Family Plaza, una oportunidad de compra

Trabajo de Investigación para optar el Grado de
Máster en Dirección de Empresas

Alvaro Renzo Salas Rivarola
Luis Angel Delgado Guevara

Asesor:
Mtr. Eduardo Rafael Roncagliolo Faya

Lima, octubre de 2020

Dedicatoria

A Dios,
a mis padres,
a mi esposa,
a mis hijos.
Renzo Salas

A Dios,
a mis padres,
a mi esposa,
a mis hermanos y sobrinos.
Luis Delgado

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Agradecimientos

Agradecemos a las siguientes personas que colaboraron con nosotros para la elaboración de nuestro trabajo de investigación:

A Dios, en primer lugar, siempre presente en nuestras vidas.

A nuestras familias, que comprendieron muchas veces nuestra ausencia y nos apoyaron en este largo camino de estudios para culminar la maestría.

Al PAD de la Universidad de Piura, del cual nos llevamos la mejor de las experiencias, aprendizajes y muchos lazos de amistad y camaradería.

A nuestro asesor, Eduardo Roncagliolo, quien nos supo guiar académica y profesionalmente para lograr que el presente trabajo sea de alto valor y contribuya en la futura enseñanza de valorización de empresas.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Resumen ejecutivo

El presente trabajo de investigación tuvo como objetivo recrear algunas de las situaciones a las que se enfrentan las empresas, frente a la oportunidad de adquirir otra, sin el tiempo suficiente para evaluarla, y sin la información completa y disponible a mano.

El caso que presentamos como trabajo de investigación desarrolla dos capítulos: el caso y el Teaching note. El primero incluye el relato de los hechos sucedidos, con la finalidad de situar al alumno en la posición del comprador que se le presenta la oportunidad de adquirir un centro comercial; el segundo, brinda a los docentes las directrices que servirán como guías de enseñanza y criterios de valorización de empresas.

***Palabras clave**: valuación; valorización; renta comercial; finanzas.*

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Abstract

The objective of this research was to recreate some of the situations in which companies face the opportunity to acquire another company, usually without enough time to evaluate it, and without all the information available at hand.

The development of our case is made up of two chapters: the case and the Teaching Note. The first includes the account of the events in the past in such a way as to place the student in the position of the buyer who is presented with the opportunity to acquire a shopping center, and the second gives us guidelines that will help teachers as teaching guides and business valuation criteria.

Keywords: *valuation; commercial income; finance.*

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Tabla de contenido

Dedicatoria iii
Agradecimientos v
Resumen ejecutivo vii
Abstract ix
Índice de figuras xiii
Índice de tablas xv
Introducción 1
Capítulo 1. Teaching case 3
1.1. Introducción del caso 3
1.2. El sector inmobiliario de renta comercial en el Perú 3
1.3. Inmobiliaria Creciendo 4
1.4. Family Plaza 5
1.5. ¿Una oportunidad para Inmobiliaria Creciendo? 6
Anexos 9
Anexo 1. Portafolio de propiedades 9
Anexo 2. Estado de situación financiera Inmobiliaria Creciendo 10
Anexo 3. Estado de resultados integrales Inmobiliaria Creciendo 11
Anexo 4. Isócrona Family Plaza 12
Anexo 5. Competidores 13
Anexo 6. Ingresos por arrendamiento 14
Anexo 7. Estado de situación financiera Family Plaza 15
Anexo 8. Estado de resultados Family Plaza 16
Capítulo 2. Teaching note 17
2.1. Objetivo del caso 17
2.2. Método de investigación 17
2.3. Análisis del sector 17
2.4. Definir el problema 18
2.5. Alternativas 18
2.6. Criterios de evaluación 18
2.6.1. Estratégico 18
2.6.2. Ubicación19

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

2.6.3. Comercial 19
2.6.4. Competencia 20
2.6.5. Operación 20
2.6.6. Económico 21
2.6.6.1. Proyección de ingresos por arrendamiento 21
2.6.6.2. Proyección de egresos 25
2.6.6.3. Cálculo de la depreciación 25
2.6.6.4. Proyección de estados de resultados 26
2.6.6.5. Cálculo de la ION (Inversión Operativa Neta) 26
2.6.6.6. Cálculo de la WACC 27
2.6.6.7. Flujo libre de caja 28
2.6.6.8. Valorización y análisis de sensibilidad 29
Conclusiones 31
Bibliografía 33

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Índice de figuras

Figura 1. Tenant mix comercial de Family Plaza 19
Figura 2. Cálculo WACC 27

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Índice de tablas

Tabla 1. Principales indicadores de crecimiento de los centros comerciales en Perú 4
Tabla 2. Información sobre Family Plaza 5
Tabla 3. Principales indicadores de los centros comerciales 17
Tabla 4. Características de los competidores 20
Tabla 5. Proyección de ingresos 21
Tabla 6. Proyección de egresos 25
Tabla 7. Tasa de depreciación 25
Tabla 8. Proyección de estados de resultados 26
Tabla 9. ION 26
Tabla 10. Flujo libre de caja 28
Tabla 11. Valorización de la empresa 29

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Introducción

El presente trabajo de investigación fue elegido por nosotros, con la finalidad de compartir nuestra experiencia en el sector de renta comercial (también conocido como el sector de centros comerciales), y brindar información de primera mano sobre dicho sector. Cabe señalar que se han sustituido los nombres reales tanto de la empresa como de los protagonistas para poder mantener la confidencialidad requerida por la misma; sin embargo, los datos usados en la valorización son reales. Las fuentes de información consultadas son de tipo primaria y pertenecen a dicha empresa.

El objetivo central del trabajo de investigación es que el lector desarrolle las habilidades prácticas necesarias para la valorización de un activo, usando uno de los métodos aprendidos en clase, que es el descuento de flujos de caja. Para dicha valorización se deberá tomar en cuenta el análisis del sector, la estrategia de compra, y finalmente el cálculo numérico necesario para obtener el valor del bien a comprar.

En este caso, se obviarán los procedimientos normales de Due Dilligence o Debida Diligencia que se realizan en este tipo de situaciones; así como también, el análisis a nivel de auditoría de los datos ofrecidos por el vendedor, dado que no es el foco del presente trabajo.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN

Durante el desarrollo de este trabajo observamos que no solo existen diferentes métodos de valorización de empresas, sino que un mismo método (como el usado en nuestro caso) tiene diferentes criterios de aplicación, diferentes usos entre diferentes especialistas; así que, para este caso, hemos aplicado los criterios que más se aproximan al sector.

Capítulo 1. Teaching case

1.1. Introducción del caso

En julio del 2017, Pedro Cabot estaba culminando la venta del principal negocio familiar, y a la vez estaba en busca de nuevas oportunidades de inversión.

Pocos meses atrás había iniciado un primer emprendimiento en el negocio inmobiliario de renta comercial, y por información recibida a través de corredores y agentes bancarios, se enteró que el centro comercial "Family Plaza" se encontraba en venta. El propietario actual ofertaba la propiedad en 24 millones de dólares americanos.

El proceso de licitación se encontraba avanzado, por lo que se veía obligado a realizar una evaluación mucho más rápida de lo habitual; es aquí cuando convoca a una reunión, a Julio González, director de finanzas de la compañía, para analizar los factores del mercado y los posibles riesgos que podría contemplar esta compra.

1.2. El sector inmobiliario de renta comercial en el Perú

Según Logan Institutional Value (2019), empresa de servicios de valorización y consultoría institucional de bienes raíces en América Latina, la inversión en el sector inmobiliario ha venido creciendo en promedio, interanualmente, en un 16% durante el período 2012 – 2018, cerrando en 3.36 billones de dólares americanos a fines del 2018. Las inversiones del sector se concentraron, en su mayoría, en el desarrollo de oficinas y centros comerciales, representando en promedio el 67% del total de inversiones por cada año (p. 15-16).

El negocio inmobiliario de renta comercial, específicamente el desarrollo de centros comerciales, se veía favorecido por un escenario estable y positivo del país, siendo el Perú uno de los pocos países a nivel mundial con buen nivel de endeudamiento y un crecimiento estable en el largo plazo.

Las ventas minoristas crecieron en el 2018, alcanzado 38.3 billones de soles (6.2% más que en el 2017), de los cuales el 58% proviene de la venta de tiendas por departamento y supermercados (Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú [ACCEP], 2019, p. 13).

En los siguientes años se espera la apertura de más centros comerciales, ya que el país se ha vuelto muy atractivo para los inversionistas debido al crecimiento de la clase media, la estabilidad macroeconómica y la baja penetración de centros comerciales por habitante.

Tabla 1. Principales indicadores de crecimiento de los centros comerciales en Perú

Principales indicadores	2015	2016	2017	2018
Ventas brutas de los centros comerciales (millones de soles)	22,879	23,894	25,647	27,465
Tasa de crecimiento de ventas	9.5%	4.4%	7.3%	7.1%
Visitas mensuales promedio a los centros comerciales (millones de personas)	55	60	62	66
Evolución del área arrendable (m^2)	2,469	2,696	2,764	2,827
Tasa de vacancia	3.6%	3.3%	4.0%	5.7%
Número de centros comerciales	72	77	79	83
Número de tiendas	7,049	8,049	8,056	7,550

Fuente: Asociación de Centros Comerciales y Entretenimiento del Perú [ACCEP] (2019)
Elaboración propia

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

1.3. Inmobiliaria Creciendo

Creada en 1987, inicialmente fue concebida como una empresa que acompañe el desarrollo de los otros negocios de la corporación a la que pertenecía, siendo la propietaria de los terrenos. En el 2017, la estrategia de negocio cambia drásticamente, iniciando así el desarrollo y adquisición de diversos proyectos en el sector.

La inmobiliaria es propietaria de 37 inmuebles ubicados en Perú, Ecuador y Bolivia, los cuales tienen un valor comercial de 242 millones de dólares y están destinados a distintos tipos de uso. La estrategia estaba enfocada en adquirir, desarrollar y operar activos, buscando generar flujos de renta a largo plazo para garantizar el retorno de inversión (Anexo 1. Portafolio de propiedades).

En el 2017, los ingresos por arrendamiento cayeron en un 3% comparados con el año anterior, obteniendo una utilidad operativa de 7.1 millones de dólares al cierre de ese período. (Anexos 2 y 3. Estados financieros de Inmobiliaria Creciendo).

Creciendo gestiona más de 170 mil m^2 de área arrendable y tenía como objetivo desarrollar activos que creen valor local, atendiendo las principales necesidades de los vecinos, generando una mejor calidad de vida y un impacto positivo en la comunidad.

Pedro Cabot definía a Creciendo de la siguiente forma: "Somos la inmobiliaria distinta en el mercado, ideada para responder a las necesidades de hoy. La conveniencia no es nuestro fin, es nuestra herramienta para generar calidad de vida."

1.4. Family Plaza

Centro comercial creado en el 2002. El proyecto inicia con la construcción del primer cine de la zona circundante. Al ver la gran acogida del proyecto, se realizaron 2 ampliaciones. A julio del 2017, Family Plaza contaba con:

Tabla 2. Información sobre Family Plaza

Área construida	16,000 m^2
Área arrendable	9,009 m^2
Cantidad de locales	58 locales
Ocupación	87%
Visitas anuales	14.4 millones de personas

Fuente: Family Plaza (2017)[1]

Uno de los principales atributos del centro comercial es su ubicación y accesibilidad (Anexo 4. Isócrona Family Plaza). Family Plaza está ubicado en una zona con población emergente y con alto potencial de crecimiento en poder adquisitivo; se encuentra en una zona de tránsito peatonal intenso, el entorno inmediato se ha consolidado como una zona comercial y de servicios para el ciudadano de a pie. Actualmente existe una oferta de servicios financieros, una zona de discotecas, bares nocturnos y casinos, así como institutos educativos e instituciones

[1] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

públicas que complementan la zona comercial, lo cual aseguraba un flujo constante de visitantes.

El *tenant mix*[2] era variado y principalmente enfocado al entretenimiento y conveniencia, lo cual era muy valorado por los visitantes, a pesar de que a pocos minutos de distancia se ubicaban 2 competidores importantes, quienes poseían una mayor área comercial y, por lo tanto, mayor variedad de locales (Anexo 5. Competidores).

La administración y comercialización del inmueble la desarrollaba directamente el propietario, quien contaba con un equipo de 8 personas a su cargo. Pedro consideraba que, si realizaba la compra, podía realizar una operación más eficiente y llevar un mejor control de gastos, programas de comercialización y mantenimiento de la propiedad.

En el 2017, los ingresos por arrendamiento fueron de 1.7 millones de dólares, incrementándose un 17% sobre el año anterior. (Anexo 6. Ingresos por arrendamiento). A pesar de ello, Family Plaza obtuvo una utilidad operativa de 500,000 dólares al cierre de ese período. (Anexos 7 y 8. Estados financieros de Family Plaza).

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

1.5. ¿Una oportunidad para Inmobiliaria Creciendo?

Luego del exitoso desarrollo de su primer *strip center*[3], Pedro consideraba que el enfoque de la inmobiliaria debería ser el de proyectos inmobiliarios de renta comercial o mixta.

La compra de Family Plaza significaba un incremento aproximado de 2.1 millones de dólares anuales en ingresos por arrendamiento para la compañía.

La tasa de capitalización, exigida por los accionistas del grupo, para cualquier inversión en el sector inmobiliario es de aproximadamente 10%, pudiendo ser menor en caso de que la inversión genere valor para la operación de los otros negocios del grupo, a través de sinergias. Por otro lado, la TIR[4] exigida para dichas inversiones debe ser como mínimo de 15%. Adicionalmente, las inversiones son realizadas usualmente con deuda financiera (bancaria o vía

[2] Mezcla ideal de comercios que operarán en un centro comercial.
[3] Centro comercial abierto que tiene solo una tienda ancla.
[4] Tasa interna de retorno.

mercado de capitales), buscando que el servicio de deuda calce con los flujos del activo a adquirir o desarrollar.

Pedro le indicaba a Julio González: “de acuerdo con el plan estratégico del grupo, existe un mandato de inversión en nuevos proyectos, de 70 millones de dólares para el 2018 y debemos decidir si la compra de Family Plaza es una buena oportunidad”.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Anexos

Anexo 1. Portafolio de propiedades

Nota: GLA, en inglés, Gross Leaseable Area
Fuente: Inmobiliaria Creciendo (2017)[5]

[5] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

Anexo 2. Estado de situación financiera Inmobiliaria Creciendo

INMOBILIARIA CRECIENDO

ESTADO DE SITUACIÓN

Al 31 de Diciembre 2017

Expresado en nuevos soles

	Dic-17	Dic-16		Dic-17	Dic-16
ACTIVO			**PASIVO PATRIMONIO**		
ACTIVO CORRIENTE					
			PASIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	1,945,881	330,602	Tributos por pagar	157,295	761,186
Cuentas por cobrar comerciales	160,413	389,567	Cuentas por pagar comerciales	253,284	2,112
Cuentas por cobrar relacionadas	253,898	538,008	Cuentas por pagar relacionadas	35,423	62,308
Otras cuentas por cobrar relacionadas	0	536,320	Provisiones	70,535	47,585
Otras cuentas por cobrar diversas	75,261	136,269	Parte corriente deudas financiera	2,722,547	4,211,533
Gastos pagados por adelantado	0	3,962	Parte corriente vinculada	15,869	63,928
Credito impuesto renta pagada en el año	0		Venta Diferido	692,086	685,725
			Otras cuentas por pagar diversas	1,023	142
Total Activo Corriente	**2,435,452**	**1,934,729**	**Total Pasivo Corriente**	**3,948,062**	**5,834,520**
			Oblig. financiera a largo plazo	4,311,165	5,660,414
Impuesto diferido	0	0	Parte no corriente deudas vinculada	34,724	395,269
			Deposito en garantia	1,937,207	478,635
			Impuesto a la renta diferido	9,058,474	9,204,347
Inversión en asociadas	4,123,661	2,772,973	**Total Pasivo no corriente**	**15,341,570**	**15,738,665**
Inmuebles maquinaria y equipo neto	77,542,737	76,484,326	**PATRIMONIO**		
			Capital	22,879,000	22,879,000
			Reserva legal	747,926	747,926
			Excedente de revaluación	30,186,342	30,053,959
			Resultados acumulados	5,937,959	1,668,582
			Resultado del periodo	5,060,991	4,269,377
Total Activo No Corriente	**81,666,398**	**79,257,299**	**Total Patrimonio**	**64,812,218**	**59,618,843**
TOTAL ACTIVO	84,101,850	81,192,028	TOTAL PASIVO PATRIMONIO	84,101,850	81,192,028

Fuente: Inmobiliaria Creciendo (2017)[6]

UNIVERSIDAD DE PIURA

[6] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

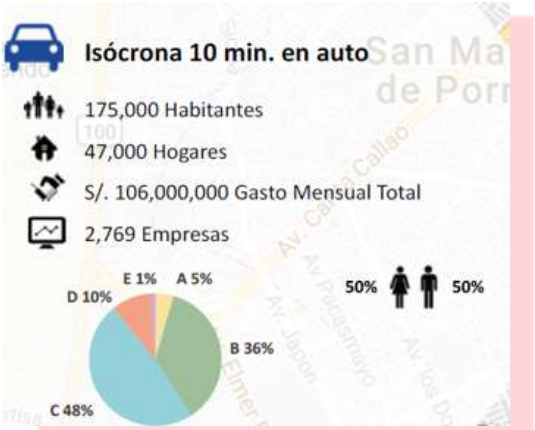
Anexo 3. Estado de resultados integrales Inmobiliaria Creciendo

INMOBILIARIA CRECIENDO		
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES		
Del 01 de enero al 31 de diciembre 2017		
Expresado en soles		
	Dic-17	Dic-16
Ventas netas	8,094,345	8,355,884
Costo de ventas	0	0
Utilidad bruta	**8,094,345**	**8,355,884**
Otros ingresos de operación	1,118,972	(39,093)
Gastos de operación:		
Gastos del personal	(75,671)	(37,845)
Gastos administrativos	(1,124,915)	(968,943)
Gastos de funcionamiento	(418,940)	(371,225)
Gastos comerciales	(1,333)	(5,432)
Depreciación activos	(435,681)	(469,938)
ITF	(1,242)	(1,396)
Depreciación intangibles	-	
	(2,057,782)	**(1,854,778)**
Utilidad operativa	**7,155,535**	**6,462,013**
Otros ingresos y gastos:		
Gastos financieros	(477,825)	(603,096)
Ingreso financieros	39,382	19,539
Diferencia de cambio, neto	300,450	107,402
Otros ingresos gastos neto	(28)	3,978
	(138,021)	**(472,176)**
Utilidad antes de participaciones e impuesto a la renta	**7,017,513**	**5,989,837**
Impuesto a la renta:	(1,970,012)	(1,720,460)
Impuesto a la renta diferido	13,490	
Utilidad del ejercicio	**5,060,991**	**4,269,377**
Otros resultados integrales	0	(960,310)
Utilidad	**5,060,991**	**3,309,067**

Fuente: Inmobiliaria Creciendo (2017)[7]

[7] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

Anexo 4. Isócrona Family Plaza



Fuente: Family Plaza (2017)[8]

ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

[8] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

Anexo 5. Competidores

COMPETENCIA:

En la zona de influencia existen 2 competidores a menos de 10 minutos en auto. Algunas de las características de los competidores son:

Competidor 1

- Superficie Arrendable: 115,000 m2.
- Visitas mes: 3 MM
- Cantidad de tiendas: 220

Competidor 2

- Superficie Arrendable: 229,187 m2.
- Visitas mes: 4 MM
- Cantidad de tiendas: 200

Fuente: Family Plaza (2017)[9]

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

[9] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

Anexo 6. Ingresos por arrendamiento

			Renta Fija			Renta Variable	Gastos Comunes		Publicidad	
Nro	Local	Área m2	Tarifa (USD)	Tarifa (PEN)	Renta (USD)	Año	USD	PEN	USD	PEN
1	Cine 1	3,482	276,422		276,422	192,031	67,980			
2	Cine 2	1,050	185,051		185,051		12,360			
3	Cocina 1-2	100	47,916		47,916	30,902	7,187			
4	Cocina 3	50	23,958		23,958		3,594			
5	Cocina 4	50	18,000		18,000		3,528		1,512	
6	Cocina 5	30		36,252	11,154	351	2,991	9,720		
7	Cocina 6	61	27,755		27,755		4,304		2,152	
8	Tienda 1-A	65	50,700		50,700		6,240		4,680	
9	Tienda 1-B	65	46,800		46,800		3,900		4,680	
10	Tienda 2	260	101,400		101,400		9,360		9,360	
11	Tienda 3	367	72,000		72,000		6,606			
12	Tienda 3-C	118		70,800	21,785		4,320	14,040		
13	Tienda 3-B	118		95,520	29,391		4,062	13,200		
14	Tienda 3-A	367	88,080		88,080		5,040		0	
15	Tienda 4	336		133,056	40,940		6,203	20,160	3,102	10,080
16	Tienda 8	42	24,395		24,395		2,502		2,252	
17	Tienda A1	346		386,821	119,022		6,203	20,160	4,892	15,900
18	Tienda A2	110	66,000		66,000		3,300		3,300	
19	Tienda A3	100	76,041		76,041	46,048	7,200		20,400	
20	Tienda A4	30		32,760	10,080	186	2,585	8,400		
21	Tienda A5	40	14,400		14,400		4,800			
22	Tienda A6	419		363,468	111,836	3,958	6,720	21,840		
23	Tienda-Sala	63	23,208		23,208		6,000			
24	Tienda B1	71	13,748		13,748		3,384		1,269	
25	Tienda B2	68		66,671	20,514		5,201	16,904	1,894	6,154
26	Tienda B3	51	18,360		18,360		3,060		1,980	
27	Cajero 1	2		18,000	5,538					
28	Cajero 2	2	6,000		6,000					
29	Cajero 3	2	7,200		7,200					
30	Módulo 1	1	6,000		6,000		2,016		0	
31	Módulo 2	5		33,600	10,338		1,846	6,000		
32	Módulo 3	4		36,000	11,077		1,695	5,508		
33	Módulo 4	5	11,400		11,400		1,512		958	
34	Módulo 5	6	13,200		13,200		1,008		0	
35	Módulo 6	4	12,000		12,000		2,160			
36	Módulo 7	4	9,600		9,600		1,008		403	
37	Módulo 8	4	18,000		18,000		2,400		1,800	
38	Módulo 9	5		36,720	11,298					
39	Módulo 10	3		28,140	8,658					
40	Módulo 11	8		36,480	11,225					
41	Módulo 12	5		31,800	9,785		2,769	9,000		
42	Módulo 13	5		36,405	11,201		1,662	5,400		
43	Módulo 14	4		35,640	10,966					
44	Módulo 15	4		26,400	8,123		1,726	5,610		
45	Módulo 16	2	4,800		4,800		395		71	
46	Módulo 17	2	4,800		4,800		0		0	
47	Módulo 18	2	4,800		4,800		1,200		840	
48	Módulo 19	2		19,440	5,982		498	1,620		
49	Módulo 20	20	15,000		15,000		1,512		1,260	
50	Módulo 21	20	15,000		15,000		1,512		1,260	
51	Cabinas	3		4,068	1,252					
52	Tienda 5	400	72,000		72,000		12,000		3,600	
53	Tienda 6	200	43,200		43,200		4,536		3,629	
54	Tienda 7	180	32,400		32,400		4,032		2,722	
55	Barra 1	18	15,000		15,000		1,512		1,260	
56	Barra 2	18	10,800		10,800		1,512		1,008	
57	Barra 3	18	15,000		15,000		1,512		1,260	
58	Barra 4	18	12,000		12,000		1,512		1,008	
59	Barra + Libre	174	24,000		24,000		1,800		1,500	

Nota: todas las rentas se ajustan anualmente por IPC o como mínimo por el 3%.
Fuente: Family Plaza (2017)[10]

[10] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

Anexo 7. Estado de situación financiera Family Plaza

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA
(Expresado en Soles)

	2016	2017
ACTIVO CORRIENTE		
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,029,267	400,092
Cuentas por cobrar comerciales, neto	660,082	821,785
Cuentas por cobrar diversas, neto	320,057	184,006
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,088,330	931,296
Total activo corriente	**3,097,736**	**2,337,179**
ACTIVO NO CORRIENTE		
Inversión inmobiliaria, neto	60,837,639	62,979,210
Inversiones financieras, neto	2,812,587	0
Vehículos, mobiliario y equipos neto	181,900	285,900
Activo diferido	188,459	119,349
Total Activo No Corriente	**64,020,585**	**63,384,459**
TOTAL ACTIVO	**67,118,321**	**65,721,638**

PASIVO Y PATRIMONIO	2016	2017
PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar comerciales	115,012	726,275
Otras cuentas por pagar	526,654	1,239,355
Porción corriente ganancias diferidas	246,102	246,102
Porción corriente deudas a largoplazo	1,619,967	3,745,822
Total Pasivo Corriente	**2,507,735**	**5,957,554**
PASIVO NO CORRIENTE		
Deudas a largo plazo	9,668,662	6,888,404
Pasivo diferido	13,004,315	13,198,875
Ganancias diferidas a largo plazo	1,013,482	769,632
Total pasivo no corriente	**23,686,459**	**20,856,911**
Total PASIVO	**26,194,194**	**26,814,465**
PATRIMONIO		
Capital social	16,732,435	16,732,435
Acciones de tesorería	-5,150,331	-5,150,331
Reserva legal	187,131	187,131
Resultados Acumulados	29,154,892	27,137,938
Total patrimonio	**40,924,127**	**38,907,173**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**67,118,321**	**65,721,638**

Fuente: Family Plaza (2017)[11]

[11] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

Anexo 8. Estado de resultados Family Plaza

ESTADO DE RESULTADOS
(Expresado en Soles)

INGRESOS Y GASTOS	2016	2017
	S/.	S/
INGRESOS		
Arrendamiento de bienes inmuebles	5,132,151	5,994,400
Gastos de administración	-3,818,906	-3,990,322
Depreciación de mobiliario y equipo	-46,809	-53,056
Depreciación de inversiones inmobiliarias	-506,539	-586,640
Gastos por castigo de inversiones	0	-2,812,587
Ingresos diversos	1,350,965	1,429,397
Gastos diversos	-394,204	-813,993
(Pérdida) utilidad de operación	**1,716,658**	**-832,801**
OTROS (GASTOS) INGRESOS		
Ingresos financieros	14,636	21,224
Gastos financieros	-869,149	-883,111
Diferencia en cambio, neta	168,528	205,502
	-685,985	-656,385
(Pérdida) utilidad antes del impuesto a la renta	**1,030,673**	**-1,489,186**
Impuesto a la Renta	-1,566,956	-514,642
(Pérdida) utilidad neta	**-536,283**	**-2,003,828**

ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Fuente: Family Plaza (2017)[12]

[12] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

Capítulo 2. Teaching note

2.1. Objetivo del caso

Aplicar conocimientos adquiridos en el desarrollo de la maestría, enfocados en el análisis y comprensión de una situación estratégica y de análisis financiero, que permita llevar a los participantes a la toma de una decisión.

2.2. Método de investigación

El presente trabajo de investigación está basado en fuentes primarias de información, obtenidas directamente de los protagonistas del caso. Cabe resaltar que, para salvaguardar la confidencialidad de las empresas que intervinieron en la operación, se disfrazaron los nombres de dichas empresas.

2.3. Análisis del sector

- El negocio inmobiliario de renta comercial, específicamente el desarrollo de centros comerciales, se veía favorecido por un escenario estable y positivo del país.
- En el Perú, los centros comerciales han tenido un crecimiento sostenido durante los últimos años, debido mayormente a un incremento en la capacidad adquisitiva de las personas y a la poca penetración de los centros comerciales en el país.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Tabla 3. Principales indicadores de los centros comerciales

Principales indicadores	2015	2016	2017	2018
Ventas brutas de los centros comerciales (millones de soles)	22,879	23,894	25,647	27,465
Tasa de crecimiento de ventas	9.5%	4.4%	7.3%	7.1%
Visitas mensuales promedio a los centros comerciales (millones de personas)	55	60	62	66
Evolución del área arrendable (m^2)	2,469	2,696	2,764	2,827
Tasa de vacancia	3.6%	3.3%	4.0%	5.7%
Número de centros comerciales	72	77	79	83
Número de tiendas	7,049	8,049	8,056	7,550

Fuente: ACCEP (2019)
Elaboración propia

- Lima Norte es el sector septentrional del área urbana de Lima Metropolitana. Está compuesto por ocho distritos ubicados en el norte de la ciudad, los cuales en orden de antigüedad son: Carabayllo, Ancón, Puente Piedra, San Martín de Porres, Santa Rosa, Comas, Independencia y Los Olivos.

2.4. Definir el problema

El caso no plantea un problema. Se requiere tomar una decisión de inversión bajo criterios específicos, como el crecimiento de la compañía de acuerdo con su estrategia y garantizar el retorno de la inversión del accionista a través de las rentas que genere el activo.

2.5. Alternativas

- Comprar el activo y operarlo.
- No comprar el activo y evaluar otras propiedades o desarrollar una, desde el inicio.

2.6. Criterios de evaluación

2.6.1. Estratégico

Inmobiliaria Creciendo estaba en busca de nuevas oportunidades de inversión que le permitan generar retornos de inversión estables superiores al 15%.

En el momento que se presenta la oportunidad, se encontraba desarrollando su primer activo 100% comercial, enfocado en conveniencia y entretenimiento. Family Plaza cumplía con ambas características, su *tenant mix* contaba con locales que le permitirían lograr este tipo de desarrollo, no siendo el centro comercial típico, centrado en tener una gran cantidad de arrendatarios de todo tipo, cumpliendo el objetivo de centrarse en generar experiencias de convivencia para la comunidad y cubrir necesidades básicas.

Así mismo, al ser su segundo activo comercial, podía desarrollar sinergias:

- Ganar un mayor posicionamiento en uno de los principales usos para el desarrollo inmobiliario, el uso comercial, el cual aún crece de manera importante en el país.
- Ser reconocido por los *retails* como una plataforma de desarrollo de sus empresas en la industria.
- Generar eficiencias operativas al desarrollar y operar mayor cantidad de activos. Por supuesto esto no afecta el idioma.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

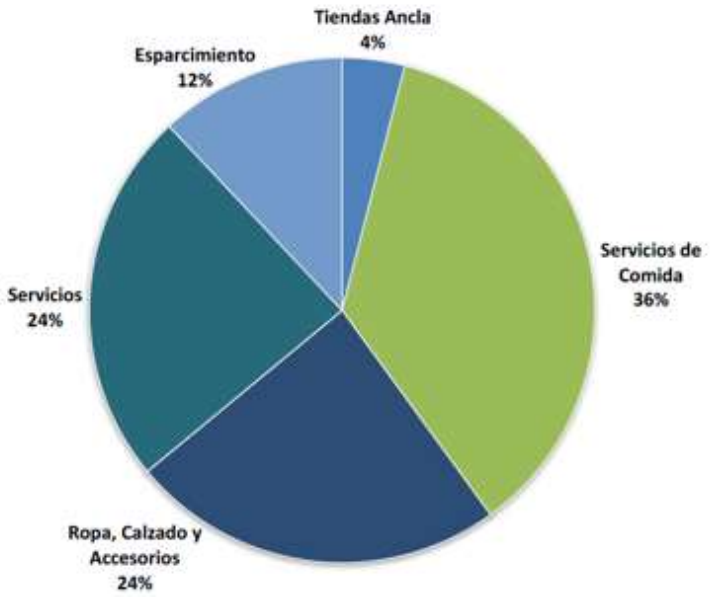
2.6.2. Ubicación

Uno de los principales atributos de un centro comercial debe ser su ubicación y accesibilidad. Family Plaza está ubicado en una zona con alto potencial de crecimiento de poder adquisitivo, tránsito peatonal intenso, el entorno inmediato se ha consolidado como una zona comercial y de servicios para el ciudadano de a pie. Además, la avenida principal funciona como un *hub*[13] de transporte público, utilizado diariamente por miles de personas como ruta de ingreso y salida de sus hogares.

2.6.3. Comercial

El *tenant mix* comercial con mayor presencia de entretenimiento y conveniencia. Siendo esto una ventaja, ya que estaba alineado al enfoque de desarrollo que tenía Inmobiliaria Creciendo, de generar experiencias de convivencia para la comunidad y cubrir necesidades básicas.

Figura 1. Tenant mix comercial de Family Plaza



Fuente: Family Plaza (2017)[14]

[13] Puntos de conexión.
[14] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

2.6.4. Competencia

En la zona de influencia existen 2 competidores, ubicados a menos de 10 minutos, en auto. Algunas de las características de los competidores son:

Tabla 4. Características de los competidores

Competidor 1	Competidor 2
Superficie Arrendable: 115,000 m^2	Superficie Arrendable: 229,187 m^2
Visitas mes: 3 MM	Visitas mes: 4 MM
Cantidad de tiendas: 220	Cantidad de tiendas: 200

Fuente: elaboración propia

2.6.5. Operación

- Se debe contar con personal capacitado y experimentado para poder gestionar, controlar y comercializar este tipo de activo.
- Velar por la seguridad e integridad de los clientes, arrendatarios y trabajadores.
- Empezar a construir una imagen de marca, desarrollar un plan de marketing y comunicación.
- Ajustar el plan comercial a la necesidad de los visitantes.
- Establecer estándares de servicio.
- Generar eficiencias que permitan asegurar la rentabilidad del activo.
- Proteger a los accionistas de posibles contingencias que se puedan generar por malas prácticas o descuidos en la operación diaria.

PAD ESCUELA DE DIRECCIÓN

2.6.6. Económico

2.6.6.1. Proyección de ingresos por arrendamiento

Tabla 5. Proyección de ingresos

	Incremento anual de renta por contrato		3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Cálculo de Renta Mínima		Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
Cine	Renta Fija		276,422	284,714	293,256	302,054	311,115	320,449	330,062	339,964	350,163	360,668	371,488	382,632	394,111	405,935	418,113
	Renta Variable		192,031	197,792	203,726	209,838	216,133	222,617	229,295	236,174	243,259	250,557	258,074	265,816	273,791	282,004	290,464
	Gasto Común		67,980	70,019	72,120	74,284	76,512	78,807	81,172	83,607	86,115	88,698	91,359	94,100	96,923	99,831	102,826
	Fondo de Promoción		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cine	Renta Fija		185,051	190,603	196,321	202,210	208,277	214,525	220,961	227,590	234,417	241,450	248,693	256,154	263,839	271,754	279,907
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		12,360	12,731	13,113	13,506	13,911	14,329	14,758	15,201	15,657	16,127	16,611	17,109	17,622	18,151	18,696
	Fondo de Promoción		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cocina 1-2	Renta Fija		47,916	49,353	50,834	52,359	53,930	55,548	57,214	58,931	60,699	62,520	64,395	66,327	68,317	70,366	72,477
	Renta Variable		30,902	31,829	32,784	33,768	34,781	35,824	36,899	38,006	39,146	40,320	41,530	42,776	44,059	45,381	46,742
	Gasto Común		7,187	7,403	7,625	7,854	8,089	8,332	8,582	8,840	9,105	9,378	9,659	9,949	10,248	10,555	10,872
	Fondo de Promoción		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cocina 3	Renta Fija		23,958	24,677	25,417	26,180	26,965	27,774	28,607	29,465	30,349	31,260	32,198	33,163	34,158	35,183	36,239
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		3,594	3,702	3,813	3,927	4,045	4,166	4,291	4,420	4,552	4,689	4,830	4,975	5,124	5,278	5,436
	Fondo de Promoción		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cocina 4	Renta Fija		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cocina 5	Renta Fija		11,154	11,489	11,834	12,189	12,554	12,931	13,319	13,719	14,130	14,554	14,991	15,440	15,904	16,381	16,872
	Renta Variable		351	362	373	384	395	407	419	432	445	458	472	486	501	516	531
	Gasto Común		2,991	3,080	3,173	3,268	3,366	3,467	3,571	3,678	3,789	3,902	4,019	4,140	4,264	4,392	4,524
	Fondo de Promoción		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cocina 6	Renta Fija		0	0	27,755	28,588	29,445	30,329	31,238	32,176	33,141	34,135	35,159	36,214	37,300	38,419	39,572
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		0	0	4,304	4,433	4,566	4,703	4,844	4,990	5,139	5,294	5,452	5,616	5,784	5,958	6,137
	Fondo de Promoción		0	0	2,152	2,217	2,283	2,352	2,422	2,495	2,570	2,647	2,726	2,808	2,892	2,979	3,068
Tienda 1-A	Renta Fija		50,700	52,221	53,788	55,401	57,063	58,775	60,538	62,355	64,225	66,152	68,137	70,181	72,286	74,455	76,688
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		6,240	6,427	6,620	6,819	7,023	7,234	7,451	7,674	7,905	8,142	8,386	8,638	8,897	9,164	9,439
	Fondo de Promoción		4,680	4820	4965	5114	5267	5425	5588	5756	5928	6106	6290	6478	6673	6873	7079
Tienda 1-B	Renta Fija		46,800	48,204	49,650	51,140	52,674	54,254	55,882	57,558	59,285	61,063	62,895	64,782	66,726	68,727	70,789
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		3,900	4,017	4,138	4,262	4,389	4,521	4,657	4,797	4,940	5,089	5,241	5,399	5,560	5,727	5,899
	Fondo de Promoción		4,680	4820	4965	5114	5267	5425	5588	5756	5928	6106	6290	6478	6673	6873	7079
Tienda 2	Renta Fija		101,400	104,442	107,575	110,803	114,127	117,550	121,077	124,709	128,450	132,304	136,273	140,361	144,572	148,909	153,377
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		9,360	9,641	9,930	10,228	10,535	10,851	11,176	11,512	11,857	12,213	12,579	12,956	13,345	13,745	14,158
	Fondo de Promoción		9,360	9641	9930	10228	10535	10851	11176	11512	11857	12213	12579	12956	13345	13745	14158
Tienda 3	Renta Fija		72,000	74,160	76,385	78,676	81,037	83,468	85,972	88,551	91,207	93,944	96,762	99,665	102,655	105,734	108,906
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		6,606	6,804	7,008	7,219	7,435	7,658	7,888	8,125	8,368	8,619	8,878	9,144	9,419	9,701	9,992
	Fondo de Promoción		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tienda 3-C	Renta Fija		21,785	22,438	23,111	23,805	24,519	25,254	26,012	26,792	27,596	28,424	29,277	30,155	31,060	31,991	32,951
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		4,320	4,450	4,583	4,721	4,862	5,008	5,158	5,313	5,472	5,637	5,806	5,980	6,159	6,344	6,534
	Fondo de Promoción		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tienda 3-B	Renta Fija		29,391	30,272	31,181	32,116	33,080	34,072	35,094	36,147	37,231	38,348	39,499	40,684	41,904	43,161	44,456
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		4,062	4,183	4,309	4,438	4,571	4,708	4,850	4,995	5,145	5,299	5,458	5,622	5,791	5,965	6,143
	Fondo de Promoción		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Tienda 3-A	Renta Fija	0	0	0	88,080	90,722	93,444	96,247	99,135	102,109	105,172	108,327	111,577	114,924	118,372	121,923
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	5,040	5,191	5,347	5,507	5,673	5,843	6,018	6,199	6,385	6,576	6,773	6,977
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tienda 4	Renta Fija	40,940	42,169	43,434	44,737	46,079	47,461	48,885	50,351	51,862	53,418	55,020	56,671	58,371	60,122	61,926
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	6,203	6,389	6,581	6,778	6,982	7,191	7,407	7,629	7,858	8,094	8,336	8,587	8,844	9,109	9,383
	Fondo de Promoción	3,102	3195	3290	3389	3491	3596	3703	3815	3929	4047	4168	4293	4422	4555	4691
Tienda 8	Renta Fija	24,395	25,126	25,880	26,657	27,456	28,280	29,128	30,002	30,902	31,829	32,784	33,768	34,781	35,824	36,899
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	2,502	2,577	2,654	2,734	2,816	2,901	2,988	3,077	3,169	3,265	3,362	3,463	3,567	3,674	3,784
	Fondo de Promoción	2,252	2319	2389	2461	2534	2610	2689	2769	2853	2938	3026	3117	3211	3307	3406
Tienda A1	Renta Fija	119,022	122,592	126,270	130,058	133,960	137,979	142,118	146,382	150,773	155,296	159,955	164,754	169,697	174,787	180,031
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	6,203	6,389	6,581	6,778	6,982	7,191	7,407	7,629	7,858	8,094	8,336	8,587	8,844	9,109	9,383
	Fondo de Promoción	4,892	5039	5190	5346	5506	5672	5842	6017	6197	6383	6575	6772	6975	7185	7400
Tienda A2	Renta Fija	66,000	67,980	70,019	72,120	74,284	76,512	78,807	81,172	83,607	86,115	88,698	91,359	94,100	96,923	99,831
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	3,300	3,399	3,501	3,606	3,714	3,826	3,940	4,059	4,180	4,306	4,435	4,568	4,705	4,846	4,992
	Fondo de Promoción	3,300	3399	3501	3606	3714	3826	3940	4059	4180	4306	4435	4568	4705	4846	4992
Tienda A3	Renta Fija	76,041	78,323	80,672	83,093	85,585	88,153	90,797	93,521	96,327	99,217	102,193	105,259	108,417	111,669	115,020
	Renta Variable	46,048	47,430	48,853	50,318	51,828	53,382	54,984	56,633	58,332	60,082	61,885	63,741	65,654	67,623	69,652
	Gasto Común	7,200	7,416	7,638	7,868	8,104	8,347	8,597	8,855	9,121	9,394	9,676	9,966	10,265	10,573	10,891
	Fondo de Promoción	20,400	21012	21642	22292	22960	23649	24359	25089	25842	26617	27416	28238	29086	29958	30857
Tienda A4	Renta Fija	10,080	10,382	10,694	11,015	11,345	11,685	12,036	12,397	12,769	13,152	13,547	13,953	14,372	14,803	15,247
	Renta Variable	186	191	197	203	209	215	222	228	235	242	250	257	265	273	281
	Gasto Común	2,585	2,662	2,742	2,824	2,909	2,996	3,086	3,179	3,274	3,372	3,474	3,578	3,685	3,796	3,909
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tienda A5	Renta Fija	14,400	0	14,400	14,832	15,277	15,735	16,207	16,694	17,194	17,710	18,241	18,789	19,352	19,933	20,531
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	4,800	0	4,800	4,944	5,092	5,245	5,402	5,565	5,731	5,903	6,080	6,263	6,451	6,644	6,844
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tienda A6	Renta Fija	111,836	115,191	118,647	122,206	125,873	129,649	133,538	137,544	141,671	145,921	150,299	154,808	159,452	164,235	169,162
	Renta Variable	3,958	4,077	4,199	4,325	4,455	4,589	4,726	4,868	5,014	5,165	5,320	5,479	5,643	5,813	5,987
	Gasto Común	6,720	6,922	7,129	7,343	7,563	7,790	8,024	8,265	8,513	8,768	9,031	9,302	9,581	9,869	10,165
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tienda-Sala	Renta Fija	23,208	0	23,208	23,904	24,621	25,360	26,121	26,904	27,712	28,543	29,399	30,281	31,190	32,125	33,089
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	6,000	0	6,000	6,180	6,365	6,556	6,753	6,956	7,164	7,379	7,601	7,829	8,063	8,305	8,555
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tienda B1	Renta Fija	13,748	0	13,748	14,160	14,585	15,023	15,473	15,938	16,416	16,908	17,416	17,938	18,476	19,030	19,601
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	3,384	0	3,384	3,486	3,590	3,698	3,809	3,923	4,041	4,162	4,287	4,415	4,548	4,684	4,825
	Fondo de Promoción	1,269	0	1,269	1,307	1,346	1,387	1,428	1,471	1,515	1,561	1,608	1,656	1,705	1,757	1,809
Tienda B2	Renta Fija	20,514	21,129	21,763	22,416	23,089	23,781	24,495	25,230	25,987	26,766	27,569	28,396	29,248	30,126	31,029
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	5,201	5,357	5,518	5,683	5,854	6,029	6,210	6,397	6,589	6,786	6,990	7,200	7,416	7,638	7,867
	Fondo de Promoción	1,894	1950	2009	2069	2131	2195	2261	2329	2399	2471	2545	2621	2700	2781	2864
Tienda B3	Renta Fija	18,360	18,911	19,478	20,062	20,664	21,284	21,923	22,580	23,258	23,956	24,674	25,415	26,177	26,962	27,771
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	3,060	3,152	3,246	3,344	3,444	3,547	3,654	3,763	3,876	3,993	4,112	4,236	4,363	4,494	4,629
	Fondo de Promoción	1,980	2039	2101	2164	2229	2295	2364	2435	2508	2583	2661	2741	2823	2908	2995
Cajero 1	Renta Fija	5,538	5,705	5,876	6,052	6,234	6,421	6,613	6,812	7,016	7,226	7,443	7,667	7,897	8,133	8,377
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cajero 2	Renta Fija	6,000	6,180	6,365	6,556	6,753	6,956	7,164	7,379	7,601	7,829	8,063	8,305	8,555	8,811	9,076
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cajero 3	Renta Fija	7,200	7,416	7,638	7,868	8,104	8,347	8,597	8,855	9,121	9,394	9,676	9,966	10,265	10,573	10,891
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 1	Renta Fija	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Módulo 2	Renta Fija	10,338	10,649	10,968	11,297	11,636	11,985	12,345	12,715	13,096	13,489	13,894	14,311	14,740	15,182	15,638
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	1,846	1,902	1,959	2,017	2,078	2,140	2,204	2,271	2,339	2,409	2,481	2,556	2,632	2,711	2,792
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 3	Renta Fija	11,077	11,409	11,752	12,104	12,467	12,841	13,226	13,623	14,032	14,453	14,886	15,333	15,793	16,267	16,755
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	1,695	1,746	1,798	1,852	1,907	1,965	2,024	2,084	2,147	2,211	2,278	2,346	2,416	2,489	2,563
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 4	Renta Fija	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 5	Renta Fija	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 6	Renta Fija	12,000	12,360	12,731	13,113	13,506	13,911	14,329	14,758	15,201	15,657	16,127	16,611	17,109	17,622	18,151
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	2,160	2,225	2,292	2,360	2,431	2,504	2,579	2,657	2,736	2,818	2,903	2,990	3,080	3,172	3,267
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 7	Renta Fija	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 8	Renta Fija	18,000	18,540	19,096	19,669	20,259	20,867	21,493	22,138	22,802	23,486	24,190	24,916	25,664	26,434	27,227
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	2,400	2,472	2,546	2,623	2,701	2,782	2,866	2,952	3,040	3,131	3,225	3,322	3,422	3,524	3,630
	Fondo de Promoción	1,800	1854	1910	1967	2026	2087	2149	2214	2280	2349	2419	2492	2566	2643	2723
Módulo 9	Renta Fija	11,298	11,637	11,987	12,346	12,717	13,098	13,491	13,896	14,313	14,742	15,184	15,640	16,109	16,592	17,090
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 10	Renta Fija	28,140	28,984	29,854	30,749	31,672	32,622	33,601	34,609	35,647	36,716	37,818	38,952	40,121	41,325	42,564
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 11	Renta Fija	11,225	11,561	11,908	12,265	12,633	13,012	13,403	13,805	14,219	14,646	15,085	15,537	16,004	16,484	16,978
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 12	Renta Fija	9,785	10,078	10,380	10,692	11,013	11,343	11,683	12,034	12,395	12,767	13,150	13,544	13,951	14,369	14,800
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	2,769	2,852	2,938	3,026	3,117	3,210	3,307	3,406	3,508	3,613	3,722	3,833	3,948	4,067	4,189
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 13	Renta Fija	11,201	11,537	11,884	12,240	12,607	12,986	13,375	13,776	14,190	14,615	15,054	15,505	15,971	16,450	16,943
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	1,662	1,711	1,763	1,816	1,870	1,926	1,984	2,043	2,105	2,168	2,233	2,300	2,369	2,440	2,513
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 14	Renta Fija	10,966	11,295	11,634	11,983	12,343	12,713	13,094	13,487	13,892	14,308	14,738	15,180	15,635	16,104	16,587
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 15	Renta Fija	8,123	8,367	8,618	8,876	9,143	9,417	9,699	9,990	10,290	10,599	10,917	11,244	11,582	11,929	12,287
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	1,726	1,778	1,831	1,886	1,943	2,001	2,061	2,123	2,187	2,252	2,320	2,389	2,461	2,535	2,611
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 16	Renta Fija	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 17	Renta Fija	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 18	Renta Fija	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 19	Renta Fija	5,982	6,161	6,346	6,536	6,732	6,934	7,142	7,357	7,577	7,805	8,039	8,280	8,528	8,784	9,048
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	498	513	529	545	561	578	595	613	631	650	670	690	711	732	754
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 20	Renta Fija	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Módulo 21	Renta Fija	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Cabinas	Renta Fija		1,252	1,289	1,328	1,368	1,409	1,451	1,494	1,539	1,586	1,633	1,682	1,733	1,785	1,838	1,893
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tienda 5	Renta Fija		72,000	74,160	76,385	78,676	81,037	83,468	85,972	88,551	91,207	93,944	96,762	99,665	102,655	105,734	108,906
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común																
	Fondo de Promoción		72,000	74160	76385	78676	81037	83468	85972	88551	91207	93944	96762	99665	102655	105734	108906
Tienda 6	Renta Fija		0	0	43,200	44,496	45,831	47,206	48,622	50,081	51,583	53,131	54,724	56,366	58,057	59,799	61,593
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		0	0	4,536	4,672	4,812	4,957	5,105	5,258	5,416	5,579	5,746	5,918	6,096	6,279	6,467
	Fondo de Promoción		0	0	3,629	3,738	3,850	3,965	4,084	4,207	4,333	4,463	4,597	4,735	4,877	5,023	5,174
Tienda 7	Renta Fija		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Barra 1	Renta Fija		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Barra 2	Renta Fija		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Barra 3	Renta Fija		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Barra 4	Renta Fija		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bar	Renta Fija		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Renta Variable		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Gasto Común		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo de Promoción		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Ajuste área Vacante	=>	**13%**	**15%**	**10%**	**6%**	**6%**	**6%**	**6%**	**6%**	**6%**	**6%**	**6%**	**6%**	**6%**	**6%**	**6%**
			423986.5656														
	Renta fija		1,695,946	1,693,928	1,867,057	2,011,149	2,071,483	2,133,628	2,197,636	2,263,566	2,331,473	2,401,417	2,473,459	2,547,663	2,624,093	2,702,816	2,783,900
	Renta variable		273,477	281,681	290,131	298,835	307,800	317,034	326,545	336,342	346,432	356,825	367,530	378,555	389,912	401,609	413,658
	Gasto Común		206,754	198,347	227,321	239,181	246,356	253,747	261,359	269,200	277,276	285,595	294,162	302,987	312,077	321,439	331,082
	Fondo de Promoción		136,288	139,070	150,292	154,801	159,445	164,228	169,155	174,229	179,456	184,840	190,385	196,097	201,980	208,039	214,280
	Ingreso Total		**2,312,465**	**2,313,025**	**2,534,801**	**2,703,965**	**2,785,084**	**2,868,637**	**2,954,696**	**3,043,337**	**3,134,637**	**3,228,676**	**3,325,536**	**3,425,302**	**3,528,061**	**3,633,903**	**3,742,920**

Fuente: elaboración propia

UNIVERSIDAD DE PIURA

2.6.6.2. Proyección de egresos

Tabla 6. Proyección de egresos

TC	3.25
Inflación	1.50%

Proyección de Egresos	Año 0	Año1	Año2	Año3	Año4	Año5	Año6	Año7	Año8	Año9	Año10	Año11	Año12	Año13	Año14	Año15
Gastos Generales		(136,277)	(138,321)	(140,396)	(142,502)	(144,640)	(146,809)	(149,011)	(151,247)	(153,515)	(155,818)	(158,155)	(160,528)	(162,936)	(165,380)	(167,860)
Mant y reparación de edificaciones		(16,988)	(17,243)	(17,501)	(17,764)	(18,030)	(18,301)	(18,575)	(18,854)	(19,137)	(19,424)	(19,715)	(20,011)	(20,311)	(20,615)	(20,925)
Mant y reparación de maquinaria y equipos		(21,248)	(21,566)	(21,890)	(22,218)	(22,552)	(22,890)	(23,233)	(23,582)	(23,935)	(24,294)	(24,659)	(25,029)	(25,404)	(25,785)	(26,172)
Limpieza		(105,576)	(107,160)	(108,767)	(110,399)	(112,054)	(113,735)	(115,441)	(117,173)	(118,931)	(120,714)	(122,525)	(124,363)	(126,229)	(128,122)	(130,044)
Servicio de jardinería		(2,031)	(2,061)	(2,092)	(2,124)	(2,155)	(2,188)	(2,221)	(2,254)	(2,288)	(2,322)	(2,357)	(2,392)	(2,428)	(2,464)	(2,501)
Vigilancia y seguridad		(90,137)	(91,489)	(92,861)	(94,254)	(95,668)	(97,103)	(98,559)	(100,038)	(101,538)	(103,061)	(104,607)	(106,176)	(107,769)	(109,385)	(111,026)
Servicio técnico y administrativo		(55,569)	(56,403)	(57,249)	(58,108)	(58,979)	(59,864)	(60,762)	(61,673)	(62,598)	(63,537)	(64,490)	(65,458)	(66,440)	(67,436)	(68,448)
Agua área común		(4,531)	(4,599)	(4,668)	(4,738)	(4,810)	(4,882)	(4,955)	(5,029)	(5,105)	(5,181)	(5,259)	(5,338)	(5,418)	(5,499)	(5,582)
Electricidad área común		(25,413)	(25,795)	(26,182)	(26,574)	(26,973)	(27,378)	(27,788)	(28,205)	(28,628)	(29,058)	(29,493)	(29,936)	(30,385)	(30,841)	(31,303)
Gastos Comerciales		(126,079)	(127,970)	(129,889)	(131,838)	(133,815)	(135,822)	(137,860)	(139,928)	(142,027)	(144,157)	(146,319)	(148,514)	(150,742)	(153,003)	(155,298)
Gastos Marketing		(58,569)	(59,448)	(60,339)	(61,245)	(62,163)	(63,096)	(64,042)	(65,003)	(65,978)	(66,967)	(67,972)	(68,992)	(70,026)	(71,077)	(72,143)
GASTO TOTAL		**(642,418)**	**(652,054)**	**(661,835)**	**(671,763)**	**(681,839)**	**(692,067)**	**(702,448)**	**(712,984)**	**(723,679)**	**(734,534)**	**(745,552)**	**(756,736)**	**(768,087)**	**(779,608)**	**(791,302)**

Fuente: elaboración propia

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

2.6.6.3. Cálculo de la depreciación

Tabla 7. Tasa de depreciación

Activo Fijo y Depreciación
(En US$)

Tasa de Depreciación	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15	Año 16	Año 17	Año 18	Año 19	Año 20
Infraestructura	0%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Cálculo de Depreciación																					
Infraestructura	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000
Depreciación Anual	0	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000
Depreciación Acumulada	0	1,150,000	2,300,000	3,450,000	4,600,000	5,750,000	6,900,000	8,050,000	9,200,000	10,350,000	11,500,000	12,650,000	13,800,000	14,950,000	16,100,000	17,250,000	18,400,000	19,550,000	20,700,000	21,850,000	23,000,000
Depreciación Infraestructura	23,000,000	21,850,000	20,700,000	19,550,000	18,400,000	17,250,000	16,100,000	14,950,000	13,800,000	12,650,000	11,500,000	10,350,000	9,200,000	8,050,000	6,900,000	5,750,000	4,600,000	3,450,000	2,300,000	1,150,000	0

Fuente: elaboración propia

2.6.6.4. Proyección de estados de resultados

Tabla 8. Proyección de estados de resultados

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
INGRESOS																
Renta fija	0	565315.421	1693928.11	1867056.96	2011148.67	2071483.13	2133627.62	2197636.45	2263565.54	2331472.51	2401416.68	2473459.18	2547662.96	2624092.85	2702815.63	2783900.1
Renta variable	0	3718.15385	281680.798	290131.222	298835.159	307800.214	317034.22	326545.247	336341.604	346431.852	356824.808	367529.552	378555.439	389912.102	401609.465	413657.749
Gastos Comunes	0	68917.88	198346.729	227321.291	239180.93	246356.358	253747.048	261359.46	269200.244	277276.251	285594.539	294162.375	302987.246	312076.863	321439.169	331082.344
Publicidad	0	45429.4154	139069.824	150291.798	154800.552	159444.569	164227.906	169154.743	174229.385	179456.267	184839.955	190385.153	196096.708	201979.609	208038.998	214280.168
TOTAL INGRESOS NETOS	0	683380.87	2313025.47	2534801.27	2703965.31	2785084.27	2868636.79	2954695.9	3043336.78	3134636.88	3228675.99	3325536.26	3425302.35	3528061.42	3633903.27	3742920.36
EGRESOS																
Gastos Administrativos y funcionamiento	0	-214139.309	-652054.197	-661835.01	-671762.535	-681838.974	-692066.558	-702447.557	-712984.27	-723679.034	-734534.219	-745552.233	-756735.516	-768086.549	-779607.847	-791301.965
TOTAL EGRESOS	0	-214139.309	-652054.197	-661835.01	-671762.535	-681838.974	-692066.558	-702447.557	-712984.27	-723679.034	-734534.219	-745552.233	-756735.516	-768086.549	-779607.847	-791301.965
Util. Antes de Int. Imp. Amort. Y Depre.	0	469241.561	1660971.27	1872966.26	2032202.77	2103245.29	2176570.24	2252248.34	2330352.51	2410957.84	2494141.77	2579984.03	2668566.84	2759974.87	2854295.42	2951618.4
Depreciación Anual	0	383,333	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000
Utilidad antes de Intereses e Impuestos	0	85908.2272	510971.268	722966.259	882202.772	953245.293	1026570.24	1102248.34	1180352.51	1260957.84	1344141.77	1429984.03	1518566.84	1609974.87	1704295.42	1801618.4
Ingresos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Intereses e Impuestos	0	85908.2272	510971.268	722966.259	882202.772	953245.293	1026570.24	1102248.34	1180352.51	1260957.84	1344141.77	1429984.03	1518566.84	1609974.87	1704295.42	1801618.4
Participaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta	0	25342.927	150736.524	213275.046	260249.818	281207.362	302838.22	325163.261	348203.989	371982.564	396521.821	421845.289	447977.217	474942.588	502767.149	531477.428
UTILIDAD NETA	0	60565.30	360234.74	509691.21	621952.95	672037.93	723732.02	777085.08	832148.52	888975.28	947619.94	1008138.74	1070589.62	1135032.29	1201528.27	1270140.97

Fuente: elaboración propia

ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

2.6.6.5. Cálculo de la ION (Inversión Operativa Neta)

Para hallar la ION se asumió que la ION siempre será el 6.2% de las ventas.

Tabla 9. ION

	Año 0	Año 1 (4M)	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
ION		42,370	143,408	157,158	167,646	172,675	177,855	183,191	188,687	194,347	200,178	206,183	212,369	218,740	225,302	232,061
Variación ION			13,750	13,750	10,488	5,029	5,180	5,336	5,496	5,661	5,830	6,005	6,185	6,371	6,562	6,759

Fuente: elaboración propia

2.6.6.6. Cálculo de la WACC

Para el cálculo de la WACC se ha tomado de la base de datos del Banco Central de Reserva del Perú, la información de Tasas de interés: EMBIG variación en pbs - Spread - EMBIG Perú pbs, para 31-Ago-2018 (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. BCRPData, s. f.).

Figura 2. Cálculo WACC

$$\text{WACC} = Ke\ x\ E/(E+D)\ +\ Kd\ x\ (1-Tx)x\ D/(E+D)$$

Ke	10.74%
Equity (E)	38,907,173
Kd	0
Tasa Impositiva (Tx)	29.50%
Deuda (D)	0
WACC	**10.74%**

$$Ke = Rf + ß\ x\ (Rm - Rf) + Rp$$

Rf	3.02%	Tasa libre de Riesgo
ß	0.75	Beta
Rm - Rf	8.34%	Prima de riesgo del mercado
Rp	1.47%	Riesgo País
Ke	**10.74%**	

UNIVERSIDAD DE PIURA

Nota:
Rf: es la tasa libre de riesgo, según U. S. Department of the Treasury (2018).
Beta: según Damodarán (s. f.-b).
Rm: según Damodarán (s. f.-a).
Promedio aritmético desde 1928 hasta 2018 del S&P500.
Rp: riesgo país.
Fuente: elaboración propia

2.6.6.7. Flujo libre de caja

Tabla 10. Flujo libre de caja

	Año 0	Año 1 (4M)	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
INGRESOS																
Renta fija	0	565,315	1,693,928	1,867,057	2,011,149	2,071,483	2,133,628	2,197,636	2,263,566	2,331,473	2,401,417	2,473,459	2,547,663	2,624,093	2,702,816	2,783,900
Renta variable	0	3,718	281,681	290,131	298,835	307,800	317,034	326,545	336,342	346,432	356,825	367,530	378,555	389,912	401,609	413,658
Gastos comunes	0	68,918	198,347	227,321	239,181	246,356	253,747	261,359	269,200	277,276	285,595	294,162	302,987	312,077	321,439	331,082
Publicidad	0	45,429	139,070	150,292	154,801	159,445	164,228	169,155	174,229	179,456	184,840	190,385	196,097	201,980	208,039	214,280
TOTAL INGRESOS NETOS	0	683,381	2,313,025	2,534,801	2,703,965	2,785,084	2,868,637	2,954,696	3,043,337	3,134,637	3,228,676	3,325,536	3,425,302	3,528,061	3,633,903	3,742,920
EGRESOS																
Gastos administrativos y funcionamiento	0	-214,139	-652,054	-661,835	-671,763	-681,839	-692,067	-702,448	-712,984	-723,679	-734,534	-745,552	-756,736	-768,087	-779,608	-791,302
TOTAL EGRESOS	0	-214,139	-652,054	-661,835	-671,763	-681,839	-692,067	-702,448	-712,984	-723,679	-734,534	-745,552	-756,736	-768,087	-779,608	-791,302
FLUJO OPERATIVO	0	469,242	1,660,971	1,872,966	2,032,203	2,103,245	2,176,570	2,252,248	2,330,353	2,410,958	2,494,142	2,579,984	2,668,567	2,759,975	2,854,295	2,951,618
Impuesto a la renta (29.5%)	0	138,426	489,987	552,525	599,500	620,457	642,088	664,413	687,454	711,233	735,772	761,095	787,227	814,193	842,017	870,727
NOPAT	0	330,815	1,170,985	1,320,441	1,432,703	1,482,788	1,534,482	1,587,835	1,642,899	1,699,725	1,758,370	1,818,889	1,881,340	1,945,782	2,012,278	2,080,891
+Depreciación	0	383,333	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000	1,150,000
-Variación ION		47,803	143,408	157,158	167,646	172,675	177,855	183,191	188,687	194,347	200,178	206,183	212,369	218,740	225,302	232,061
-CAPEX	0	66,667	200,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
Free Cash Flow	0	599,679	1,977,577	2,213,284	2,315,057	2,360,113	2,406,627	2,454,644	2,504,212	2,555,378	2,608,192	2,662,705	2,718,971	2,777,042	2,836,976	2,898,830
VT																38,576,160
FCF Final		599,679	1,977,577	2,213,284	2,315,057	2,360,113	2,406,627	2,454,644	2,504,212	2,555,378	2,608,192	2,662,705	2,718,971	2,777,042	2,836,976	41,474,990
ION		42,370	143,408	157,158	167,646	172,675	177,855	183,191	188,687	194,347	200,178	206,183	212,369	218,740	225,302	232,061
Variación ION			13,750	13,750	10,488	5,029	5,180	5,336	5,496	5,661	5,830	6,005	6,185	6,371	6,562	6,759
FCF Año 16		2,985,794.81														
Valor Terminal = FCFa16 / (WACC - g)																
Valor Terminal =		38,576,160.29														

Fuente: elaboración propia

2.6.6.8. Valorización y análisis de sensibilidad

Tabla 11. Valorización de la empresa

Valor de Empresa

Premisas	
Tipo de Cambio	3.25
Tasa impositiva	29.5%
Crecimiento Anual	3.0%
WACC	10.74%

Valor Empresa	24,377,491

Análisis de Sensibilidad

24,377,491	2.00%	2.50%	3.0%	3.5%	4.0%
10.25%	24,831,512	24,319,323	24,319,323	24,831,512	26,067,831
10.50%	24,054,243	23,586,012	23,586,012	24,054,243	25,177,995
10.74%	24,054,243	23,586,012	23,586,012	24,054,243	25,177,995
11.00%	22,630,083	22,236,800	22,236,800	22,630,083	23,564,129
11.25%	21,976,138	21,614,856	21,614,856	21,976,138	22,830,077

Fuente: elaboración propia

ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Conclusiones

Se pudo comprobar, a través del cálculo de descuentos de flujo de caja, que la valoración de la empresa estaba en línea con el precio ofertado por el vendedor.

Se identificaron oportunidades para generar eficiencias operativas y comerciales y de esta forma favorecer el desarrollo del centro comercial.

Se puede apreciar el crecimiento acelerado del sector de renta comercial en el Perú, siendo ésta una oportunidad de poder posicionarse en el mismo.

Se recomienda la compra del activo, principalmente, debido a que el inmueble estaba alineado con la estrategia de desarrollo y crecimiento de la inmobiliaria.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Bibliografía

Asociación de Centros Comerciales y entretenimiento del Perú [ACCEP]. (2019). *Los Centros Comerciales en el Perú. Oportunidades de inversión*. Lima: Preciso.

Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. BCRPData. (s. f.). *Spread – Embig Perú PBS. 1998-2020*. Recuperado de https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04709XD/html

Damodaran. (s. f.-a). *HistretSP* [Archivo Excel]. Recuperado de http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pc/datasets/histretSP.xls

Damodaran. (s. f.-b). Recuperado de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Logan Institutional Value. (2019). *Real Estate Investment Report Peru 2019.* [archivo en pdf]. Recuperado del sitio de internet de CMS: http://cms.loganvaluation.com/SVsitefiles/logannueva/contenido/doc/89c0cb_investment_report_2019%20_peru.pdf

U. S. Department of the Treasury. (2018). *Daily Treasury Yield Curve Rates*. Recuperado de https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2018

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA