docente/bajar?id_material=211831
- Laitinen, E. (2019). Flujo de caja descontado (FCD) como medida del éxito financiero inicial. *Theoretical Economics Letters*, 9, 2997-3020. Recuperado de <http://doi.org/10.4236/tel.2019.98185>.

- La República (2019, 17 de diciembre). *Elecciones 2021: Salvador del Solar y George Forsyth lideran encuesta de simpatía con 13%*. Recuperado de <https://larepublica.pe/politica/2019/12/17/elecciones-2021-presidenciales-salvador-del-solar-y-george-forsyth-lideran-encuesta-de-simpatia-con-13-ipsos/>
- La República (2020a, 03 de marzo). *CGTP: Informe sobre el aumento del salario mínimo se conocería esta semana*. Recuperado de <https://larepublica.pe/economia/2020/03/03/cgtp-informe-sobre-el-aumento-del-salario-minimo-se-conoceria-esta-semana/>
- La República (2020b, 28 de marzo). *Peruanos gastaron S/ 10 millones en e-commerce durante primera etapa del estado de emergencia*. Recuperado de <https://larepublica.pe/economia/2020/03/28/coronavirus-en-peru-usuarios-gastan-10-millones-soles-en-ecommerce-durante-cuarentena-covid19/>
- La República (2020c, 20 de julio). *Bruno Seminario: “Malas decisiones económicas pueden demorar la recuperación 10 años”*. Recuperado de <https://larepublica.pe/economia/2020/07/20/reactivacion-economica-para-bruno-seminario-malas-decisiones-economicas-pueden-demorar-la-recuperacion-10-anos/>
- Lenz, R. (2010). Análisis de costos en evaluaciones económicas en salud: Aspectos introductorios. *Revista Médica de Chile*, 138(2), 88-92.
<https://doi.org/10.4067/ISSN 0034-9887>
- Lind, M., (2005). *Estadística aplicada a los negocios y a la economía* (10ma ed.), México DF, México: McGraw- Hill, Mason.
- Lippitt, G., & Lippitt, R. (1986). *El proceso de consultoría en acción*. San Diego, CA: Asociados Universitarios.

López, E., Sepúlveda, C. I., & Arenas, H. A. (2010). La consultoría de gestión humana en empresas medianas. *Estudios Gerenciales*, 26(114), 149-168.

[https://doi.org/10.1016/S0123-5923\(10\)70106-6](https://doi.org/10.1016/S0123-5923(10)70106-6)

Lossio, D. (2016). *Plan de negocio para una consultora de pequeñas y medianas empresas en el Perú*. Universidad de Piura. Programa de Alta Dirección. Lima, Perú.

https://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/11042/2972/MDE_1622.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Lubián, F. L., & de Luna, W. (2001). *Valoración de empresas en la práctica*. Madrid, España: McGraw-Hill Interamericana.

Martínez, R.M., Tuya, L., Martínez, M., Pérez, A., & Cánovas, A.M.. (2009). El coeficiente de correlación de los rangos de Spearman caracterización. *Revista Habanera de Ciencias Médicas*, 8(2). Recuperado de

http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1729-519X2009000200017&lng=es&tlng=es.

Mckinsey & Company. (marzo, 2020). *Covid-19 Implicaciones para los negocios*.

Recuperado de <https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/our-insights/covid-19-implications-for-business>

Mete, M.R. (2014). Valor actual neto y tasa de retorno: su utilidad como herramientas para el análisis y evaluación de proyectos de inversión. *Fides et Ratio - Revista de*

Difusión cultural y científica de la Universidad La Salle, 7(7), 67-85. Recuperado de http://www.scielo.org.bo/pdf/rfer/v7n7/v7n7_a06.pdf

Miller, S. (2003). Métodos alternativos para la estimación del PBI potencial: Una

aplicación para el caso de Perú. *Estudios Económicos*, 10, 1-38. Recuperado de <https://core.ac.uk/download/pdf/7115873.pdf>

Ministerio de relaciones exteriores (2019, 12 de noviembre). *Guía de negocios e inversión en el Perú 2018-2019*. Recuperado de

<https://www.gob.pe/institucion/rree/colecciones/146-guias-de-negocios-e-inversion>

Ministerio de trabajo y promoción de empleo (2019, 20 de diciembre). *MTPE atiende problemática de trabajadores de Saga Falabella*. Recuperado de

<https://www.gob.pe/institucion/mtpe/noticias/71232-mtpe-atiende-problematika-de-trabajadores-de-saga-falabella>

Moody's Local (2019). *Informe de clasificación: Saga Falabella S.A.* Recuperado de

https://www.falabella.com.pe/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/pdf/FP_Clasificacion_de_riesgos_Moodys_3Q19.pdf

Morales, E., Martínez, N. F., & Carrillo, S. A. (2015). *De la consultoría a la intervención, algunas consideraciones*. Recuperado de <http://hdl.handle.net/11191/4357>

Moreno, M., & Arroyave, E. T. (2019). Herramientas de prospectiva aplicadas a un modelo de valoración de empresas mediante el método de flujo de caja libre descontado. *Espacios*, 40(43), 6. Recuperado de

<https://www.revistaespacios.com/a19v40n43/a19v40n43p06.pdf>

Moscoso & Botero (2013). Métodos de valoración de nuevos emprendimientos. *Semestre Económico*, 16 (33), 237-264. Recuperado de

<https://search.proquest.com/openview/1bd48dfed4ea89abde75cdc69e917a9d/1?pq-origsite=gscholar&cbl=2028720>

Ohlson, J. A. (2000). Residual income valuation: The problems. *Hong Kong Polytechnic University, School of Accounting and Finance*. Recuperado de <http://doi:10.2139/ssrn.218748>

Perek, A. A. & Perek, S. (2012). Residual income versus discounted cash flow valuation models: An empirical study. *Accounting & Taxation*, 4(2), 57-64.

- Pereyra, M. (2008). Valoración de empresas: Una revisión de los métodos actuales. *Universidad ORT Uruguay, Documento de Trabajo, 41*. Recuperado de ISSN 1510-7477
- Pérez, J. (2018). Bases para implementar una consultoría económica, financiera y de gestión para la Mipymes. *Revista Finnova: Investigación e Innovación Financiera y Organizacional, 3(5)*. Recuperado de [http://doi: 10.23850/24629758.1491](http://doi:10.23850/24629758.1491)
- Pérez-Carballo, V. J. F. (2017). La valoración de empresas: El enfoque financiero. Recuperado de <https://ebookcentral.proquest.com>
- Perú21 (2020, 01 de abril). *BCR estima que PBI de Perú anotó crecimiento de 2.3% en 2019*. Recuperado de <https://peru21.pe/economia/bcr-estima-que-pbi-de-peru-anoto-crecimiento-de-23-en-2019-noticia/>
- Perú Retail (2017, 07 de agosto). *Acciones de Saga Falabella logran su máximo histórico en la bolsa*. Recuperado de <https://www.peru-retail.com/acciones-falabella-maximo-historico-bolsa/>
- Perú Retail (2018a, 19 de febrero). *Omnicanalidad, una de las claves del retail del futuro*. Recuperado de <https://www.peru-retail.com/omnicanalidad-clave-retail-futuro/>
- Perú Retail (2018b, 09 de febrero). *Desafíos de la omnicanalidad sector retail*. Recuperado de <https://www.peru-retail.com/desafios-omnicanalidad-sector-retail/>
- Perú Retail (2019a, 17 de mayo). *¿Por qué los nuevos hogares peruanos han reconfigurado el consumo?* Recuperado de <https://www.peru-retail.com/peru-nuevos-hogares-peruanos-reconfigurado-consumo/>
- Perú Retail (2019b, 18 de octubre). *Perú: Conoce a los millennials y sus preferencias de compras*. Recuperado de <https://www.peru-retail.com/peru-millennials-preferencias-compras/>

Perú Retail (2019c, 20 de mayo). *Saga Falabella es la tienda departamental más recordada, visitada y preferida por los peruanos*. Recuperado de <https://www.peru-retail.com/saga-falabella-es-tienda-departamental-mas-recordada-visitada-y-preferida/>

Perú Retail (2019d, 09 de enero). *Falabella invertirá en nuevo centro de distribución*. Recuperado de <https://www.peru-retail.com/peru-falabella-invertira-en-nuevo-centro-de-distribucion/>

Perú Retail (2019e, 08 de enero). *¿Cómo impactará la llegada de Mallplaza al distrito de Comas?* Recuperado de <https://www.peru-retail.com/mallplaza-comas-retailment-lima-norte/>

Perú Retail (2020, 07 de abril). Perú: *Venta online podría crecer en promedio 50% en abril*. Recuperado de <https://www.peru-retail.com/peru-venta-online-podria-crecer-en-promedio-50-en-abril/>

Pinto, J. E., Henry E., Robinson T. R., & Stowe, J. D. (Eds.). (2010). *Equity Asset Valuation*. New Jersey, NJ: John Wiley & Sons, Inc.

Porter, M. (2008). Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia. *Harvard Business Review América Latina*, (R0801E-E), 1-15.

Propuesta de restructuración. Falabella. Noviembre 2019. Recuperado de <https://www.falabella.com.pe/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/Directorio/Directorio-SA.html>

PWC (2020). *COVID-19 ¿Cuál es el impacto en la industria del Retail y Consumo?*. Recuperado de <https://www.pwc.es/es/covid/assets/impacto-industria-retail-consumo.pdf>

Ramírez, J. L. (2017). *Procedimiento para la elaboración de un análisis FODA como una herramienta de planeación estratégica en las empresas*. Recuperado de

<http://148.202.167.116:8080/jspui/bitstream/123456789/1214/1/>

Rassam, C. & Oates, D. (1992). *El mundo de la consultoría gerencial*. Buenos Aires, Argentina: Macchi.

Retail Latin América (2008, 07 de julio). *Falabella y Provinter Logística consolidan su vínculo*. Recuperado de <http://retailchile.blogspot.com/2008/07/falabella-y-provinter-logstica.html>

Rincón, R. (2012). La consultoría de empresas en perspectiva. *Revista Universidad EAFIT*, 32(101), 71-85. Recuperado de <http://publicaciones.eafit.edu.co/index.php/revista-universidad-eafit/article/view/1215>

Risco, I. (2019, 09 de octubre). Perú: Ejecutivo vs. Legislativo y el rol del fujimorismo. *Deutsche Welle*. Recuperado de <https://p.dw.com/p/3QznK>

Rodríguez, A. (2020, 07 de abril). Los chatbots ganan terreno en asistencia a los clientes en línea. *El Comercio, Ecuador*. Recuperado de <https://www.elcomercio.com/tendencias/chatbots-asistencia-clientes-online-covid19.html>

Rodríguez, A., & Florez, E. (2016). Análisis comparativo entre empresas de emprendimiento social y tradicionales por medio de indicadores financieros clave. *Universidad Iberoamericana Puebla*. ISSN: 2448-5101. Recuperado de <http://www.web.facpya.uanl.mx/vinculategica/Revistas/R2/2156-2183%20-%20Analisis%20Comparativo%20Entre%20Empresas%20De%20Emprendimiento%20Social%20Y%20Tradicionales%20Por%20Med.pdf>

- Rodríguez, V. P., & Aca, J. M. (2010). El flujo de efectivo descontado como método de valuación de empresas mexicanas en el periodo 2001-2007. *Contaduría y administración*, (232), 143-172.
- Rojo, A. (1995). Valoración de empresas y partes de empresas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, (35)132, 93-101. Recuperado de <http://doi:10.1080/02102412.2006.1077961>
- Rojo, A. (2007). *Valoración de empresas y gestión basada en valor* (pp. 79-89). Madrid, España: Paraninfo.
- RPP Noticias (2020a, 07 de abril). *Coronavirus: Esta es la cronología del COVID-19 en el Perú y el mundo*. Recuperado de <https://rpp.pe/vital/salud/coronavirus-esta-es-la-cronologia-del-covid-19-en-el-peru-y-el-mundo-noticia-1256724>
- RPP Noticias (2020b, 24 de marzo). *Coronavirus en Perú: ¿Cómo ha cambiado el consumo ante el Estado de Emergencia?* Recuperado de <https://rpp.pe/economia/economia/coronavirus-en-peru-como-ha-cambiado-el-consumo-ante-el-estado-de-emergencia-noticia-1253874>
- RPP Noticias (2020c, 31 de marzo). *Coronavirus en Perú: Sunat posterga obligaciones tributarias hasta junio*. Recuperado de <https://rpp.pe/economia/economia/coronavirus-en-peru-sunat-posterga-obligaciones-tributarias-hasta-junio-noticia-1255329?ref=rpp>
- Rubio, J. (2019, 05 de setiembre). Los 'millennials' ya no son “los jóvenes”. *Verne, El País*. Recuperado de https://verne.elpais.com/verne/2019/09/03/articulo/1567503128_722598.html
- Ruiz, M. (2019, 28 de setiembre). BCRP baja proyección del PBI de 2019 a 2.7%. *Perú 21*. Recuperado de <https://peru21.pe/economia/bcrp-baja-proyeccion-del-pbi-de-2019-a-27-noticia/?ref=p21r>

- Saavedra, M. L. (2007). La valuación de empresas cotizadas en México, mediante la metodología del modelo de Flujo de Efectivo Disponible: Relaciones con la valuación del mercado. *Contaduría y administración*, (223), 91-112.
- Saga Falabella. (2020a). *Listado concesiones y consignaciones vigentes*. Recuperado de https://www.falabella.com.pe/static/site/common/SAC/list_conce_consigna.pdf
- Saga Falabella. (2020b). *Plan para la vigilancia, prevención y control del covid19 en el trabajo*. Recuperado de <https://www.falabella.com.pe/static/RDF/site/home-new/assets/img/PLAN-PARA-LA-VIGILANCIA-PREVENCION-Y-CONTROL-DE-COVID-19-EN-EL-TRABAJO.pdf?v5>
- Saga Falabella. (2020c). *Memoria Anual Saga Falabella 2019*. Recuperado de https://www.falabella.com.pe/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/pdf/FP_MemoriaAnual_2019.pdf
- Salas, L. (2020, 24 de marzo). Coronavirus: Cuánto perderían los centros comerciales por el estado de emergencia. *El Comercio*. Recuperado de <https://elcomercio.pe/economia/dia-1/coronavirus-coronavirus-cuanto-perderian-los-centros-comerciales-por-el-estado-de-emergencia-centros-comerciales-cuarentena-noticia/>
- Sánchez, J. (2004). *Introducción a la Estadística Empresarial: Análisis de una variable*. Recuperado de <http://www.eumed.net/coursecon/libreria/index.htm>
- Semana Económica (2016, 30 de setiembre). *SagaFalabella.com: el objetivo es brindar una experiencia omnicanal completa*. Recuperado de <https://semanaeconomica.com/sectores-empresas/comercio/201340-saga-falabella-objetivo-experiencia-omnicanal>

- Semana Económica (2018, 11 de mayo). *Marketing de influencers para los nichos*. Recuperado de <https://semanaeconomica.com/management/marketing/289403-influencers-para-los-nichos>
- Seminario, F. (2020, 13 de abril). Covid-19: Repunte del e-commerce, con nuevos retos. *Iupana*. Recuperado de <https://iupana.com/2020/04/13/covid-19-repunte-del-e-commerce-con-nuevos-retos/>
- Serna, H. (2008). *Gerencia estratégica – Teoría – Metodología, alineamiento, implementación y mapas estratégicos – índices de gestión* (10^{ma} ed.). Bogotá, Colombia: 3R Editores.
- Sotelo, V. (2019, 13 de mayo). Cómo usar el big data en el sector retail. *Conexión Esan*. Recuperado de <https://www.esan.edu.pe/conexion/actualidad/2019/05/13/como-usar-el-big-data-en-el-sector-retail/>
- Steele, F. (1975). *Consulting for organizational change*. Amherst, Massachusetts: University of Massachusetts Press.
- Superintendencia de Mercado de Valores. (2020). *Estados Financieros individuales auditados de Saga Falabella S.A.A.: 2019*. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C
- Thompson, A. & Strickland, A. J. (2001). *Administración Estratégica Conceptos y Casos* (11^{va} ed.). Bogotá, Colombia: McGraw-Hill.
- Toppin, G. & Czerniawska, F. (2008). *Consultoría de negocios*. Buenos Aires, Argentina: Cuatro Media.
- Torrado, U. (2018, agosto). *Evolución de comportamiento de compra online*. Recuperado de

http://www.datum.com.pe/new_web_files/files/pdf/Evolucion_del_comportamiento_de_compra_online.pdf

Universidad Nacional Mayor de San Marcos. (2014). *Estudio de factibilidad para la creación de un centro de producción de servicios en la Facultad de Ciencias Administrativas de la UNMSM*. Lima, Perú: Cenpro.

Vélez, L. (2005). Un juicio sobre el valor presente neto como criterio de decisión. *Ensayos de Economía*, 15(27), 11-24. Recuperado de <https://revistas.unal.edu.co/index.php/ede/article/view/24698/25261>

Véliz, C. (2017). *Análisis multivariante: métodos estadísticos multivariantes para la investigación*. México, D.F., México: Cengage Learning. ISBN: 978-6073-20-142-1

Vera, M. A. (2006). Gerencia basada en valor: la inclusión del costo financiero como un costo de oportunidad. *Actualidad contable Faces*, 9(13), 154-165. Recuperado de <https://www.redalyc.org/pdf/257/25701313.pdf>

Zapata, E. L., Rivillas, C. I. S., & Cardona, H. A. A. (2010). La consultoría de gestión humana en empresas medianas. *Estudios Gerenciales*, 26(114), 149-168.

Apéndices

Apéndice A: Mapa de Literatura

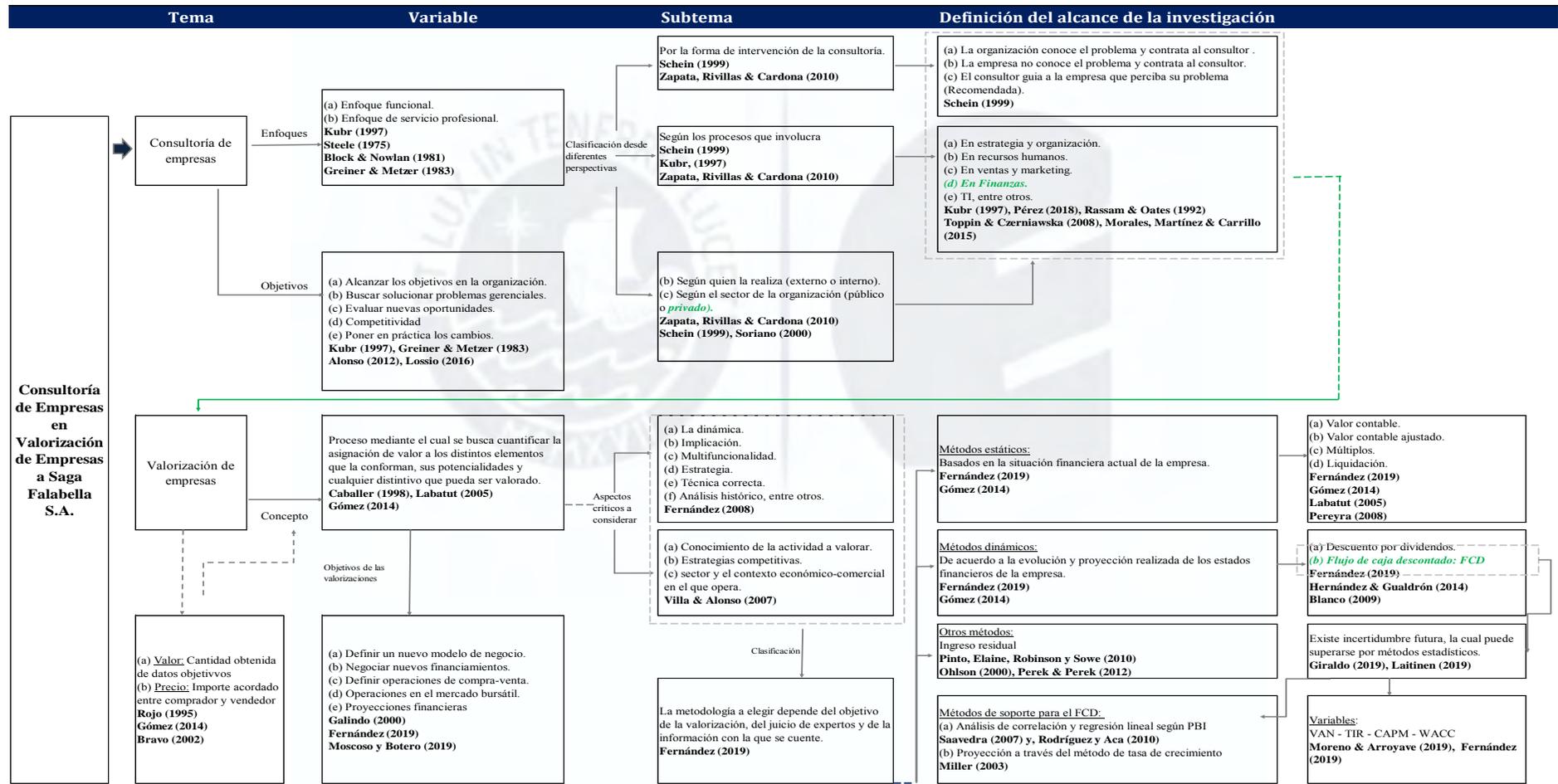


Figura A1. Mapa de literatura.

Apéndice B: Variables de FCD

Tabla B1

Tasas de Descuento por cada Flujo

Flujo	Tasa de descuento
FCL	WACC (costo ponderado de recursos)
FCA	CAPM (rentabilidad exigida por los accionistas)

CAPM	WACC
$R_f + \beta(R_m - R_f) + \pi + R_p$	$\frac{D(i)(1-IR) + P(CAPM)}{A}$
<i>R_f: Bonos del tesoro americano (Treasure bonds)</i> <i>β: Beta apalancado de la industria</i> <i>R_m: Riesgo del mercado local</i> <i>R_p: Riesgo país</i> <i>π: inflación país</i>	<i>D: Deuda financiera</i> <i>P: Patrimonio</i> <i>A: Activo</i> <i>i: interés promedio de la deuda financiera</i>

Figura B1. Fórmula del CAPM y WACC.

Country and Equity Risk Premiums

Date of update:

abr-20

Enter the current risk premium for a mature equity market

6.01%

Updated April 1, 2020

Do you want to adjust the country default spread for the additional volatility of the equity market to get to a country premium?

Yes

If yes, enter the multiplier to use on the default spread (See worksheet for volatility numbers for selected emerging markets)

1.23

Updated April 1, 2020

Country	Africa	Moody's rating	Rating-based Default Spread	Total Equity Risk Premium	Country Risk Premium	Sovereign CDS, net of US	Total Equity Risk Premium2	Country Risk Premium3	Has to be sorted in ascending
Peru	Central and South America	A3	1.78%	7.19%	1.18%	1.31%	7.63%	1.62%	
Portugal	Western Europe	Baa3	3.26%	10.04%	4.03%	0.92%	7.14%	1.13%	
Saudi Arabia	Middle East	A1	1.04%	7.30%	1.29%	1.92%	8.38%	2.37%	
Serbia	Eastern Europe & Russia	Ba3	5.34%	12.60%	6.59%	0.99%	7.24%	1.23%	
Singapore	Asia	Aaa	0.00%	6.01%	0.00%	NA	NA	NA	
South Africa	Africa	Ba1	3.71%	10.58%	4.57%	4.33%	11.36%	5.35%	
Spain	Western Europe	Baa1	2.37%	8.93%	2.92%	1.04%	7.29%	1.28%	
Switzerland	Western Europe	Aaa	0.00%	6.01%	0.00%	0.00%	6.01%	0.00%	
Taiwan	Asia	Aa3	0.90%	7.12%	1.11%	NA	NA	NA	
Thailand	Asia	Baa1	2.37%	8.93%	2.92%	0.82%	7.02%	1.01%	
United Arab Emirates	Middle East	Aa2	0.74%	6.92%	0.91%	NA	NA	NA	
United Kingdom	Western Europe	Aa2	0.74%	6.92%	0.91%	0.18%	6.24%	0.23%	
United States	North America	Aaa	0.00%	6.01%	0.00%	0.00%	6.01%	0.00%	
Uruguay	Central and South America	Baa2	2.82%	9.49%	3.48%	1.82%	8.26%	2.25%	
Uzbekistan	Eastern Europe & Russia	B1	6.68%	14.25%	8.24%	NA	NA	NA	
Venezuela	Central and South America	C	15.00%	24.52%	18.51%	NA	NA	NA	
Vietnam	Asia	Ba3	5.34%	12.60%	6.59%	2.89%	9.57%	3.56%	
Zambia	Africa	Ca	15.00%	24.52%	18.51%	15.25%	24.84%	18.83%	

Figura B2. Datos de riesgo país.

Tomado de "Country and Equity Risk Premium," por Damodaran, 2020a

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

Apéndice C: Análisis de Porter y FODA

Tienda por departamento				
Grupo empresarial	FALABELLA	Ripley Corp	InterCorp Retail	cencosud
Origen de capital				
Número de tiendas (2018)	29	29	22	11

Figura C1. Tiendas por departamento y el grupo empresarial al que pertenecen. Tomado de “EE.FF. de Saga Falabella y de las páginas web de las empresas,” 2020

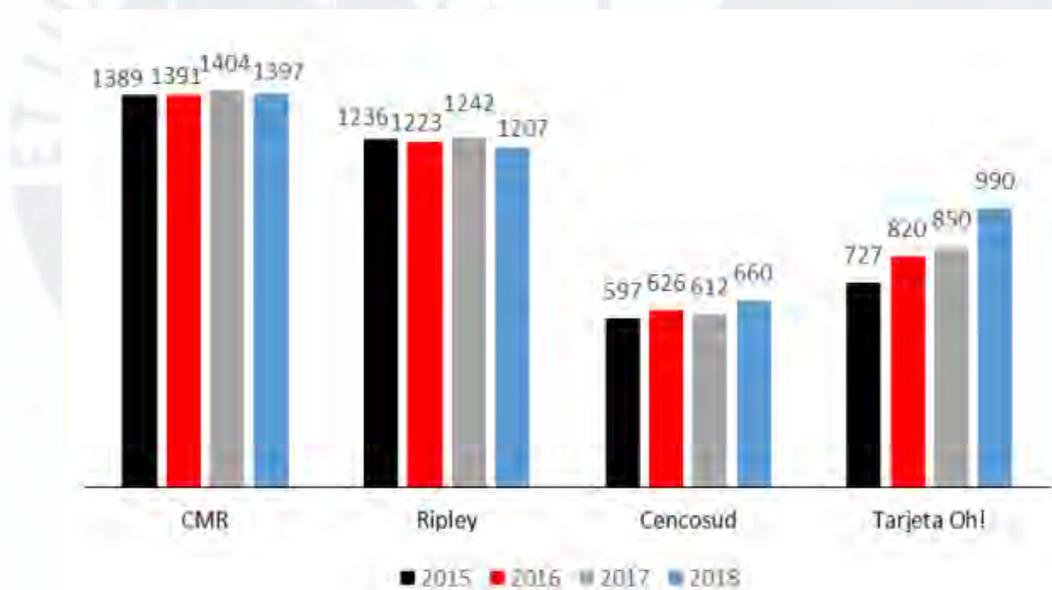


Figura C2. Evolución en la colocación de tarjetas de créditos (miles de unidades). Tomado de “Documento de información anual 2018,” por Financiera Oh, 2019 (https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa16870_RklOT0hDMQ.html).

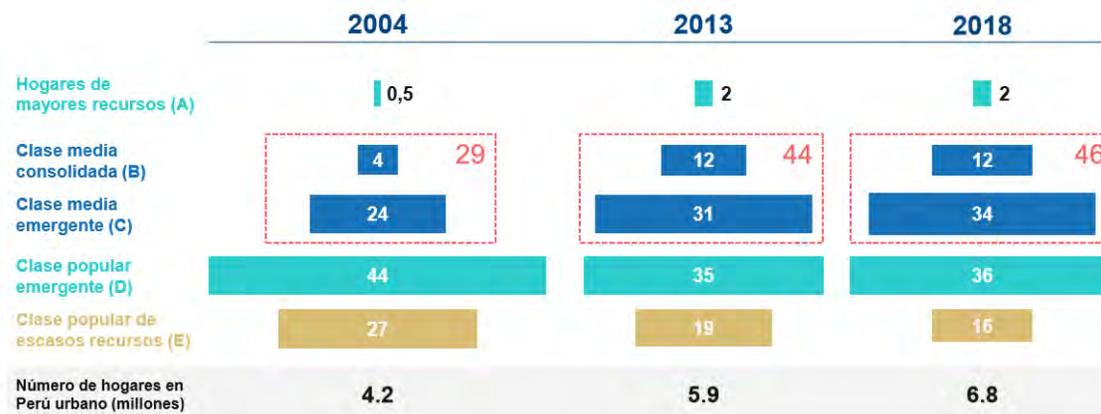


Figura C3. Estructura de los hogares por niveles NSE (% del total de hogares). Tomado de “Sector retail, evolución reciente, perspectivas de corto plazo y características del consumidor,” por BBVA Research Perú, 2019 (https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/peru-sector-retail/?utm_source=linkedin&utm_medium=social&utm_campaign=rssresearch&utm_term=12122019).



Figura C4. Próximas aperturas de Mall Aventura en Perú. Tomado de “Ripley Investor Day 2019,” por Ripley Corp, 2019 (http://ripleyinversionistas.cl/wp-content/uploads/2019/05/Presentaciones-Investor-Day-Ripley-mayo-2019_web.pdf).

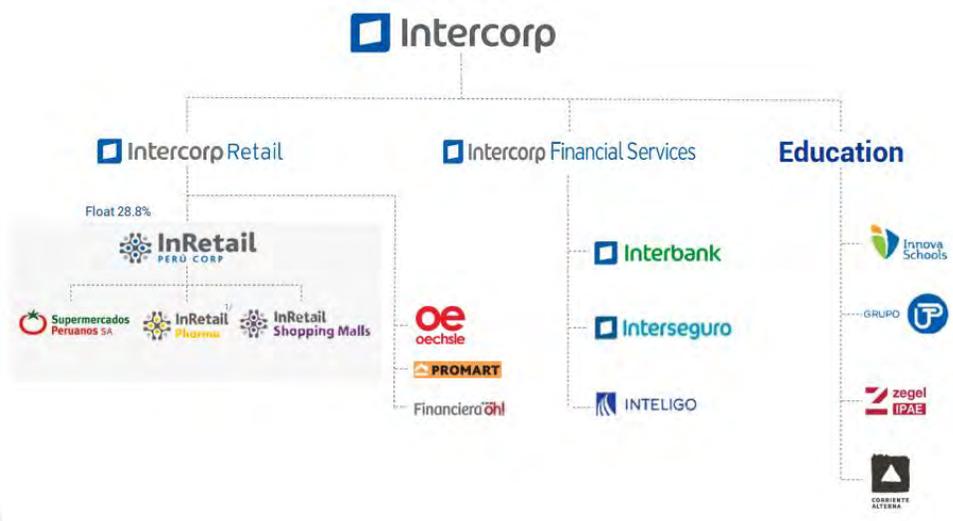


Figura C5. Organigrama del grupo Intercorp.
Tomado de “Corporate Presentation,” por InRetail Perú Corp, 2019
(<https://www.inretail.pe/Corporate%20Presentation/26/>).

					
SUPERMERCADOS					
MEJORAMIENTO DEL HOGAR					
TIENDA POR DEPARTAMENTOS					
CENTROS COMERCIALES					
SERVICIOS FINANCIEROS					

Figura C6. Presencia por sector del grupo Cencosud.
Tomado de “Memoria anual 2018,” por Cencosud, 2019
(http://s2.q4cdn.com/740885614/files/doc_financials/2018/annual/Memoria-Anual-Cencosud-31.12.2018.pdf).

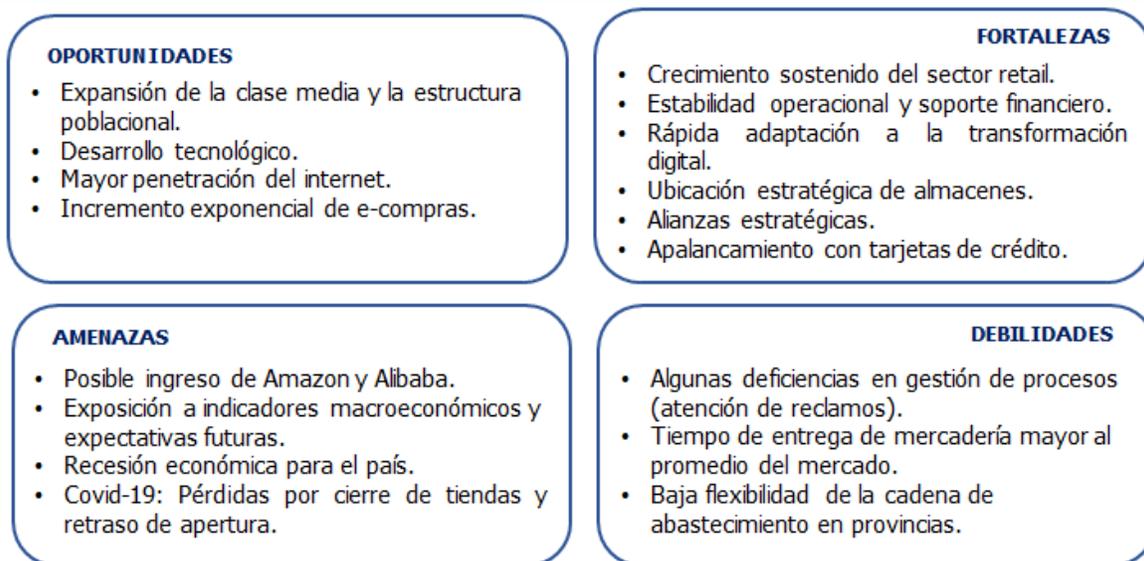


Figura C7. Análisis Foda del sector retail.

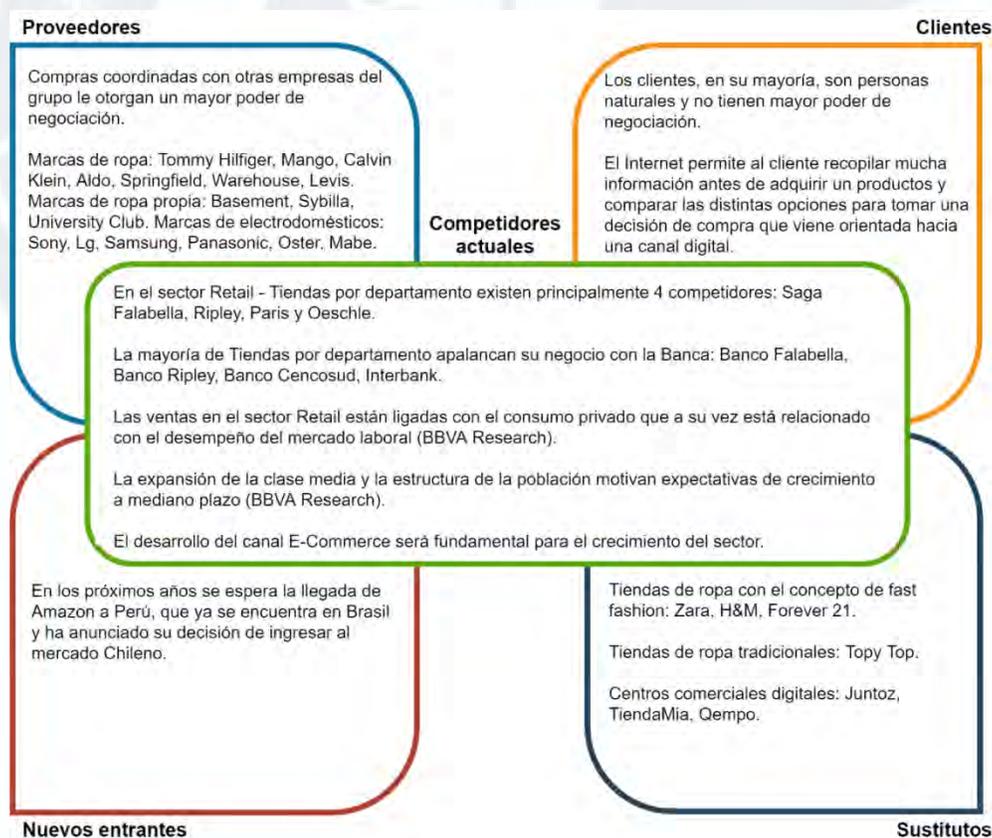


Figura C8. Resumen de las cinco fuerzas de Porter.

Adaptado de “Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia,” por M. Porter, 2008, Harvard *Business Review América Latina*.

Apéndice D: Información Interna del Sector



Figura D1. Publicidad del sector retail de acuerdo a su posicionamiento de marca. Tomado de “Falabella.com.pe,” 2020 (<https://www.falabella.com.pe/falabella-pe/category/cat4100462/Moda-Mujer?isPLP=1>)



Figura D2. Valor de la acción de la empresa líder del sector retail al 31 de diciembre de 2019. Tomado de “Mercado de Valores,” por Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2020 (https://www.bvl.com.pe/jsp/Inf_EstadisticaGrafica.jsp?Cod_Empresa=75700&Nemonico=SAGAC1&Listado=|SAGAC1).

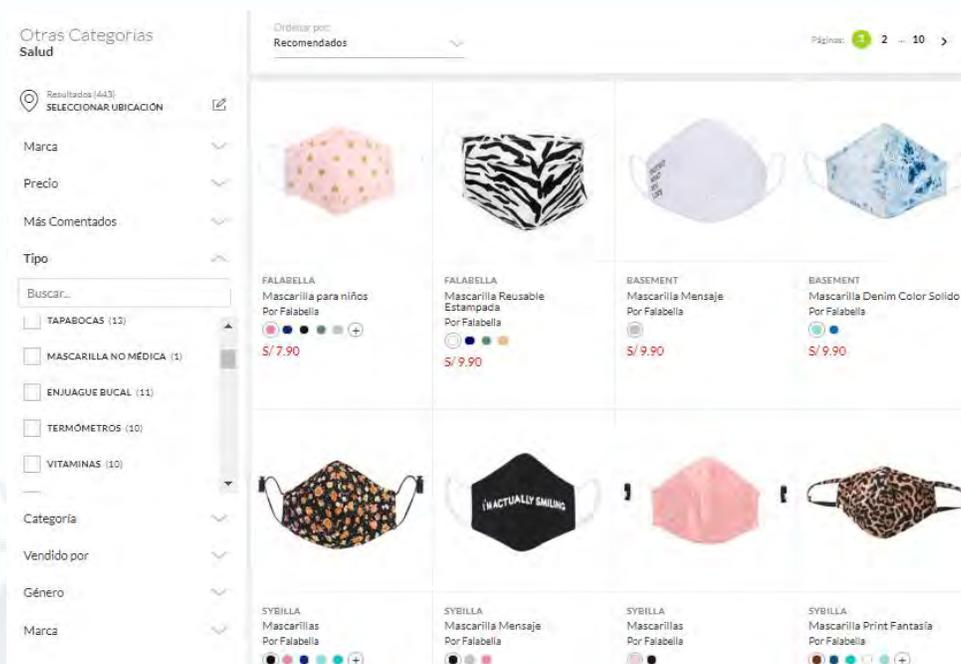


Figura D3. Nuevas categorías para compras virtuales en Falabella.com.pe.
Tomado de “Falabella.com.pe,” 2020
(<https://www.falabella.com.pe/falabella-pe/category/cat2600464/Salud>)

Apéndice E: Data Económica Financiera

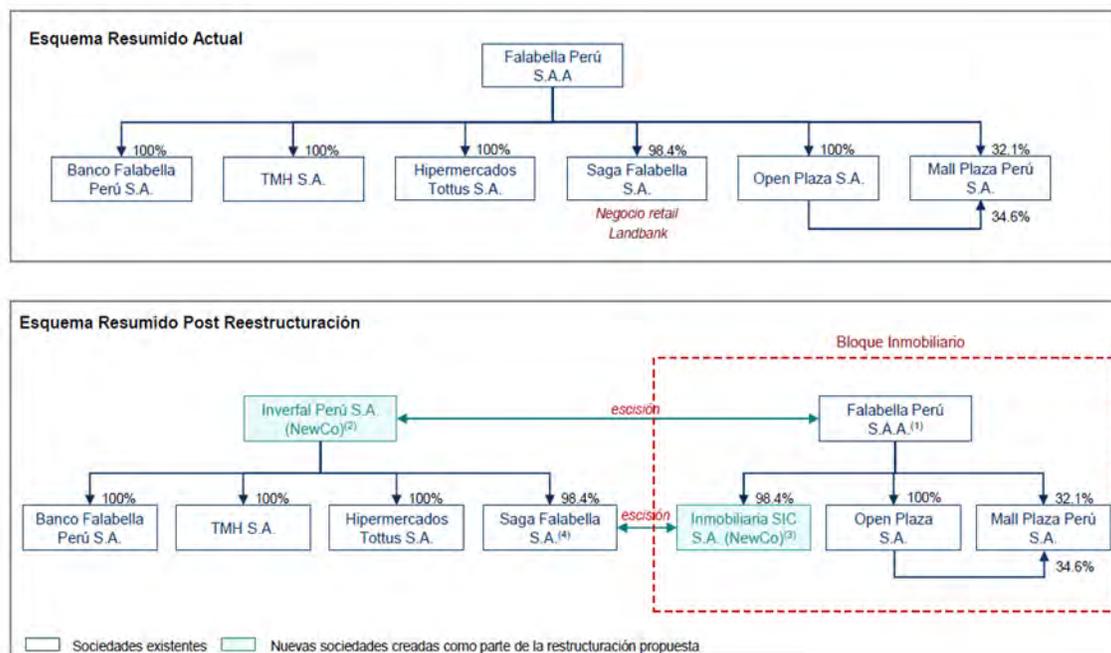


Figura E1. Resumen de escisión patrimonial.

Tomado de “Propuesta de reestructuración”, 2019

(<https://www.falabella.com.pe/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/pdf/Falabella-ProyectedEscision-PresentacionaAcreedores.pdf>)



Figura E2. Comportamiento de la acción Falabella de Chile en Bolsa de Valores de Santiago.

Tomado de “Historical Stock Quote”, 2020

(<https://investors.falabella.com/English/stock/default.aspx>)

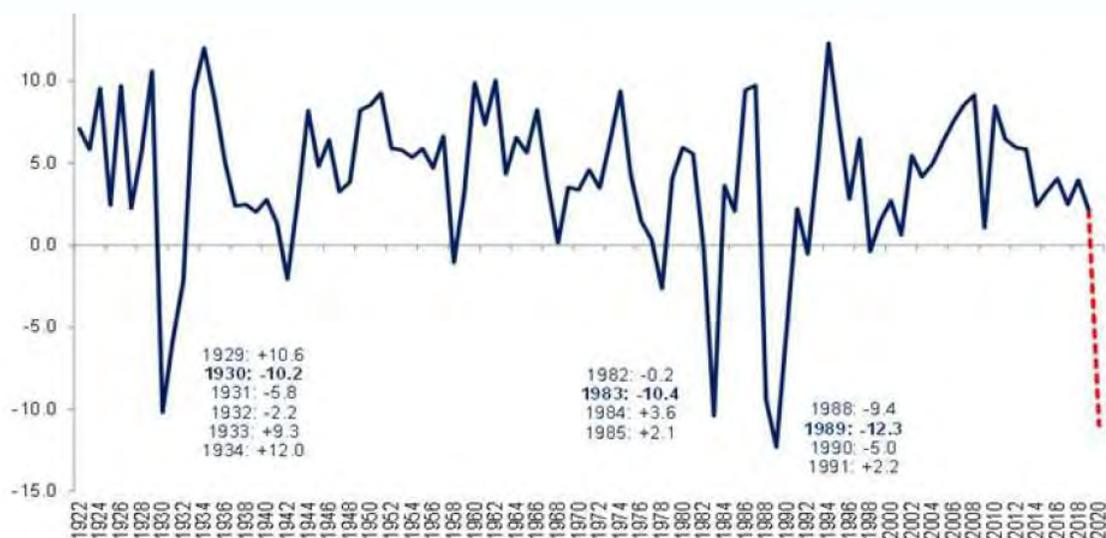


Figura E3. PBI del Perú variación (%) de 1922 a 2020.

Tomado de “Reporte de Coyuntura Económica del BCP: Tipos de cambio y Tasas de interés: Un mundo Post-Covid-19,” 2020

(<https://gestion.pe/economia/bcp-medidas-populistas-del-congreso-agravian-crisis-economica-noticia/>)

Apéndice F: Proceso de Consultoría

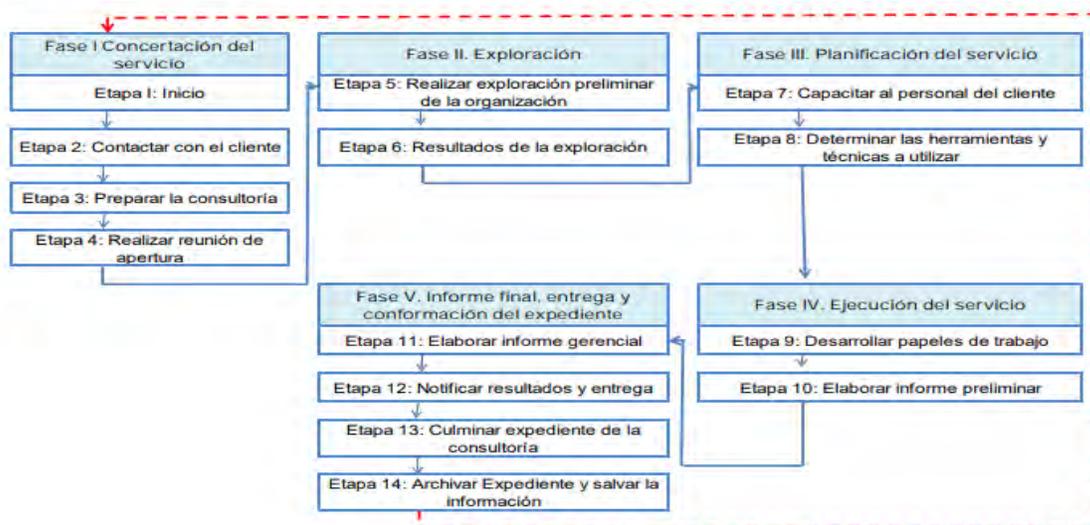


Figura F1. Procedimiento general de consultoría organizacional.

Tomado de “Diseño de un procedimiento general de consultoría organizacional,” 2018 (https://www.researchgate.net/publication/328542169_Diseño_de_un_procedimiento_general_de_consultoria_organizational/link/5bd35f9f92851c6b2791f840/download).

Tabla F1

Fases del Proceso de Consultoría Planteado para la empresa

Fase	Actividad
1. Preparación	1.1. Contacto 1.2. Diagnóstico preliminar 1.3. Propuesta
2. Diagnóstico	2.1. Diagnóstico 2.2. Pronóstico
3. Planificación	3.1. Evaluación de alternativas de solución 3.2. Elección del método óptimo
4. Aplicación	4.1. Ejecución de la valorización
5. Terminación	5.1. Cierre 5.2. Recomendaciones

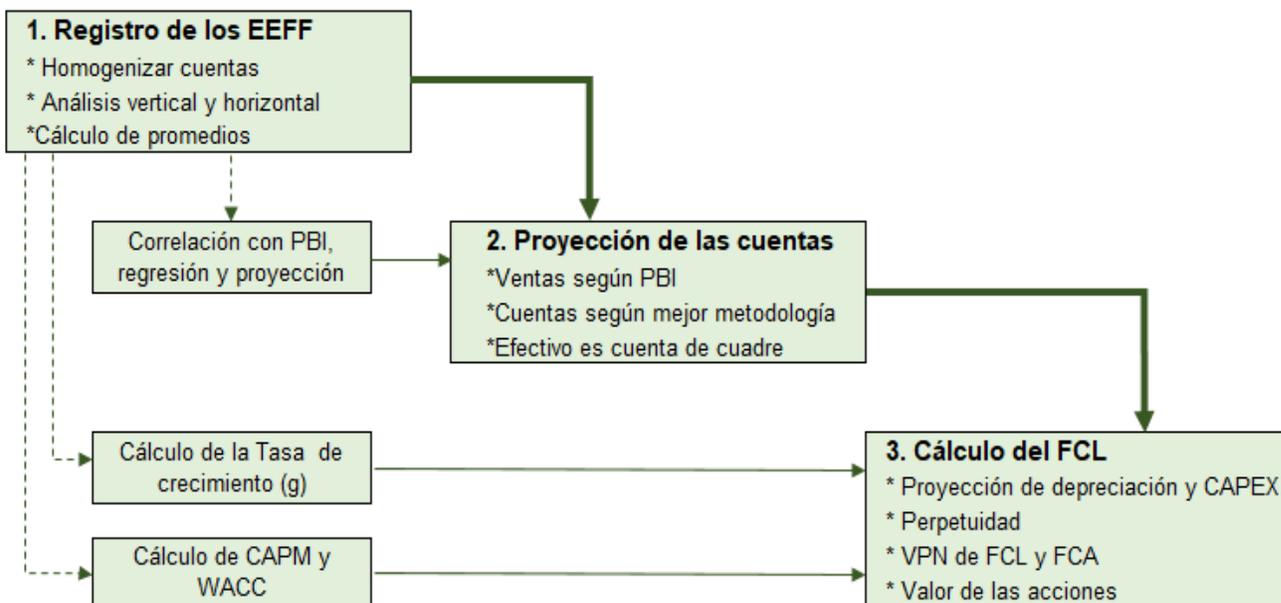
Apéndice G: Proceso de Valorización por FCD

Figura G1. Estructura del proceso de cálculo del FCD.

CAPM		
$R_f + \beta(R_m - R_f) + \pi + R_p$		
Tasa Libre de Riesgo (T. Bonds)	(Rf)	5.15%
Beta Apalancado del sector Retail	(β)	1.10
Tasa de Rendimiento del Mercado (S&P500)	(Rm)	11.57%
Inflación esperada de Perú	(π)	2.20%
Riesgo País	(Rp)	1.18%
CAPM		15.61%
WACC		
$\frac{D(i)(1-IR) + P(CAPM)}{A}$		
Deuda financiera	(D)	133,833
Costo de Deuda	(i)	5.60%
Tasa impositiva	(IR)	29.5%
Patrimonio	(P)	571,242
Activo	(A)	1,884,254
WACC		5.01%

Figura G2. Parámetros utilizados y cálculos realizados para hallar el CAPM y WACC.

Apéndice H: Proyección de Ventas 2020-2029

Año	PBI Perú	Ventas empresa analizada
2009	352,693,089	1,586,369
2010	382,081,458	1,802,635
2011	406,256,316	2,163,809
2012	431,198,717	2,404,689
2013	456,434,771	2,649,257
2014	467,307,969	2,776,973
2015	482,506,365	2,840,118
2016	501,581,474	2,931,011
2017	514,215,094	2,900,792
2018	534,624,903	3,054,026
2019	546,408,495	3,020,467

Resumen	
<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.9557
Coefficiente de determinación R ²	0.9134
R² ajustado	0.9025
Error típico	127836.09
Observaciones	10

Figura H1. Análisis de correlación del PBI del Perú con ventas históricas de la empresa analizada.

Año	PBI	Ventas empresa analizada	Proyección	Tasa	Tasa de crecimiento a 3 años
2009	352,693,089.00	1,586,369			
2010	382,081,458.00	1,802,635		8.3%	
2011	406,256,316.00	2,163,809		6.3%	
2012	431,198,717.00	2,404,689		6.1%	6.9%
2013	456,434,771.00	2,649,257		5.9%	6.1%
2014	467,307,969.00	2,776,973		2.4%	4.8%
2015	482,506,365.00	2,840,118		3.3%	3.8%
2016	501,581,474.00	2,931,011		4.0%	3.2%
2017	514,215,094.00	2,900,792		2.5%	3.2%
2018	534,624,903.00	3,054,026		4.0%	3.5%
2019	546,408,495.00	3,020,467		2.2%	2.9%
2020	478,107,433.13		2,696,487.86	-12.5%	-2.4%
2021	533,089,787.93		3,092,547.49	11.5%	-0.1%
2022	532,579,063.07		3,088,868.54	-0.1%	-0.9%
2023	528,047,476.52		3,056,225.73	-0.9%	3.4%
2024	545,827,563.90		3,184,302.72	3.4%	0.8%
2025	550,140,769.06		3,215,372.45	0.8%	1.1%
2026	556,122,428.43		3,258,460.70	1.1%	1.7%
2027	565,808,616.49		3,328,234.14	1.7%	1.2%
2028	572,630,208.04		3,377,372.76	1.2%	1.3%
2029	580,329,163.90		3,432,831.38	1.3%	1.4%

Figura H2. Cálculo de proyección de ventas considerando tasa de crecimiento a tres años.

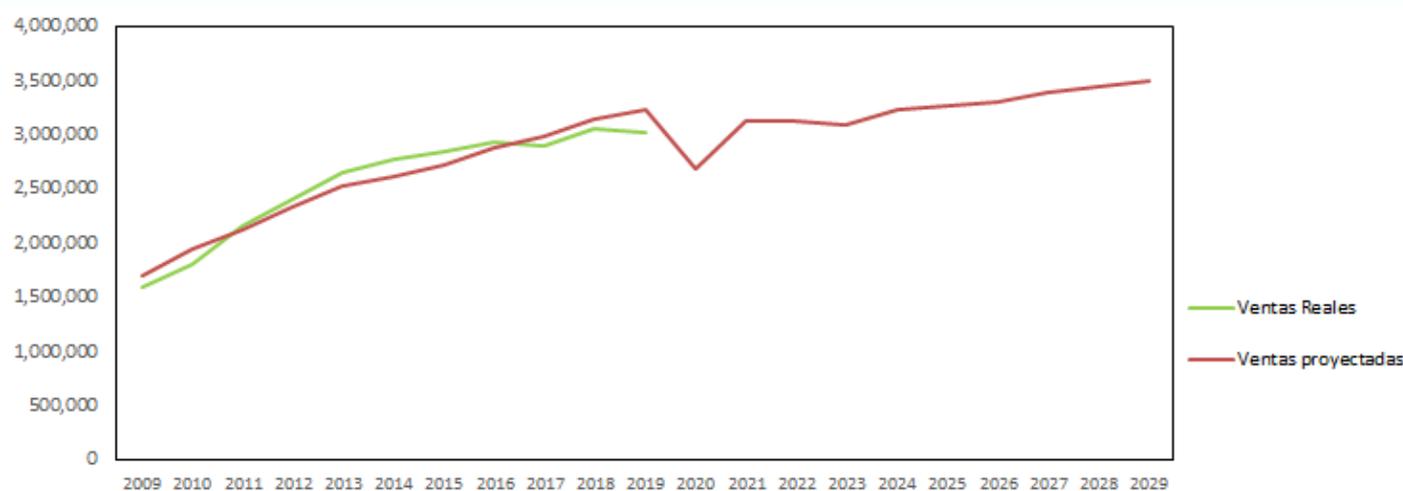
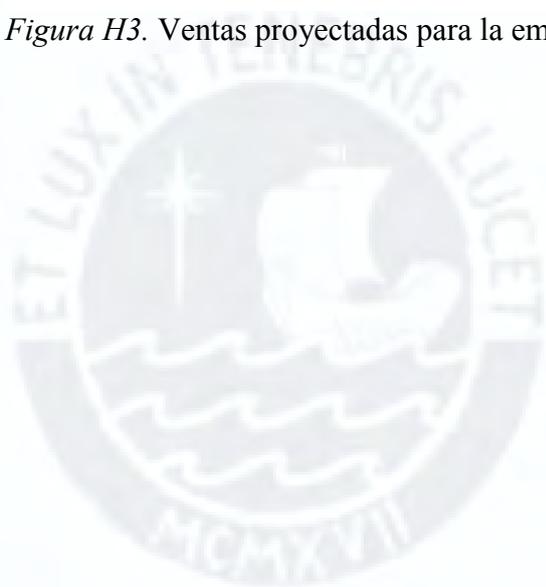


Figura H3. Ventas proyectadas para la empresa analizada.



Apéndice I: Valorización de la Acción

FLUJO DE CAJA LIBRE (En miles de soles)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Perpetuidad
Ingresos de actividades ordinarias	2,708,652	3,106,498	3,102,802	3,070,012	3,198,667	3,229,877	3,273,160	3,343,248	3,392,608	3,448,317	
Costo de Ventas	- 1,903,474	- 2,182,857	- 2,180,261	- 2,157,235	- 2,247,581	- 2,269,497	- 2,299,892	- 2,349,110	- 2,383,773	- 2,422,894	
Ganancia (Pérdida) Bruta	805,178	923,641	922,541	912,778	951,086	960,380	973,268	994,137	1,008,835	1,025,423	
Gastos de Ventas y Distribución	- 482,509	- 553,380	- 552,722	- 546,881	- 569,799	- 575,358	- 583,069	- 595,554	- 604,347	- 614,270	
Gastos de Administración	- 111,442	- 127,811	- 127,659	- 126,310	- 131,603	- 132,887	- 134,668	- 137,551	- 139,582	- 141,874	
EBIT	211,227	242,451	242,161	239,587	249,685	252,134	255,531	261,032	264,906	269,279	
Gasto por impuesto a las ganancias	- 62,312	- 71,523	- 71,437	- 70,678	- 73,657	- 74,380	- 75,382	- 77,005	- 78,147	- 79,437	
NOPAT	148,915	170,928	170,723	168,909	176,028	177,755	180,150	184,028	186,759	189,841	
Depreciación	24,120	25,417	20,367	20,149	20,150	17,821	14,718	12,100	18,859	15,478	
Ajuste CxC	- 149,471	- 35,652	331	2,938	- 11,529	- 2,797	- 3,879	- 6,281	- 4,423	- 4,992	
Ajuste CxP	- 62,077	63,361	64,427	67,376	74,494	79,480	86,212	94,498	103,499	114,276	
Ajuste Existencias	43,504	- 81,439	- 82,808	- 86,599	- 95,747	- 102,156	- 110,809	- 121,458	- 133,027	- 146,879	
CAPEX	- 59,387	- 63,158	- 49,277	- 48,880	- 49,403	- 50,015	- 42,697	- 35,562	- 48,862	- 41,494	
FCL	- 54,395	79,457	123,763	123,894	113,992	120,088	123,695	127,324	122,804	126,230	

Figura II. Flujo de caja libre proyectado para la empresa líder en el sector retail en el Perú.

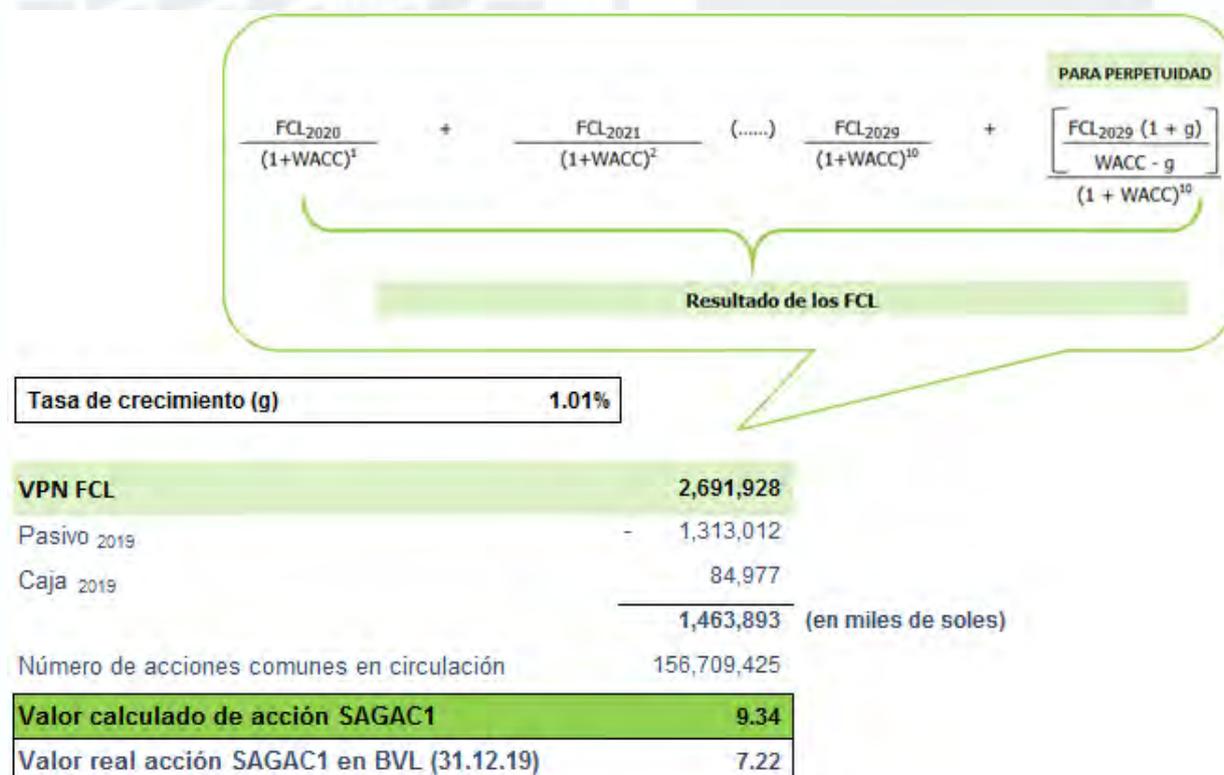


Figura I2. Valorización de la acción para la empresa líder en el sector retail en el Perú.

		Variación Tasa de crecimiento (g)											
		9.34	0.51%	0.61%	0.71%	0.81%	0.91%	1.01%	1.11%	1.21%	1.31%	1.41%	1.51%
Variación WACC	4.51%		10.03	10.38	10.74	11.12	11.53	11.96	12.41	12.90	13.41	13.95	14.54
	4.61%		9.56	9.89	10.23	10.59	10.98	11.38	11.80	12.25	12.73	13.24	13.78
	4.71%		9.12	9.43	9.75	10.09	10.45	10.83	11.23	11.65	12.10	12.57	13.07
	4.81%		8.69	8.98	9.29	9.61	9.95	10.31	10.68	11.08	11.50	11.94	12.41
	4.91%		8.29	8.56	8.85	9.16	9.48	9.81	10.16	10.54	10.93	11.34	11.78
	5.01%		7.90	8.16	8.44	8.72	9.03	9.34	9.67	10.02	10.39	10.78	11.19
	5.11%		7.53	7.78	8.04	8.31	8.60	8.89	9.21	9.54	9.88	10.25	10.63
	5.21%		7.18	7.41	7.66	7.92	8.19	8.47	8.76	9.08	9.40	9.75	10.11
	5.31%		6.84	7.06	7.30	7.54	7.80	8.06	8.34	8.64	8.94	9.27	9.61
	5.41%		6.51	6.73	6.95	7.18	7.42	7.68	7.94	8.22	8.51	8.81	9.13
	5.51%		6.20	6.41	6.62	6.84	7.07	7.31	7.56	7.82	8.09	8.38	8.69

Figura I3. Sensibilización del precio de la acción ante variación % del WACC y la tasa (g).

Apéndice J: Análisis de Resultados

Tabla J2

Resumen de resultados del FCL para la empresa líder del sector retail en el Perú

	Crecimiento PBI	Tasa (g) de crecimiento	VPN FCL (miles de soles)	Valor acción
Resultados	-12.5% (2020) +11.5% (2021)	1.01%	2,691,928	9.34

	Objetivos estratégicos	Indicadores	Frecuencia de revisión	Responsable	Metas				Planes de acción
					2020	2021	2022	2023	
Financiera	Mantener el liderazgo en el sector Retail de Tiendas por Departamento por canales digitales siendo rentables	Crecimiento en ventas por canales digitales = Ventas en S/ MM actuales / Ventas en S/ MM año anterior	Trimestral	Comercial	3,000 MM	3,100 MM	3,200 MM	3,300 MM	Implementar un plan de ventas agresivo mediante canales digitales.
		% Proyectos apalancados = (Proyectos apalancados en el holding / Total de Proyectos) x 100%	Anual	Logística / Proyectos	40%	40%	40%	40%	Implementar un plan de revisión de proyectos de las empresas del holding enfocados en transformación digital que se puedan ejecutar de manera conjunta.
Clientes	Mejorar la experiencia del cliente a través de los canales digitales	Índice de experiencia del consumidor en canales digitales (donde 0 es muy mala y 10 es excelente)	Bimensual	Negocio	7	8	8.5	9	Implementar un plan de marketing que mejore la experiencia de compra por medios digitales del cliente.
Procesos	Mejora de los procesos a través de la transformación digital	% Efectividad innovaciones aplicadas = (Innovaciones en procesos efectivas / Innovaciones propuestas) x 100%	Trimestral	Gestión Humana	50%	65%	80%	95%	Implementar espacios de desarrollo de ideas y propuestas de innovación en todos los equipos.
Aprendizaje	Incrementar el conocimiento de los trabajadores sobre la transformación digital.	% capacitaciones completadas = N° de colaboradores que han sido capacitados en transformación digital / N° total de trabajadores	Semestral	Gestión Humana / Tecnología	65%	75%	90%	100%	Implementar un plan de capacitación sobre transformación digital dirigido a todos los colaboradores.

Figura J1. Objetivos estratégicos para la empresa líder del sector retail en el Perú.