



**“VALORIZACIÓN DE UNION DE CERVECERÍAS PERUANAS  
BACKUS Y JOHNSTON S.A.A Y SUBSIDIARIAS S.A.”**

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

**Presentado por**

**Sr. Omar Zegarra Roman**

**Asesor: Profesor Jorge Eduardo Lladó Márquez**

**[0000-0003-0676-2666](tel:0000-0003-0676-2666)**

**2019**

Dedicado a mi padre.

Agradezco al profesor Jorge Eduardo Lladó Márquez, pilar fundamental en este proceso, con quien atravesamos retos personales que nos dieron valor para seguir adelante.

## Resumen ejecutivo

La Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (en adelante, “Backus”) tiene 137 años en el mercado peruano. Actualmente, es la empresa líder en el mercado de la cerveza en Perú y responsable de la producción, envasado, ventas, distribución de bebidas alcohólicas y no alcohólicas que se encuentran en 180.000 puntos de venta. El presente trabajo de investigación tiene como objetivo principal estimar el valor intrínseco de dicha empresa con los conocimientos y herramientas adquiridas durante el desarrollo de la Maestría en Finanzas.

La cerveza es la bebida alcohólica que más se consume a nivel nacional. Actualmente el consumo per cápita anual es de 47 l<sup>1</sup> o cerca de 6 cajas de cerveza. Otros factores importantes son el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) que se aplica al consumo de cerveza, y las limitaciones de venta a nivel de Lima Metropolitana. Sin embargo, a nivel latinoamericano, el consumo per cápita anual rebasa los 45%, lo que genera una brecha por desarrollar, razón por la cual Backus fue adquirida por Ambev en el 2015, lo cual la posiciona como líder con un 99% del mercado. Sin embargo, las nuevas tendencias están brindando condiciones favorables para el crecimiento del segmento de cervezas artesanales, lo cual implica un reto para Backus en la búsqueda de un crecimiento sostenible.

La importancia de la presente de valorización yace en la posición de Backus como líder en el sector cervecero nacional. La compañía pertenece a la multinacional Ambev, presente en 34 países, lo cual le brinda el suficiente respaldo financiero. Por último, la propuesta de valor se encuentra en su contrato de exclusividad, múltiples canales de venta y grandes cadenas de distribución, que contribuyen al abastecimiento masivo del producto en el mercado local. Adicionalmente, las estrategias de promoción y posicionamiento tienen una vinculación emocional con las marcas.

En cuanto a los resultados, Backus presenta un valor de S/ 20,836 millones. La estimación de flujos futuros se ha realizado a base de información pública emitida por la empresa, de la plataforma Bloomberg, y clasificaciones de riesgo. También se aplicó la metodología de múltiplos comparables; en dicho cálculo, la empresa obtuvo un valor EV/EBITDA de S/20,448 millones, respectivamente.

---

<sup>1</sup> l es el símbolo de litro.

## Índice

<b>Índice de tablas</b> .....	vii
<b>Índice de gráficos</b> .....	viii
<b>Índice de anexos</b> .....	ix
<b>Resumen ejecutivo</b> .....	iv
<b>Capítulo I. Introducción</b> .....	1
<b>Capítulo II. Descripción del negocio</b> .....	2
1. Líneas de negocio .....	2
2. Las plantas y centros de distribución .....	3
3. Accionariado y nueva estructura.....	4
4. Cotización de las acciones .....	5
5. Ciclo de vida .....	5
6. Gobierno corporativo .....	6
<b>Capítulo III. Análisis externo</b> .....	7
1. Análisis Pestel.....	7
<b>Capítulo IV. Análisis de la industria</b> .....	8
1. La industria cervecera a nivel mundial .....	8
2. Análisis de la industria.....	8
3. El mercado peruano de cerveza .....	9
4. Matriz de Boston Consulting Group (BCG) .....	10
5. Matriz de perfil competitivo .....	10
6. Matriz de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA) .....	10
<b>Capítulo V. Estrategia y posicionamiento competitivo</b> .....	10
1. Visión, misión y valores. ....	10
2. Identificación de la propuesta de valor. ....	11
3. Cadena de valor .....	11
4. Ventajas comparativas y ventajas competitivas.....	11
5. Revelamiento de la estrategia aplicada .....	11

6. Factores organizativos y sociales: cultura corporativa .....	12
7. Factores organizativos y sociales: entorno y responsabilidad social .....	12
8. Matriz Canvas – modelo de negocio.....	12
<b>Capítulo VI. Análisis financiero.....</b>	<b>14</b>
1. Análisis de ratios financieros .....	14
2. Finanzas estructurales .....	15
3. Diagnóstico .....	16
<b>Capítulo VII. Valorización.....</b>	<b>16</b>
4. Análisis de ratios financieros .....	14
5. Finanzas estructurales .....	15
6. Diagnóstico .....	16
<b>Capítulo VII. Análisis de riesgos.....</b>	<b>21</b>
<b>Cápítulo VIII. Conclusiones y recomendaciones.....</b>	<b>24</b>
1. Conclusiones.....	24
2. Recomendaciones .....	25
<b>Bibliografía .....</b>	<b>26</b>
<b>Anexos .....</b>	<b>30</b>
<b>Nota biográfica .....</b>	<b>58</b>

## Índice de tablas

Tabla 1.	Evaluación de gobierno corporativo.....	6
Tabla 2.	Análisis Pestel .....	6
Tabla 3.	Ratios financieros .....	14
Tabla 4.	Deuda financiera.....	15
Tabla 5.	Dividendos.....	16
Tabla 6.	Inversiones en capex.....	16
Tabla 7.	Supuestos.....	17
Tabla 8.	Componentes del WACC .....	18
Tabla 9.	Método pure play para el beta .....	18
Tabla 10.	Flujo de Caja .....	19
Tabla 11.	Gráfico de tornado.....	20
Tabla 12.	Múltiplos .....	20
Tabla 13.	Resumen de Valorización (miles de soles).....	21
Tabla 14.	Matriz de riesgos de Backus S.A.....	24
Tabla A.	Directores de Backus al 31 de diciembre de 2018.....	37
Tabla B.	Gerentes de Backus al 31 de diciembre de 2018 .....	37

## Índice de gráficos

Gráfico 1.	Principales hitos de Backus .....	2
Gráfico 2.	Portafolio de marcas .....	2
Gráfico 3.	Ámbito geográfico.....	3
Gráfico 4.	Nueva estructura.....	4
Gráfico 5.	Evolución de las acciones de Backus .....	4
Gráfico 6.	Ciclo de vida.....	5
Gráfico 7.	Matriz BCG .....	9
Gráfico 8.	FODA estratégico.....	10
Gráfico 9.	Matriz canvas .....	18



## Índice de anexos

Anexo 1.	Inversiones.....	20
Anexo 2.	Proceso de elaboración de la cerveza .....	21
Anexo 3.	Hechos de importancia .....	22
Anexo 4.	Directores y gerentes de Backus.....	23
Anexo 5.	Análisis Pestel y matriz EFE .....	24
Anexo 6.	Matriz de Evaluación de Factores Externos (EFE) .....	26
Anexo 7.	Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter (industria bebidas alcohólicas).....	29
Anexo 8.	Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter (industria agua embotellada).....	30
Anexo 9.	Matriz de perfil competitivo .....	31
Anexo 10.	Cadena de valor .....	31
Anexo 11.	Empresas comparables, análisis cuantificativo y cualitativo.....	31
Anexo 12.	Estado de Situación Financiera .....	31
Anexo 13.	Estado de Resultados .....	31
Anexo 14.	Estado de Flujo de Efectivo.....	31
Anexo 15.	Proyección de ingresos .....	31

## **Capítulo I. Introducción**

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo determinar el valor fundamental de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (UCPBJ), a fin de verificar la generación de valor para un accionista minoritario. Una motivación detrás de la selección de la empresa radica en la importancia que el principal accionista de Backus, AB-Inbev le da al mercado peruano, el cual es considerado el top 10 de las operaciones de la empresa. Una de cada tres cervezas que se venden en el planeta es de AB-Inbev, posición que ha conseguido la empresa por fruto de fusiones y adquisiciones. Perú es uno de los 70 países donde tiene operación directa, y esto resulta un reto dado que una persona necesita trabajar entre 50 y 70 minutos para tomar una cerveza, tiempo mayor al promedio mundial, el cual es de 30 minutos. Al ser un mercado emergente, Perú tiene un potencial gigante para crecer, dado el atraso en la categoría bebidas frente al mundo que ya disfruta de formatos más complejos, con jugos naturales, y un desarrollo más sofisticado de cervezas artesanales. Es en ese sentido, es idóneo valorizar las futuras oportunidades que tiene la cerveza en el Perú así como nuestra marca bandera Cusqueña, con todos los elementos y conocimientos adquiridos durante la maestría, a fin de ofrecer una contribución diferenciada a nivel teórico y práctico. Para alcanzar el indicado fin se utilizó información pública de la empresa como memorias de sostenibilidad, memorias anuales, reportes del mismo AB-Inbev, estados financieros, reportes financieros, reportes de calificación crediticia y la plataforma financiera Bloomberg. También se mapearon todos los hechos de importancia de la SMV, y bibliografía que ayudó a estimar el valor patrimonial de la empresa.

Este documento ha sido constituido en seis capítulos. El capítulo II delinea una imagen general de Backus: sus líneas de negocio, sus principales activos y sus accionistas. El capítulo III presenta un análisis externo. El análisis de la industria se encuentra en el Capítulo IV, donde se mapea la industria cervecera mundial y local y se hace uso de distintas herramientas estratégicas como la matriz de Perfil Competitivo y la matriz de Evaluación de Factores Internos (EFI) para poder culminar con el FODA. El capítulo V se revela el posicionamiento competitivo y la estrategia de Backus, Se realiza un análisis financiero frente a sus pares en el capítulo VI. Las técnicas de valorización se implementan en el capítulo VII. A continuación, en el capítulo VIII, se presenta el análisis de riesgos. En conclusión, en el capítulo IX se presentan los resultados y recomendaciones de Backus, según las distintas metodologías presentadas en este documento.

## Capítulo II. Descripción del negocio

El 10 de mayo de 1955 se constituye Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (en adelante, Backus o la empresa) cuando se realiza la compra de los activos de la empresa de origen británico liderada por Jacob Backus y John Howard Johnston. La empresa tiene como actividad principal la elaboración, envasado, distribución y venta de cerveza y bebidas malteadas, gaseosas y aguas. A través de los años, la empresa ha tenido una historia de fusiones, adquisiciones y consolidación de inversiones<sup>2</sup> (ver gráfico 1).

**Gráfico 1. Principales hitos de Backus<sup>3</sup>**



Fuente: Backus, 2019, 2016a, 2016b, 2018.

Elaboración: Rojas, 2019.

### 1. Líneas de negocio

Backus es principalmente conocida por la venta de sus bebidas alcohólicas<sup>4</sup>. Cuenta con un portafolio de marcas nacionales e internacionales muy bien segmentadas, que buscan satisfacer a los consumidores en los más de 180.000 puntos de venta en todo el país. Las marcas son clave en su estrategia de posicionamiento.

**Gráfico 2. Portafolio de marcas**



Fuente: Backus, 2019.

Elaboración: Propia, 2019.

<sup>2</sup> Ver anexo 1. Inversiones.

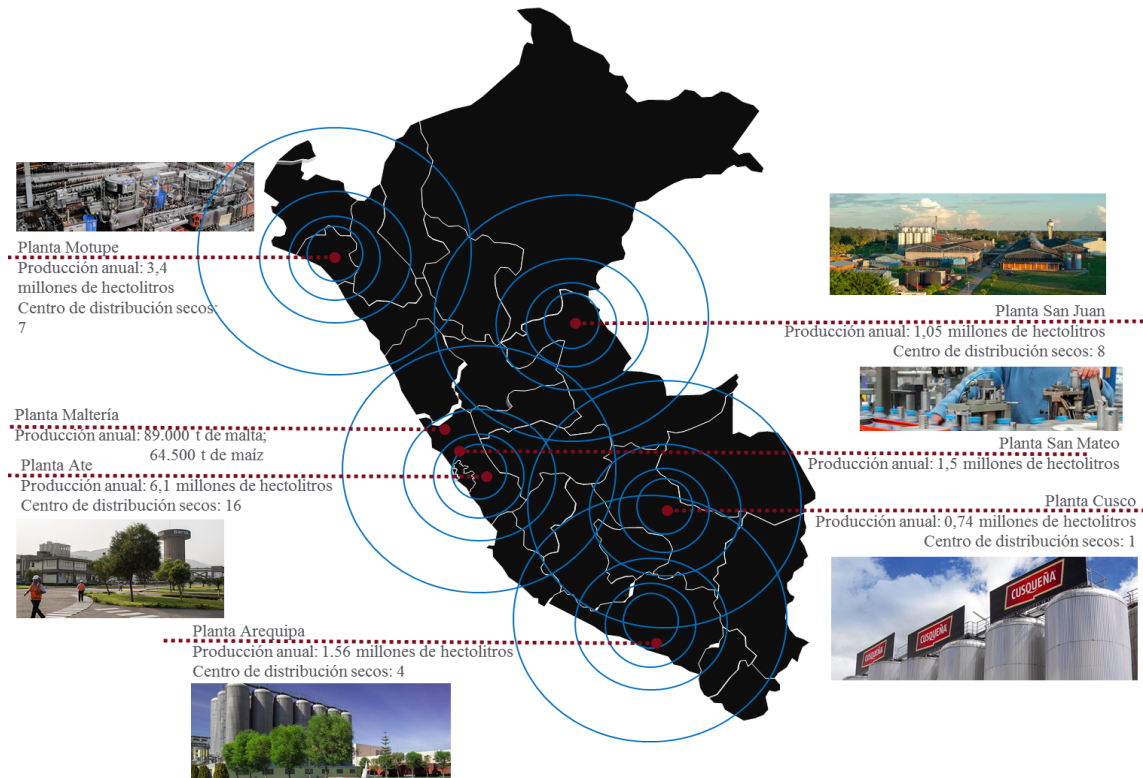
<sup>3</sup> Ver anexo 3. Hechos importantes

<sup>4</sup> Ver anexo 2 (Bernaola, 2016).

## 2. Las plantas y centros de distribución

Backus tiene 5 plantas de producción de cerveza descentralizadas ubicadas en Lima (Ate), Arequipa, Cusco, Motupe y Pucallpa; además de una Maltería y una planta de agua mineral. En total, suman una capacidad de 24.124 hl<sup>5</sup>. Backus cuenta con una distribución garantizada a nivel nacional con 42 centros (ver gráfico 3).

**Gráfico 3. Ámbito geográfico**



Fuente: Backus, 2019; PWC, 2019.  
Elaboración: Propia, 2019.

## 3. Accionariado y nueva estructura

Backus forma parte del Grupo Económico Anheuser – Busch Inbev (ABInbev), compañía multinacional con operaciones en 50 países y poseedora de 500 marcas de las cuales 8 pertenecen al top 10 de marcas de cerveza más reconocidas a nivel mundial. Al cierre del 2018, el grupo presenta un crecimiento en ventas de 4,8% y un EBITDA de 4,8%. Luego de la compra, Backus pasó a ser un ente centralizado en Perú que gestiona Ecuador y Colombia, así como sus subsidiarias (ver gráfico 4).

<sup>5</sup> hl es el símbolo de hectolitros.

**Gráfico 4. Nueva Estructura**

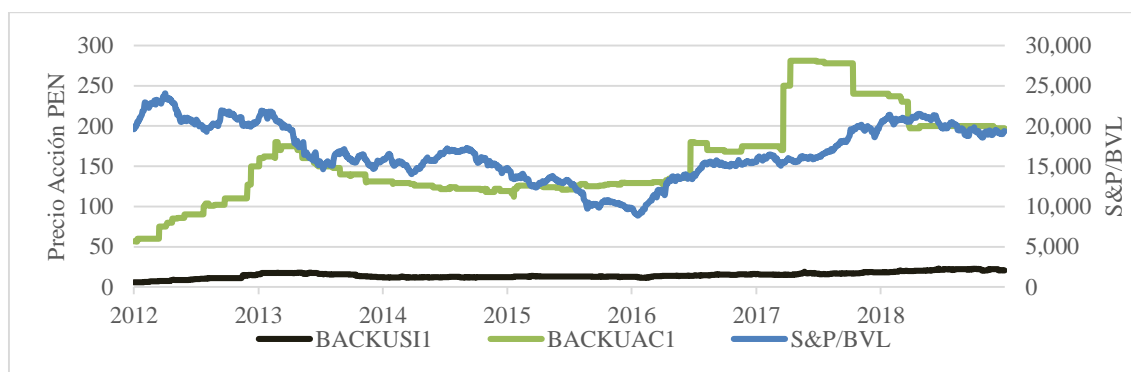


Fuente: Backus, 2019; Ruberto, 2017.

#### 4. Cotización de las acciones

El accionariado de Backus está compuesto por 78.072.202 acciones de S/ 10 de valor nominal cada una, divididas en 76.046.495 acciones de clase A y 2.025.707 acciones de clase B. Un 30,5% de las acciones pertenecen a inversionistas extranjeros y el 66,8% a inversionistas nacionales. Las acciones de clase B tienen derecho a recibir un pago adicional del 10% por acción sobre el monto de los dividendos pagados en efectivo a las acciones de clase A. Por otro lado, se cuenta con 569.514.715 acciones de inversión. El sólido desempeño comercial de Backus le ha permitido mantener un aumento sostenido en el precio de sus acciones, lo que ha sucedido de 2016 a 2018. La acción de inversión es la más líquida, ya que tiene una frecuencia de cotización de 69,89% a comparación del 6,92% de la acción A y el 29,87% de la acción B.

**Gráfico 5. Evolución de las acciones de Backus y el índice S&P/BVL**

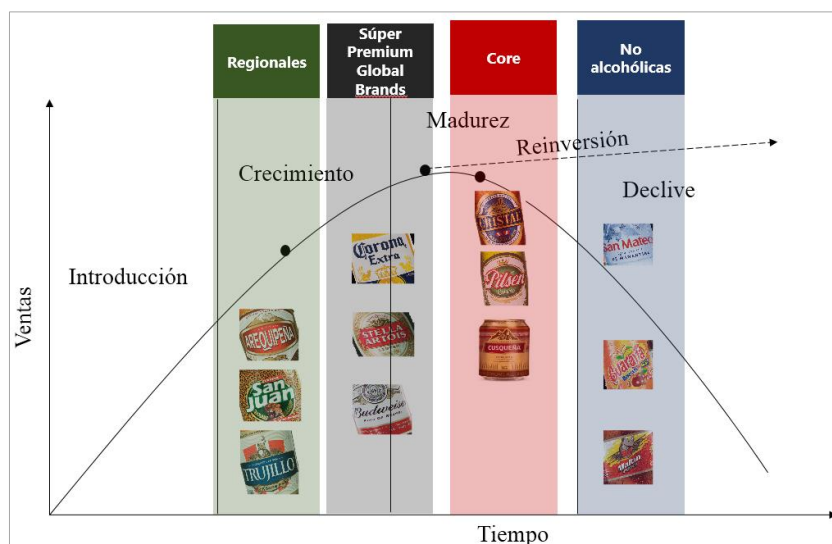


Fuente: Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2019.

## 5. Ciclo de vida

A continuación, se describe la posición de cada componente del portafolio de marcas dentro del ciclo de vida de producto definido por Kotler y Armstrong (2008). Se puede observar que hay un crecimiento relevante en las marcas premium, lo cual va alineado a las preferencias de los millenials por este tipo de marcas: la cerveza Corona ha crecido en ventas en 37% del 2017 al 2018 con respecto a su valor; la cerveza Stella Artois ha crecido 42% del 2017 al 2018; y, Budweiser ha crecido 156% del 2017 al 2018. Por otro lado, marcas como Guaraná y Maltin Power han decrecido en valor del 2017 al 2018 en -9% y -2,5%, respectivamente. Las principales marcas locales como Cristal, Pilsen y Cuzqueña han demostrado madurez con sus tasas de crecimiento bajas.

Gráfico 6. Ciclo de vida



Fuente: Backus, 2019.

## 6. Gobierno corporativo<sup>6</sup>

El gobierno corporativo es de esencial preocupación para los inversionistas. Un buen gobierno corporativo, según Research Foundation of CFA Institute, 2019, tiene como objetivo eliminar conflictos de interés entre los stakeholders, particularmente entre gerentes y accionistas, y asegura que los activos de la compañía son usados de la mejor manera para los inversionistas y los stakeholders. En el caso de Backus, se presenta la evaluación realizada con los factores que sustentan el buen manejo corporativo de la compañía.

<sup>6</sup> Ver anexo 4. Directores y gerentes de Backus

**Tabla 1. Evaluación de gobierno corporativo**

Factor	Comentario
Composición del directorio e independencia	El directorio está conformado por personas con diferentes especialidades y competencias, con prestigio, ética, independencia económica, disponibilidad suficiente y otras cualidades relevantes para la sociedad, de manera que haya pluralidad de enfoques y opiniones
Independencia del directorio	Al menos un tercio del directorio de la Compañía es independiente.
Elección del directorio	Backus elige el directorio cada tres años.
Calificación del directorio	Los miembros del directorio se encuentran bien calificados
Frecuencia de sesiones separadas de los directores independientes	Los directores independientes no se reúnen de manera separada
Comités	El directorio de Backus ha constituido tres comités: Comité de auditoría, Comité de Ética y Comité de Buen Gobierno Corporativo.
Compensación a la gerencia	El directorio es el encargado de establecer programas de compensación y planes de sucesión de las gerencias.
Uso de asesores independientes	Backus contrata asesores externos para operaciones que puedan afectar la dilución de los accionistas minoritarios
Políticas de gobierno corporativo, código de ética, etc	Backus cuenta con un reglamento de directorio, un reglamento general de accionistas y un código de buen gobierno corporativo.

Fuente: Apoyo & Asociados, 2017; Backus, 2019, 2018, 2016b, 2016a, 2015, 2014, 2013, 2012.  
Elaboración: Propia, 2019.

### Capítulo III. Análisis externo

#### 1. Análisis Pestel

Según la metodología desarrollada por Aguilar (1967), la herramienta Pestel identifica los factores externos que impactan en las operaciones de la organización. En ese sentido, es necesario enumerar los distintos aspectos del macroambiente que impactan a Backus<sup>7</sup>.

**Tabla 2. Análisis Pestel**

Tipo	Factor	Impacto	Probabilidad
Político	Incertidumbre política	Medio	Alta
Político	Crisis de corrupción	Bajo	Media
Económico	Crecimiento del PBI estancado	Medio	Media
Económico	Volatilidad del tipo de cambio	Medio	Media
Económico	Decrecimiento del consumo privado	Bajo	Media
Social	Nuevos consumidores conectados	Medio	Alta
Social	Hábitos de consumo saludable	Medio	Media
Tecnológico	El auge del comercio electrónico	Alto	Media
Ecológico	Exigencia de cuidado medioambiental	Alto	Alta
Ecológico	Ley del Plástico	Alto	Alta
Legal	Modificación del ISC	Alto	Alta

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), 2019; INEI, 2019; IPSOS, 2018; MEF, 2019; SENAEMI, 2019.  
Elaboración: Propia, 2019.

<sup>7</sup> En el anexo 5 se presenta la matriz de análisis de impacto Pestel.

También se evaluó a Backus ante los factores externos a través de la matriz de Evaluación de Factores Externos (EFE)<sup>8</sup>, con la cual se determina un puntaje de 3,93, lo cual infiere que Backus ha incluido dentro de su estrategia actividades funcionales que responden a las preferencias de consumo de la generación Y, así como los nuevos hábitos de consumo saludable. Asimismo, la empresa tiene fortalezas internas para responder ante una desaceleración del consumo privado, la incertidumbre política, etcétera.

## **Capítulo IV. Análisis de la industria**

### **1. La industria cervecera a nivel mundial**

A cierre de 2018, las bebidas alcohólicas producen alrededor de 254 millones de litros. Con un retail value de US\$ 700 millones, ocupa el puesto siete dentro de todos los bienes de consumo a nivel mundial (Euromonitor 2019a). Específicamente la cerveza lidera las preferencias en toda América (salvo Argentina), Australia, y en la mayoría de los países de Europa (salvo Rusia, Italia, Francia, Portugal y Noruega). Dado que la volumetría es un aspecto vital de crecimiento para las empresas cerveceras, estas enfocan sus esfuerzos en los mercados emergentes por sus fuerzas demográficas positivas, clases medias en crecimiento y la etapa de lucha en la que se encuentra el mercado premium o de lujo de la cerveza. Por el lado de la distribución, los espacios físicos tradicionales de venta de cerveza (tiendas, supermercados, tiendas retail) pierden velocidad de venta ante aplicaciones móviles u otros medios que la ofertan con disponibilidad inmediata.

La industria de la cerveza a nivel mundial es un mercado consolidado. Existen 5 empresas que se encuentran en el top ranking y abarcan el 80% del mercado mundial -salvo Australia y Asia Pacífico- desde hace años. Sin embargo, en los últimos 5 años ha empezado la craft revolución, o revolución manual, donde microcerveceros que elaboran cervezas a nivel local y poco a poco han ganado espacio dentro de sus geografías. Las adquisiciones de microcerveceros por parte de compañías internacionales han sido un importante tema de conversación en la industria. Las compras continúan teniendo lugar y siguen siendo tan polémicas como siempre. Si bien los mercados establecidos como el Reino Unido continúan viendo acciones de adquisición, hay un enfoque creciente en los mercados de artesanías en etapa inicial. China es un claro ejemplo: en 2017, ABInBev adquirió la cervecería Boxing Cat de Shanghai, considerada una de las

---

<sup>8</sup> Ver anexo 6. Matriz de evaluación de factores externos



microcervecerías más antiguas y mejor establecidas del país. En 2019, Carlsberg se unió a la tendencia, tomando una participación menor en Jing-A Brewing Company de Beijing.

## **2. Análisis de la industria**

Según Porter (2008), el modelo de las Cinco Fuerzas es utilizado para conocer la industria en la que se desarrolla una compañía y con ello, conocer la conducta de la competencia y los factores que afectan la rentabilidad de la industria. Luego de este análisis se puede formular la estrategia que seguirá la compañía. En ese sentido, Backus compete en dos industrias específicas: las de bebidas alcohólicas y la de agua embotellada con su producto San Mateo.

Como resultado del análisis (ver anexo 7), la industria de bebidas alcohólicas es medianamente atractiva. Si bien hay un bajo poder de negociación de los proveedores y una baja amenaza de nuevos competidores, existe una variedad amplia de sustitutos y una alta rivalidad entre los competidores. En el caso de la industria del agua embotellada, su atraktividad se sustenta en la poca amenaza de sustitutos, la constante amenaza de nuevos participantes dado los altos requerimientos de capital, y el bajo poder de los compradores dado su amplio volumen y poca sensibilidad al precio.

## **3. El mercado peruano de cerveza**

Backus y Johnston S.A.A se encuentra en una estructura de oligopolio asimétrico donde el número de competidores es pequeño y las diferencias en tamaño son grandes, lo que se demuestra en la rivalidad entre competidores en la misma industria cervecera, la cual es baja; esto se debe a que Backus es el principal productor y mantiene el 98,7% de participación en el mercado. Así, la comunicación y coordinación solo suceden entre la estructura interna de Backus y sus subsidiarias que superan a potenciales rivales externos. Entre sus marcas, es la cerveza Cristal la primera en captar el mercado local con un 41% de participación, secundada por Cristal con un 28,5%. Después de la fusión entre SAB Miller y ABInBev, Backus implementó cambios en su estrategia que conllevaron a cambiar las presentaciones de algunos productos. Como ejemplo, el desarrollo de una botella de 1 l para ganar presencia en segmentos de bajo consumo. Por otro lado, en Perú se consume alrededor de 45,9 l de cerveza al día, monto mayor a la media de Latinoamérica, la cual es de 32,7 l (Euromonitor 2019b).

La llamada cerveza artesanal brinda al Perú dos ofertas adicionales a la categoría Pilsener; así producen cerveza tipo Ales y tipo Lager con otras formas de fermentación, con una baja

participación de mercado de alrededor del 2%. Sin embargo, dicho producto ha empezado a elevarse a una categoría de premium dado su alto costo y los incentivos aspiracionales de sus consumidores. La cerveza artesanal ha existido desde 1990 y hasta 2018 las marcas mas conocidas en Perú eran Barbarian, Maddok, Sierra Andina, Cumbres y Candelaria.

#### 4. Matriz de Boston Consulting Group (BCG)

La consultora Boston Consulting Group desarrolló una matriz en 1973 dedicada a diferenciar los productos de una empresa en cuanto a su participación de mercado y el crecimiento del mismo (BCG 1973). Para el caso de Backus, se distinguió a las cervezas core y premium como productos “vaca”; las cervezas de marcas internacionales como productos “perro”; las bebidas no alcohólicas como productos “interrogante” y las cervezas regionales como productos “estrella”.

Gráfico 7. Matriz BCG



#### 5. Matriz de perfil competitivo

Kepner y Tregoe (1997) desarrollaron la matriz del perfil competitivo como una herramienta para tomar decisiones. A partir de la matriz se puede concluir que los factores importantes del éxito de Backus son la red de distribución, el holding que tiene detrás con una expansión global definida y la participación de mercado (ver anexo 9). Esto se confirma con el puntaje alto de 4,5 obtenido en esta matriz.

#### 6. Matriz de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA)

Sobre la base de lo delineado en la parte anterior, se revelan cuatro tipos de estrategias: estrategias fortalezas-oportunidades (FO), debilidades-oportunidades (DO), fortalezas-amenazas (FA) y debilidades-amenazas (DA) (David 2013) que parten de las matrices EFI y EFE.

**Gráfico 8. FODA estratégico**

			Fortalezas			Debilidades						
	1	Canales de distribución	1	Costo de cambio es bajo para compradores								
	2	Costos fijos y requerimientos de capital altos para entrar	2	Otros productos con las mismas características y menor precio								
	3	Excelente marketing y management	3	Consumidores sensibles al precio								
	4	Participación de mercado mayoritaria	4	Marcas regionales con poco market share								
	5	Buen gobierno corporativo	5	Competidor importante en agua embotellada								
Oportunidades			O	F	Estrategias FO			O	D	Estrategias DO		
1	Nuevos consumidores conectados: millenials	1	3	Fortalecer los canales electrónicos y replantear marketing para nuevas generaciones	1	4	Mejorar sus productos para los segmentos de mercado no atendidos					
2	Hábitos de consumo saludable	2	3	Diversificar a nuevas bebidas sin alcohol o con niveles bajos de alcohol	2	2	Invertir en una marca de cerveza artesanal con un proceso más natural					
3	El auge del comercio electrónico	3	1	Modernizar los canales de distribución	4	5	Importar agua embotellada y alcanzar otros mercados					
4	Exigencia de cuidado medioambiental	4	2	Invertir en activos fijos y procesos más sostenibles								
5	Ley del Plástico	5	5	Mejorar canales de comunicación para transmitir los principios de gobernanza alineado con sostenibilidad								
Amenazas			A	F	Estrategias FA			A	D	Estrategias DA		
1	Incertidumbre política				1	2	Abarcar más ocasiones de consumo					
2	Crisis de corrupción	2	5	Difundir sus códigos de gobierno corporativo								
3	Crecimiento del PBI estancado	3	4	Diversificar el portafolio de bebidas hacia nuevos segmentos	3	5	Trabajar en el posicionamiento del agua embotellada					
4	Aumento del tipo de cambio	4	3	Estrategias de cobertura								
5	Decrecimiento del consumo privado	5	4	Desarrollo de productos	5	3	Sumar más marcas premium, variaciones Cuzqueña					
6	Modificación del ISC	6	4	Invertir el ahorro en sostenibilidad								

Fuente: David, 2013.  
Elaboración: Propia, 2019.

## Capítulo V. Estrategia y posicionamiento competitivo

### 1. Visión, misión y valores

La visión de la empresa es «Ser la empresa en el Perú más admirada por crecimiento del valor de su participación del mercado a través del portafolio de marcas; otorgar el más alto retorno de inversión a su accionista; ser el empleador preferido; y un modelo de gestión» (Backus, 2019).

La misión es «Poseer y potenciar las marcas de bebidas locales e internacionales preferidas por el consumidor» (Backus,2019). Los principales valores de la empresa son: La responsabilidad es

clara e individual; Trabajo y ganancia en equipo; Entender y respetar a nuestros clientes y consumidores; La reputación es indivisible» (Backus, 2017).

## **2. Identificación de la propuesta de valor**

Backus opera con estrategias definidas en la producción, envasado y distribución de sus productos de malta, agua y bebidas gaseosas para lograr un valor agregado. Su principal objetivo consiste en satisfacer la demanda nacional con productos de calidad e unir a las personas a través de sus productos; para ello emplean estrategias de control de calidad para incrementar los niveles de satisfacción y fidelización, posicionamiento de marcas de productos, eficiencia de costos en las etapas de producción, canales de distribución flexibles y capacidad financiera fuerte para inversión en instalaciones y otros activos.

## **3. Cadena de valor**

La cadena de valor es una herramienta para delinear las fuentes de valor de la empresa (Porter 2010). En el caso de Backus, la etapa de producción (ver anexo 10) es un aspecto clave para entregar un producto de calidad, así como la óptima gestión de la cadena de suministro con ISO 9001, donde Backus destaca con sus 42 centros de distribución.

## **4. Ventajas comparativas y ventajas competitivas**

- **Ventajas competitiva.** Backus basa su ventaja competitiva en el proceso productivo de la cerveza tipo lager con los más altos estándares así como con su amplia red de distribución y uso de economías de escala.
- **Ventajas comparativa.** La compañía mantiene una red de distribución que le permite tener una posición de dominio en el mercado en donde se desempeña (Porter 2010).

## **5. Revelamiento de la estrategia aplicada**

Backus crea valor a través de una estrategia de enfoque de nichos de mercado (Porter 2010) sobre la base de ofrecer distintos formatos para segmentos específicos. El portafolio de marcas locales como las reconocidas a nivel internacional le permiten resaltar atributos únicos que son reconocido por cada segmento. A futuro, Backus busca transformar la categoría de bebidas y dejar de ser una compañía de cervezas.

## **6. Factores organizativos y sociales: cultura corporativa**

La cultura de la empresa se basa en un sueño: unir a la gente por un mundo mejor (Backus 2019). En Backus se considera que la gente es la mayor fortaleza de la compañía, por lo que buscan retener a las personas que destacan, pero que no juzgarán por la calidad de los otros equipos. Otro aspecto clave de la cultura de Backus es una constante búsqueda de satisfacción por resultados, que empieza por ofrecer una experiencia de marca al cliente, además del control de costos, la integridad, el trabajo duro y la responsabilidad (Backus 2019).

## **7. Factores organizativos y sociales: entorno y responsabilidad social**

En Backus la responsabilidad social se entiende como una forma de gestión que atraviesa transversalmente las diferentes áreas de la empresa y que involucra los aspectos centrales del negocio y aquellos que trascienden su actividad. Dentro de sus definiciones, el desarrollo equilibrado de una empresa implica actuar simultáneamente con el mismo énfasis en la dimensión económica, ambiental y social (Backus, 2017). Las actividades de responsabilidad social se realizan a través de la Fundación Backus. El primer pilar es el "espíritu emprendedor" y está dirigido a mujeres que forman parte de su cadena de valor, las empoderan y tienen un impacto positivo en su calidad de vida y la de sus familias. Para 2020, se espera capacitar a 20,000 mujeres. El segundo pilar es el "consumo responsable" que busca construir una cultura de consumo inteligente a través de la implementación de programas que buscan cambiar las normas sociales. El último pilar es la "Gestión de los recursos hídricos", que es un compromiso integral con el uso eficiente del agua y el desarrollo de una cultura de conservación y cuidado de las principales cuencas del país. Hasta la fecha, tienen tres proyectos que se centran en la gestión de los recursos hídricos. También busca alentar el voluntariado corporativo, liderado por empleados para ayudar en actividades como la limpieza de playas, plantar árboles, entre otros. En 2018, se movilizaron 17,000 voluntarios. Por otro lado, la compañía garantiza que los productos comprados a sus proveedores cumplen con los principios legítimos de seguridad y medio ambiente.

## **8. Matriz Canvas – modelo de negocio**

La matriz Canvas se desarrolló siguiendo el modelo de Osterwalder y Pigneur (2011) (ver gráfico 10).

**Gráfico 9. Matriz canvas**

Socios Claves	Actividades Claves	Propuesta de Valor	Relación con clientes	Segmentos de Mercado
PECSA (Grifos como punto de venta)	Planeación y ejecución de campañas publicitarias. Fortalecer canales de distribución a nivel local y regional. Producción de diferentes marcas.	Satisfacer la demanda de bebidas a nivel nacional y unir más a las personas a través de sus productos	Segmentación de comunidades por productos. Asistencia personal indirecta por medio de distribuidores.	Los productos están dirigidos a toda la población nacional mayor de 18 años de acuerdo con su portafolio de Bebidas Alcohólicas. Backus posee una serie de líneas de producto:
AB Inbev (Compañía global de producción de cerveza) ofrece el know how de la industria		Garantizar calidad en sus productos.		-Super Premium - Premium - Mainstream - Regionales
Entidades financieras (BCP, BBVA, Scotiabank, etc) ofrecen créditos financieros.		Diversificación de sus productos para dominar el mercado.		Su reciente expansión en bebidas no alcohólicas, que incorpora las bebidas gaseosas y el agua embotellada, permite abarcar el segmento infantil y adolescente.
	<b>Recursos</b>		<b>Canales de distribución</b>	
	Capital Humano Plantas de producción Reconocimientos de calidad Campañas de marketing Distribución comercial a puntos de venta		<b>Canal off trade:</b> Vías tradicionales de distribución con intermediarios (bodegas y supermercados). <b>Canal on trade:</b> Venta directa en establecimientos (bares, discotecas, restaurantes, hoteles, etc) más un cargo en el precio.	
		<b>Estructura de costos</b>		<b>Fuentes de Ingresos</b>
		Costos operativos - Política de reducción de costos actual. - Costos del periodo y economías de escala. Costos administrativos - Costos de campañas de marketing. - Salarios de trabajadores.		Ingresos por actividad económica del negocio - Ventas generales de productos - Diversificación de productos y precio según segmentación. Ingresos financieros - Emisión de acciones para recibir capital privado. - Obtención de créditos de corto y largo plazo.

Fuente: Osterwalder y Pigneur, 2011.  
Elaboración: Propia, 2019.

## Capítulo VI. Análisis financiero

### 1. Análisis de ratios financieros

Para poder evaluar el desempeño financiero de Backus, es necesario mapear el comportamiento de empresas comparables (ver anexo 11), de los cuales escogemos las dos empresas que compiten con AH-Inveb por ser empresas líderes en cerveza. Backus ha tenido un crecimiento maduro en ventas con un CAGR del 2012 al 2018 de 6%. La mayoría de las ventas se atribuyen a la venta de bebidas, sin embargo también se reciben ingresos por venta de malta, maíz, ingresos por alquileres e ingresos por regalías. La empresa ha mantenido márgenes interesantes a nivel bruto (74% en promedio), producto de las eficiencias a nivel de distribución y a nivel de producción que se han desarrollado en los últimos años. En el caso de la liquidez, se puede observar una disminución en los ratios de la empresa en relación al 2014, pero que se encuentran en línea con el promedio de los 5 años anteriores y con los pares. La reducción se debe principalmente a que los pasivos no corrientes tuvieron un incremento en el 2018, lo afectó significativamente el ratio antes mencionado. Por otro lado, el ciclo de conversión de efectivo confirma la relación de las empresas cerveceras con sus proveedores: Su poder de negociación con los proveedores permite tener una holgura financiera y plazos largos de pago. Con respecto a la solvencia, con cualquiera de las medidas, se puede observar que no hay apalancamiento importante en las empresas pertenecientes al sector. En el caso de la rentabilidad, la empresa cuenta con un ROE mucho mayor a los de sus pares en los últimos dos años, figura que ha venido aumentando en los últimos cuatro años.

**Tabla 3. Ratios financieros**

<b>Ratio corriente</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Backus	0.71	0.68	0.60	0.70	0.55
Heineken	0.71	0.76	0.78	0.79	0.87
Carlsberg	0.68	0.57	0.50	0.61	0.52
China Resources Beer Holding	0.76	0.59	0.53	0.49	0.46
<b>Deuda / Activos</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Backus	13%	10%	7%	2%	1%
Heineken	34%	37%	37%	37%	36%
Carlsberg	29%	29%	24%	21%	20%
China Resources Beer Holding	16%	13%	17%	9%	2%
<b>ROE</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Backus	51%	62%	40%	73%	87%
Heineken	13%	15%	12%	15%	14%
Carlsberg	7%	-6%	10%	3%	12%
China Resources Beer Holding	14%	11%	6%	8%	8%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Backus	37%	43%	30%	27%	19%
Heineken	22%	23%	22%	23%	21%

Carlsberg	18%	6%	21%	14%	21%
China Resources Beer Holding	20%	19%	12%	12%	10%
<b>Ciclo de conversión de efectivo</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Backus	-95	-119	-125	-188	-289
Heineken	-14	-30	-56	-53	-76
Carlsberg	-45	-42	-69	-85	-93
China Resources Beer Holding	78	-883	99	88	69

Fuente: Backus, 2019, 2018, 2016b, 2016a, 2015, 2014, 2013, 2012.

2. Elaboración: Propia, 2019.

### 3. Finanzas estructurales

- a. Políticas financieras:** La empresa mantiene una deuda financiera a partir de leasings financieros destinados a abastecer a la empresa de camiones necesarios para distribución a nivel regional.

**Tabla 4. Deuda financiera**

	BBVA	BCP	Scotiabank	Interbank	Relsa Perú	BBVA	BCP
Monto (Soles)	11,639	4,563	137	1,805	9,731	10,856	34,699

Fuente: Backus, 2019, 2018, 2016b, 2016a, 2015, 2014, 2013, 2012.

Elaboración: Propia, 2019.

- b. Política de dividendos:** La empresa no tiene una política de dividendos establecida. Se puede observar que Backus está pagando más dividendos de los derechos estimados a partir del resultado del periodo.

**Tabla 5. Dividendos**

	2013 H	2014 H	2015 H	2016 H	2017 H
<b>Dividendos</b>					
Dividendos pagados	921,832	902,320	1,105,959	929,924	497,034
Utilidad neta	915,615	944,488	1,180,768	747,935	1,376,172
Payout ratio	101%	96%	94%	124%	36%
Retencion	-1%	4%	6%	-24%	64%

Fuente: Backus, 2019, 2018, 2016b, 2016a, 2015, 2014, 2013, 2012.

Elaboración: Propia, 2019.

### c. Características de la inversión

Los componentes más importantes de las inversiones son las obras en curso y las cajas y envases retornables. Las obras en curso están alineados con los planes de la empresa en cuanto a la modernización de sus plantas, como es el caso de la planta del Cusco, la cual tiene 109 años. La empresa financia sus inversiones con préstamos de la casa matriz.

**Tabla 6. Inversiones en capex**



Adiciones de capex (miles de soles)	2012 H	2013 H	2014 H	2015 H	2016 H	2017 H	2018 H
Terreno	1,447	834	4,225	-	971	-	-
Edificios y otras construcciones	120	6,875	8,456	15,037	2,659	8,179	4,695
Maquinarias y equipos	206	77	559	2,222	2,797	15,827	147
Muebles y enseres	19,779	16,749	30,963	34,787	22,196	26,321	1,654
Unidades de Transporte	165	70,975	6,458	9,760	25,351	-	1,623
Equipos de cómputo	249	88	10	2,034	6,687	956	1,466
Cajas y envases retornables	114,777	75,854	87,191	95,424	82,116	93,209	86,118
Equipos diversos	8,569	8,892	9,086	7,722	9,550	8,103	3,743
Obras en curso	194,416	129,288	132,258	115,399	94,987	42,590	107,578
<b>TOTAL</b>	<b>339,728</b>	<b>309,632</b>	<b>279,206</b>	<b>282,385</b>	<b>247,314</b>	<b>195,185</b>	<b>207,024</b>

Fuente: Backus, 2019, 2018, 2016b, 2016a, 2015, 2014, 2013, 2012.  
Elaboración: Propia, 2019.

#### 4. Diagnóstico

A nivel financiero, la brecha entre NOF y FM se incrementó significativamente el año 2017 y 2018, lo cual implica amplios excedentes de caja que permiten las operaciones de la empresa sin necesidad de deuda financiera. Dichos excedentes son dirigidos a mejorar las eficiencias de negocios a través de las plantas, las cuales son un activo importante en la lista del balance general. Se observa que, a nivel del Estado de Situación Financiera, las cuentas con cambios más relevantes son las cuentas: Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, instrumentos financieros derivados e inversiones en subsidiarias.

#### Capítulo VII. Valorización

La presente valorización está dirigida para un inversionista institucional diversificado interesado en adquirir acciones de Backus S.A.A. correspondientes a una participación no. Se utiliza la metodología de flujos de caja descontados para estimar el valor intrínseco al 31 de diciembre del 2018. También se utilizan también múltiplos de compañías comparables para estimar el precio relativo.

##### 1. Supuestos de valorización

Se analizó cada una de las cuentas y rubros de los estados financieros, considerando información certera del modelo de negocio. Mayor detalle se puede encontrar en la tabla utilizado por la compañía, los cuales podemos encontrar en la tabla 7.

**Tabla 7. Supuestos**

Partida	Supuesto
Años proyectados	10 años.
Estrategia	Se realizó una proyección que plase las estrategias reveladas en el capítulo V, así como las previstas por el nuevo CEO, Sergio Rincón (Rojas, 2019)
Moneda	Miles de Soles, moneda funcional de la empresa
Fuente	Estados financieros separados. (Ver anexo 12, 13, y 14)
Ingresos por ventas	Los ingresos se han proyectado por líneas de negocio.
	Se ha considerado las capacidades de la planta en términos de hectolitros
	Los precios de cada rubro crecerán alineado a la inflación.
	Se utilizó el mix de bebidas histórico y los otros ingresos.
	<ul style="list-style-type: none"> <li>· <b>Ingreso por cerveza.</b> Se proyecta a partir del actual consumo percapita en Perú, variable que tendrá como benchmark el consumo percapita de Colombia en 3 años y el de México en 10 años. Esto está sustentado por los lineamientos de la gerencia de reconocer al Perú como un mercado con madurez media (ver Anexo15 ). y la estrategias que se van a desarrollar con el nuevo CEO para generar un crecimiento del 5% para el 2019 Asimismo, se estima que Backus reduce su participación de mercado dado el dinamismo del sector, en el cual participarán nuevos mercados.</li> <li>· <b>Ingreso por bebidas y agua.</b> Se ha considerado una participación creciente de la categoría dado los lineamientos de la matriz. Asimismo la tendencia al alza histórica se plasma en los años siguientes.</li> </ul>
Costo de ventas	Ver anexo 10. Asimismo, el crecimiento entre el año 2019 y el 2018 cumple con las expectativas de Sergio Rincón (Gerente General de Backus) de crecer 5% el 2019. Se ha estimado los costos excluyendo la depreciación y considerando el movimiento de inventarios, productos terminados.
Gasto de administración	Se proyectó los gastos recurrentes como servicios prestados por terceros, los tributos y otros cargos
Gasto de ventas	Se multiplicó los ingresos proyectados por el peso relativo de cada partida que compone los gastos de ventas.
Deuda y Gasto financiero	Sobre la base del cronograma de pagos proyectado de los arrendamientos financieros. Los vehiculos adicinoales se financiaran al contado.
Impuesto a la renta	Tasa efectiva del año calculado a partir de la proyección de las diferencias temporales de impuesto a la renta. (ver anexo 17)
Cuentas por cobrar	Sobre la base del promedio de días considerando la cuenta excluyendo desvalorización de cuentas
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	Backus S.A.A. recibe servicios de gestión y operación de parte de sus subsidiarias, los cuales están relacionados directamente con sus operaciones.
Cuentas por pagar	Sobre la base del promedio de días considerando la cuenta excluyendo desvalorización de cuentas
Inventarios	Se realizó un analisis desagregado de cada componente de la cuenta inventarios y se realizó los movimientos junto con el costo de ventas.
Dividendos	Se asume un pago de acuerdo a los pagos anteriores.
Inversión en activo fijo	Se asume la inversión estipulada por la gerencia y aprobada por la casa matriz en la planta de Ate (ver anexo ). Capex recurrente según las adiciones históricas.
Depreciación	Depreciaciones de los activos actuales y futuros en base al plan de capex

## 2. Determinación del costo del patrimonio (CAPM) y el costo promedio ponderado de capital (WACC)

La aplicación del método de flujo de caja implica utilizar una tasa de descuento. Se utilizará el costo promedio ponderado de capital. El costo de patrimonio se estimará a

través del modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM), definido por Markowitz y Sharpe (ver anexo 16). En la tabla se puede mostrar los inputs importantes para el cálculo del costo ponderado de capital.

**Tabla 8. Componentes del WACC**

Insumo	Valor	Explicación
Tasa libre de riesgo (Rf)	2.68%	Rendimiento del bono de tesoro de Estados Unidos a 10 años al 31 de diciembre de 2018
Prima de mercado	6.26%	Encuesta Ernst & Young (2017)
Beta	58.86%	Pure play method sensibilizado por regresiones de las más importantes cerveceras
Riesgo país – mercado (Embi)	3.09%	Promedio de los últimos cinco años
Costo de capital nominal en US\$	9.45%	
Inflación esperada US\$	2.30%	Banco Central de Reserva del Perú
Inflación esperada S/	2.00%	Banco Central de Reserva del Perú
Costo de capital real S/	9.77%	
Costo deuda PEN	8.11%	Tasa actualizada sobre la base del valor de mercado de los arrendamientos financieros
Tasa Impositiva Efectiva	9.67%	Último Pérdidas y Ganancias 2018
Peso de la deuda	0.26%	
Peso del patrimonio	99.74%	Considerando la cotización al 31 de diciembre de 2018
WACC en S/	9.77%	

Fuente: Bloomberg (s.f), Backus, 2019.

Elaboración: Propia, 2019.

En el caso del beta, se optó por realizar el método Pure Play y la fórmula de Hamada para calcular el beta desapalancado de la industrial. Se escogió una regresión de retornos mensuales con data de cinco años. Los comparables escogidos estuvieron de acuerdo a la metodología de comparables desarrollada en el anexo 11.

**Tabla 9. Método pure play para el beta**

Comparables	Beta de 5 años mensual	Tax	Debt/Equity	Beta desapalancado
HEINEKEN NV	51.74%	26.54%	96.44%	0.30
CARLSBERG AS-B	65.16%	28.01%	50.08%	0.48
CHINA RESOURCES BEER HOLDING	118.38%	35.70%	3.77%	1.16
MOLSON COORS BREWING CO -B	48.64%	16.56%	76.36%	0.30
TSINGTAO BREWERY CO LTD-H	91.36%	34.40%	3.33%	0.89
ASAHI GROUP HOLDINGS LTD	40.28%	27.19%	91.08%	0.24
BEIJING YANJING BREWERY CO-A	78.03%	41.21%	0.36%	0.78
KIRIN HOLDINGS CO LTD	72.11%	20.92%	39.83%	0.55
			Beta del sector	0.59

Fuente: Bloomberg.

Elaboración: Propia, 2019.

### 3. Cálculo del valor terminal

Según Damodaran (2003) el crecimiento del valor terminal de una empresa madura no puede ser mayor al crecimiento de la economía. Es así que se consideró un crecimiento que se encuentra entre la tasa de inflación objetivo y el crecimiento nominal proyectado por el BCRP. Es decir de 3%

### 4. Determinación del flujo de caja libre para la Empresa (FCFF)

Los resultados del flujo de caja libre se muestran en el siguiente cuadro. Es necesario recalcar que se tomó en cuenta el cálculo de la prima de control a partir del análisis de la diferencia entre el múltiplo pagado por Anheuser-Beusch y el múltiplo vigente en el momento de la transacción. Asimismo se agregó la valorización de las distintas subsidiarias de Backus y las propiedades de inversión.

**Tabla 10. Flujo de Caja**

Miles \$/.	2017 H	2018 H	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2027P	FC perp
+ Utilidad Operativa	948,229	630,442	991,141	1,031,903	1,153,975	1,112,753	1,120,209	1,142,565	1,164,314	1,186,217	1,207,306	1,211,519	1,211,519
- Impuestos	-279,728	-185,980	-292,387	-304,411	-340,423	-328,262	-330,462	-337,057	-343,473	-349,934	-356,155	-357,398	-357,398
+ Depreciación + Amortización	228,442	225,371	222,337	237,456	252,351	267,036	267,862	268,676	268,976	269,264	269,545	269,821	253,928
- Var Capital de Trabajo	1,129,557	72,056	199,449	-115,910	223,913	-65,746	14,604	41,290	40,312	39,312	38,202	8,483	135,460
- Capex	-195,644	-209,454	-195,040	-180,583	-150,732	-143,179	-148,578	-142,128	-137,272	-131,402	-126,932	-123,785	-153,553
<b>FCFF</b>	<b>1,830,856</b>	<b>532,435</b>	<b>925,500</b>	<b>668,455</b>	<b>1,139,084</b>	<b>842,601</b>	<b>923,635</b>	<b>973,348</b>	<b>992,857</b>	<b>1,013,457</b>	<b>1,031,967</b>	<b>1,008,639</b>	<b>1,089,956</b>

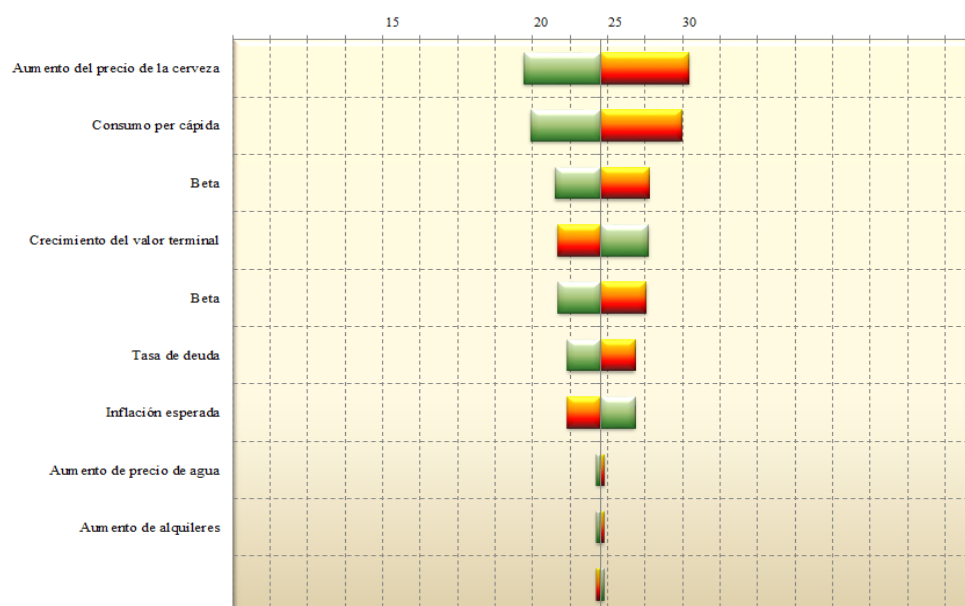
	Miles \$/.	
Valor actual del flujo	5,817,336	47%
Valor actual de la perpetuidad	6,535,408	53%
<b>Valor de la Empresa</b>	<b>12,352,744</b>	
Deuda	-74,068	
Caja	382,445	
Propiedades de inversión	12,498	
Cervecería San Juan	1,093,287	
Transportes 77 S.A.	258,849	
Naviera Oriente	77,012	
Backus Marcas y Patentes	6,667,347	
Backus Servicio de Ventas	-	
Club Sporting Cristal	40,481	
Inmobiliaria IDE	21,612	
<b>VALOR PATRIMONIAL - FFCE</b>	<b>20,832,206</b>	
<b>VALOR PATRIMONIAL con PRIMA</b>	<b>20,836,240</b>	
<b>DATOS</b>		
WACC	10%	
G- Crec perpetuo	3%	

Tipo	N° de acciones	Valor Nominal (\$/)	Número ajustado por valor nominal	Participación en derechos	Valor de los derechos económicos	Prima de control	Valor del patrimonio	Precio de mercado	Frecuencia de cotización	Precio fundamental
BACKUACI	76,046,495	10	760,464,950	56%	11,732,878	4,033	11,736,911	197	7%	154.34
BACKUABI	2,025,707	10	20,257,070	2%	312,537		312,537	240	10%	154.29
BACKUSI	569,514,715	1	569,514,715	42%	8,786,791		8,786,791	22	70%	15.43
<b>Total</b>			<b>1,350,236,735</b>	<b>20,832,206</b>			<b>20,836,240</b>	<b>459</b>		

### 5. Análisis de sensibilidad

Se realizó una simulación de Montecarlo y se constató que el aumento del precio de la cerveza y el consumo per cápita de la cerveza son las variables que impactan con mayor fuerza la fluctuación del valor del patrimonio. Se asumió distribución normal para las variables críticas.

**Tabla 11. Gráfico de tornado**



Fuente: Risk Lab.  
Elaboración: Propia, 2019.

## 6. Valoración relativa

En cuanto a la valoración relativa, se utilizó el múltiplo de valor de la empresa sobre ebitda, el del precio sobre ventas y el de precio sobre utilidad por acción. Estos tres suelen ser los más utilizados. Los comparables fueron seleccionados de acuerdo al ranking de las cervecerías a nivel mundial.

**Tabla 12. Múltiplos**

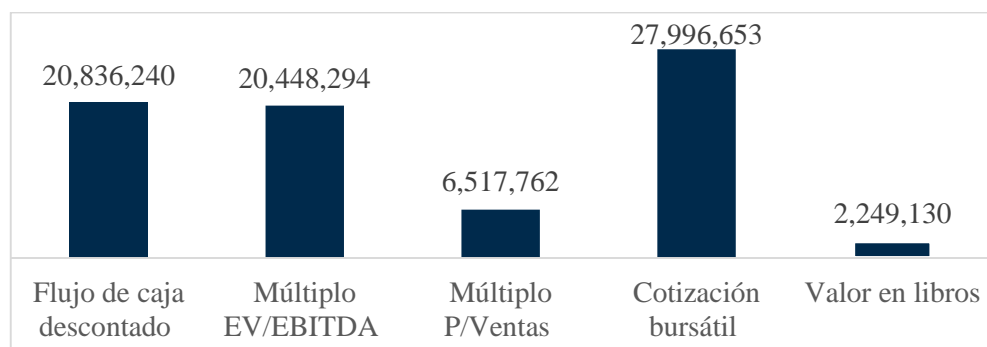
Empresas Comparables	País	PE ratio (x Veces)	EV/EBITDA (x Veces)	P/Ventas (x Veces)
Heineken	Holanda	23.114	11.860	1.959
Carlsberg	Dinamarca	19.902	9.612	1.689
China Resources	Hong Kong	80.066	24.635	2.445
Molson Coors Brewing	Estados Unidos	11.229	8.756	1.126
Tsingtao Brewery CO	China	26.355	11.555	1.411
Asahi Group Holdings	Japón	12.944	9.164	0.922
Beijing Yanjing Brewery	China	88.125	12.515	1.401
Kirin Holdings	Japón	12.521	9.769	1.065
Thai Beverage	Tailandia	19.552	18.893	1.582
<b>Promedio</b>		<b>32.645</b>	<b>12.973</b>	<b>1.511</b>
<b>Mínimo</b>		<b>11.229</b>	<b>8.756</b>	<b>0.922</b>
<b>Q1</b>		<b>12.944</b>	<b>9.612</b>	<b>1.126</b>
<b>Mediana (Q2)</b>		<b>19.902</b>	<b>11.555</b>	<b>1.411</b>
<b>Q3</b>		<b>26.355</b>	<b>12.515</b>	<b>1.689</b>
<b>Máximo</b>		<b>88.125</b>	<b>24.635</b>	<b>2.445</b>

Backus. S.A.	2018	Backus. S.A.	2017
En S/ Miles		En S/ Miles	
EV/EBITDA (x Veces)	9	PE Ratio	11
EBITDA	1,226,466	Utilidad neta	1,822,934
Valor de Empresa	10,738,323	<b>Valor del Patrimonio</b>	<b>20,473,212.285</b>
Deuda	-74,068		
Caja	382,445		
Propiedades de inversión	12,498	<b>Backus. S.A.</b>	<b>2017</b>
Cervecería San Juan	1,093,287	En S/ Miles	
Transportes 77 S.A.	258,849	P / Ventas	1,411
Naviera Oriente	77,012	Ventas	4,617,046
Backus Marcas y Patentes	6,667,347	<b>Valor del Patrimonio</b>	<b>6,517,762</b>
Backus Servicio de Ventas	-		
Club Sporting Cristal	40,481		
Inmobiliaria IDE	21,612		
<b>Valor del Patrimonio</b>	<b>20,448,294</b>		

## 7. Resumen de los resultados de los métodos de valorización

A continuación se presenta el resumen de las distintas valorizaciones. Se puede observar que si bien el valor fundamental, resulta menor que el precio cotizado, este último no puede ser un buen referente dado el bajo nivel de liquidez de las tres acciones. Por otro lado, el valor fundamental del patrimonio frente al valor contable tiene un múltiplo de 9 veces.

**Tabla 12. Resumen de Valorización (miles de soles)**



## Capítulo VIII. Análisis de riesgos

- Riesgo de negocio.** Los cambios en los gustos, las preferencias, los patrones de gasto y las tendencias demográficas de los clientes podrían afectar negativamente a Backus. Si bien actualmente se tiene el liderazgo, esto no impide que en el futuro se compita con otras compañías de cerveza y bebidas no solo por la aceptación del consumidor y lealtad, pero también para el espacio en la estantería o grifo en establecimientos minoristas y enfoque de marketing por distribuidores, que también distribuirán y venderán otras cervezas y bebidas alcohólicas. Mucho de los competidores tienen recursos financieros sustancialmente iguales para hacer frente a la competencia. La introducción de nuevos productos puede tener un

efecto adverso en el negocio y los resultados de operaciones. Las compañías de bebidas se han centrado cada vez más en el sector de la cerveza artesanal. El potencial de la cerveza artesanal aumenta en cantidad y disponibilidad de marcas competidoras a nivel mundial que ingresen a Perú también aumenta. Los costos para competir y la disminución en el apoyo y las oportunidades de distribución pueden tener un impacto negativo efecto sobre el negocio y los resultados de las operaciones.

- **Riesgo operacional.** Los cambios en los gustos, las preferencias, los patrones de gasto y las tendencias demográficas de los clientes podrían afectar negativamente a Backus. Si bien actualmente se tiene el liderazgo, esto no impide que en el futuro se compita con otras compañías de cerveza y bebidas no solo por la aceptación del consumidor y lealtad, pero también para el espacio en la estantería o grifo en establecimientos minoristas y enfoque de marketing por distribuidores, que también distribuirán y venderán otras cervezas y bebidas alcohólicas. Mucho de los competidores tienen recursos financieros sustancialmente iguales para hacer frente a la competencia. La introducción de nuevos productos puede tener un efecto adverso en el negocio y los resultados de operaciones. Las compañías de bebidas se han centrado cada vez más en el sector de la cerveza artesanal. El potencial de la cerveza artesanal aumenta en cantidad y disponibilidad de marcas competidoras a nivel mundial que ingresen a Perú también aumenta. Los costos para competir y la disminución en el apoyo y las oportunidades de distribución pueden tener un impacto negativo efecto sobre el negocio y los resultados de las operaciones
- **Riesgo político.** Backus enfrenta la posibilidad de investigaciones gubernamentales, acciones colectivas, pleitos u otros litigios similares que aleguen que Backus tiene la responsabilidad legal de cualquier uso excesivo o abuso de bebidas alcohólicas, incluida la conducta que ha causado la muerte o la salud grave problemas.
- **Riesgo regulatorio.** Las leyes y regulaciones federales, estatales y locales monitorean la producción y distribución de cerveza, incluyendo permisos, licencias, prácticas comerciales, etiquetado, publicidad y marketing, relaciones con distribuidores y varios otros asuntos Para operar Backus debe mantener numerosos permisos, licencias y aprobaciones de varias entidades. Además, algunas leyes se relacionan con numerosos aspectos de las operaciones diarias del negocio, incluida la edad mínima de los clientes, horas de operación, publicidad, prácticas comerciales, control y manejo de inventario, almacenamiento y distribución de bebidas alcohólicas. El incumplimiento de tales leyes puede causar revoco de licencia o permiso, restringiendo así la capacidad de Backus para realizar negocios, evaluar impuestos, intereses y multas adicionales.

- **Riesgo social.** Litigios y publicidad sobre la calidad del producto, la salud y otros problemas, que pueden generar responsabilidades. y también hacer que los clientes eviten los productos de Backus, puede afectar negativamente la condición comercial y financiera de Backus. Las empresas de bebidas y servicios de alimentos pueden verse afectadas negativamente por litigios y quejas de clientes o autoridades como resultado de la calidad de alimentos y bebidas, adulteración, producto manipulación, enfermedad, lesión u otros problemas de salud o problemas operativos derivados del manejo y consumo de productos, incluida la venta de alcohol a menores y cualquier daño que pueda resultar de eso. Además, es posible que los empleados o clientes se lesionen en la industria. Como resultado de dichos litigios o quejas, Backus podría incurrir en responsabilidades significativas si una demanda o reclamo resulta en una decisión contra Backus o costos de litigio, independientemente del resultado, y cualquier responsabilidad puede exceder los límites de cobertura de seguro vigente. Además, cualquier el litigio puede hacer que los empleados clave gasten recursos y tiempo normalmente dedicado al operaciones del negocio del Emisor. La publicidad adversa sobre estos reclamos o demandas también puede ser negativa afectar al Emisor, independientemente de su mérito, al desalentar a los clientes de comprar los productos de Backus.
- **Riesgo ambiental.** El proceso de bebidas y cervezas tiene el riesgo de no cumplir con las normas ambientales vigentes ya sea por la lenta actuación al cambio de leyes vigentes o falta de gestión al respecto.
- **Riesgo de mercado.** Las tasas de mercado para las obligaciones financieras de la empresa, que son arrendamientos financieros pueden fluctuar por condiciones de mercado. Por otro lado, los bonos que AB Inbev emite si tienen una vulnerabilidad directa del mercado
- **Riesgo económico.** Los resultados operativos y el flujo de caja pueden verse afectados negativamente por factores económicos y económicos desfavorables. La volatilidad y la incertidumbre en los mercados financieros y las condiciones económicas pueden afectar directa o indirectamente el rendimiento y los resultados de las operaciones de Backus en una variedad de formas, que incluyen: precios de commodities agrícolas pueden aumentar más rápido que las estimaciones actuales, incluidos fluctuaciones de la moneda sol. Es posible que los proveedores clave no puedan financiar sus requisitos de capital, lo que resulta en interrupción del financiamiento de capital de trabajo gratuito que tenía la compañía en suministros de materias primas y materiales de embalaje. El consumo general de cerveza puede disminuir; o los consumidores pueden cambiar sus preferencias y frecuencia de compra, lo que podría dar lugar a una disminución de las ventas.



**Tabla 14. Matriz de riesgos de Backus S.A.**

Probabili	Raro			Riesgo ambiental		
	Improbable				Riesgo político. Riesgo regulatorio.	
	Posible	Riesgo operacional			Riesgo social	
	Probable			Riesgo de negocios	Riesgo económico	
	Definitivo		Riesgo de mercado			
	Insignificante	Menor	Moderada	Mayor	Catastrófico	
	Impacto					
		Extremo				
		Alto				
		Moderado				
		Bajo				

Fuente: Backus, 2019, 2018, 2016b, 2016a, 2015, 2014, 2013, 2012.

Elaboración: Propia, 2019.

Ratio corriente	2014	2015	2016	2017	2018
Backus	0.71	0.68	0.60	0.70	0.55
Heinecken	0.71	0.76	0.78	0.79	0.87
Carlsberg	0.68	0.57	0.50	0.61	0.52
China Resources Beer Holding	0.76	0.59	0.53	0.49	0.46
Deuda / Activos	2014	2015	2016	2017	2018
Backus	13%	10%	7%	2%	1%
Heinecken	34%	37%	37%	37%	36%
Carlsberg	29%	29%	24%	21%	20%
China Resources Beer Holding	16%	13%	17%	9%	2%
ROE	2014	2015	2016	2017	2018
Backus	51%	62%	40%	73%	87%
Heinecken	13%	15%	12%	15%	14%
Carlsberg	7%	-6%	10%	3%	12%
China Resources Beer Holding	14%	11%	6%	8%	8%
Margen EBITDA	2014	2015	2016	2017	2018
Backus	37%	43%	30%	27%	19%
Heinecken	22%	23%	22%	23%	21%
Carlsberg	18%	6%	21%	14%	21%
China Resources Beer Holding	20%	19%	12%	12%	10%
Ciclo de conversión de efectivo	2014	2015	2016	2017	2018
Backus	-83	-108	-116	-179	-279
Heinecken	-14	-30	-56	-53	-76
Carlsberg	-45	-42	-69	-85	-93
China Resources Beer Holding	78	-883	99	88	69

## Capítulo VIII. Conclusiones y recomendaciones

### 1. Conclusiones

La Compañía se desarrolla en una industria consolidada, la cual cuenta con altas barreras de entradas debido a la intensidad de capital y la red de distribución necesaria a nivel nacional; por

estas razones, se consideran que se encuentra en una fase de madurez media, lo cual es confirmado por los reportes de la matriz. Asimismo, Backus es la empresa líder en el mercado de cervezas con una participación de mercado de 99% a nivel nacional.

Dentro de las principales fortalezas identificadas se puede observar el bajo apalancamiento, la liquidez causada por el negocio y los márgenes brutos que sobrepasan a otras industrias. El posicionamiento de marca resulta fundamental para el éxito de Backus, así como su sólida red de distribución. Por otro lado, existe una oportunidad de crecimiento clave en el Perú, dado que el consumo per capita de cerveza es incipiente frente a otros mercados maduros. Además, hay una oportunidad de crecimiento en relación a otros tipos de bebidas, saludables, o otros sabores de cerveza que no se han explotado; sin embargo, también puede representar un riesgo la intervención del gobierno con los impuestos o la regulación a las bebidas alcohólicas. Es por esto que Backus plantea su estrategia a futuro a presentar otros formatos que abarquen segmentos no abastecidos.

Para culminar, respecto de la valorización realizada a la Compañía bajo el método de flujos de caja descontados, el valor del patrimonio al cierre de 2018 es S/ 20.836 millones. Se realizó un análisis de sensibilidad con el que los resultados no distan significativamente del escenario base.

## **2. Recomendaciones**

Dado el análisis riguroso, del entorno, del sector, y de la empresa se recomienda mantener las acciones de Backus. La poca liquidez de las cotizaciones da a lugar a poca fiabilidad en las mismas para establecer una recomendación.

## Bibliografía

Aguilar, F. (1967). *Scanning the Business Environment*. Nueva York: Macmillan.

Apoyo & Asociados S.A., clasificadora de riesgo. (2017a). “Informe Semestral Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A”. En: aai.com. [PDF]. 31 de noviembre del 2017. Fecha de consulta: 15/12/2019. Disponible en: <http://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2017/12/Backus-jun-17.pdf>

AB Inbev 2018(año). *Investor Seminar* Ciudad: Editorial.

Backus. (2012). *Memoria Anual 2011*. Lima: Backus. [PDF]. Fecha de consulta: 02/11/2019. Disponible en: <http://backus.pe/pdf/Memoria-Anual-2011-Backus.pdf>.

Backus. (2013). *Memoria Anual 2012*. Lima: Backus. [PDF]. Fecha de consulta: 02/11/2019. Disponible en: <http://backus.pe/pdf/Memoria-Anual-2012-Backus.pdf>.

Backus. (2014). *Memoria Anual 2013*. Lima: Backus. [PDF]. Fecha de consulta: 02/11/2019. Disponible en: <http://backus.pe/pdf/Memoria-Anual-2013-Backus.pdf>.

Backus. (2015). *Memoria Anual 2014*. Lima: Backus. [PDF]. Fecha de consulta: 02/11/2019. Disponible en: <http://backus.pe/pdf/Memoria-Anual-2014-Backus.pdf>.

Backus. (2016a). *Memoria Anual 2015*. Lima: Backus. [PDF]. Fecha de consulta: 02/11/2019. Disponible en: <http://backus.pe/pdf/Memoria-Anual-2015-Backus.pdf>.

Backus. (2016b). *Memoria Anual 2016*. Lima: Backus. [PDF]. 31 de enero de 2016 [sic]. Fecha de consulta: 02/11/2019. Disponible en: <http://backus.pe/pdf/Memoria-Anual-2016B-Backus.pdf>.

Backus. (2018). *Memoria Anual 2017*. Lima: Backus. [PDF]. Fecha de consulta: 01/11/2019. Disponible en: <http://backus.pe/pdf/Memoria-Anual-2017-Backus.pdf>.

Backus. (2019). *Memoria Anual 2018*. Lima: Backus. [PDF]. Fecha de consulta: 02/11/2019. Disponible en: <http://backus.pe/pdf/Memoria-Anual-2018-Backus.pdf>.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2019). *Reporte de Inflación. Diciembre 2018. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2018-2020*. Lima: BCRP. [PDF]. Fecha de consulta: 10/11/2019. Disponible en: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2018/diciembre/report-de-inflacion-diciembre-2018.pdf>.

BANZ, R. (1981). 'The Relationship Between Return and Market Value of Common Stocks', *Journal of Financial Economics*, 9, 3-18

Bernaola, J. (2016). “Backus: así produce la cerveza en su planta de Ate”. En: *semanaeconomica.com*. [Video]. Fecha de consulta: 01/11/2019. Disponible en:

<<https://www.semanaeconomica.com/sectores-empresas/consumo-masivo/189091-backus-asi-produce-la-cerveza-en-su-planta-de-ate>>.

Bolsa de Valores de Lima (BVL). (2019). [En línea]. Información financiera de BACKUS S.A. Fecha de consulta: 16/01/2020. Disponible en: <<https://www.bvl.com.pe> >.

Boston Consulting Group (BCG). (1973). *The Experience Curve—Reviewed*. En: [bcg.com/documents/file13904.pdf](http://bcg.com/documents/file13904.pdf)

Bruner, RF, K.M Eades, R.S. Harris y R.C Higgins, 1998. “Best Practices in Estimating the Cost of capital; Survey and Synthesis” *Financial Practice and Education*

David, F. (2013). *Administración estratégica*. Décimo cuarta edición. México, D.F.: Pearson Educación de México.

Euromonitor. (2019a). “Alcoholic drinks global industry overview”. [Documento privado].

Euromonitor. (2019b). “Beer in Perú”. [Documento privado].

Fama, E., & French, K. (1996). Multifactor explanations of asset pricing anomalies. *Journal of Finance*, 51(1), 55-84.

The Value Premium and the CAPM Author(s): Eugene F. Fama and Kenneth R. French Source: *The Journal of Finance*, Vol. 61, No. 5 (Oct., 2006), pp. 2163-2185

Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (2019). “Base de datos”. En: [inei.gob.pe](http://inei.gob.pe). [Tabla en Excel]. Fecha de consulta: 04/11/2017. Disponible en:

<<http://inei.gob.pe/microdatos/>>.

Ipsos (2018). “Encuesta del consumidor milenial”. En: [ipsos.com](http://ipsos.com). [PDF]. Fecha de consulta: 05/12/2018. Disponible en: <<https://www.ipsos.com/sites/default/files/2018>>.

Kepner, C., y Tregoe, B. (1997). *The new rational manager*. New Jersey: Princeton Editorial.

Kotler, P., y Armstrong, G. (2008). *Fundamentos del Marketing*. México: Pearson Educación.

Merton, Robert C., 1973, An intertemporal capital asset pricing model, *Econometrica* 41, 867-887

Ministerio de Economía y Finanzas, MEF. (2019). “Decreto Supremo N° 091-2018-EF”. En: [gob.pe](http://gob.pe). [PDF]. Fecha de consulta: 13/11/2019. Disponible en: <<https://www.gob.pe/institucion/mef/normas-legales/31038-091-2018-ef>>.

Osterwalder, A., y Pigneur, Y. (2011). *Generación de modelos de negocios*. Barcelona: Deusto.

Porter, M. (2008). “The five competitive forces that Shape strategy”. En: Harvard Business Review. Vol. 86.

Porter, M. (2010). *Ventaja Competitiva – Creación y sostenimiento de un desempeño superior*. México: Compañía Editorial Continental S.A. DE C.V.

PWC. (2019). “Estados Financieros Separados Auditados de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A. 2018”. En: *smv.gob.pe*. [PDF]. Fecha de consulta: 07/11/2019. Disponible en: <[http://www.smv.gob.pe/Bp\\_InformacionFinanciera?op=bq11](http://www.smv.gob.pe/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11)>.

Research Foundation of CFA Institute. (2019). “Corporate Governance and Value Creation”. En: *CFA Institute Website*. [PDF]. Fecha de consulta: 07/12/2019. Disponible en: <<https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-publication/2005/rf-v2005-n1-3930-pdf.ashx>>.

Rojas, R. (2019). “Sergio Rincon, entrevista compañía Top 5”. En: *Revista G de Gestión*. [PDF]. Fecha de consulta: 01/01/2020.

Roll, Richard, 1977, A critique of the asset pricing theory's tests' Part I: On past and potential testability of the theory, *Journal of Financial Economics* 4, 129-176

Ross, Stephen A., 1976, The arbitrage theory of capital asset pricing, *Journal of Economic Theory* 13, 341-360

Ruberto, G. (2017). “Backus se reorganiza: el antes y el después de la compra de SAB Miller por AB InBev”. En: *semanaeconomica.com*. [PDF]. Fecha de consulta: 01/11/2019. Disponible en: <<https://semanaeconomica.com/management/gerencia/240886-backus-se-reorganiza-el-antes-y-el-despues-de-la-compra-de-sab-miller-por-ab-inbev>>.

SENAMHI (2019). “Mapa climático nacional”. En: <https://www.senamhi.gob.pe/>. [PDF]. Fecha de consulta: 01/12/2019. Disponible en: <<https://www.senamhi.gob.pe/?&p=mapa-climatico-del-peru>>.

UNESCO. (2018). “Data for the Sustainable Development Goal”. En: <http://uis.unesco.org/>. [PDF]. Fecha de consulta: 05/11/2019. Disponible en: <<http://uis.unesco.org/en/topic/research-and-development>>.

Lintner, John (1965). “The Valuation of Risk Assets and The Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets”. *The Review of Economics and Statistics*, vol. 47, núm. 1, p. 13-37. Fecha de consulta: 24/05/2019. <<https://doi.org/10.2307/1926735>>.

Mossin, Jan (1966). “Equilibrium in Capital Asset Market”. *Econometrica*, vol. 34, núm. 4, p. 768-783. Fecha de consulta: 24/05/2019. <<https://doi.org/10.2307/1910098>>.

Friend, Irwin y Blume, Marshall (1973). "A New Look at the Capital Asset Pricing Model". *The Journal of Finance*, vol. 28, núm. 1, p. 19-34. Fecha de consulta: 24/05/2019.

<<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01342.x>>.

Horne, J., y Wachowick, J. (1998). *Fundamentals of financial management*. New Jersey.

Sharpe, W. (1964). "Capital Asset Pricing Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk". En: *Journal of Finance*. 434.

## **Anexos**

## Anexo 1. Inversiones

- **Cervecería San Juan S.A.** Elaboración, embotellamiento y comercialización de cerveza, se encuentra ubicada en Pucallpa, Región Ucayali.
- **Transportes 77 S.A.** Prestación de servicios de transporte de toda clase de bienes, principalmente a entidades del Grupo Backus, así como mantenimiento, reparación, lavado, pintura, engrase y planchado de vehículos automotores.
- **Naviera Oriente S.A.C.** Transporte fluvial y terrestre de todo tipo de mercaderías, siendo actualmente su principal actividad el transporte de cajas conteniendo envases de cerveza por encargo de Cervecería San Juan S.A..
- **Inmobiliaria IDE S.A.** Alquiler de inversiones inmobiliarias.
- **Club Sporting Cristal S.A. Perú.** Incentivar, desarrollar y promover el deporte y el sano esparcimiento en general, contratar y transferir deportistas profesionales, así como efectuar publicidad de artículos e implementos en los distintos medios de comunicación.
- **Backus Marcas y Patentes S.A.C.** Administración de las marcas y patentes del Grupo.

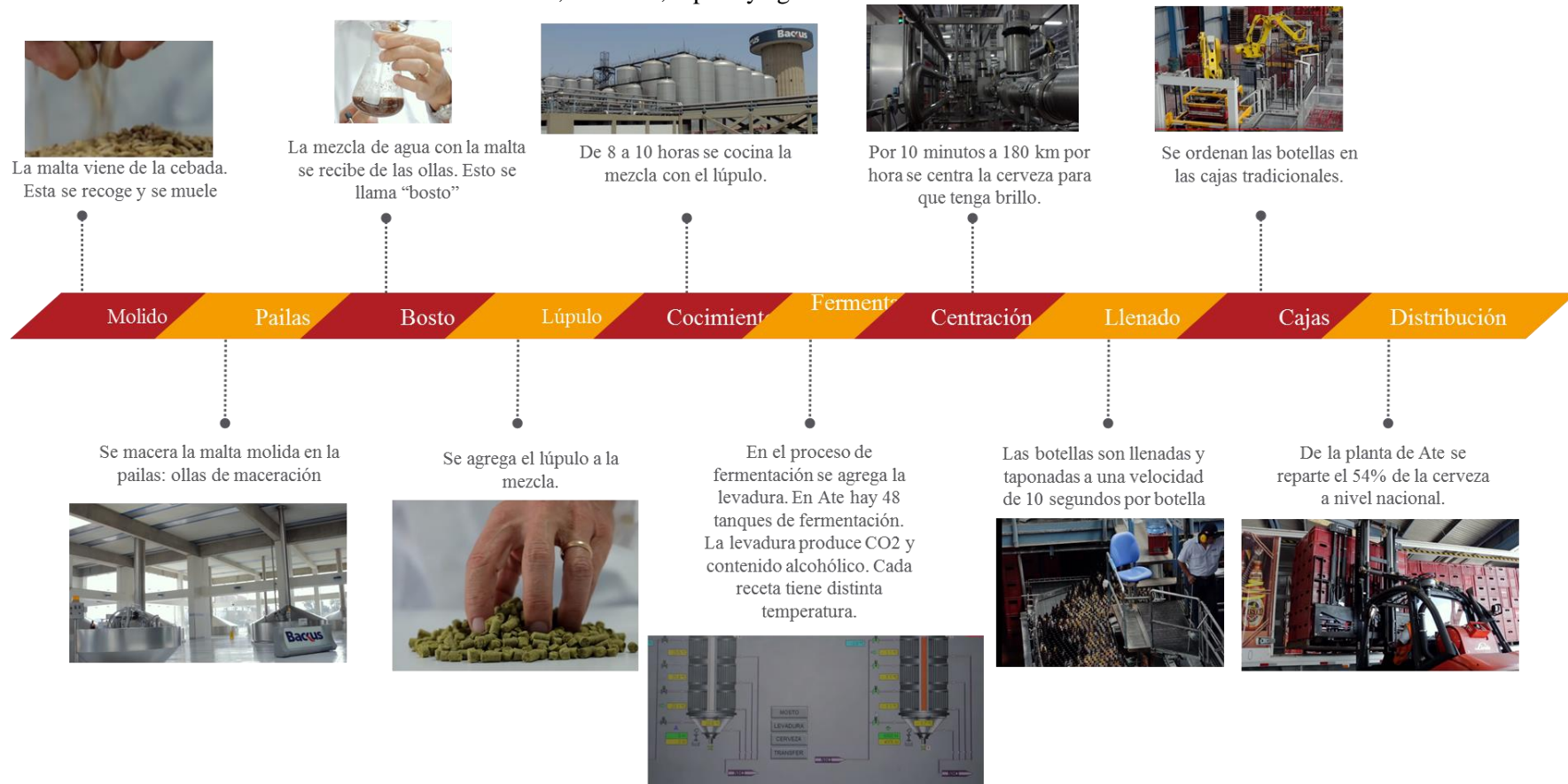
	Patrimonio al 31.12.18	Participación
Cervecería San Juan	296,348	92%
Transportes 77	78,439	100%
Naviera Oriente	23,337	100%
Backus Marcas y Patentes	1,662,680	100%
Backus Estrategía	-	100%
Backus Servicio de Ventas	10,095	100%
Club Sporting Cristal	5,403	100%
Inmobiliaria IDE	17,239	87%

Fuente: Backus, 2019.  
Elaboración: Propia, 2019.



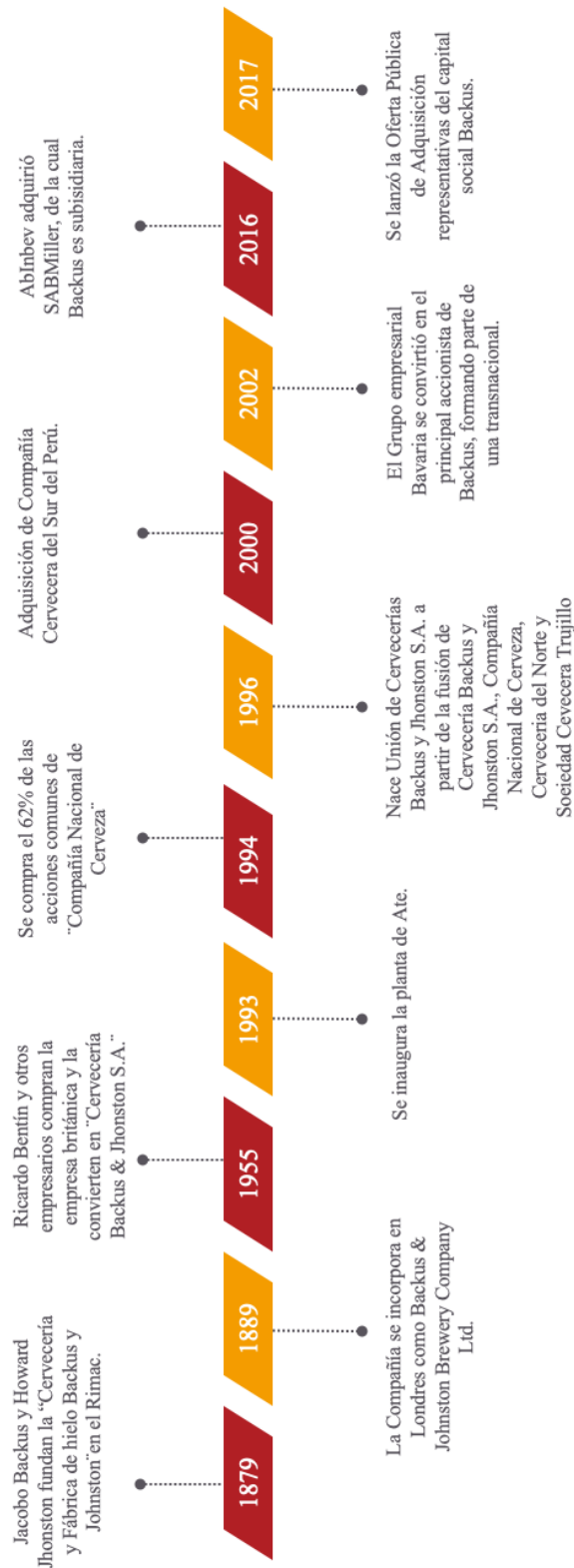
## Anexo 2. Proceso de elaboración de la cerveza

Para realizar cerveza se necesitan insumos como malta, levadura, lúpulo y agua.



Fuente: Bernaola, 2016.  
Elaboración: Propia, 2019.

### Anexo 3. Hechos de importancia



Fuente: Backus, 2019, 2016a, 2016b, 2018.

## **Últimos hechos de importancia cercanos a a fecha de la valorización**

### **1.-Venta de cerveza cayó 3% en el tercer trimestre del 2019**

De acuerdo con Backus, entre julio y setiembre también se redujo la venta de su portafolio de gaseosas, agua y bebidas nutritivas en 4.8%.

La venta de cerveza en el Perú se redujo en el tercer trimestre del año. De acuerdo con Backus la venta de esta bebida alcohólica fue de 2,844 millones de hectolitros en el periodo julio a setiembre de 2019 frente a los 2,932 millones de hectolitros en el mismo periodo del año anterior, lo que representa una disminución de 3%.

Con este resultado, la venta de cerveza en el mercado peruano fue de 9,150 millones de hectolitros en el periodo enero a setiembre de 2019 frente a los 9,162 millones de hectolitros en el mismo periodo del año anterior, lo que representa una disminución de 0.1%.

Por su parte, en el caso de las gaseosas, aguas y bebidas nutritivas del portafolio de Backus, sus ventas totalizaron 470,000 hectolitros en el periodo de julio a setiembre de 2019 contra 494,000 mil en el mismo periodo del año anterior, lo que equivale a una disminución de 4.8%.

Con ello, en el acumulado de enero a setiembre las ventas de estas últimas bebidas totalizaron 1,809 mil hectolitros contra 1,871 mil en el mismo periodo del año anterior, que significa una disminución de 3.3%.

Pese a esta situación, los ingresos brutos de Backus en el periodo enero a setiembre de 2019 totalizaron S/ 3,618.71 millones, lo que significó un incremento de S/ 288.03 millones respecto al mismo periodo del año anterior, equivalente a un incremento de 8.6%.

Fuente Diario Gestión 11 de noviembre de 2019

### **2.-Sergio Rincón asumirá la gerencia general de Backus desde el 1 de enero de 2020**

El actual vicepresidente de Ventas de la operación de AB InBev en México reemplazará en funciones a Rafael Álvarez, quien se mantendrá como presidente de la compañía.

La empresa Backus anunció cambios en la gerencia general para inicios de 2020. Sergio Rincón, actual vicepresidente de Ventas de la operación de AB InBev en México, asumirá el rol de gerente general de la empresa desde el 1 de enero de 2020.

Rincón lleva más de 20 años en AB InBev y anteriormente se ha desempeñado como gerente general de la operación de Ecuador. Su trayectoria incluye posiciones en las áreas de Finanzas, Trade Marketing, así como la vicepresidencia de Ventas en El Salvador y en Colombia.

Rafael Álvarez Escobar, quien hoy lidera la operación en el Perú, iniciará un proceso de transición de funciones a partir de esta semana hasta fines de 2019, según detalló la compañía.

Álvarez lleva más de 10 años en la compañía y como gerente general de Backus desde octubre de 2016.

Backus acotó que el ejecutivo continuará colaborando con la empresa desde su rol de Presidente del Directorio de la empresa.

Fuente Diario Gestión 15 de noviembre de 2019

### **3.-Backus: el incremento del ISC a la cerveza fue muy duro para nosotros**

Pese al incremento tributario, María Julia Sáenz, directora legal y de asuntos corporativos de Backus, afirmó que esperan un cierre de año 2019 positivo para la empresa

En el marco del CADE 2019, María Julia Sáenz, directora legal y de asuntos corporativos de Backus, señaló que el aumento del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) es una de las dificultades más complejas que tuvieron que enfrentar en el año 2019.

“2019 ha sido un año muy interesante para nosotros, llenos de retos, pero también de dificultades complejas de manejar como el incremento del Impuesto Selectivo al Consumo. La cerveza es un producto popular y se encarece debido a la carga tributaria alta que tiene”.

En esa línea, Sáenz señaló que el precio de la cerveza se determina básicamente por los impuestos.

“El 80% del valor de ventas son impuestos”, agregó.

“No es un cierre de año como nos hubiera gustado básicamente al incremento tributario, pero en general [estamos finalizando] con mucha visión de futuro y ganas de hacer cosas interesantes”, subrayó.

Fuente Diario El Comercio 29 de noviembre de 2019

#### **4.-Golden, la nueva marca de Backus que busca captar hasta el 5% de sus ventas este año**

La bebida alcohólica, a base de maíz y cebada, apunta a representar entre el 4% y 5% de las ventas de Backus este año.

El 2020 marcará un año de mucha innovación dentro del portafolio Backus. De acuerdo a Álvaro De Luna, director de márketing de Backus, subsidiaria de AB InBev, la compañía lanzará una novedad por mes durante este año y buscará transformar su portafolio.

la nueva bebida alcohólica de Backus a base de maíz y cebada, con un sabor muy similar a la cerveza. El ejecutivo explica que es el resultado de exploraciones que han realizado dentro de la categoría.

Al no ser propiamente una cerveza (por la baja cantidad de cebada en su composición), la nueva bebida de Backus no está afecta al Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) a la cerveza. No obstante, De Luna precisa que sí paga el impuesto a las bebidas alcohólicas. Asegura que por esta razón y por los menores costos de producción, Golden puede tener un precio tan competitivo (S/3,50).

Durante su primer año en el mercado, el objetivo será que la marca represente entre el 4% y 5% de las ventas del portafolio de Backus. Es decir, estiman colocar más de 100 millones de botellas durante este año (500 mil hectolitros),

En cuanto a la distribución, a finales de este mes la marca llegará al 70% de su distribución y en febrero al 100%. Hasta el momento, tiene una presencia más fuerte en Lima y en el sur del país. Golden ha ingresado al mercado con un formato de botella 620 ml, pero dentro de tres semanas lanzará el formato de lata. Backus, además, anuncia que está explorando otros ingredientes para crear nuevas bebidas.

Durante este verano, a finales de enero, la empresa lanzará una bebida ‘ready to drink’ de vodka con limón.

Fuente: Diario El Comercio 6 de enero de 2020

#### **5.-Michelob Ultra, la última apuesta de Backus**

Ha pasado poco más de un año desde que Michelob Ultra, marca de AB InBev, ingresara al mercado peruano con la promesa de ser una cerveza ligera y baja en calorías.

La marca, que se dirige a un segmento saludable, lanzará su formato en lata para el próximo año y apunta captar el 7% del portafolio global de AB InBev en el 2020.

Aunque todavía la participación de mercado de Michelob es pequeña dentro del portafolio global de AB InBev que tiene a marcas como Budweiser, Stella Artois o Corona–, la ejecutiva estima que las ventas de la marca se duplicarán el próximo año.

Siendo así, calcula que en el 2020 alcanzarán el 7% de ‘market share’ dentro del portafolio de marcas globales del grupo cervecero.

La compañía, de otro lado, resalta que la marca no ha tenido que tropicalizar la fórmula de Michelob Ultra, sino que se mantiene la receta estándar que tiene el producto en el mundo.

Fuente: Diario El Comercio 19 de noviembre de 2019

#### **6.-Cerveza peruana Barbarian pasa a manos de AB InBev, dueña de Backus**

Con la transacción, la compañía belga busca liderar el mercado de cervezas artesanales premium en el país, al que trató de ingresar sin éxito hasta la fecha.

La cerveza artesanal Barbarian, una de las más conocidas en el mercado peruano, ha sido comprada por la compañía dueña de Backus: AB InBev. La transacción del 100% de las acciones de la marca peruana ahora pasarán a manos belgas.

La noticia fue confirmada por ZX Ventures, el grupo de crecimiento e innovación de AB InBev, que anunció que la incorporación de la marca peruana Barbarian, a su portafolio global de cervezas artesanales, va en línea con su apuesta por el desarrollo del mercado craft en el mundo. Según especialistas en temas de fusiones y adquisiciones, el mercado cervecero sigue concentrándose en el país en una sola empresa - actualmente Backus tiene casi el 80% del mercado en el país -, “Barbarian fue un competidor de Backus en cerveza premium. Backus trató de ingresar al mercado de artesanales sin éxito.

Fuente: Diario La República 14/08/2019

**8.-Mientras que el consumo de cervezas en los hogares peruanos, en el año móvil diciembre 2018 a noviembre 2019 vs, el mismo periodo del año anterior, tiene una ligera contracción (-1%), el gasto creció 6%. Esto es más que el incremento de la canasta total, que fue de 2%.**

Dicho comportamiento es consecuencia de:

1. El incremento en el precio por el impuesto selectivo al consumo en bebidas alcohólicas.
2. La creciente preferencia aun con una pequeña base de compradores por marcas extranjeras, que tienen un mayor precio, y que explica cerca del 20% del crecimiento en valor.

Por ende, los hogares peruanos defendieron el consumo de cerveza, a pesar del incremento en precio por el impuesto, y destaca que hay una clara búsqueda de nuevas experiencias, que consideramos seguirá impulsando el desarrollo en valor de la categoría.

Adicionalmente, según información real de compra de nuestros 3800 hogares a nivel nacional, 2 de cada 3 compraron cerveza en el último año, manteniendo la penetración de la categoría con respecto al año anterior y destacando un incremento en la frecuencia de compra 5%, con un gasto promedio por hogar de s/254.00.

No obstante, es interesante analizar al 20% de hogares que más gastan en la categoría, los cuales contribuyen con el 75% del valor de la misma.

Este grupo incrementó su gasto en 7% (fueron el motor de crecimiento), el cual llegó a s/811.00 por hogar (tres veces más que el promedio) y visitó los canales más de una vez al mes para comprar cervezas.

Sin duda la categoría se posiciona en un escenario donde la segmentación, el traslado de fiestas y reuniones al hogar ante un entorno económico poco favorable, junto con la avidez de nuevas experiencias, podrán ayudar a su desarrollo y crecimiento.

**9.- Se acordó distribuir entre los accionistas de la compañía la suma de S/ 425.829.782 como dividendo a cuenta de las utilidades correspondiente al segundo trimestre del ejercicio 2018.**

Fuente: SMV, 28 de setiembre de 2018

**10.- Backus se encuentra evaluando los efectos del incremento del ISC aprobado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), que recae directamente sobre bebidas que produce la compañía. Se espera un alto impacto y se evaluarán también las medidas destinadas a afrontarlo.**

Fuente: SMV, 10 de mayo de 2018

#### Anexo 4. Directores y gerentes de Backus

**Tabla A. Directores de Backus al 31 de diciembre de 2018**

Nombres y apellidos	Cargo	Año de ingreso	Años en la compañía
Carmen Rosa Graham Ayllón	Director	2017	12
Marco Antonio Zaldívar García	Presidente del Directorio	2017	13
Ricardo Manuel Frangatos Pires Moreira	Director	2017	12
Ricardo Lincoln Meyer Matos	Director	2017	12
Rafael Esteban Álvarez Escobar	Director	2017	10
María Julia Sáenz Rabana	Director	2017	10
Ernesto Berrios Pardo	Director	2017	13

Fuente: Backus, 2019.

Elaboración: Propia, 2019.

**Tabla B. Gerentes de Backus al 31 de diciembre de 2018**

Nombres y Apellidos	Título	Cargo
Rafael Esteban Álvarez Escobar	Ingeniero Civil	Gerente General
María Julia Sáenz Rabanal	Abogada	Director Legal & Corporate Affairs
Juan Ernesto Berrios Pardo	Financiero	Director Finanzas
José Antonio Mayca Vásquez	Ingeniero Industrial	Director Supply
Fausto Iván Sánchez Sedano	Ingeniero Industrial	Director Logístico
Bernardo León Cantella	Ciencias Administrativas	Director Mercadeo
Carla Silva Arist	Ingeniero Industrial	Directora People

Fuente: Backus, 2019.

Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 5. Análisis Pestel y matriz EFE

- **Entorno político.** La incertidumbre política impacta directamente en la inversión, ya que retrasa los proyectos públicos mientras que los inversionistas privados dejan de invertir hasta que se dé la confirmación de que el gobierno no empleará políticas intervencionistas que afecten la libertad empresarial. Por otro lado, la crisis de corrupción a nivel empresarial, judicial y político en Perú afecta la perspectiva de inversión de las empresas. Esto se puede demostrar a partir de la desaceleración de las obras por impuestos (S/ 241 millones en el 2018 versus S/ 900 millones en el 2017).
- **Entorno económico.** El Perú es un país con una macroeconomía prudente y ha tenido reformas estructurales que le han permitido tener el crecimiento más rápido en la región en los últimos diez años. Sin embargo, esta tasa de crecimiento ha caído desde el año 2018, donde la economía ha crecido 4% con contribuciones del consumo privado, consumo público e inversión bruta fija de 2,4, 0,2 y 1,2 (BCRP 2019), respectivamente. En el caso del consumo, operan dos fuerzas contrapuestas: Por un lado, la desaceleración de los ingresos laborales (INEI, 2019) y la menor generación de empleo (el empleo a nivel nacional ha crecido en 1,3% en el 2018), anticipan un menor dinamismo mientras que, por el otro, la fuerte expansión de los créditos de consumo ha impulsado este gasto y seguirá siendo apoyada por una política monetaria más expansiva del BCRP. Se espera que el consumo pasará de crecer 3% en 2019 a 2,5% en 2020, lo que representa un ajuste moderado. Esto implica que los peruanos están dispuestos a comprar productos que no son de necesidad. Se espera que en el 2019 la inflación llegue a 2%, mientras que el PBI crecerá por debajo del potencial, es decir al 2%.  
Otro factor importante es el tipo de cambio. Es característico del sol tener una menor volatilidad dado la sólida hoja de balance traducida en un déficit de cuenta corriente contralado (1,7% del PBI) y ampliamente financiado por la entrada de capitales a largo plazo. Esto por el desempeño de los activos peruanos de largo plazo que han sido prácticamente inmunes a la incertidumbre local (política) y global. La volatilidad es similar a la del euro e incluso inferior a la del yen, moneda considerada como activo refugio. También el BCRP ha aumentado sus reservas en más de US\$ 9.300 millones a fin del 2018.
- **Factores sociales.** Es necesario delinear las generaciones que son los consumidores centrales de Backus. La generación relevante son los millenials o generación Y. Los adultos jóvenes que forman parte de esta generación tienen 28 años en promedio y la tercera parte son solteros sin pareja. Se observa un poco más de convivientes que casados (29% versus 14%). Son padres o madres, el 58% tiene al menos 1 hijo. La diversión para ellos es ver televisión e ir a comer. El 70% son internautas y suelen conectarse desde un Smartphone (Ipsos s.f.a).
- Por otro lado hay una tendencia hacia la comida saludable, el 88% de los peruanos consideran que tener una vida saludable representa seguir una buena alimentación. En cuanto a las bebidas más consumidas (más del 55%) se encuentra el agua hervida, las infusiones, la leche, el yogurt, el agua embotellada y refrescos naturales (Ipsos 2018). Por último, el empoderamiento de la mujer en los últimos años ha generado una tendencia a una mayor proliferación de anuncios publicitarios dirigidos a mujeres, lo cual no se veía antes.
- **Factor tecnológico.** El Perú gasta el 0,08% del PBI en investigación y desarrollo, lo cual compromete el desarrollo de distintos sectores de la economía (UNESCO, 2018). Otra tendencia es la del consumo en línea. Según el último estudio de Ipsos, el comprador en línea peruano es un adulto joven de 32 años, quien compra por comodidad, ahorro de tiempo y rapidez. La categoría más demandada fue moda, electrónica e informática, y alimentación (especialmente por limeños de los sectores socioeconómicos A y B). A nivel de productos, la comida es lo que más destaca, seguido por calzado, ropa, taxi de aplicación, entradas al cine y alimentos en supermercados (Ipsos 2018).
- **Ecológico y ambiental.** En el caso del 2018, el Perú tuvo un verano un poco más frío de lo acostumbrado lo cual contrajo la venta de cervezas en dicho periodo (SENAHMI, 2019).

- **Factores legales.** El Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) aprobó el Decreto Supremo N°091-2018-EF, mediante el cual se modificó el Literal A del Nuevo Apéndice IV del Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas (IGV) e Impuesto Selectivo al Consumo (ISC), disponiendo, que se aumente de 17% a 25% la tasa del ISC aplicable a las bebidas azucaradas que poseen 6 gr o un mayor contenido de azúcar por cada 100 ml. Ello también alcanza a bebidas como el agua con adición de azúcar u otro edulcorante o aromatizada, incluida el agua mineral y la gasificada (MEF, 2019). También a la cerveza sin alcohol y otras bebidas que establezcan dicho nivel de azúcar. En efecto, para el caso de la cerveza, el porcentaje ha aumentado del 30% al 35%.



## Anexo 6. Matriz de Evaluación de Factores Externos (EFE)

Factores externos	Ponderación	Calificación	Puntaje ponderado
Oportunidades			
Nuevos consumidores conectados: millenials	14%	4	0,56
Hábitos de consumo saludable	15%	4	0,60
El auge del comercio electrónico	15%	3	0,45
Exigencia de cuidado medioambiental	8%	5	0,40
Amenazas			
Incertidumbre política	13%	5	0,65
Crisis de corrupción	5%	5	0,25
Crecimiento del PBI estancado	6%	4	0,24
Volatilidad del tipo de cambio	2%	3	0,06
Decrecimiento del consumo privado	6%	4	0,24
Ley del Plástico	6%	3	0,18
Modificación del ISC.	10%	3	0,30
<b>Total</b>	<b>100%</b>		<b>3,93</b>

Fuente: David, 2013.

Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 7. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter (industria bebidas alcohólicas)

### Tabla A. Poder de negociación de los proveedores

Factor	Peso		1	2	3	4	5	Valor	
1 Concentración en pocos proveedores	25%	Escasos	1					Muchos	0,25
2 Existen altos costos de cambio de proveedores	25%	Alto						Bajo	0,25
3 Amenazas de proveedores de integración hacia adelante	25%	Bajas	1					Altas	0,25
4 Los proveedores cuentan con clientes diversificados.	25%	Pocos			1			Muchos	0,75
<b>Total</b>									<b>1,50</b>

Fuente: David, 2013.

Elaboración: Propia, 2019.

### Tabla B. Rivalidad entre competidores

Factor	Peso		1	2	3	4	5	Valor	
1 Intensidad en la que las compañías compiten	50%	Lento					1	Rápido	2,50
2 Costo fijo o de almacenamiento alto	10%	Poco					1	Mucho	0,50
3 Diversidad de competidores	40%	Bajo				1		Alto	1,60
<b>Total</b>									<b>4,60</b>

Fuente: David, 2013.

Elaboración: Propia, 2019.

### Tabla C. Amenaza de nuevos participantes

Factor	Peso		1	2	3	4	5	Valor	
1 Economías de escala	15%	Grandes	1					Pequeñas	0,15
2 Beneficios de escala del lado de la demanda	15%	Significativo		1				No significativo	0,15
3 Costo de cambio	15%	Alto					1	Bajos	0,15
4 Requerimientos de capital	15%	Altos	1					Bajos	0,15
5 Acceso a canales de distribución	20%	Restringido		1				Amplio	0,40
6 Restricciones gubernamentales y sociales	5%	Altas			1			Bajas	0,15
7 Existen repesarias por parte de los competidores	15%	Altos	1					Bajos	0,15
<b>Total</b>									<b>1,30</b>

Fuente: David, 2013.

Elaboración: Propia, 2019.

### Tabla D. Poder de los compradores

Factor	Peso		1	2	3	4	5	Valor	
1 Pocos compradores	15%	Muchos	1					Pocos	0,15
2 Productos no diferenciados	60%	Importante			1			Escasa	1,80
3 Son sensibles al precio	25%	Bajos					1	Altos	1,25
<b>Total</b>									<b>3,00</b>

Fuente: David, 2013.

Elaboración: Propia, 2019.

### Tabla E. Amenaza de sustitutos

Factor	Peso		1	2	3	4	5	Valor	
1 Otros productos con las mismas características y menor precio	50%	Pocos					1	Muchos	2,50
2 Costos de cambio de usuario	50%	Bajos					1	Altos	2,50

Fuente: David, 2013.  
Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 8. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter (industria agua embotellada)

### Tabla A. Amenaza de nuevos participantes

	Factor	Peso		1	2	3	4	5		Valor
1	Economías de escala	15%	Grandes						Pequeñas	0,15
	Beneficios de escala del lado de la								No	
2	demanda	15%	Significativo						significativo	0,30
3	Costo de cambio	15%	Alto						Bajos	0,75
4	Requerimientos de capital	15%	Altos						Bajos	0,15
5	Acceso a canales de distribución	20%	Restringido						Amplio	0,40
	Restricciones gubernamentales y									
6	sociales	5%	Altas						Bajas	0,25
	Existen represalias por parte de los									
7	competidores	15%	Altos						Bajos	0,15
										2,15

Fuente: David, 2013.  
Elaboración: Propia, 2019.

### Tabla B. Rivalidad entre competidores

	Factor	Peso		1	2	3	4	5		Valor
	Intensidad en la que las compañías									
1	compiten	50%	Lento						Rápido	2,50
	Costo fijo o de almacenamiento									
2	alto	10%	Poco						Mucho	0,50
3	Diversidad de competidores	40%	Bajo						Alto	1,60
Total										4,60

Fuente: David, 2013.  
Elaboración: Propia, 2019.

### Tabla C. Poder de negociación de los proveedores

	Factor	Peso		1	2	3	4	5		Valor
	Concentración en pocos									
1	proveedores	25%	Escasos						Muchos	0,25
	Existen altos costos de cambio de									
2	proveedores	25%	Alto						Bajo	0,25
	Amenazas de proveedores de									
3	integración hacia adelante	25%	Bajas						Altas	0,25
	Los proveedores cuentan con									
4	clientes diversificados.	25%	Pocos						Muchos	0,75
Total										1,50

Fuente: David, 2013.  
Elaboración: Propia, 2019.

### Tabla D. Poder de los compradores

	Factor	Peso		1	2	3	4	5		Valor
1	Pocos compradores	15%	Muchos						Pocos	0,15
2	Productos no diferenciados	60%	Importante						Escasa	1,80
3	Son sensibles al precio	25%	Bajos						Altos	1,25
										3,20

Fuente: David, 2013.  
Elaboración: Propia, 2019.

**Tabla E. Amenaza de sustitutos**

Factor	Peso		1	2	3	4	5	Valor	
Existen otros productos con las mismas características a un mejor									
1	precio	50%	Pocos					Muchos	1,00
2	Costos de cambio de usuario	50%	Bajos					Altos	2,50
									3,50

Fuente: David, 2013.

Elaboración: Propia, 2019.

**Anexo 9. Matriz de perfil competitivo**

Factores críticos para el éxito	Peso	Clasificación
1 Publicidad	20%	5 1,00
2 Calidad de los productos	10%	4 0,40
3 Competitividad de los precios	10%	3 0,30
4 Dirección	10%	5 0,50
5 Posición financiera	15%	5 0,75
6 Lealtad de los clientes	10%	3 0,30
7 Expansión global	20%	5 1,00
8 Participación en el mercado	5%	5 0,25
		4,50

Fuente: Kepner y Tregoe, 1997.

Elaboración: Propia, 2019.

**Anexo 10. Cadena de valor**



Fuente: Porter, 2010.

Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 11. Empresas comparables, análisis cuantificativo y cualitativo

Se realizó el mapeo de múltiplos comparables para los siguientes objetivos:

- Analizar financieramente Backus frente al desempeño de las compañías comparables.
- Calcular el beta de Backus S.A.A, componente del costos de patrimonio.
- Estimar el valor relativo de Backus S.A.A. a partir de los múltiplos de mercado.

Pasos que se realizaron:

1. Se analizó la empresa objetivo de acuerdo a las características.
2. Se utilizó las herramientas de Bloomberg, Capital IQ para delinear la industria según el sistme de clasificación comercial GICS.
3. Se contrarrestó la lista frente a la lista de empresas top cerveceras brindada por Euromonitor.

	Empresa	País	Top Cerveceras	Cotizan	IFRS	Multinacionales	Mismo margen EBITDA	Liquidez
1	HEINEKEN NV	Holanda	P	P	P	P	P	P
2	CARLSBERG AS-B	Dinamarca	P	P	P	P	P	P
3	CHINA RESOURCES BEER HOLDING	Hong Kong	P	P	P	P	P	P
4	MOLSON COORS BREWING CO -B	Cánada	P	P	P	P	P	P
5	TSINGTAO BREWERY CO LTD-H	China	P	P	P	P	P	P
6	ASAHI GROUP HOLDINGS LTD	Japón	P	P	P	P	P	P
7	BEIJING YANJING BREWERY CO-A	China	P	P	P	P	P	P
8	KIRIN HOLDINGS CO LTD	Japón	P	P	P	P	P	P
9	THAI BEVERAGE PCL	Tailandia	P	P	P	P	P	P

## Anexo 12. Estado de Situación Financiera

	2012 H	2013 H	2014 H	2015 H	2016 H	2017 H	2018 H	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P
Efectivo y equivalentes de efectivo	113,511	94,996	117,860	322,731	496,952	1,136,937	382,445	1,408,423	1,394,839	1,778,582	1,904,395	2,106,805	2,343,762	2,586,385	2,835,521	3,089,660	3,318,214
Cuentas por cobrar comerciales	273,033	298,101	261,824	259,453	215,269	271,733	187,288	298,753	311,189	346,990	336,130	338,472	345,119	351,618	357,956	364,114	365,477
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	71,084	100,714	156,227	50,829	56,091	509,382	1,235,276	174,462	337,621	376,464	364,681	367,222	374,434	381,485	388,361	395,042	396,520
Otras Cuentas por cobrar	26,456	27,778	15,880	57,249	17,056	89,858	86,903	61,283	63,834	71,178	68,950	69,431	70,794	72,127	73,427	74,691	74,970
Inventarios	180,264	193,692	167,970	160,861	154,201	183,577	198,098	163,728	167,882	188,570	180,121	181,519	185,642	189,733	193,720	197,591	198,419
Gastos contratados por anticipado	18,682	18,451	18,138	18,267	12,871	5,963	6,740	2,459	2,561	2,858	2,767	2,786	2,841	2,895	2,947	2,997	3,008
Instrumentos financieros derivados	-	4,883	13,493	7,809	-	-	35,389	35,389	35,389	35,389	35,389	35,389	35,389	35,389	35,389	35,389	35,389
Activo no corriente disponible para la venta	18,180	18,180	18,180	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>701,210</b>	<b>756,795</b>	<b>769,572</b>	<b>877,199</b>	<b>952,440</b>	<b>2,197,450</b>	<b>2,132,139</b>	<b>2,144,498</b>	<b>2,313,316</b>	<b>2,800,031</b>	<b>2,892,434</b>	<b>3,101,624</b>	<b>3,357,981</b>	<b>3,619,632</b>	<b>3,887,320</b>	<b>4,159,483</b>	<b>4,391,997</b>
Activos financieros a valor razonable a través de resultado	-	-	-	-	-	-	7,058	7,058	7,058	7,058	7,058	7,058	7,058	7,058	7,058	7,058	7,058
Activos financieros disponibles para la venta	4,603	5,032	5,167	5,579	5,143	7,068	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones en subsidiarias	281,143	277,255	277,255	300,628	348,673	979,773	2,091,355	2,091,355	2,091,355	2,091,355	2,091,355	2,091,355	2,091,355	2,091,355	2,091,355	2,091,355	2,091,355
Propiedades de inversión	-	-	-	-	18,312	16,824	12,498	12,498	12,498	12,498	12,498	12,498	12,498	12,498	12,498	12,498	12,498
Propiedades, planta y equipo	1,921,858	1,999,628	2,059,065	2,106,049	2,038,593	1,979,229	1,939,760	1,923,021	1,876,798	1,785,920	1,672,896	1,551,477	1,423,397	1,290,766	1,152,580	1,010,248	865,097
Activos intangibles	539,368	556,287	556,740	565,596	476,729	350,170	335,398	324,840	314,191	303,449	292,616	294,751	296,283	297,210	297,533	297,253	296,368
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>2,746,972</b>	<b>2,838,202</b>	<b>2,898,227</b>	<b>2,977,852</b>	<b>2,887,450</b>	<b>3,333,064</b>	<b>4,386,069</b>	<b>4,358,772</b>	<b>4,301,899</b>	<b>4,200,280</b>	<b>4,076,424</b>	<b>3,957,140</b>	<b>3,830,591</b>	<b>3,698,887</b>	<b>3,561,025</b>	<b>3,418,411</b>	<b>3,272,376</b>
<b>Total Activos</b>	<b>3,448,182</b>	<b>3,594,997</b>	<b>3,667,799</b>	<b>3,855,051</b>	<b>3,839,890</b>	<b>5,530,514</b>	<b>6,518,208</b>	<b>6,503,270</b>	<b>6,615,215</b>	<b>7,000,311</b>	<b>6,968,858</b>	<b>7,058,764</b>	<b>7,188,572</b>	<b>7,318,519</b>	<b>7,448,345</b>	<b>7,577,894</b>	<b>7,664,373</b>
Arrendamientos financieros	115,498	127,362	123,656	128,958	178,046	21,648	16,064	7,894	2,965	252	252	252	252	252	252	252	252
Cuentas por pagar comerciales	281,754	283,942	357,722	350,754	391,953	658,000	847,505	577,936	589,008	656,771	636,216	640,649	653,230	665,532	677,527	689,182	691,762
Cuentas por pagar a relacionadas	109,403	85,793	92,571	189,381	179,971	1,659,715	2,428,499	1,603,348	1,634,063	1,822,056	1,765,031	1,777,329	1,812,232	1,846,359	1,879,637	1,911,973	1,919,129
Impuesto a las ganancias	86,321	57,032	8,288	69,942	21,297	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras Cuentas por pagar	446,056	478,760	487,878	546,061	556,641	545,432	312,991	593,540	618,246	689,374	667,798	672,451	685,657	698,569	711,159	723,394	726,101
Provisiones	14,886	32,599	11,716	10,545	247,335	246,554	246,164	246,164	246,164	246,164	246,164	246,164	246,164	246,164	246,164	246,164	246,164
Provisión por beneficios a los empleados	10,125	1,286	2,342	2,524	3,917	3,999	3,772	3,772	3,772	3,772	3,772	3,772	3,772	3,772	3,772	3,772	3,772
Instrumentos financieros derivados	17,696	-	-	13,060	9,465	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>1,081,739</b>	<b>1,066,774</b>	<b>1,084,173</b>	<b>1,298,165</b>	<b>1,592,220</b>	<b>3,144,813</b>	<b>3,854,995</b>	<b>3,032,654</b>	<b>3,094,217</b>	<b>3,418,389</b>	<b>3,319,234</b>	<b>3,340,617</b>	<b>3,401,307</b>	<b>3,460,647</b>	<b>3,518,511</b>	<b>3,574,737</b>	<b>3,587,180</b>
Arrendamientos financieros	133,596	308,849	351,402	246,831	91,508	73,716	57,366	28,191	10,587	898	898	898	898	898	898	898	898
Otras cuentas por pagar a largo plazo	168,606	133,477	122,585	119,138	138,944	143,241	155,671	155,671	155,671	155,671	155,671	155,671	155,671	155,671	155,671	155,671	155,671
Provisión por beneficios a los empleados	28,147	31,702	33,272	36,109	29,278	30,772	30,672	30,672	30,672	30,672	30,672	30,672	30,672	30,672	30,672	30,672	30,672
Pasivo diferido por impuesto a las ganancias	231,038	232,329	200,574	208,252	190,606	174,975	170,374	170,374	170,374	170,374	170,374	170,374	170,374	170,374	170,374	170,374	170,374
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>561,387</b>	<b>706,357</b>	<b>707,833</b>	<b>610,330</b>	<b>450,336</b>	<b>422,704</b>	<b>414,083</b>	<b>384,908</b>	<b>367,304</b>	<b>357,615</b>	<b>357,615</b>	<b>357,615</b>	<b>357,615</b>	<b>357,615</b>	<b>357,615</b>	<b>357,615</b>	<b>357,615</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>1,643,126</b>	<b>1,773,131</b>	<b>1,792,006</b>	<b>1,908,495</b>	<b>2,042,556</b>	<b>3,567,517</b>	<b>4,269,078</b>	<b>3,417,563</b>	<b>3,461,521</b>	<b>3,776,004</b>	<b>3,676,849</b>	<b>3,698,232</b>	<b>3,758,922</b>	<b>3,818,262</b>	<b>3,876,126</b>	<b>3,932,352</b>	<b>3,944,795</b>
Capital Emitido	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985
Capital Adicional	36,073	46,676	57,699	62,164	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947
Acciones de inversión	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515
Prima de emisión	-14,786	-14,786	-14,786	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715
Otras reservas de capital	156,275	156,247	156,283	244,184	243,900	243,967	244,686	244,686	244,686	244,686	244,686	244,686	244,686	244,686	244,686	244,686	244,686
Otras reservas de patrimonio	77,285	95,213	103,689	12,217	1,741	11,456	58,810	58,810	58,810	58,810	58,810	58,810	58,810	58,810	58,810	58,810	58,810
Resultados Acumulados	201,709	190,016	224,408	294,206	142,961	298,842	536,902	1,373,479	1,441,466	1,512,079	1,579,781	1,648,303	1,717,422	1,788,028	1,859,990	1,933,314	2,007,350
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>1,805,056</b>	<b>1,821,866</b>	<b>1,875,793</b>	<b>1,946,556</b>	<b>1,797,334</b>	<b>1,962,997</b>	<b>2,249,130</b>	<b>3,085,707</b>	<b>3,153,694</b>	<b>3,224,307</b>	<b>3,292,009</b>	<b>3,360,531</b>	<b>3,429,650</b>	<b>3,500,256</b>	<b>3,572,218</b>	<b>3,645,542</b>	<b>3,719,578</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivo</b>	<b>3,448,182</b>	<b>3,594,997</b>	<b>3,667,799</b>	<b>3,855,051</b>	<b>3,839,890</b>	<b>5,530,514</b>	<b>6,518,208</b>	<b>6,503,270</b>	<b>6,615,215</b>	<b>7,000,311</b>	<b>6,968,858</b>	<b>7,058,764</b>	<b>7,188,572</b>	<b>7,318,519</b>	<b>7,448,345</b>	<b>7,577,894</b>	<b>7,664,373</b>
	Ok	Ok	Ok	Ok	Ok	Ok	Ok	Ok	Ok	Ok	Ok	Ok	Ok	Ok	Ok	Ok	Ok

### Anexo 13. Estado de Resultados

Miles S/.	2013 H	2014 H	2015 H	2016 H	2017 H	2018 H	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P
Ventas	3,541,413	3,692,280	3,947,443	4,065,717	4,367,443	4,617,046	4,944,023	5,149,820	5,742,291	5,562,575	5,601,331	5,711,330	5,818,883	5,923,760	6,025,668	6,048,220
<b>Costo de ventas</b>	<b>-949,185</b>	<b>-1,016,341</b>	<b>-1,073,950</b>	<b>-1,130,631</b>	<b>-1,176,410</b>	<b>-1,189,936</b>	<b>-1,140,350</b>	<b>-1,187,972</b>	<b>-1,325,392</b>	<b>-1,283,473</b>	<b>-1,292,289</b>	<b>-1,317,645</b>	<b>-1,342,429</b>	<b>-1,366,587</b>	<b>-1,390,051</b>	<b>-1,395,080</b>
Variación de saldos de productos terminados y en pro	-5,466	7,700	-1,083	-7,466	2,248	-11,503	-136,386	-157,849	-167,859	-177,716	-178,109	-178,296	-178,120	-177,966	-177,837	-177,975
Consumo de materias primas	558,859	595,445	620,319	655,168	612,102	577,516	776,926	809,266	902,370	874,128	880,218	897,504	914,406	930,886	946,901	950,445
Costos de ventas de mercaderías	5,814	8,752	14,420	17,702	110,035	163,138	18,061	18,812	20,977	20,320	20,462	20,863	21,256	21,639	22,012	22,094
Gastos del personal	161,001	172,005	186,067	190,272	188,430	193,061	206,734	215,339	240,113	232,598	234,219	238,818	243,316	247,701	251,962	252,905
Servicios prestados por terceros	92,291	100,241	109,295	102,034	100,390	112,167	124,076	129,241	144,110	139,599	140,572	143,333	146,032	148,664	151,221	151,787
Tributos	1,370	1,448	900	750	679	691	912	950	1,059	1,026	1,033	1,054	1,073	1,093	1,112	1,116
Depreciación	166,690	158,170	166,971	178,017	174,724	171,300	169,047	180,543	191,867	203,033	203,660	204,280	204,508	204,727	204,940	205,150
Otros cargos	2,223	3,248	1,971	1,168	678	939	1,420	1,479	1,650	1,598	1,609	1,641	1,672	1,702	1,731	1,738
Otros costos de venta	-5,198	-2,850	4,197	24,599	17,183	15,610	16,715	17,411	19,414	18,807	18,938	19,310	19,673	20,028	20,372	20,449
Ingreso por venta de subproductos	-29,543	-29,354	-29,845	-31,794	-30,059	-32,983	-37,380	-38,936	-43,415	-42,056	-42,349	-43,181	-43,994	-44,787	-45,558	-45,728
Desvalorización de inventarios	1,144	1,536	738	181												
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,592,228</b>	<b>2,675,939</b>	<b>2,873,493</b>	<b>2,935,086</b>	<b>3,191,033</b>	<b>3,427,110</b>	<b>3,803,673</b>	<b>3,961,848</b>	<b>4,416,899</b>	<b>4,279,102</b>	<b>4,309,043</b>	<b>4,393,685</b>	<b>4,476,454</b>	<b>4,557,172</b>	<b>4,635,617</b>	<b>4,653,140</b>
<b>Gastos de Ventas</b>	<b>-1,011,658</b>	<b>-1,089,088</b>	<b>-1,076,372</b>	<b>-1,086,840</b>	<b>-1,179,303</b>	<b>-2,459,816</b>	<b>-2,450,819</b>	<b>-2,554,052</b>	<b>-2,845,311</b>	<b>-2,760,944</b>	<b>-2,779,966</b>	<b>-2,833,637</b>	<b>-2,886,012</b>	<b>-2,937,082</b>	<b>-2,986,707</b>	<b>-2,997,734</b>
Gastos de personal	234,373,000	230,381	239,825	248,276	222,305	181,678	194,544	202,642	225,956	218,884	220,409	224,737	228,970	233,096	237,106	237,994
Servicios prestados por terceros	665,729,000	732,583	740,210	710,729	723,606	645,833	895,676	932,958	1,040,292	1,007,734	1,014,756	1,034,683	1,054,168	1,073,168	1,091,630	1,095,715
Tributos	42,546,000	49,613	24,822	26,499	29,107	23,769	32,587	33,943	37,848	36,664	36,919	37,644	38,353	39,044	39,716	39,864
Depreciación	28,478,000	35,496	36,223	60,299	47,274	46,723	46,108	49,244	52,333	55,378	55,549	55,718	55,781	55,840	55,899	55,956
Otros cargos	20,799,000	23,633	24,403	24,400	759,599	1,546,698	1,258,057	1,310,424	1,461,185	1,415,454	1,425,316	1,453,306	1,480,674	1,507,361	1,533,292	1,539,031
Estimación por deterioro de cuentas por cobrar	10,260,000	6,062	4,917	9,810	4,766	7,541	15,368	16,008	17,850	17,291	17,412	17,753	18,088	18,414	18,731	18,801
Desvalorización de inventarios		1,492														
Otros	9,473,000	9,828	5,972	6,827	7,646	7,574	8,479	8,832	9,848	9,539	9,606	9,794	9,979	10,159	10,334	10,372
<b>Gastos de Administración</b>	<b>-412,453</b>	<b>-483,514</b>	<b>-481,167</b>	<b>-816,339</b>	<b>-470,312</b>	<b>-372,329</b>	<b>-384,331</b>	<b>-400,070</b>	<b>-444,282</b>	<b>-431,611</b>	<b>-435,096</b>	<b>-443,828</b>	<b>-452,364</b>	<b>-460,702</b>	<b>-468,821</b>	<b>-471,095</b>
Gastos del personal	117,928	122,598	111,886	182,350	122,617	65,365	69,994	72,908	81,295	78,751	79,300	80,857	82,380	83,865	85,307	85,627
Servicios prestados por terceros	186,150	236,995	263,878	262,740	246,585	181,400	264,295	275,296	306,968	297,361	299,433	305,313	311,063	316,669	322,117	323,322
Tributos	8,310	8,319	9,032	11,683	9,421	9,133	11,550	12,031	13,415	12,996	13,086	13,343	13,594	13,839	14,077	14,130
Depreciación	5,534	6,275	6,640	7,629	6,444	7,348	7,181	7,670	8,151	8,625	8,652	8,678	8,688	8,697	8,706	8,715
Amortización	10,792	21,447	20,398	24,447	17,739	18,118	12,988	13,080	13,171	13,263	13,867	14,471	15,075	15,679	16,283	16,887
Otros cargos	38,651	64,351	66,955	77,487	65,744	90,221	3,386	3,527	3,933	3,810	3,836	3,912	3,985	4,057	4,127	4,142
Otros	608	5,039	2,378	8,176	-1,876	744	11,550	12,031	13,415	12,996	13,086	13,343	13,594	13,839	14,077	14,130
Estimación de cobranza dudosa	18,367	18,109														
Desvalorización de inversiones	3,888															
Provisiones	22,225		-	236,860												
Desvalorización de inventarios	-	381	-	4,967	3,638		3,386	3,527	3,933	3,810	3,836	3,912	3,985	4,057	4,127	4,142

<b>Otros Ingresos</b>	<b>97,272</b>	<b>92,712</b>	<b>196,393</b>	<b>52,453</b>	<b>67,657</b>	<b>77,058</b>	<b>47,176</b>	<b>49,028</b>	<b>53,452</b>	<b>52,359</b>	<b>52,215</b>	<b>53,047</b>	<b>53,534</b>	<b>54,422</b>	<b>55,160</b>	<b>55,244</b>
Ganancia en venta de propiedad, planta y equipo	11,625	13,355	134,567	14,374	8,085	36,808	17,681	18,522	20,594	19,921	20,074	20,476	20,858	21,236	21,600	21,680
Obras por impuestos	11,848	12,073	10,999	8,582	8,240	21,903	14,971	14,972	16,347	16,004	16,200	16,561	16,851	17,143	17,433	17,501
Asistencia técnica	-	5,908	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reversión de provisión por depósito en garantía	-	-	-	-	18,929	3,162	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Recuperación de castigos por incobrables	1,034	589	724	586	-	128	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Descuentos por negociación de bienes y servicios globales	-	-	-	-	15,616	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósito en garantía dada de baja por clientes inactivos	-	32,489	21,570	4,152	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reversión de pedidos a proveedores	15,576	-	-	2,936	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sobrantes de inventarios	-	-	-	1,419	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Recuperación de impuestos	-	-	-	1,025	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Censo de cajas y envases retornables	44,943	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cobertura de flujos de efectivo para adquisición de bienes	3,709	563	10,287	34	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Indemnizaciones del seguro	1,573	1,058	3,176	2,282	1,730	-	1,964	2,042	2,239	2,051	2,005	2,060	2,060	2,076	2,082	2,056
Reversión provisión para reestructuración Bolivia	-	14,489	703	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras reversiones con Serranías	-	3,372	757	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	6,964	8,816	13,610	17,063	13,850	15,057	12,560	13,493	14,272	14,382	13,936	13,950	13,765	13,966	14,045	14,008
<b>Otros Gastos</b>	<b>-58,109</b>	<b>-41,432</b>	<b>-42,723</b>	<b>-136,208</b>	<b>-45,846</b>	<b>-41,581</b>	<b>-24,557</b>	<b>-24,852</b>	<b>-26,783</b>	<b>-26,152</b>	<b>-25,986</b>	<b>-26,701</b>	<b>-27,299</b>	<b>-27,593</b>	<b>-27,942</b>	<b>-28,037</b>
Obras por impuestos	11,848	12,073	10,999	8,573	8,240	21,903	14,971	15,594	17,388	16,844	16,961	17,294	17,620	17,938	18,246	18,314
Retiro de propiedad, planta y equipo	10,267	16,430	8,830	34,981	7,811	10,932	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Porción inefectiva de instrumentos financieros forward	59	-	-	-	17,993	4,927	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Multas y sanciones	8,425	4,448	2,745	5,465	114	857	4,697	4,892	5,455	5,285	5,321	5,426	5,528	5,628	5,725	5,746
Pérdidas de envases	-	-	-	-	9,646	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Baja de intangibles	-	-	-	80,528	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costos de envases retornables	15,866	-	8,338	717	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Término de relación comercial	3,614	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Recisión de contrato	-	1,557	8,377	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros gastos	8,030	6,924	3,434	5,944	2,042	2,962	4,889	4,366	3,940	4,024	3,704	3,981	4,151	4,027	3,971	3,976
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,207,280</b>	<b>1,154,617</b>	<b>1,469,624</b>	<b>948,152</b>	<b>948,229</b>	<b>630,442</b>	<b>991,141</b>	<b>1,031,903</b>	<b>1,153,975</b>	<b>1,112,753</b>	<b>1,120,209</b>	<b>1,142,565</b>	<b>1,164,314</b>	<b>1,186,217</b>	<b>1,207,306</b>	<b>1,211,519</b>
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>1,371</b>	<b>1,378</b>	<b>4,460</b>	<b>4,757</b>	<b>10,368</b>	<b>24,796</b>	<b>7,499</b>	<b>9,972</b>	<b>11,094</b>	<b>12,381</b>	<b>13,149</b>	<b>10,819</b>	<b>11,483</b>	<b>11,785</b>	<b>11,923</b>	<b>11,832</b>
Intereses sobre préstamos	383	680	2,007	236	773	23,091	4,528	6,127	6,951	8,294	9,798	7,140	7,662	7,969	8,173	8,148
Intereses sobre depósitos bancarios	766	653	1,980	4,355	7,773	1,418	2,824	3,670	4,008	3,939	3,172	3,523	3,662	3,661	3,591	3,522
Dividendos recibidos de terceros	222	45	98	98	1,822	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	375	68	-	287	146	175	135	149	178	157	159	156	160	162
<b>Gastos Financieros</b>	<b>-25,319</b>	<b>-35,479</b>	<b>-34,834</b>	<b>-32,553</b>	<b>-21,050</b>	<b>-16,609</b>	<b>-10,332</b>	<b>-8,449</b>	<b>-7,572</b>	<b>-6,847</b>	<b>-6,853</b>	<b>-6,287</b>	<b>-6,371</b>	<b>-6,394</b>	<b>-6,380</b>	<b>-6,372</b>
Intereses de obligaciones financieras	21,984	31,577	29,609	25,867	14,659	9,486	4,466	2,191	1,107	427	427	-	-	-	-	-
Otros gastos financieros	3,335	3,902	5,225	6,686	6,391	7,123	5,865	6,258	6,465	6,420	6,426	6,287	6,371	6,394	6,380	6,372
Diferencias de Cambio Neto	-16,987	-12,907	-26,151	-265	3,846	-9,951	-9,086	-8,321	-4,755	-5,653	-7,553	-7,074	-6,671	-6,341	-6,659	-6,860
Participación en el resultado de subsidiarias	133,191	172,255	182,822	187,315	745,143	1,389,436	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Resultado antes de IR</b>	<b>1,299,536</b>	<b>1,279,864</b>	<b>1,595,921</b>	<b>1,107,406</b>	<b>1,686,536</b>	<b>2,018,114</b>	<b>979,223</b>	<b>1,025,105</b>	<b>1,152,743</b>	<b>1,112,633</b>	<b>1,118,951</b>	<b>1,140,024</b>	<b>1,162,754</b>	<b>1,185,267</b>	<b>1,206,191</b>	<b>1,210,119</b>
Impuesto a las Ganancias	-383,921	-335,376	-415,153	-359,471	-310,364	-195,180	-176,297	-169,053	-200,117	-195,010	-196,700	-192,456	-199,061	-205,668	-208,893	-210,026
Utilidad Neta	915,615	944,488	1,180,768	747,935	1,376,172	1,822,934	802,926	856,052	952,625	917,624	922,250	947,567	963,693	979,599	997,298	1,000,094
<b>Depreciación y Amortización</b>	<b>200,702</b>	<b>199,941</b>	<b>209,834</b>	<b>245,945</b>	<b>228,442</b>	<b>225,371</b>	<b>222,337</b>	<b>237,456</b>	<b>252,351</b>	<b>267,036</b>	<b>267,862</b>	<b>268,676</b>	<b>268,976</b>	<b>269,264</b>	<b>269,545</b>	<b>269,821</b>
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>1,418,774</b>	<b>1,376,005</b>	<b>1,699,856</b>	<b>1,218,544</b>	<b>1,194,410</b>	<b>873,931</b>	<b>1,226,466</b>	<b>1,282,439</b>	<b>1,419,498</b>	<b>1,393,052</b>	<b>1,401,937</b>	<b>1,425,713</b>	<b>1,448,364</b>	<b>1,471,160</b>	<b>1,493,134</b>	<b>1,498,226</b>



## Anexo 14. Estado de Flujo de Efectivo

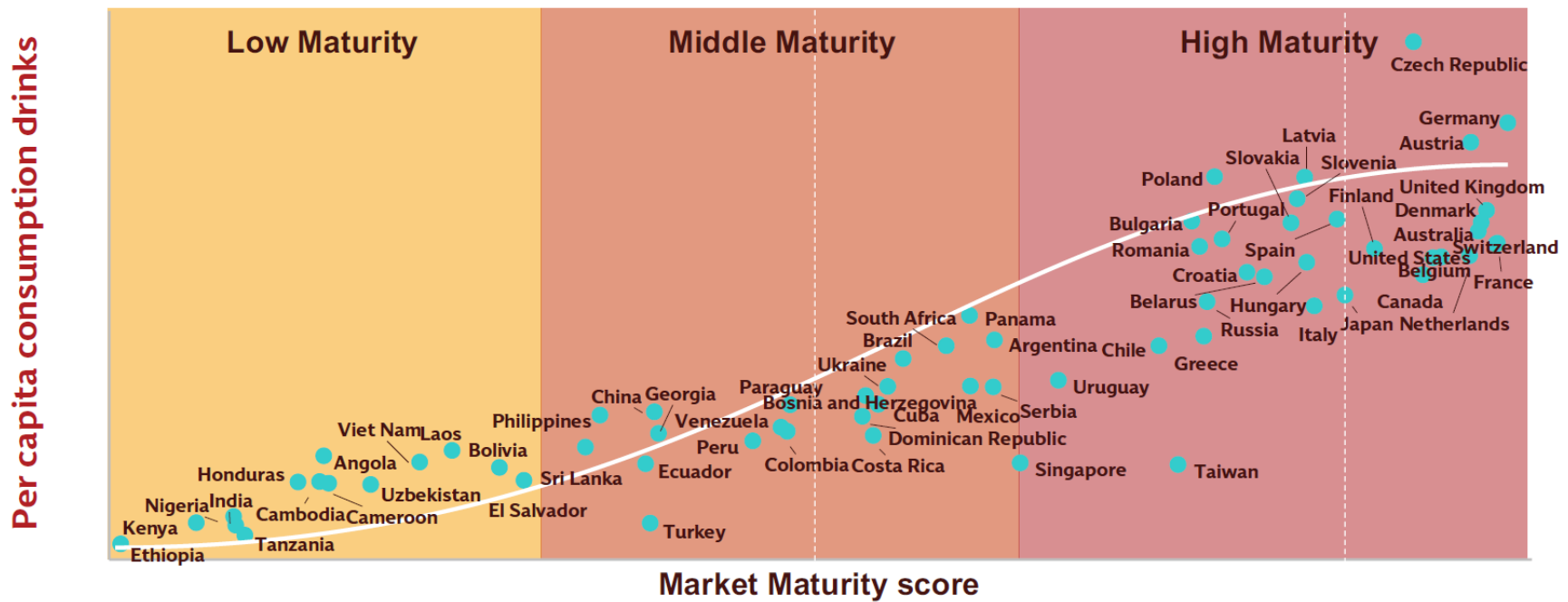
Miles S/.	2013 H	2014 H	2015 H	2016 H	2017 H	2018 H	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P
Efectivo generado por las operaciones	1,347,503	1,471,415	1,762,278	1,784,048	2,047,598	2,628,559	1,425,915	1,166,529	1,643,410	1,327,306	1,416,541	1,467,003	1,488,676	1,510,472	1,531,336	1,506,709
Pago de intereses	-21,984	-31,577	-29,609	-25,867	-14,659	-9,486	10,332	8,449	7,572	6,847	6,853	6,287	6,371	6,394	6,380	6,372
Pago de impuesto a las ganancias	-411,673	-415,691	-345,035	-424,385	-374,901	-208,201	-176,297	-169,053	-200,117	-195,010	-196,700	-192,456	-199,061	-205,668	-208,893	-210,026
<b>Actividades de operación</b>	<b>913,846</b>	<b>1,024,147</b>	<b>1,387,634</b>	<b>1,333,796</b>	<b>1,658,038</b>	<b>2,410,872</b>	<b>1,259,950</b>	<b>1,005,925</b>	<b>1,450,865</b>	<b>1,139,144</b>	<b>1,226,694</b>	<b>1,280,834</b>	<b>1,295,986</b>	<b>1,311,198</b>	<b>1,328,823</b>	<b>1,303,055</b>
Venta de inmueble, maquinaria y equipo	13,367	15,086	164,369	23,078	13,935	48,057										
Compra de activos intangibles	-27,711	-21,900	-32,480	-15,067	-459	-2,430	-2,430	-2,430	-2,430	-2,430	-16,002	-16,002	-16,002	-16,002	-16,002	-16,002
Compra de propiedades, planta y equipo	-232,828	-264,242	-257,198	-237,984	-195,185	-207,024	-192,610	-178,153	-148,302	-140,749	-132,576	-126,126	-121,270	-115,400	-110,930	-107,783
Préstamos otorgados a entidades relacionadas	-18,367	-60,485	-32,700	-	-369,279	-1,018,887										
Cobro de préstamo otorgado a entidades relacionadas	10,204	31,847	35,000				7,499	9,972	11,094	12,381	13,149	10,819	11,483	11,785	11,923	11,832
Dividendos recibidos	133,413	176,720	167,279	144,999	203,247	280,818										
<b>Actividades de inversión</b>	<b>-121,922</b>	<b>-122,974</b>	<b>44,270</b>	<b>-84,974</b>	<b>-347,741</b>	<b>-899,466</b>	<b>-187,541</b>	<b>-170,611</b>	<b>-139,637</b>	<b>-130,798</b>	<b>-135,429</b>	<b>-131,309</b>	<b>-125,789</b>	<b>-119,617</b>	<b>-115,008</b>	<b>-111,953</b>
Recursos obtenidos por préstamos bancarios	1,185,310	149,871	56,383	14,723	13,391	-										
Pago de obligaciones financieras	-1,074,999	-125,987	-179,118	-129,644	-187,582	-21,934	-37,344	-22,535	-12,401	-	-	-	-	-	-	-
Pago basado en acciones				-29,848												
Pago de dividendos	-921,832	-902,320	-1,105,959	-929,924	-497,034	-2,242,775		-818,042	-910,327	-876,880	-881,301	-905,494	-920,903	-936,103	-953,017	-955,688
<b>Actividades de financiamiento</b>	<b>-811,521</b>	<b>-878,436</b>	<b>-1,228,694</b>	<b>-1,074,693</b>	<b>-671,225</b>	<b>-2,264,709</b>	<b>-37,344</b>	<b>-840,577</b>	<b>-922,729</b>	<b>-876,880</b>	<b>-881,301</b>	<b>-905,494</b>	<b>-920,903</b>	<b>-936,103</b>	<b>-953,017</b>	<b>-955,688</b>
Aumento neto	-19,597	22,737	203,210	174,129	639,072	-753,303	1,035,064	-5,263	388,498	131,466	209,963	244,031	249,294	255,477	260,798	235,414
Diferencia de cambio sobre el efectivo	1,082	127	1,661	92	913	-1,189	-9,086	-8,321	-4,755	-5,653	-7,553	-7,074	-6,671	-6,341	-6,659	-6,860
Efectivo a inicios de año	113,511	94,996	117,860	322,731	496,952	1,136,937	382,445	1,408,423	1,394,839	1,778,582	1,904,395	2,106,805	2,343,762	2,586,385	2,835,521	3,089,660
<b>Efectivo al final del año</b>	<b>94,996</b>	<b>117,860</b>	<b>322,731</b>	<b>496,952</b>	<b>1,136,937</b>	<b>382,445</b>	<b>1,408,423</b>	<b>1,394,839</b>	<b>1,778,582</b>	<b>1,904,395</b>	<b>2,106,805</b>	<b>2,343,762</b>	<b>2,586,385</b>	<b>2,835,521</b>	<b>3,089,660</b>	<b>3,318,214</b>

	2013 H	2014 H	2015 H	2016 H	2017 H	2018 H	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P
<b>Dividendos</b>																
Dividendos pagados	921,832	902,320	1,105,959	929,924	497,034	2,242,775	767,275	818,042	910,327	876,880	881,301	905,494	920,903	936,103	953,017	955,688
Utilidad neta	915,615	944,488	1,180,768	747,935	1,376,172	1,822,934	802,926	856,052	952,625	917,624	922,250	947,567	963,693	979,599	997,298	1,000,094
Payout ratio	101%	96%	94%	124%	36%	123%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%
Retencion	-1%	4%	6%	-24%	64%	-23%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

Anexo 15. Proyección de ingresos

The Market Maturity model helps understand relative performance

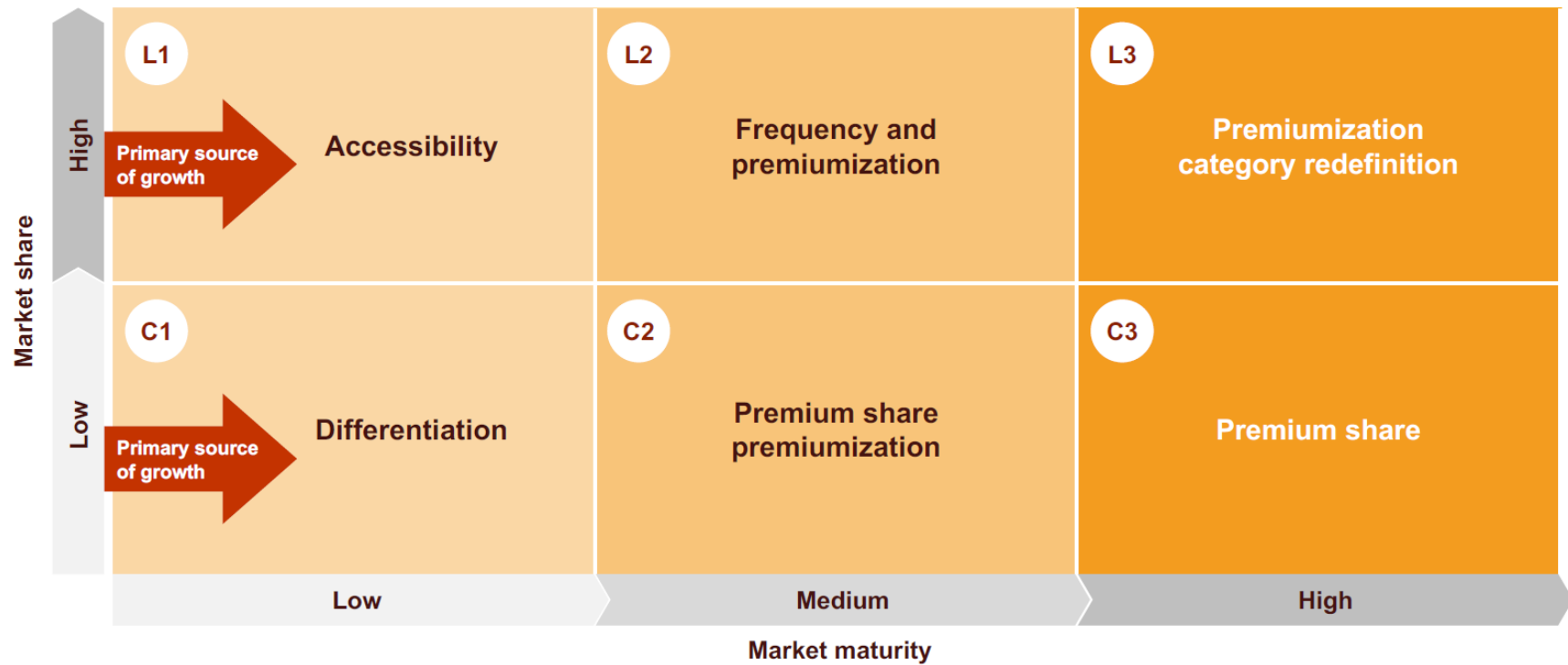


Market maturity model updated 2017 – Canback, WHO, Plato, Euromonitor, Canadean





## Market categorization informed by the Maturity Model



**ABInBev**

Fuente: AB InBev Investor Seminar (2018)

va está ligada a la eficiencia de distribución.

Por su parte, la planta de Cusco funciona con alrededor del 80% de su capacidad. En general, nuestro sistema tiene buena capacidad, salvo la planta de Ate, que está cerca de su capacidad total, alrededor del 90%, porque allí producimos latas y realizamos el reempaque.

El nombre del juego para nosotros es crecimiento. Nosotros tenemos que crecer a una tasa mayor que la de la población y que la del PBI porque tenemos la capacidad de hacerlo.

**¿Cuál fue el comportamiento de los indicadores de Backus en el 2019?**

El 2019 ha sido uno de los años más difíciles para Backus y tiene las dos caras de la moneda: un primer semestre en línea con lo que esperábamos y un segundo semestre muy

difícil. Entonces, al final del año termina estando debajo de las expectativas.

Vamos a terminar en volumen decreciendo en un dígito, casi cero, y así sea una tasa negativa de 0,0001%, esto significa una alerta amarilla por el impacto de la elasticidad del consumo ante el impuesto.

En términos generales, los resultados son buenos porque logramos encontrar sinergias, eficiencias, nuestra capacidad de distribución y reacomodamos el layout interno, pero no es el esquema que nos gusta administrar. Nuestra apuesta es crecer.

**¿El crecimiento previsto para el 2020 se basará en el impacto de sus innovaciones?**

Vamos a buscar crecer a un dígito, cercano **al 5%, en el 2020**, en una industria que se

mueve por los básicos –el básico de precio, el básico de distribución numérica, a cuántos clientes llegas– y que, cuando estos se modifican, es muy difícil volver a recuperar.

Para tener una idea, en los últimos dos años la cerveza está cuatro veces arriba sobre la inflación en incrementos de precios, entonces tienen que pasar cinco años para comprender ese efecto o tengo que hacer un juego de portafolio para ofrecer todos los niveles de precios y de líquido para que el consumidor venga de nuevo. Entonces, no es fácil “disparar” otra vez la industria, pero es la única manera de construir el futuro.

**¿Cuál es su estrategia para que estos indicadores se cumplan?**

Volcaremos a Backus a la calle. Toda nuestra gente tiene que salir al mercado. Nuestro mantra es estar en el mercado, con el consumidor, con el detallista, con los clientes y buscando oportunidades y buscando la manera de hacer mejor cada cosa. Hay un eje de innovación muy grande, pero también hay un eje de mejoramiento continuo de rutinas, procesos y oportunidades que estará centrado en la calle. No es “inventemos todo aquí, en la oficina”, sino “vamos todos al mercado”.



Fuente: Rojas R. (2019)

	2017 H	2018 H	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P
<b>Ingresos</b>												
Crecimiento real PBI	4%	3%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Inflación	3%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
<b>Capacidad Instalada</b>												
Capacidad Instalada - Cerveza	12,850	12,850	13,575	14,224	17,068	17,068	17,068	17,068	17,068	17,068	17,068	17,068
Capacidad Instalada - Gaseosa y agua de mesa	3,766	6,700	3,766	3,921	3,646	3,558	3,473	3,392	3,314	3,240	3,169	3,101
Uso de capacidad - Cerveza	86%	98%	98%	96%	88%	83%	82%	82%	82%	82%	82%	81%
Uso de capacidad - Gaseosa y agua de mesa	73%	66%	69%	69%	69%	69%	69%	69%	69%	69%	69%	69%
Producción - Cerveza	12,627	12,568	13,277	13,607	15,000	14,214	14,041	14,056	14,058	14,048	14,025	13,803
Producción - Gaseosa	2,764	2,580	2,516	2,455	2,396	2,340	2,287	2,236	2,187	2,140	2,095	2,052
<b>Cantidad vendida w capacidad</b>												
Flag capacidad Cerveza	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flag capacidad Agua	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Precios</b>												
Precio cerveza por HL	313	337	343	350	357	364	372	379	387	395	402	410
Precio de gaseosa, malta y agua por HL	132	136	139	142	145	148	151	154	157	160	163	166
<b>Ingresos por producto disponible</b>												
Cerveza Hectolitros	12,627	12,568	13,277	13,607	15,000	14,214	14,041	14,056	14,058	14,048	14,025	13,803
Cerveza Litros	1,262,700	1,256,800	1,327,691	1,360,669	1,391,921	1,421,428	1,404,075	1,405,593	1,405,832	1,404,797	1,402,479	1,380,336
Market share de Backus	99%	99%	99%	97%	95%	93%	91%	89%	87%	85%	83%	81%
Litros industria	1,275,455	1,273,354	1,341,102	1,402,752	1,465,180	1,528,417	1,542,939	1,579,318	1,615,899	1,652,702	1,689,734	1,704,118
Consumo Per capita Cerveza	45	46	48	50	51	53	53	54	55	55	56	56
Población millones disponible para tomar	28,094	27,562	27,998	28,281	28,561	28,838	29,112	29,383	29,650	29,913	30,174	30,431
Población millones	31,826,018	31,989	32,496	32,824	33,149	33,471	33,789	34,103	34,412	34,718	35,021	35,319
Gaseosa, malta y otros HL	2,764	2,580	2,516	2,455	2,396	2,340	2,287	2,236	2,187	2,140	2,095	2,052
Gaseosa, malta y otros Litros	276,400	258,000	251,601	245,485	239,638	234,047	228,698	223,579	218,679	213,987	209,493	205,186
<b>Ingresos por producto disponible</b>												
Cerveza	3,947,160	4,231,889	4,560,004	4,766,734	5,359,939	5,180,761	5,219,863	5,330,020	5,437,544	5,542,210	5,643,727	5,665,713
Otras bebidas			350,153	348,474	346,978	345,659	344,515	343,540	342,731	342,085	341,599	341,268
Gaseosas	170,876	156,042	294,906	266,389	245,198	213,925	189,866	166,044	142,424	118,970	92,232	92,142
Aguas	162,342	168,588	27,234	54,207	80,961	107,538	133,978	160,319	186,598	212,853	239,119	238,887
Maltas	32,272	27,388	28,012	27,878	20,819	24,196	20,671	17,177	13,709	10,263	10,248	10,238
Gaseosas			84%	76%	71%	62%	55%	48%	42%	35%	27%	27%
Aguas			8%	16%	23%	31%	39%	47%	54%	62%	70%	70%
Maltas			8%	8%	6%	7%	6%	5%	4%	3%	3%	3%
<b>Ingresos por marca disponible</b>												
Cristal			1,765,516	4,766,734	5,359,939	5,180,761	1,652,264	780,418	719,711	755,476	1,868,343	2,898,881
Pilsen Callao			1,759,489	4,750,462	5,341,642	5,163,076	1,646,624	777,754	717,254	752,897	1,861,966	2,888,985
Cuspeña			360,705	973,871	1,095,066	1,058,459	337,567	159,444	147,041	154,348	381,713	592,258
Pilsen Trujillo			457,159	1,234,289	1,387,892	1,341,496	427,834	202,080	186,360	195,622	483,785	750,631
Guaraná			294,906	266,389	245,198	213,925	189,866	166,044	142,424	118,970	92,232	92,142
Arequipeña			217,135	586,245	659,201	637,165	203,207	95,981	88,515	92,914	229,781	356,524
Otros			405,399	430,559	448,758	477,394	499,163	521,036	543,039	565,201	590,966	590,393
<b>Ingresos por zona disponible</b>												
Región Centro	2,336,232	2,512,185	2,709,545	2,822,331	3,147,031	3,048,539	3,069,779	3,130,063	3,189,007	3,246,484	3,302,334	3,314,694
Región Norte	1,127,703	1,202,656	1,297,138	1,351,132	1,506,575	1,459,424	1,469,592	1,498,452	1,526,670	1,554,186	1,580,923	1,586,840
Región Sur	818,673	834,205	899,741	937,193	1,045,014	1,012,308	1,019,362	1,039,380	1,058,953	1,078,039	1,096,585	1,100,689
Región Oriente			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Exportación	30,042	34,861	37,600	39,165	43,671	42,304	42,599	43,435	44,253	45,051	45,826	45,997
<b>Otros ingresos operacionales (%)</b>												
Ingresos por alquileres y otros servicios (%YoY)	-52%	-49%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Venta de malta, maíz y materiales	-18%	13%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Ingresos por regalías	-60%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Otros ingresos operacionales</b>												
Ingresos por alquileres y otros servicios	7,200	3,640	3,778	3,921	4,070	4,224	4,384	4,550	4,723	4,902	5,088	5,280
Venta de malta, maíz y materiales	26,123	29,499	30,089	30,691	31,305	31,931	32,569	33,221	33,885	34,563	35,254	35,959
Ingresos por regalías	21,470	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ingresos</b>												
Ingresos	4,312,650	4,583,907	4,910,156	5,115,208	5,706,917	5,526,420	5,564,378	5,673,560	5,780,275	5,884,295	5,985,326	6,006,981
Otros ingresos operacionales	54,793	33,139	33,867	34,612	35,374	36,155	36,953	37,771	38,608	39,465	40,342	41,239
Total	4,367,443	4,617,046	4,944,023	5,149,820	5,742,291	5,562,575	5,601,331	5,711,330	5,818,883	5,923,760	6,025,668	6,048,220

Estado de Situación Financiera	2013 H	2014 H	2015 H	2016 H	2017 H	2018 H	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2027P
Activo Corriente	756,795	769,572	877,199	952,440	2,197,450	2,132,139	2,144,498	2,313,316	2,800,031	2,892,434	3,101,624	3,357,981	3,619,632	3,887,320	4,159,483	4,391,997
Activo No Corriente	2,838,202	2,898,227	2,977,852	2,887,450	3,333,064	4,386,069	4,358,772	4,301,899	4,200,280	4,076,424	3,957,140	3,830,591	3,698,887	3,561,025	3,418,411	3,272,376
Total Activo	3,594,997	3,667,799	3,855,051	3,839,890	5,530,514	6,518,208	6,503,270	6,615,215	7,000,311	6,968,858	7,058,764	7,188,572	7,318,519	7,448,345	7,577,894	7,664,373
Pasivo Corriente	1,066,774	1,084,173	1,298,165	1,592,220	3,144,813	3,854,995	3,032,654	3,094,217	3,418,389	3,319,234	3,340,617	3,401,307	3,460,647	3,518,511	3,574,737	3,587,180
Pasivo No Corriente	706,357	707,833	610,330	450,336	422,704	414,083	384,908	367,304	357,615	357,615	357,615	357,615	357,615	357,615	357,615	357,615
Patrimonio	1,821,866	1,875,793	1,946,556	1,797,334	1,962,997	2,249,130	3,085,707	3,153,694	3,224,307	3,292,009	3,360,531	3,429,650	3,500,256	3,572,218	3,645,542	3,719,578
Total Pasivo y Patrimonio	3,594,997	3,667,799	3,855,051	3,839,890	5,530,514	6,518,208	6,503,270	6,615,215	7,000,311	6,968,858	7,058,764	7,188,572	7,318,519	7,448,345	7,577,894	7,664,373
Check	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		4%	7%	3%	7%	6%	7%	4%								
Estado de Pérdidas y Ganancias (USD MM)	2013 H	2014 H	2015 H	2016 H	2017 H	2018 H	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2027P
Ingresos	3,541,413	3,692,280	3,947,443	4,065,717	4,367,443	4,617,046	4,944,023	5,149,820	5,742,291	5,562,575	5,601,331	5,711,330	5,818,883	5,923,760	6,025,668	6,048,220
Costo del Servicio	-949,185	-1,016,341	-1,073,950	-1,130,631	-1,176,410	-1,189,936	-1,140,350	-1,187,972	-1,325,392	-1,283,473	-1,292,289	-1,317,645	-1,342,429	-1,366,587	-1,390,051	-1,395,080
Utilidad Bruta	2,592,228	2,675,939	2,873,493	2,935,086	3,191,033	3,427,110	3,803,673	3,961,848	4,416,899	4,279,102	4,309,043	4,393,685	4,476,454	4,557,172	4,635,617	4,653,140
Gastos Generales, Administrativos y Ventas y otros	-1,424,111	-1,572,602	-1,557,539	-1,903,179	-2,264,615	-2,832,145	-2,835,150	-2,954,121	-3,289,593	-3,192,555	-3,215,062	-3,277,466	-3,338,376	-3,397,784	-3,455,529	-3,468,829
Otros Ingresos	97,272	92,712	196,393	52,453	67,657	77,058	47,176	49,028	53,452	52,359	52,215	53,047	53,534	54,422	55,160	55,244
Otros Gastos	-58,109	-41,432	-42,723	-136,208	-45,846	-41,581	-24,557	-24,852	-26,783	-26,152	-25,986	-26,701	-27,299	-27,593	-27,942	-28,037
Utilidad Operativa	1,207,280	1,154,617	1,469,624	948,152	948,229	630,442	991,141	1,031,903	1,153,975	1,112,753	1,120,209	1,142,565	1,164,314	1,186,217	1,207,306	1,211,519
Gastos Financieros	-25,319	-35,479	-34,834	-32,553	-21,050	-16,609	-10,332	-8,449	-7,572	-6,847	-6,853	-6,287	-6,371	-6,394	-6,380	-6,372
Ingresos Financieros	1,371	1,378	4,460	4,757	10,368	24,796	7,499	9,972	11,094	12,381	13,149	10,819	11,483	11,785	11,923	11,832
Diferencia en cambio	-16,987	-12,907	-26,151	-265	3,846	-9,951	-9,086	-8,321	-4,755	-5,653	-7,553	-7,074	-6,671	-6,341	-6,659	-6,860
Utilidad Antes de Imp.	1,299,536	1,279,864	1,595,921	1,107,406	1,686,536	2,018,114	979,223	1,025,105	1,152,743	1,112,633	1,118,951	1,140,024	1,162,754	1,185,267	1,206,191	1,210,119
Impuesto a la Renta	-383,921	-335,376	-415,153	-359,471	-310,364	-195,180	-176,297	-169,053	-200,117	-195,010	-196,700	-192,456	-199,061	-205,668	-208,893	-210,026
Utilidad Neta	915,615	944,488	1,180,768	747,935	1,376,172	1,822,934	802,926	856,052	952,625	917,624	922,250	947,567	963,693	979,599	997,298	1,000,094
Depreciación + Amortización	200,702	199,941	209,834	245,945	228,442	225,371	222,337	237,456	252,351	267,036	267,862	268,676	268,976	269,264	269,545	269,821
(D+A)/Ingresos Op.	6%	5%	5%	6%	5%	5%	4%	5%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2013 H	2014 H	2015 H	2016 H	2017 H	2018 H	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2027P
Actividades Operativas	913,846	1,024,147	1,387,634	1,333,796	1,658,038	2,410,872	1,259,950	1,005,925	1,450,865	1,139,144	1,226,694	1,280,834	1,295,986	1,311,198	1,328,823	1,303,055
Actividades Inversion	-121,922	-122,974	44,270	-84,974	-347,741	-899,466	-187,541	-170,611	-139,637	-130,798	-135,429	-131,309	-125,789	-119,617	-115,008	-111,953
Actividades Financiamiento	-811,521	-878,436	-1,228,694	-1,074,693	-671,225	-2,264,709	-37,344	-840,577	-922,729	-876,880	-881,301	-905,494	-920,903	-936,103	-953,017	-955,688
Aumento (Disminución) Neto	-19,597	22,737	203,210	174,129	639,072	-753,303	1,035,064	-5,263	388,498	131,466	209,963	244,031	249,294	255,477	260,798	235,414
Efectivo /Equivalente inicial	113,511	94,996	117,860	322,731	496,952	1,136,937	382,445	1,408,423	1,394,839	1,778,582	1,904,395	2,106,805	2,343,762	2,586,385	2,835,521	3,089,660
Efectivo /Equivalente Final	94,996	117,860	322,731	496,952	1,136,937	382,445	1,408,423	1,394,839	1,778,582	1,904,395	2,106,805	2,343,762	2,586,385	2,835,521	3,089,660	3,318,214
Capital de Trabajo	-	-318,132	-539,537	-673,077	-1,802,634	-1,874,690	-2,074,139	-1,958,229	-2,182,142	-2,116,396	-2,130,999	-2,172,290	-2,212,601	-2,251,913	-2,290,115	-2,298,598
Capital de Trabajo/Ventas	0%	-9%	-14%	-17%	-41%	-41%	-42%	-38%	-38%	-38%	-38%	-38%	-38%	-38%	-38%	-38%
Capital de trabajo en base a EFE / Ventas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Ratios de liquidez	2013 H	2014 H	2015 H	2016 H	2017 H	2018 H	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2027P
Current Ratio		.71x	.68x	.6x	.7x	.55x	.71x	.75x	.82x	.87x	.93x	.99x	1.05x	1.1x	1.16x	1.22x
Quick Ratio		.51x	.53x	.49x	.64x	.49x	.64x	.68x	.75x	.81x	.86x	.92x	.98x	1.04x	1.1x	1.16x
Ratios de gestión	2013 H	2014 H	2015 H	2016 H	2017 H	2018 H	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2027P
Periodo Medio de Cobro (PMC)		33	27	23	22	19	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
Periodo Medio de Pago (PMP)		191	201	199	262	366	262	262	262	262	262	262	262	262	262	262
PMI		76	65	60	61	67	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61
CCC		-83	-108	-116	-179	-279	-179	-179	-179	-179	-179	-179	-179	-179	-179	-179
Ratios de rentabilidad	2013 H	2014 H	2015 H	2016 H	2017 H	2018 H	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2027P
M argen Bruto		72%	73%	72%	73%	74%	77%	77%	77%	77%	77%	77%	77%	77%	77%	77%
M argen Operativo		31%	37%	23%	22%	14%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
M argen EBIT DA		37%	43%	30%	27%	19%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
M argen Neto		26%	30%	18%	32%	39%	16%	17%	17%	16%	16%	17%	17%	17%	17%	17%
ROA		26%	31%	19%	29%	30%	12%	13%	14%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%
ROE		51%	62%	40%	73%	87%	30%	27%	30%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
Ratios de endeudamiento	2013 H	2014 H	2015 H	2016 H	2017 H	2018 H	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2027P
Deuda / Activos		.13x	.1x	.07x	.02x	.01x	.01x	.x	.x	.x	.x	.x	.x	.x	.x	.x
Pasivo / Patrimonio		.96x	.98x	1.14x	1.82x	1.9x	1.11x	1.1x	1.17x	1.12x	1.1x	1.1x	1.09x	1.09x	1.08x	1.06x
Cobertura de deuda		2.7x	4.25x	4.95x	4.48x	9.87x	25.17x	62.04x	285.62x	883.45x	889.08x	1239.9x	1259.6x	1279.43x	1298.54x	1302.97x
Covenant 1→ Un índice de apalancamiento ajustado		1.21x	1.18x	1.49x	2.43x	2.44x	1.29x	1.27x	1.36x	1.29x	1.26x	1.25x	1.24x	1.23x	1.22x	1.2x
Covenant 2		.37x	.24x	.2x	.22x	.1x	.04x	.02x	.x	.x	.x	.x	.x	.x	.x	.x
Análisis vertical ER	2013 H	2014 H	2015 H	2016 H	2017 H	2018 H	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2027P
Ingresos		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo del Servicio		-28%	-27%	-28%	-27%	-26%	-23%	-23%	-23%	-23%	-23%	-23%	-23%	-23%	-23%	-23%
Utilidad Bruta		72%	73%	72%	73%	74%	77%	77%	77%	77%	77%	77%	77%	77%	77%	77%
Gastos Generales, Administrativos y Ventas y otros		-43%	-39%	-47%	-52%	-61%	-57%	-57%	-57%	-57%	-57%	-57%	-57%	-57%	-57%	-57%
Otros Ingresos		3%	5%	1%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Otros Gastos		-1%	-1%	-3%	-1%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Utilidad Operativa		31%	37%	23%	22%	14%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Gastos Financieros		-1%	-1%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ingresos Financieros		0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Diferencia en cambio		0%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Utilidad Antes de Imp.		35%	40%	27%	39%	44%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Impuesto a la Renta		-9%	-11%	-9%	-7%	-4%	-4%	-3%	-3%	-4%	-4%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
Utilidad Neta		26%	30%	18%	32%	39%	16%	17%	17%	16%	16%	17%	17%	17%	17%	17%
Análisis horizontal	2013 H	2014 H	2015 H	2016 H	2017 H	2018 H	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2027P
Ingresos		4%	7%	3%	7%	6%	7%	4%	12%	-3%	1%	2%	2%	2%	2%	0%
Costo del Servicio		7%	6%	5%	4%	1%	-4%	4%	12%	-3%	1%	2%	2%	2%	2%	0%
Utilidad Bruta		3%	7%	2%	9%	7%	11%	4%	11%	-3%	1%	2%	2%	2%	2%	0%
Gastos Generales, Administrativos y Ventas y otros		10%	-1%	22%	19%	25%	0%	4%	11%	-3%	1%	2%	2%	2%	2%	0%
Otros Ingresos		-5%	112%	-73%	29%	14%	-39%	4%	9%	-2%	0%	2%	1%	2%	1%	0%
Otros Gastos		-29%	3%	219%	-66%	-9%	-41%	1%	8%	-2%	-1%	3%	2%	1%	1%	0%
Utilidad Operativa		-4%	27%	-35%	0%	-34%	57%	4%	12%	-4%	1%	2%	2%	2%	2%	0%
Gastos Financieros		40%	-2%	-7%	-35%	-21%	-38%	-18%	-10%	-10%	0%	-8%	1%	0%	0%	0%
Ingresos Financieros		1%	224%	7%	118%	139%	-70%	33%	11%	12%	6%	-18%	6%	3%	1%	-1%
Diferencia en cambio		-24%	103%	-99%	-1551%	-359%	-9%	-8%	-43%	19%	34%	-6%	-6%	19%	-5%	3%
Utilidad Antes de Imp.		-2%	25%	-31%	52%	20%	-51%	5%	12%	-3%	1%	2%	2%	2%	2%	0%
Impuesto a la Renta		-13%	24%	-13%	-14%	-37%	-10%	-4%	18%	-3%	1%	-2%	3%	3%	2%	1%
Utilidad Neta		3%	25%	-37%	84%	32%	-56%	7%	11%	-4%	1%	3%	2%	2%	2%	0%

## Anexo 16. Marco teórico de la tasa de descuento

William Sharpe (1964), John Lintner (1965) y Jan Mossin (1966) desarrollaron en paralelo los fundamentos para el Capital Asset Pricing Model. Sharpe (1964) en su introducción. En su describe de una relación entre el riesgo y los retornos esperados por medio de la curva Línea de Mercado de Capitales (Capital Market Line). Tobin y Markowitz propusieron el ajuste de los precios. Dicho modelo se basa en cuatro hipótesis: (1) Se prefiere el portafolio con mayor utilidad esperada. (2) No existen los costos de transacción. (3) El “hombre racional” basa su decisión de selección de portafolio en función a su media y varianza. (4) Todos los inversores tienen el mismo horizonte temporal.

Con el modelo se busca predecir el retorno esperado de un activo de manera proporcional con su riesgo sistemático (beta). Así se considera el siguiente modelo:

$$K_e = R_F + \beta_i ([R_M - R_F])$$

Donde

**RF:** Tasa libre de riesgo

**RM:** Rendimiento del mercado

**B:** Sensibilidad de los retornos de la acción con respecto al mercado. En el gráfico de la Línea de Mercado de Seguridad (SML) es la covarianza de la rentabilidad esperada ( $R_e$ ) y la rentabilidad del Mercado ( $R_m$ ) dividida por la varianza de la rentabilidad del mercado

El modelo ha recibido bastantes críticas debido a que los supuestos están muy alejados de la realidad. Entre los más críticos se encuentran Fama y French (2002:637-59). Friend y Blume (1970) consideran que la diferencia entre la tasa activa y pasiva brinda una dificultad para volver realista el modelo.

También documentaron ciertas anomalías de precio no explicadas por el CAPM. Adicionalmente encontraron que otro indicador, el Alpha de Jensen es una medida ajustada al riesgo con relación inversa al riesgo del beta. Otros consideran que esas anomalías de retorno promedio que brinda el CAPM, puede ser solucionadas si se utiliza una versión multifactor propuesta por Merton (1973) o también llamado CAPM intertemporal o la teoría de arbitraje pricing theory de Ross (1976). Banz y Reinganum, por otro lado, encontraron que los retornos de las acciones están negativamente relacionadas con el tamaño de la compañía, incluso después de controlarlo con el efecto del riesgo de beta. Roll (1977) ha ampliado sus dudas sobre la comprobabilidad del CAPM. Por otro lado, Fama y French (2006) concluyó que el CAPM tiene problemas en predecir con data entre 1926 y 2004 debido a que los riesgos relacionados al tamaño son importantes en el retorno esperado a pesar de que este o no relacionado con el beta de una manera que apoye la teoría del CAPM.

Sin embargo, su aplicabilidad es sustentada a través de los practitioners. Ernst & Young (2017) realizó una encuesta donde se comprueba el uso masivo del CAPM como tasa de descuento. Evidencia de esto también lo muestran Bruner, Eades, Harris y Higgins (1998).. Horne y Wachowick (1998) afirma que su facilidad de uso apoya su difusión.

Adicionalmente, Mongrut (2007) muestra la inclusión del riesgo país ( $R_p$ ), con el fin de reflejar los rendimientos asimétricos de la Bolsa y la poca información de la Bolsa de Valores. En ese sentido la fórmula para calcular el  $K_e$  es la siguiente:

$$K_e = R_F + \beta_i ([R_M - R_F]) + R_p$$



## Anexo 17. Cálculo del impuesto a la renta diferido

	2012 H	2013 H	2014 H	2015 H	2016 H	2017 H	2018 H
Resultado antes de IR		1,299,536.000	1,279,864.000	1,595,921.000	1,107,406.000	1,686,536.000	##### #
Gasto Teórico			383,959.000	446,857.880	310,074.000	497,528.120	595,343.630
Gastos no deducibles permanentes			34,103.000	19,393.000	79,518.000	13,864.000	10,034.000
Ingresos no gravados permanentes			-	-	-	-	-
Efectivo diferido de ejercicios anteriores			57,088.000	51,098.000	52,475.000	220,355.000	409,885.000
Otros						-	-
Efecto diferido ejercicios anteriores					-	19,327.000	-
Efecto diferido fiscalización					-	-	313.000
Total			335,376.000	415,152.880	359,471.000	310,364.120	195,179.630

	Al 31 de diciembre 2012	Patrimonio	Ingreso / Gasto	Al 31 de diciembre 2013	Patrimonio	Ingreso / Gasto	Al 31 de diciembre 2014	Patrimonio	Ingreso / Gasto	Al 31 de diciembre 2015	Patrimonio	Ingreso / Gasto	Al 31 de diciembre 2016	Patrimonio	Ingreso / Gasto	Al 31 de diciembre 2017	Patrimonio	Ingreso / Gasto	Al 31 de diciembre 2018
<b>Activo diferido</b>	<b>34,910</b>	<b>245</b>	<b>4,564</b>	<b>39,719</b>	<b>184</b>	<b>-9,193</b>	<b>30,710</b>	<b>786</b>	<b>-3,980</b>	<b>27,516</b>	<b>-2,093</b>	<b>28,558</b>	<b>-25,914</b>	<b>0</b>	<b>-8,800</b>	<b>-34,714</b>	<b>0</b>	<b>14,451</b>	<b>-20,263</b>
Provisiones por vacaciones y otros	18,752	0	5,035	23,787	0	-8,290	15,497	0	-3,444	12,053	1	0	22,980	-18,042	-6,235	-24,277	0	1,254	-23,023
Beneficios de personal	7,692	245	-1,631	6,306	184	463	6,953	786	65	7,804	0	-2,093	1,119	-4,504	-6,509	-11,013	0	10,018	-995
Provisión para demandas legales	1,372	0	0	1,372	0	0	1,372	0	0	1,372	0	0	0	-3,256	-227	-3,483	0	-97	-3,580
Diferencia en tasa de depreciación	7,094	0	1,160	8,254	0	-1,366	6,888	0	-601	6,287	0	0	4,459	-112	4,171	4,059	0	3,276	7,335
										0									
<b>Pasivo Diferido</b>	<b>265,948</b>	<b>0</b>	<b>6,100</b>	<b>272,048</b>	<b>0</b>	<b>-40,764</b>	<b>231,284</b>	<b>0</b>	<b>4,484</b>	<b>235,768</b>	<b>0</b>	<b>8,818</b>	<b>244,586</b>	<b>0</b>	<b>-28,918</b>	<b>96,287</b>	<b>0</b>	<b>9,850</b>	<b>106,873</b>
Mayor valor de activos	124,499		-1,861	122,638		-14,641	107,997		-6,782	101,215		10,323	111,538		7,843				-736
Envases retornables	102,302		-8,406	93,896		-9,218	84,678		648	85,326		-811	84,515		1,236	85,751		4,441	90,192
Cajas y marcas	41,323		-3,184	38,139		-3,266	34,873		12,666	47,539		509	48,048		-37,512	10,536		-5,299	5,237
Contratos de cobertura	-2,176		19,551	17,375		-13,639	3,736		-2,048	1,688		-1,203	485		-485	0		11,444	11,444
Pasivo diferido, neto	300,858	245	10,664	311,767	184	-40,674	261,994	786	504	263,284	-2,093	37,376	218,672	0	-37,718	61,573	0	4,601	-127,136



## **Nota biográfica**

### **Omar Zegarra Roman**

Nació en Lima, el 25 de mayo de 1984. Es Bachiller en Administración de Negocios Internacionales por la Universidad de San Martín de Porres. Cuenta con más de 10 años de experiencia en el sector bancario, actualmente se desempeña como jefe de riesgos de Caja Sullana.