

Noviembre 24, 2008

**Supermercados Peruanos S.A.**  
SPSA/BVL

**Desempeño de Supermercados Peruanos**

- El año 2007 fue un año de crecimiento histórico para Supermercados Peruanos, así como un año de importantes logros. Fueron los pioneros en el ingreso a provincias y, debido a esa incursión, se hicieron acreedores al Gran Premio a la Creatividad Empresarial.
- En julio de ese año, inauguraron Plaza Vea Trujillo; en octubre, Plaza Vea Chiclayo; y en diciembre, Plaza Vea Arequipa superando significativamente en todos los casos las ventas estimadas para cada proyecto. Esto confirma la confianza que tiene la empresa en el potencial de desarrollo de la industria de autoservicios en el Perú.
- La facturación del año 2007 fue S/.1,315 millones, lo que representa un crecimiento de 22% con relación al año 2006. Además, la utilidad neta del ejercicio fue de S/.11.9 millones, que equivale a 3.1 veces la utilidad neta obtenida en el año 2006, y que representa una mejora de S/.8.1 millones con relación a la utilidad neta reportada el año anterior.

**Valuación de la Empresa**

Valuación mediante el Método de Flujo de Caja Libre: Valor actual neto de la empresa de S/.281,522,000, descontado con un CCPP de 4.78% trimestral.

**Perfil General de la Empresa**

**Ubicación:** Las oficinas corporativas se localizan en San Borja, Lima, Perú.

**Industria:** Supermercados

**Descripción:** Empresa dedicada a la compra-venta al por menor de bienes muebles a nivel general de consumo y para el hogar.

**Productos y servicios:** Alimentos, bebidas, artículos de cuidado personal y de limpieza, ferretería, juguetería, electrodomésticos y tecnología, alimentos preparados.

**Dirección de Internet:** [www.supermercadosperuanos.com.pe](http://www.supermercadosperuanos.com.pe)

**Analistas:**

Alexandra Avila  
[alexandra.avila@pucp.edu.pe](mailto:alexandra.avila@pucp.edu.pe)  
Silvia San Miguel  
[ssanmiguel@pucp.edu.pe](mailto:ssanmiguel@pucp.edu.pe)  
Elvis Ramírez  
[elvis.ramirez@pucp.edu.pe](mailto:elvis.ramirez@pucp.edu.pe)

**Director de Investigación:**

Eduardo Court  
[ecourt@pucp.edu.pe](mailto:ecourt@pucp.edu.pe)

**Asesor:**

Elizabeth Girón  
[mgironm@pucp.edu.pe](mailto:mgironm@pucp.edu.pe)

Los REPORTES BURKENROAD PERÚ son producidos solamente como parte de un programa educativo de la Universidad de Tulane A.B. Freeman School of Business junto con CENTRUM Católica. Los reportes no son una sugerencia de inversión y usted podría no tenerlos en cuenta para sus decisiones de inversión. Usted podría consultar a un inversionista profesional o conducir su propia investigación básica considerando una inversión potencial.

## EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS DE SUPERMERCADOS PERUANOS S.A.

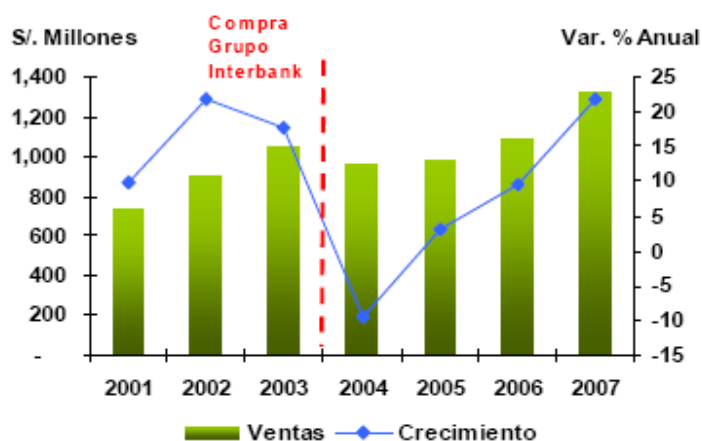


Figura 1: Desempeño de las Ventas  
Nota: de Apoyo & Asociados S.A.C.

## RESUMEN DE INVERSIÓN

Por el método de Flujo de Caja Libre, se obtuvo un valor actual neto de la empresa de S/281,522,000. Los flujos se descontaron con una tasa promedio de 4.78% trimestrales, que corresponden a la estimación del Costo de Capital Promedio Ponderado (CCPP). Para obtener el CCPP, se consideró el costo de la deuda y el costo de capital, sin tener en cuenta la beta de la industria. Además, el costo de capital fue obtenido mediante la suma de la tasa libre de riesgo más la prima de mercado (riesgo de mercado menos la tasa libre de riesgo). En el riesgo de mercado, se consideró la variación anual del Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.

## TESIS DE INVERSIÓN

Los resultados de los cambios estratégicos iniciados desde el ingreso del Grupo Interbank al accionariado de Supermercados Peruanos S.A. han permitido consolidar paulatinamente, y en especial en el ejercicio 2007, un mayor crecimiento en las ventas, una mayor generación de resultados operativos y de utilidad neta, y una mejor estructura financiera en términos de endeudamiento, rentabilidad, liquidez y eficiencia operativa. Todo ello confirma perspectivas positivas para los próximos períodos, a las que se agregan los proyectos de expansión de la empresa y el creciente dinamismo que viene alcanzando el negocio de ventas de los supermercados en el Perú, con adecuadas perspectivas de crecimiento, en razón de los proyectos de expansión de las cadenas de supermercados líderes y de la posibilidad del ingreso de nuevos operadores, atraídos por el aún bajo nivel de penetración existente en el mercado local para esta modalidad de comercio minorista.

## ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

La economía peruana continúa presentando un desarrollo positivo en términos macroeconómicos. De acuerdo con el Banco Central de Reservas del Perú (BCRP), durante el año 2007, el crecimiento del PBI fue de 9%, mientras que la demanda interna se incrementó en 11.6%. Dicha expansión económica también se refleja en las ventas realizadas a través de los canales minoristas modernos (retail) considerando a Wong y Metro, Supermercados Peruanos y Tottus, pues durante el año 2007 acumularon un incremento aproximado de 30%.

Tabla 1: *Demanda y Oferta Global (variaciones porcentuales reales)*

	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>1/</sup>
1. Demanda Interna	4.0	5.7	10.0	11.6	9.0
a. Consumo Privado	3.6	4.6	6.2	8.3	6.9
b. Consumo Público	4.1	9.1	8.7	4.8	2.4
c. Inversión Privada	8.1	12.0	20.1	23.2	20.7
d. Inversión Pública	5.7	12.2	12.7	19.7	24.6
2. Exportaciones	15.2	15.2	1.2	5.4	8.1
3. Importaciones	9.6	10.9	12.6	18.8	15.0
4. Producto Bruto Interno	5.1	6.7	7.6	9.0	7.5

<sup>1/</sup> Proyección

Nota: del Banco Central de Reserva del Perú

De acuerdo con las estadísticas del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), el Perú se encuentra en un proceso de recomposición favorable de los sectores socioeconómicos, donde los sectores B y C estarían mostrando una tendencia creciente a la vez que el sector D estaría contrayéndose. Este desarrollo ha permitido una mejora en el poder adquisitivo de la población de menos recursos, que, hasta años recientes, era atendida de manera deficiente por las cadenas de supermercados. En ese contexto, la expansión de la cobertura comercial de los supermercados representa una oportunidad, más aún cuando se observa el bajo nivel de penetración de éstos en el mercado peruano comparado con el resto de países latinoamericanos.

El incremento del consumo de la población ha provocado el crecimiento de las ventas de los supermercados, que han incorporado nuevos locales a las cadenas, tanto en Lima Metropolitana como en provincias con la finalidad de cubrir la creciente demanda. A nivel de Lima y Callao, se

ha estimado un nivel de penetración de 30%, mientras que en provincias los niveles de penetración son bastante más bajos; pero, se considera que tienen gran potencial de crecimiento dado el incremento del nivel del empleo.

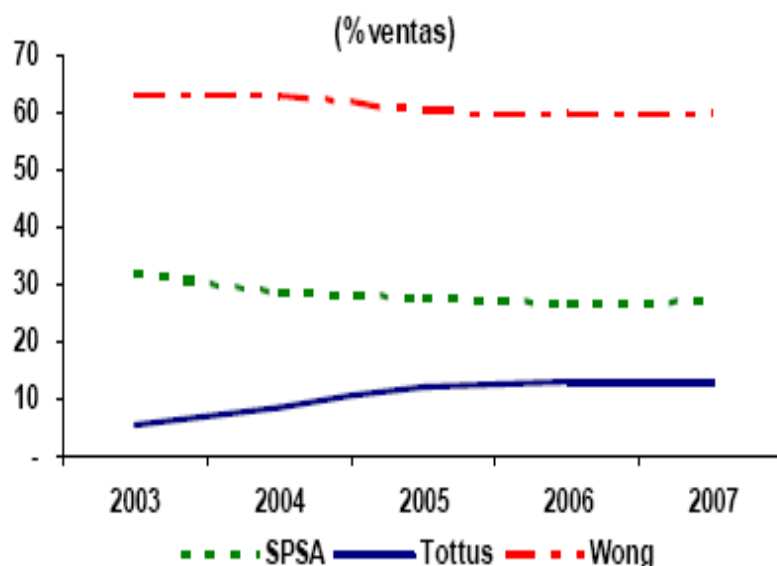


Figura 2: Evolución de la Participación de Mercado  
Nota: de Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C.

El desarrollo económico en las ciudades del interior, impulsado por el crecimiento exportador, ha convertido a varias ciudades (Trujillo e Ica, por ejemplo) en plazas atractivas para los inversionistas de locales de servicios e inmobiliarios. En el 2007, el número total de tiendas de las principales cadenas de supermercados ascendió a 101, mientras que en el 2006 fue de 88. Los tres competidores se mostraron agresivos en sus inversiones y aperturas de tiendas con la finalidad de expandir sus actividades y ganar mayor participación de mercado.

Es así que el sector ha logrado un importante desarrollo, consolidándose la industria de supermercados en Lima Metropolitana en torno a tres operadores principales: El Grupo de Supermercados Wong, con una participación promedio de mercado de 60%; SPSA, con el 27%, e Hipermercados Tottus, con un 13% aproximadamente. En provincias se han desarrollado cadenas de alcance regional.

## ESTRUCTURA DEL SECTOR

El bajo nivel de penetración de los supermercados en el país, una creciente demanda interna y la política de incentivos a la inversión

- Amenaza de Nuevos Entrantes* privada por parte del Estado peruano pone al Perú en la mira de grandes inversionistas extranjeros. Por ejemplo, el Grupo Falabella de Chile realizó su único proyecto de supermercado en el Perú. También sobresale la adquisición de Supermercados Wong realizada por el grupo chileno Cencosud. En consecuencia, las barreras de entrada para nuevos participantes en la industria del supermercado del Perú son muy bajas; solamente depende de la capacidad de inversión del grupo inversor.
- Poder de Negociación de los Proveedores* El esquema de negociación con los proveedores se basa en contratos sin compromiso de contraprestaciones ni penalizaciones por incumplimiento de términos. Esto permite un nivel de negociación bajo a los proveedores, por la gran capacidad de compra de los supermercados.
- Poder de Negociación de los Compradores* El sector de supermercados enfrenta a un consumidor cada vez más informado y exigente, que demanda mejores precios, mayor variedad de productos y servicios, así como una atención más cordial y personalizada. En consecuencia, el poder de negociación de los compradores es medio, pues el sector supermercados enfrenta un reto para atraer a los consumidores tradicionales que adquieren sus productos en las bodegas de barrio o en los mercados de abastos distritales.
- Amenaza de los Sustitutos* En el sector supermercados, existen sustitutos tales como: (a) Bodegas de barrios, que son de corte tradicional muy personalizados y se esmeran en el conocimiento al detalle de los gustos y compras diarias de sus clientes; (b) Mercado de abastos, lugares donde se permite al consumidor “negociar” el precio de los productos; y (c) Mercados informales, llamados comúnmente “mercadillos”, en donde no se tiene la seguridad de la procedencia de los productos que ofrecen.
- Estos sustitutos representan la principal razón de que el nivel de penetración de los supermercados en el Perú sea el más bajo de América del Sur.
- Intensidad de la Rivalidad* La intensidad de la rivalidad entre las cadenas de supermercados del país es cada vez más alta. Este incremento de la rivalidad se aprecia en la necesidad de capturar más clientes mediante la diversificación de productos y servicios. Por lo tanto, todas las cadenas de supermercados se ven en la necesidad constante de innovar mediante nuevos formatos (los llamados hipermercados, que ofrecen una gran diversidad de productos) y expandir el mercado mediante el ingreso a las ciudades más importantes del interior del país.
- Además, las cadenas de supermercados en Perú mantienen alianzas

estratégicas con diversas empresas, con el objetivo de brindar mayor comodidad, servicio y satisfacción a sus clientes, a la vez que aseguran un flujo continuo de los mismos. Estas alianzas incluyen la asociación con empresas de alimentos, entidades bancarias, empresas farmacéuticas, entre otras. Asimismo, los supermercados se benefician con ingresos adicionales, pues, en la mayoría de casos, el espacio ocupado por las empresas asociadas es alquilado.

## **DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA**

Supermercados Peruanos S.A., empresa peruana, se constituyó como sociedad anónima el 1 de junio de 1979 bajo la razón social de Promociones Camino Real S.A. En 1993, la cadena de supermercados de origen chilena Santa Isabel adquirió la empresa e inició sus operaciones con el nombre de Supermercados Santa Isabel S.A. La cadena creció durante la década de los noventa mediante la adquisición de las tiendas Mass y Top Market y el arrendamiento del supermercado San Jorge, consolidándose como la segunda cadena de supermercados en el Perú.

El grupo holandés Royal Ahold, tercer minorista del mundo, se convirtió en copropietario de Santa Isabel S.A., e incrementó su participación hasta asumir el control total de la empresa. Bajo la administración de Ahold, Santa Isabel S.A. lanzó exitosamente el formato de hipermercados Plaza Vea; sin embargo, el grupo decidió vender su participación en Sudamérica. Royal Ahold vendió los Supermercados Santa Isabel S.A. al Grupo Interbank (Banco Internacional del Perú S.A.-Interbank e Interseguro Compañía de Vida S.A.) y Compass Capital Partners Corporation, quienes al adquirir la totalidad de las acciones le brindó el respaldo financiero y el prestigio necesarios para continuar con el proceso de expansión iniciado por Ahold.

La Junta General de Accionistas decidió cambiar la denominación social de Supermercados Santa Isabel S.A. por SUPERMERCADOS PERUANOS S.A.

En el 2005, la empresa inauguró su primer supermercado Vivanda en la Avenida Pezet del distrito de San Isidro; en el periodo entre 2005 y 2006, se abrieron 4 tiendas más de Vivanda, además de otras tiendas de Plaza Vea y la creación de Plaza Vea Súper. En este año, Supermercados Peruanos alcanzó una participación de mercado de 29%. Desde el 2006, Supermercados Peruanos está creciendo a través de la construcción de nuevas tiendas tanto en Lima como en Provincias y, en algunos casos, remodelando tiendas ya existentes a fin de satisfacer mejor las necesidades de sus clientes.

En el 2003, la Junta General de Accionistas de Supermercados Santa Isabel S.A. inscribió las acciones representativas de capital social en la Bolsa de Valores de Lima y en el Registro Público del Mercado de Valores. El capital social de la sociedad era de Ciento Cuarenta Millones Quinientos Sesenta y seis Mil Ochocientos Nueve y 00/100 Nuevos Soles, representado por 140,566,809 acciones comunes con derecho a voto y nominativas de igual valor nominal, el cual asciende a S/. 1.00 cada una.

*Giro de la Empresa y Productos* Supermercados Peruanos S.A. se dedica al negocio de compra-venta de bienes muebles a nivel general. En la actualidad, las líneas de productos con los que comercializa son:

Tabla 2: *Categorías de Productos*

Carnes, Pescados y Aves	Bazar
Frutas y Verduras	Librería
Embutidos, Quesos	Mascotas
Abarrotes Comestibles	Ferretería
Bebidas, Licores, Snacks	Textiles
Cuidado Personal	Juguetería y Recreación
Cuidado del Bebé	Electrodomésticos y Tecnología
Limpieza del Hogar	Alimentos Preparados

Nota: de [www.supermercadosperuanos.com.pe](http://www.supermercadosperuanos.com.pe)

Cada categoría tiene un rol, visión, objetivos, estrategias, políticas de surtido de exhibición y precio; trabajan en documentos independientes. De igual manera, cada sección tiene un Jefe de producto, un líder de categoría y asistentes especializados, lo que le da un matiz de personalización y especialización.

*Marcas* Supermercados Peruanos S.A. posee 5 marcas de productos blancos (marca propia):

- 1) Bell's y Sulli: Productos alimenticios y para el hogar
- 2) A-selection: Productos textiles
- 3) Brio: productos de limpieza
- 4) La Florencia: Verduras, lácteos y embutidos
- 5) Nube: Productos de papelería

La producción de bienes comercializados bajo estas marcas es elaborada por terceros, según las especificaciones y diseños de la empresa.

Tomando en cuenta el proceso de observación de cómo compra la

población peruana, Supermercados Peruanos ha creado una plataforma de formatos que se adapta a los diferentes tipos de consumidores del país y están destinados a cubrir sus necesidades de precio y cercanía, características que buscan al momento de hacer sus compras. Sus formatos se dividen en tres: hipermercados, supermercados, y tiendas de descuento.

*Hipermercados Plaza Ve* Hipermercados Plaza Ve y Plaza Ve Súper son las marcas más conocidas, más poderosas y más difundidas de todas las creadas por esta empresa. En el 2007 se inauguró locales en las ciudades de Trujillo, Chiclayo y Arequipa. Además, Plaza Ve tiene la certificación ISO: 9001 a la calidad del supermercado, convirtiéndola en la única cadena de supermercados latinoamericana que cuenta con tal certificación. Esta marca de hipermercados es la segunda en la preferencia de los sectores A/B, pero la tercera en los sectores C y D. Cuenta con una tarjeta de crédito propia que permite a sus clientes acceder a beneficios exclusivos.

*Supermercados Vivanda* La segunda marca en importancia dentro de Supermercados Peruanos es Vivanda que cuenta con 6 locales en Lima en los distritos de San Isidro, Surco, Miraflores y Magdalena. Está dirigido a clases sociales A y B, consideradas las clases altas. Es la más apreciada entre las mujeres de 17 a 25 años así como por los ejecutivos y empresarios. Además, es la única cadena de supermercados, en todo el Perú, con atención las 24 horas en uno de sus locales en el distrito Miraflores en Lima.

*Tiendas de Descuento "Mass"* Mass es un mini mercado que se encuentra en lugares como Chosica y Magdalena. En la actualidad, cuentan con 11 locales de áreas pequeñas. Está dirigido a las zonas periféricas con miras a formar un supermercado de mayor tamaño, diseñados para grupos objetivo de nivel socioeconómico C y D.

*Locales por Formato* Supermercados Peruanos S.A. cuenta con 48 locales:

- 21 hipermercados **Plaza Ve Súper**
- 6 supermercados **Vivanda**
- 7 supermercados **Plaza Ve Súper**
- 2 supermercados **Santa Isabel**
- 11 tiendas de descuento **Mass**
- 1 market **San Jorge**

Cuenta con locales de hipermercados Plaza Ve en Arequipa, Chiclayo, Trujillo y Huancayo.



*Estrategias* La estrategia de negocio de SPSA está basada en el cambio de formato de sus tiendas, la expansión de sus operaciones y el respaldo financiero brindado por el accionista, Grupo Intercorp. El grupo que garantiza los recursos necesarios para la expansión, además de contar con un sólido y capacitado grupo gerencial de amplia experiencia y reconocida trayectoria en el sector.

Durante los años 2004 y 2005, la estrategia de la empresa se basó en la definición y consolidación de sus formatos, culminando con el lanzamiento de la nueva marca Vivanda, la transformación de las tiendas Minisol a Mass, y una profunda mejora en calidad y servicios de Plaza Veá. La estrategia comercial de la Empresa ha determinado que las tiendas que actualmente operan bajo el formato Plaza Veá Súper sean convertidas durante el 2008 al formato Veá y cuenten con la Tarjeta Veá. La tarjeta da facilidades a sus clientes para que adquieran los productos de sus tiendas a crédito cuando no disponen de efectivo.

Es importante mencionar que la implantación de valores en su organización como: transparencia, compromiso y espíritu de superación, trabajo en equipo, sentido del humor, y responsabilidad social han contribuido al éxito de sus operaciones. La división en pequeñas unidades hace que cuente con gente especializada en cada una de sus líneas. La estrategia corporativa es negociar la compra por volumen de suministros, tanto para los supermercados como para Interbank.

**CLIENTES POR  
CADA SEGMENTO**

*Plaza Veá*

Se pueden establecer dos grandes grupos: tiendas como Plaza Veá La Molina y Caminos del Inca, donde predominan el nivel A y B; y un segundo grupo formado por tiendas como Plaza Veá Brasil y Plaza Veá Risso, donde predominan el B y C. Por lo general, los clientes de Plaza Veá están ubicados en los niveles socioeconómicos A, B y C, con ingresos que les permiten acceder a productos y servicios de mayor precio. La clase A se encuentra ubicada en los distritos de Surco, La Molina, Miraflores, San Isidro, y San Borja. La clase B ocupa los distritos tradicionales como Jesús María, Lince, Pueblo Libre, Magdalena, y San Miguel; y la clase C está situada en distritos de San Martín de Porres, Los Olivos, Rímac, Breña, La Victoria, Chorrillos, San Juan de Miraflores, y todo El Callao.

Hay un grupo de clientes pertenecientes a la llamada “clase media 2 tradicional” de Lima que han ido disminuyendo el nivel de dinero disponible para consumo. Ello responde a la necesidad de mantener algunos gastos para mantener el “status social”; sin embargo, en su

mayoría, cuentan con acceso a tarjeta de crédito.

En los últimos años, se ha observado que del nivel D al nivel C y B, compran mucho más en supermercados; un buen sector corresponde a comerciantes con negocios personales que obtienen ingresos formales, o informales en efectivo. Este grupo no paga alquiler de vivienda, pues posee casa propia (con o sin título de propiedad); por lo tanto, tiene mayor disponibilidad de efectivo para consumo. Los clientes de las tiendas de Plaza Vea Súper se asemejan a los clientes de Plaza Vea con la excepción de algunas tiendas como Plaza Vea Súper Valle Hermoso o Dasso, que captan más clientes del nivel A.

*Vivanda* Clientes ubicados en el nivel socio económico A o B, predomina el A. El dinero disponible para consumo es elevado y, mayoritariamente, cuentan con acceso a tarjetas de crédito.

*Market San Jorge* Predominan los clientes ubicados en los niveles socioeconómicos C y D, cuya disponibilidad de efectivo para consumo es limitada. Ellos se orientan a buscar el precio más bajo. Los clientes del nivel socio económico D se ubican en los distritos de San Juan de Lurigancho, Ate, Lurigancho, El Agustino, Villa El Salvador, Villa María del Triunfo, y Lurín.

Tabla 3: *Consumidores por Segmento*

SPSA			
Marca	Estrategia	Área (m <sup>2</sup> )	Público Objetivo
Plaza Vea Hiper	Precios Bajos	3,800	A,B,C
Santa Isabel	Precios Bajos	800	A,B,C
Plaza Vea Hiper	Precios Bajos	1,140	A,B,C
Vivanda	Calidad	940	A,B,C
Mass	Competir con Mcds. Informales	280	C,D

### *Análisis FODA*

#### Fortalezas

1. Sólido equipo profesional de amplia experiencia en retail
2. Participación de mercado y posicionamiento formato Plaza Vea
3. Respaldo patrimonial de importante grupo económico

#### Oportunidades

1. Crecimiento en la industria de supermercados tanto a nivel local como nacional por la baja penetración que existe actualmente
2. Expansión en el número de locales hacia zonas desatendidas para aprovechar el crecimiento de la demanda interna
3. Crecimiento económico continuo que impulsa el consumo y el mayor acceso al crédito por parte de la población

#### Debilidades

1. Reducidos márgenes operativos
2. Elevado nivel de apalancamiento
3. Concentración de endeudamiento en el corto plazo que presiona los niveles de liquidez

#### Amenazas

1. Ingreso de operadores internacionales
2. Estrategia agresiva de expansión geográfica por parte de la competencia
3. Variación del tipo de cambio

### **ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES**

Los principales competidores de Supermercados Peruanos son: la cadena de supermercados Wong y Metro, de propiedad de Cencosud. Opera bajo 3 formatos: Wong, Metro, y ECO. Por otro lado, Hipermercados Tottus opera solamente con dicha marca.

*Grupo Wong* Corporación Wong es el grupo orientado a la venta directa al consumidor más grande del Perú con presencia en Lima y Trujillo. Posee 48 tiendas entre sus cuatro formatos: Wong, Metro, Eco Almacenes, y American Outlet.

Al presente, la cadena cuenta con 32 tiendas que operan bajo las marcas "Wong" (12 supermercados), "Metro" (8 supermercados y 10 hipermercados), "Eco" (un almacén), y "American Outlet" (2 tiendas).

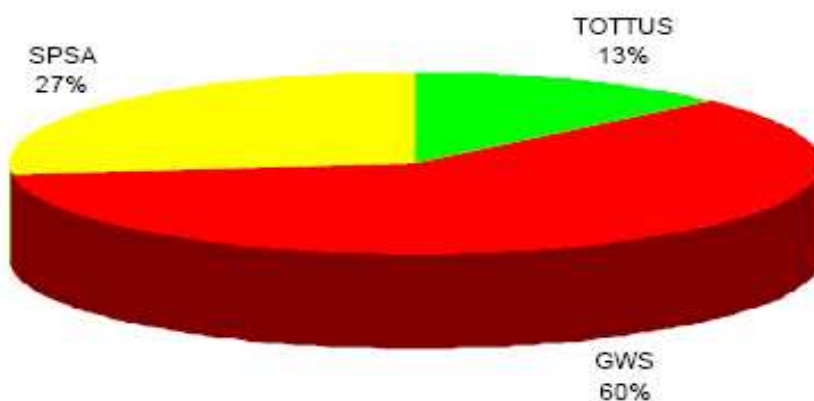
Los supermercados Wong son la competencia principal de Plaza Veá Súper y Vivanda.

Por otro lado, Hipermercados Metro, que se inauguraron en el año 1992 con un formato hasta entonces nunca visto, ofrece presentaciones de productos mucho más amplias y a precios más económicos. Este formato compite con el formato Plaza Veá.

American Outlet fue creado con la finalidad de ofrecer productos de las mejores marcas a nivel mundial, pero con una reducción del precio original hasta del 70%. El Grupo E.Wong inauguró American Outlet, tienda de descuento ubicada en el Centro Comercial Plaza Camacho. Es importante destacar que el Grupo Wong no tiene competencia en este rubro con Supermercados Peruanos, debido a que estos últimos no cuentan con tiendas de este formato.

*Hipermercados* Hipermercados Tottus es una empresa constituida en Perú en el año 2002; *TOTTUS* nace como consecuencia de la expansión de la empresa Saga Falabella, al incursionar en el rubro de Hipermercados a través de HIPERMERCADOS TOTTUS. En diciembre de ese mismo año, inaugura su primera tienda: TOTTUS MEGA PLAZA, para luego, en noviembre del año siguiente, en el 2003, inaugura nada menos que en la zona más comercial de San Isidro su segundo local, denominado: TOTTUS LAS BEGONIAS. Ya en el 2004, inaugura su tercer local en el distrito de San Miguel, denominado: TOTTUS LA MARINA.

Por otro lado, el año pasado, determinó implementar su crecimiento a través de un plan bastante ambicioso que incluye varias provincias del país. De este modo, TOTTUS, en poco tiempo y con un número pequeño de tiendas, ha logrado acceder y obtener una posición altamente competitiva teniendo actualmente un 14% de participación en el mercado. Cada tienda de Tottus es de 10 ó 12 mil m<sup>2</sup> a diferencia de las tiendas de Supermercados Peruanos, cuyas tiendas son de 4 ó 6 mil m<sup>2</sup>.



**Figura 3:** Participación de Mercado  
Nota: de Equilibrium

*Análisis de Ratios de la Competencia* Para el análisis de los ratios de la competencia, no se ha considerado a Hipermercados TOTTUS, por su baja participación de mercado. A partir del ejercicio 2005, SPSA mostró una tendencia creciente en sus ingresos como resultado del mayor número de locales en operación, y el relanzamiento comercial y operativo de la empresa iniciado en el ejercicio 2004, cuando el grupo INTERBANK ingresó al accionariado.

Durante el ejercicio 2007, SPSA obtuvo ingresos por ventas ascendentes a S/. 1, 313 millones, esto es 21.7% superior a lo obtenido en el ejercicio 2006. El margen bruto mejoró debido a la disminución relativa en los gastos de administración, ventas y depreciación, por lo que el resultado operacional ascendió a S/. 24.3 millones en el 2007, superando en más de dos veces lo registrado en los dos últimos años.

Tabla 4: *Análisis de Ratios de los Competidores*

Empresa	Prueba Ácida	Rotación de Cuentas por Pagar (días)	Rotación del Activo	Pasivo Corriente / Pasivo Total	Pasivo/Patrimonio (Apalancamiento)	Utilidad de Operación / Ingresos Totales (Margen Operativo)	Utilidad Neta / Ingresos Totales (Margen Neto)	Utilidad Neta / Activos Promedio (ROA)	Utilidad Neta/ Patrimonio Promedio (ROE)
<b>SPSA</b>									
2006	0.07	102.99	1.85	0.77	2.88	0.90%	0.32%	0.60%	2.30%
2007	0.34	101.86	1.89	0.69	2.40	1.85%	0.90%	1.71%	6.14%
<b>GSW</b>									
2006	0.34	92.4	1.76	0.75	1.95	2.58%	1.21%	2.12%	6.10%
2007	0.36	91.4	1.75	0.82	2.18	2.97%	0.43%	0.75%	2.31%

Nota: elaboración propia con datos de SPSA

## DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO DE LA GERENCIA

Supermercados Peruanos S.A. muestra independencia en su directorio, el cual está compuesto de gerentes de primera línea del grupo Interbank. El comité de directorio de Supermercados no se ve influenciado en su toma de decisiones por las gerencias. Los directores son autónomos, excepto en la toma de decisiones de tipo operativo, en la cual efectúan las consultas necesarias. El comité está compuesto por los siguientes integrantes:

### Directorio

Presidente : Carlos Rodríguez Pastor  
 Vicepresidente: Juan Carlos Vallejo  
 Director: David Fischman  
 Director: Manuel José Balbontín  
 Director: Julio Luque Badenes

El 1% del personal de SPSA labora en la central administrativa y gerencial de la empresa. El objetivo de la gerencia de SPSA es la

revaloración; es decir, lograr mayor valor a los accionistas de la empresa. Los gerentes no tienen participación activa en el grupo, debido a que no poseen acciones ni en el grupo ni en la competencia. SPSA tiene la política de contratar a los mejores gerentes de retail. La mayor parte de la gerencia es personal extranjero o peruanos con estudios en el extranjero.

Tabla 5. *Plana Gerencial*

Cargo	Persona
1. Gerencia General	Rossi, Norberto.
2. Gerencia Gestión y Desarrollo Humano	Sakihara, Karina.
3. Gerencia Auditoria y Procesos	Prado, Mariela.
4. Gerencia Administración y Finanzas	Bustamante, Delia.
5. Gerencia de Abastecimiento Logístico	Emilio Blanco.
6. Gerencia Administración	Alegría, Luis.
7. Gerencia Contabilidad	Arévalo, Jorge.
8. Gerencia Comercial	De Palma, Fernando.
9. Gerencia Compras Abarrotes	Dalessio, Renzo.
10. Gerencia Compras Frescos	Linares, Carlos.
11. Gerencia Marketing	Müller, Adelberto
12. Gerencia Compras Non Food	Cortiguera, Julio.
13. Gerencia Ventas y Operaciones	Mayor, Jacqueline
14. Gerencia Regional 1	Rossi, José Luis.
15. Gerencia Regional 2	Gutiérrez, Daniel.
16. Gerencia Regional 3	Mires, Antonio
17. Gerencia Regional Formato – Precio	Linares, Antonio

Nota: de Equilibrium

No existen planes de sucesión de la gerencia establecidos. La sucesión se realiza en función al crecimiento de la compañía. Las vacantes de la gerencia se cubren mediante reclutamiento externo o reubicación de puesto.

*Incentivos a la Gerencia* La política de incentivos para la gerencia está basada en incentivos económicos de forma variable en función del cumplimiento de objetivos. Éstos son negociados con los directores con quienes firman contratos de incentivos. Los bonos son manejados de forma secreta y son negociados de manera personal con gerentes (incluyendo jefes y analistas) a través de contratos basados en el cumplimiento de objetivos diferentes dependiendo del puesto del trabajador.

Los gerentes deben de cumplir objetivos anuales para poder recibir el bono, el cual puede llegar a ser el doble de la remuneración, dependiendo del nivel de logro de los objetivos. Deben cumplir 10 objetivos anuales basados en indicadores de la tienda; lograr 3 objetivos anuales a nivel de grupo, relacionados al EBITDA; y alcanzar una posición en el “Great Place to Work”, y niveles de venta en el grupo.

*Entrenamiento de la Gerencia* La empresa no tiene la política de financiar el entrenamiento de la gerencia, excepto en casos especiales donde se da capacitación externa a algún trabajador para cubrir un puesto en la gerencia para que encaje de acuerdo con los requerimientos.

*Comparación del Retorno del Capital Invertido con el de la Competencia* La Tabla 6 muestra el ROIC de SPSA comparado con su principal competidor Grupo de Supermercados Wong S.A.

Tabla 6: *Comparación del ROIC*

Empresas	2005	2006	2007
Supermercados Peruanos S.A.	1.98%	6.29%	8.66%
Grupo de Supermercados Wong S.A. GSW	4.44%	5.70%	6.04%

Nota: elaboración propia con datos de SPSA

La gerencia de SPSA ha mostrado un desempeño superior al de su competidor en los últimos dos años. El rendimiento sobre el capital invertido para el año 2005 de Supermercados Peruanos S.A. se debió a que la empresa registró una pérdida neta relacionada principalmente a las fluctuaciones del tipo de cambio. En el año 2006, la empresa muestra un mayor rendimiento del capital como resultado de su estrategia de expansión mediante el incremento y el cambio de formato de sus tiendas como Santa Isabel, y por el incremento en las ventas de los locales inaugurados en provincias que ha excedido sus expectativas.

## ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

El principal accionista de Supermercados Peruanos es IFH Retail Corp., empresa subsidiaria de IFH Perú Ltd. creada en enero del 2007 como parte del proceso de reorganización corporativa de las empresas “holding” del Grupo Interbank.

Para el año 2007, la composición de la estructura accionaria de Supermercados Peruanos S.A. es la siguiente:

Tabla 7: *Estructura Accionaria*

Accionista	Participación %	País
IFH Retail Corp.	99.99%	Panamá
IFH Perú Limited	0.01%	Bahamas

Nota: de SPSA

Los accionistas, con el fin de que la empresa se revalorice en el tiempo, hacen aportes de capital. Los intereses de los accionistas de alguna manera están dados por los incentivos que éstos acuerdan con la gerencia.

Durante el año 2007, IFH Perú Ltd., Interseguro, Compañía de Seguros de Vida S.A., y el Banco Internacional del Perú S.A.A. transfirieron su participación accionaria en Supermercados Peruanos S.A a favor de IFH Retail Corp. (IFH). Adicionalmente, IFH realizó un aumento de capital por un monto total de S/.62.6 millones a cambio de la emisión de S/.77.3 millones equivalentes en acciones, lo cual generó una pérdida por emisión, que se refleja en el balance al 31 de diciembre de 2007. IFH cuenta actualmente con la propiedad del 99.99999965% de las acciones representativas del capital social de SPSA, mientras que IFH Perú Limited con una acción que representa el 0.00000035% del capital accionario.

## ANÁLISIS DE RIESGO

Acorde con la tendencia mundial, la estrategia de Supermercados Peruanos S.A. (en adelante SPSA) está orientada a la expansión de sus operaciones a través de la apertura de nuevos locales. Esta medida implica un mayor nivel de endeudamiento, por lo que será necesario que la empresa obtenga una óptima relación entre deuda y patrimonio, de tal manera que muestre un crecimiento sano y no deteriore el calce entre la generación de caja y sus compromisos.

Tomando en cuenta que SPSA está “abriendo” mercado, sobre todo en provincias, se debe considerar que el ingreso de otro competidor de similar envergadura podría canibalizar las ventas.

Un factor importante a considerar es el efecto del mantenimiento de



inventarios en este negocio, donde los costos de almacenamiento son altos y el periodo de rotación de inventarios influye en el grado de liquidez de las empresas. Por otro lado, debido a la naturaleza del negocio, el capital de trabajo se financia principalmente a través de los proveedores. La alta participación de pasivos de corto plazo en su financiamiento y su efecto en la liquidez es una fuerte presión en el déficit de capital de trabajo. Sin embargo, la administración de obligaciones con proveedores ha permitido reducir el déficit de capital de trabajo de S/.-197.7 millones en diciembre de 2006 hasta S/.-109.7 millones en diciembre de 2007, a la vez que se ha incrementado la rotación de cuentas por pagar hasta 116 días. A diciembre de 2007, presenta una mejora importante, pues el déficit en capital de trabajo se ha reducido al 11% de las ventas anualizadas.

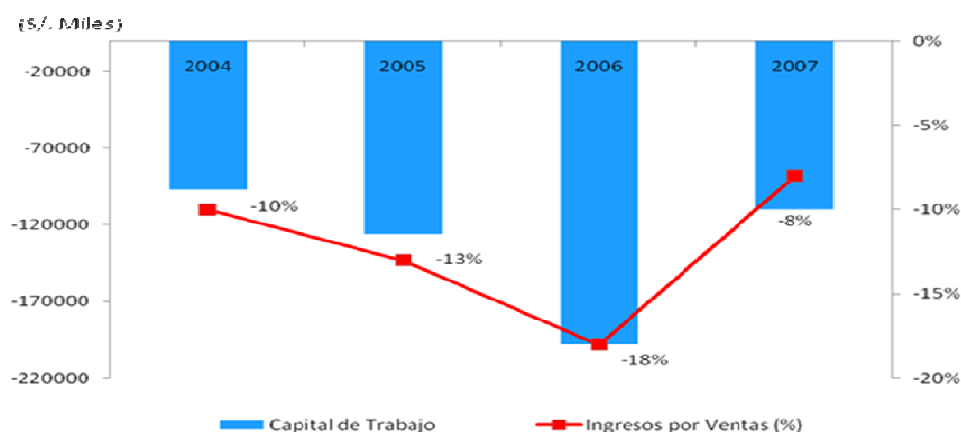


Figura 4: Evolución del Capital de Trabajo  
Nota: de Equilibrium

Los períodos de pago de sus obligaciones frente a proveedores ha ido en aumento con un período de rotación promedio de cuentas por pagar comerciales del año 2007 de 102 días, mientras que la de su principal competidor fue de 91 días. Los resultados netos de SPSA, debido a los márgenes operativos moderados, exhiben aún una alta dependencia de variables macroeconómicas tales como las variaciones del tipo de cambio, fenómeno característico en la industria de los supermercados. Los ingresos de SPSA se encuentran principalmente en moneda nacional y el 40% de sus operaciones pasivas en moneda extranjera, por lo que la pérdida neta del año 2005 como la utilidad neta del año 2007 se encuentra fuertemente relacionadas con las fluctuaciones del tipo de cambio.

La industria de supermercados ha presentado en los últimos tres años

una dinámica intensa, producto del ingreso de nuevos participantes en el sector. El mayor reto de SPSA es el incremento en la cobertura geográfica que optimice su escala operativa, fortalezca sus márgenes, y mejore sus resultados económicos y su posicionamiento de marca.

## **DESEMPEÑO FINANCIERO Y PROYECCIONES**

Las proyecciones para valorizar la empresa se dieron bajo los siguientes supuestos:

- El crecimiento de largo plazo de la empresa se tomó del promedio de la variación del PBI del sector comercio del período 1980 – 2007.
- El costo de la deuda para los trimestres del 2008 se consideró igual que al período 2007, por mantener deuda a largo plazo en bonos de duración de 3 años a más.
- La inversión en activos fijos (CAPEX) se estimó sobre la base del monto de las actividades de inversión que la empresa realizó en forma anual.
- La tasa del costo de la deuda se tomó sobre la base del promedio las tasas anuales de la deuda de corto plazo y de largo plazo, para luego ponderarla por el monto de las respectivas deudas.

## **VISITA A LA EMPRESA**

Visitamos las oficinas de Supermercados Peruanos S.A. en el distrito de San Borja de la ciudad de Lima los días 19 y 20 de agosto de 2008.

El señor Luis Rodríguez Chumbe, auditor de la empresa, nos dio dos entrevistas en profundidad, en las que se preguntó sobre las operaciones y perspectivas financieras de SPSA. Luis Rodríguez nos brindó las facilidades sobre la información de la empresa, principales segmentos y su participación en los mismos, proveedores, planes de la gerencia, descripción de clientes, estrategias por segmento, riesgos de la compañía, planes de expansión, descripción de los competidores, información sobre regulación gubernamental, y futuras inversiones.

Sobre la visita a la empresa, nos dio un sentido del alto nivel de preparación de sus empleados y del ambiente organizacional. Por otro lado, se pudo notar la fuerte competencia que existe entre las empresas retail de Lima, motivo por el cual son escrupulosos al brindar la información.

## **INVESTIGACIÓN**

De acuerdo con un estudio de riesgos de mercado realizado por

**EXTERNA  
INDEPENDIENTE**

Maximixe, empresa consultora peruana, las condiciones favorables de la economía en los últimos años se han traducido en un incremento de la capacidad adquisitiva de la población. Esto ha generado un aumento de las ventas en el sector de los Supermercados.

El supermercadismo no se encuentra desarrollado en su totalidad en Perú, por lo que el ingreso a provincias y su expansión en Lima Metropolitana representan una potencial oportunidad de desarrollo para el sector. Lima registra una tasa de 28% de penetración de los supermercados, contra casi el 80% del promedio en otras ciudades de América Latina.

La evolución de los supermercados en la actualidad ha llevado a la modificación de los formatos e infraestructura del lugar de venta, pasando de supermercados a hipermercados. Una de las debilidades del mercado es la centralización del negocio en Lima, por lo que los operadores planean invertir en la expansión geográfica de los supermercados.

**FUENTES DE  
INFORMACIÓN**

Obtuvimos la información de los estados financieros de la empresa publicados en CONASEV (Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores); informes de las clasificadoras de riesgo Apoyo & Asociados, Class & Asociados S.A., y Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.; e información de la empresa consultora Maximixe.



## Proyección del Balance General de Supermercados Peruanos S.A. (en Miles de Nuevos Soles)

	2005-4	2006-1	2006-2	2006-3	2006-4	2007-1	2007-2	2007-3	2007-4	2008-1	2008-2	2008-3	2008-4 E	2009-1 E	2009-2 E	2009-3 E	2009-4 E	2010-1 E	2010-2 E	2010-3 E	2010-4 E
Caja bancos	34,735	7,744	8,597	7,193	7,306	7,583	9,253	32,954	106,484	72,810	78,671	68,175	46,156	48,343	50,635	53,035	55,549	58,182	60,940	63,828	64,741
Inventarios	94,643	89,268	91,442	99,746	115,656	114,740	112,009	127,018	136,848	129,249	143,634	165,355	168,700	176,696	185,072	193,844	203,033	212,656	222,737	233,294	236,631
Cuentas por Cobrar	8,113	3,125	4,156	4,468	10,536	5,668	9,249	11,137	18,461	13,041	13,981	10,581	12,792	13,399	14,034	14,699	15,396	16,125	16,890	17,690	17,943
Otras clas act / cte	10,849	9,684	10,229	9,610	9,730	11,452	12,650	14,774	12,461	13,649	16,852	19,232	17,905	18,753	19,642	20,573	21,549	22,570	23,640	24,760	25,114
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>148,340</b>	<b>109,821</b>	<b>114,424</b>	<b>121,017</b>	<b>143,228</b>	<b>139,433</b>	<b>143,161</b>	<b>185,883</b>	<b>274,254</b>	<b>228,749</b>	<b>253,138</b>	<b>263,343</b>	<b>245,552</b>	<b>257,191</b>	<b>269,382</b>	<b>282,151</b>	<b>295,526</b>	<b>309,534</b>	<b>324,206</b>	<b>339,574</b>	<b>344,429</b>
Activo Fijo Neto	347,282	347,114	362,359	388,350	395,877	398,243	410,098	446,200	476,665	488,291	517,534	536,355	576,335	601,922	629,194	658,261	689,241	722,261	757,455	794,966	834,946
Inversiones Financieras	8,182	8,182	8,182	8,182	8,182	8,182	8,182	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Activos LP	42,644	45,583	43,499	45,219	40,707	41,148	40,885	40,784	32,672	25,008	27,319	25,482	25,482	25,482	25,482	25,482	25,482	25,482	25,482	25,482	25,482
Intagibles	12,702	11,534	11,232	13,317	12,659	11,907	11,027	10,509	6,510	5,502	4,914	7,467	7,467	7,467	7,467	7,467	7,467	7,467	7,467	7,467	7,467
Credito Mercantil	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689	2,689
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>413,499</b>	<b>415,102</b>	<b>427,961</b>	<b>457,757</b>	<b>460,114</b>	<b>462,169</b>	<b>472,881</b>	<b>500,182</b>	<b>518,536</b>	<b>521,490</b>	<b>552,456</b>	<b>571,993</b>	<b>611,973</b>	<b>637,560</b>	<b>664,832</b>	<b>693,899</b>	<b>724,879</b>	<b>757,899</b>	<b>793,093</b>	<b>830,604</b>	<b>870,584</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>561,839</b>	<b>524,923</b>	<b>542,385</b>	<b>578,774</b>	<b>603,342</b>	<b>601,602</b>	<b>616,042</b>	<b>686,065</b>	<b>792,790</b>	<b>750,239</b>	<b>805,594</b>	<b>835,336</b>	<b>857,525</b>	<b>894,752</b>	<b>934,214</b>	<b>976,050</b>	<b>1,020,405</b>	<b>1,067,433</b>	<b>1,117,299</b>	<b>1,170,177</b>	<b>1,215,013</b>
Deudas Financieras CP	34,910	11,324	46,745	91,407	74,476	37,464	50,925	33,459	39,440	40,157	44,753	49,342	71,828	75,233	78,799	82,534	86,446	90,544	94,836	99,331	100,752
Provedores CP	215,995	213,667	202,952	225,157	244,346	228,179	236,631	256,371	312,662	274,478	326,368	351,213	367,474	384,892	403,136	422,245	442,260	463,224	485,181	508,179	515,446
Deu Fin LP Porcion CP	23,527	23,424	23,119	24,906	29,012	30,785	31,862	31,955	30,368	32,609	33,232	33,232	33,232	33,232	33,232	33,232	33,232	33,232	33,232	33,232	33,232
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>274,432</b>	<b>248,415</b>	<b>272,816</b>	<b>316,564</b>	<b>343,728</b>	<b>294,655</b>	<b>318,341</b>	<b>321,692</b>	<b>384,057</b>	<b>345,003</b>	<b>403,730</b>	<b>433,787</b>	<b>472,534</b>	<b>493,357</b>	<b>515,167</b>	<b>538,012</b>	<b>561,939</b>	<b>587,000</b>	<b>613,249</b>	<b>640,742</b>	<b>649,429</b>
Préstamos LP	105,711	97,447	88,678	85,359	77,609	101,957	93,754	121,370	155,890	139,522	138,788	130,981	144,612	150,889	157,544	164,599	172,079	180,010	188,419	197,337	204,898
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>380,143</b>	<b>345,862</b>	<b>361,494</b>	<b>401,923</b>	<b>421,337</b>	<b>396,612</b>	<b>412,095</b>	<b>443,062</b>	<b>539,947</b>	<b>484,525</b>	<b>542,518</b>	<b>564,768</b>	<b>617,145</b>	<b>644,246</b>	<b>672,712</b>	<b>702,611</b>	<b>734,018</b>	<b>767,010</b>	<b>801,668</b>	<b>838,079</b>	<b>854,327</b>
Capital Social	212,504	212,504	212,504	212,504	212,504	243,735	243,735	275,115	275,115	289,804	289,804	289,804	289,804	289,804	289,804	289,804	289,804	289,804	289,804	289,804	289,804
Part Patrim del Trabajo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reservas Legales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Retenidas	(61,569)	(62,694)	(60,571)	(63,719)	(58,063)	(61,798)	(61,992)	(53,058)	(42,257)	(27,258)	(30,571)	(25,940)	(521,958)	(532,656)	(543,469)	(554,376)	(565,356)	(576,380)	(587,422)	(598,447)	(578,547)
<b>Patrimonio</b>	<b>150,935</b>	<b>149,810</b>	<b>151,933</b>	<b>148,785</b>	<b>154,441</b>	<b>181,937</b>	<b>181,743</b>	<b>222,057</b>	<b>232,858</b>	<b>262,546</b>	<b>259,233</b>	<b>263,864</b>	<b>(232,154)</b>	<b>(242,852)</b>	<b>(253,665)</b>	<b>(264,572)</b>	<b>(275,552)</b>	<b>(286,576)</b>	<b>(297,618)</b>	<b>(308,643)</b>	<b>(288,743)</b>
<b>Pasivo y Patrimonio</b>	<b>561,839</b>	<b>524,923</b>	<b>542,385</b>	<b>578,774</b>	<b>603,342</b>	<b>601,602</b>	<b>616,042</b>	<b>686,065</b>	<b>792,790</b>	<b>750,239</b>	<b>805,594</b>	<b>835,336</b>	<b>857,525</b>	<b>894,752</b>	<b>934,214</b>	<b>976,050</b>	<b>1,020,405</b>	<b>1,067,433</b>	<b>1,117,299</b>	<b>1,170,177</b>	<b>1,215,013</b>

## Proyección del Estado de Ganancias y Pérdidas de Supermercados Peruanos S.A. (en Miles de Nuevos Soles)

	2005-4	2006-1	2006-2	2006-3	2006-4	2007-1	2007-2	2007-3	2007-4	2008-1	2008-2	2008-3	2008-4 E	2009-1 E	2009-2 E	2009-3 E	2009-4 E	2010-1 E	2010-2 E	2010-3 E	2010-4 E
Ventas	277,418	252,658	262,342	260,361	303,511	279,040	300,553	328,935	404,861	389,149	404,663	441,636	462,570	484,496	507,462	531,516	556,710	583,098	610,738	639,687	648,835
Costo de Ventas	202,627	193,573	198,103	195,784	222,601	215,175	228,208	247,827	299,442	295,796	303,016	331,698	347,718	364,201	381,464	399,546	418,484	438,321	459,098	480,859	487,736
<b>Resultado Bruto</b>	<b>74,791</b>	<b>59,085</b>	<b>64,239</b>	<b>64,577</b>	<b>80,910</b>	<b>63,865</b>	<b>72,345</b>	<b>81,108</b>	<b>105,419</b>	<b>93,353</b>	<b>101,647</b>	<b>109,938</b>	<b>114,852</b>	<b>120,296</b>	<b>125,998</b>	<b>131,970</b>	<b>138,226</b>	<b>144,778</b>	<b>151,640</b>	<b>158,828</b>	<b>161,099</b>
Gastos de Ventas	59,193	52,432	53,415	55,169	61,301	56,427	58,631	62,773	77,478	70,638	77,601	84,420	91,832	96,185	100,744	105,519	110,521	115,760	121,247	126,994	128,810
Gastos Administrativos	8,414	9,277	9,410	9,128	8,950	10,706	10,996	10,365	11,016	12,180	11,843	12,298	15,016	15,728	16,473	17,254	18,072	18,929	19,826	20,766	21,063
<b>Result Operativo EBIT</b>	<b>7,184</b>	<b>(2,624)</b>	<b>1,414</b>	<b>280</b>	<b>10,659</b>	<b>(3,288)</b>	<b>2,718</b>	<b>7,970</b>	<b>16,925</b>	<b>10,535</b>	<b>12,203</b>	<b>13,220</b>	<b>8,003</b>	<b>8,383</b>	<b>8,780</b>	<b>9,196</b>	<b>9,632</b>	<b>10,089</b>	<b>10,567</b>	<b>11,068</b>	<b>11,226</b>
Ingresos (gastos) Financieros	(2,662)	1,950	3,026	(3,499)	864	(2,915)	(2,868)	(3,040)	(3,561)	(3,105)	(3,027)	(4,359)	(15,515)	(16,207)	(16,938)	(17,710)	(18,525)	(19,386)	(20,296)	(21,257)	(21,916)
Dividendos, Participo patrimonial relacionadas																					
<b>Resultado antes Impuest</b>	<b>4,522</b>	<b>(674)</b>	<b>4,440</b>	<b>(3,219)</b>	<b>11,523</b>	<b>(6,183)</b>	<b>(150)</b>	<b>4,930</b>	<b>13,364</b>	<b>7,430</b>	<b>9,176</b>	<b>8,861</b>	<b>(7,511)</b>	<b>(7,824)</b>	<b>(8,158)</b>	<b>(8,513)</b>	<b>(8,893)</b>	<b>(9,297)</b>	<b>(9,729)</b>	<b>(10,189)</b>	<b>(10,690)</b>
Partic Adm/Estatutaria	(35)	133	(437)	257	(885)		347	(820)	(1,641)	(1,917)	244	(655)	(271)	(282)	(294)	(307)	(320)	(335)	(350)	(367)	(385)
Impuesto a las Gananc	(121)	458	(1,506)	889	(3,055)	2,046	(848)	(2,853)	(5,663)	(6,614)	431	(2,505)	584	608	634	662	691	722	756	792	831
<b>Ganancia/Pérdida Neta</b>	<b>(846)</b>	<b>(1,125)</b>	<b>2,124</b>	<b>(3,148)</b>	<b>5,655</b>	<b>(3,735)</b>	<b>(194)</b>	<b>5,010</b>	<b>10,801</b>	<b>14,999</b>	<b>(3,313)</b>	<b>4,631</b>	<b>(7,198)</b>	<b>(7,498)</b>	<b>(7,818)</b>	<b>(8,159)</b>	<b>(8,522)</b>	<b>(8,910)</b>	<b>(9,323)</b>	<b>(9,764)</b>	<b>(10,244)</b>

Los Reportes Burkenroad Perú son análisis financieros de empresas listadas en la Bolsa de Valores de Lima, y de empresas medianas y pequeñas. Los informes elaborados por alumnos de CENTRUM Católica, La Escuela de Negocios de la Pontificia Universidad Católica del Perú, bajo la supervisión de profesores del Área de Finanzas, Economía, y Contabilidad de la Escuela.

El Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), y la Universidad de los Andes de Colombia, el Instituto Colombiano de Estudios Superiores Incolta de Colombia (ICESI), la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), la Universidad Francisco Marroquín de Guatemala, junto con la Universidad de Tulane, realizan el Programa Burkenroad en Latinoamérica. Este proyecto recibe el apoyo del Fondo de Inversiones Multilaterales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Este programa enriquece el capital humano al brindar entrenamiento en técnicas de análisis financiero, pretende facilitar el acceso de empresas a fuentes de financiamiento proporcionando a la vez información financiera a inversionistas e instituciones financieras.

Los reportes preparados en el marco de este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas. Los reportes financieros de empresas que listan en la Bolsa de Valores son distribuidos a inversionistas nacionales y extranjeros a través de publicaciones y sistemas de información financiera tales como el Infosel Financiero y Finsat, entre otros. Los reportes de las medianas y pequeñas empresas son distribuidos sólo a empresas beneficiarias para su uso en futuras presentaciones privadas a instituciones financieras o inversionistas potenciales. Los planes de inversión y la situación financiera, de las empresas analizadas son presentados a la comunidad financiera en un Encuentro Anual.

Para más información sobre el Programa Burkenroad Perú, por favor, visite la página web:

<http://www.centrum.pucp.edu.pe/es/programaburkenroad/>

Ph. D. Eduardo Court Monteverde  
[ecourt@pucp.edu.pe](mailto:ecourt@pucp.edu.pe)

Director de Investigación

Reportes Burkenroad Perú

CENTRUM - Escuela de Negocios de la  
Pontificia Universidad Católica del Perú

Teléfono: (511) 313 3400

Master Elizabeth Girón Martínez

[mgironm@pucp.edu.pe](mailto:mgironm@pucp.edu.pe)

Coordinador

Reportes Burkenroad Perú

CENTRUM - Escuela de Negocios de la  
Pontificia Universidad Católica del Perú

Teléfono: (511) 313 3400

