



**UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO**

**Escuela de  
Postgrado**

**“Valorización de la Empresa Unión de Cervecerías Peruanas  
Backus y Johnston S.A.A.”**

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

**Presentado por**

**Luis Oswaldo Garcia Caceres**

**Miguel Andres Gargate Falcon**

**Heins Franz Molina Parra**

**Sandro Miguel Sandobal Ordoñez**

**Asesor: Jorge Eduardo Llado Márquez**

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

**Lima, Octubre 2025**

## REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, JORGE EDUARDO LLADÓ MÁRQUEZ deja constancia que el trabajo de investigación titulado “Valorización de la Empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.” presentado por Don Luis Oswaldo Garcia Caceres, Don Miguel Andres Gargate Falcon, Don Heins Franz Molina Parra y Don Sandro Miguel Sandobal Ordoñez, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 27 de noviembre del 2025 dando el siguiente resultado:

### 17% Overall Similarity

The combined total of all matches, including overlapping sources, for each database.

#### Filtered from the Report




- Bibliography
- Quoted Text

#### Exclusions

- 5 Excluded Sources

---

#### Top Sources

- 15%  Internet sources
- 6%  Publications
- 8%  Submitted works (Student Papers)

**Fecha: 27 de noviembre de 2025**



---

**Jorge Llado**

**Firma del asesor**

## **Dedicatoria**

A mis padres quienes siempre me inculcaron en seguir adelante ante las adversidades y superar los obstáculos que se presentan en la vida.

Luis García

A mi hija, por las horas que no estuvimos juntos, por su ternura silenciosa y por ser la razón más profunda de cada uno de mis esfuerzos.

Miguel Gargate

A mi esposa Carmen y mi hijo Diego, por su comprensión infinita, su apoyo, por hacerme recordar que con perseverancia se alcanza las metas.

Franz Molina

A mis padres, por su amor y sacrificio incondicional.

A mi enamorada, por su apoyo constante y motivación en cada etapa de este camino.

Sandro Sandobal

## **Agradecimiento**

Nuestro profundo agradecimiento a nuestros profesores, en especial a nuestro asesor, Jorge Llado, por su paciencia y compromiso con el trabajo de investigación desarrollado.

A nuestras familias, por su apoyo incondicional y sus palabras de aliento mientras nos dedicábamos a este proyecto.

A nuestros compañeros de estudios, por su amistad, apoyo y por hacer de esta etapa académica una experiencia gratificante.

Índice	
<b>Figuras</b> .....	VII
<b>Tablas</b> .....	VIII
<b>Anexos</b> .....	IX
<b>Resumen Ejecutivo</b> .....	X
<b>Introducción</b> .....	XI
<b>CAPÍTULO I DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA</b> .....	1
1.1 Giro del Negocio .....	1
1.2 Historia de Backus y Johnston: .....	1
1.3 Líneas de negocio y productos .....	2
1.4 Plantas.....	3
1.5 Tipos de Clientes .....	4
1.6 Cadena de Valor de la cerveza .....	4
1.7 Proceso productivo de la cerveza .....	7
1.7.1 Producción del Mosto:.....	7
1.7.2 Fermentación y Maduración: .....	7
1.7.3 Filtración: .....	8
1.7.4 Envasado:.....	8
1.8 Grupo económico, empresas relacionadas y subsidiarias.....	9
1.9 Backus dentro de los 10 mercados más importantes .....	10
1.10 Accionistas.....	11
1.11 Gobierno y Estructura Corporativa.....	15
1.11.1 Gobierno Corporativo:.....	15
1.11.2 Estructura Corporativa.....	17
1.11.3 Responsabilidad Social .....	18
1.11.4 Sostenibilidad y Medio Ambiente .....	18
1.11.5 Certificaciones y Licencias .....	19
<b>CAPÍTULO II ANÁLISIS DEL MACROENTORNO Y DE LA INDUSTRIA</b> .....	21
2.1 La macroeconomía: internacional y doméstica. ....	21
2.2 La industria internacional. ....	23
2.3 Análisis PESTEL. ....	25
2.4 La industria doméstica cervecera .....	27

2.5 Análisis de Porter .....	28
<b>CAPÍTULO III ANÁLISIS FINANCIERO.....</b>	<b>32</b>
3.1 Evolución y composición de las ventas.....	32
3.2 Evolución y composición de los costos.....	35
3.3 Evolución del CAPEX.....	36
3.4 Deuda Financiera.....	38
3.5 Estados de flujos de efectivo .....	39
3.6 Política de dividendos.....	41
3.7 Ratios financieros .....	42
3.8 Finanzas operativas o de corto plazo .....	46
3.9 Diagnóstico.....	46
<b>CAPÍTULO IV ANÁLISIS DE RIESGOS .....</b>	<b>48</b>
4.1 Riesgo Financiero .....	48
4.2 Riesgo de Mercado .....	48
4.3 Riesgo de Crédito .....	50
4.4 Riesgo de Liquidez .....	50
4.5 Riesgos no Financieros .....	51
4.5.1 Riesgos operativos .....	52
4.5.2 Riesgo Reputacional.....	52
4.5.3 Riesgo Regulatorio .....	53
4.5.4 Riesgo Social Ambiental.....	53
4.5.5 Riesgo Legal .....	53
4.5.6 Riesgo estratégico.....	54
4.5.7 Riesgo Social .....	54
4.6 Matriz de riesgos .....	55
4.7 Recomendaciones .....	55
<b>CAPÍTULO V POSICIONAMIENTO COMPETITIVO DE LA EMPRESA.....</b>	<b>56</b>
5.1 Misión, Visión y Valores.....	56
5.2 Cultura Organizacional.....	56
5.3 Ciclo de vida de la empresa.....	57
5.4 Ciclo de vida por producto .....	58
5.5 Matriz Canvas.....	59

5.6 Matriz Boston Consulting Group .....	61
5.7 FODA .....	63
5.8 FODA Cruzado .....	64
5.9 Análisis o ventajas competitivas.....	66
5.10 VRIO .....	67
5.11 Matriz Rumelt.....	69
5.12 Matriz PEYEA.....	71
<b>CAPÍTULO VI : VALORIZACIÓN.....</b>	<b>74</b>
<b>6.1 Método del Flujo de Caja Descontado .....</b>	<b>76</b>
6.1.1 Justificación del método .....	76
6.1.2 Estimación del CAPM y el WACC .....	77
6.1.3 Supuestos de Proyección .....	79
6.1.4 Prima de control y distribución del patrimonio por clase de acción.....	84
6.1.5 Estimación de flujo de caja descontado .....	86
6.1.6 Análisis de sensibilidad .....	87
<b>6.2 Otros métodos de valorización .....</b>	<b>88</b>
6.2.1 Modelo de múltiplos .....	88
<b>6.3 Comparación del valor de la acción de inversión entre metodologías.....</b>	<b>89</b>
6.3.1 Valor derivado por adquisición de SAB Miller por AB InBev .....	89
6.4 Recomendaciones y conclusiones .....	91
<b>Referencias Bibliográficas.....</b>	<b>92</b>

## Figuras

Figura 1 Tipos de Bebidas - Backus.....	2
Figura 2 Distribución por zona geográfica.....	3
Figura 3 Cadena de Valor.....	6
Figura 4 Proceso productivo .....	8
Figura 5 Grupo Económico.....	12
Figura 6 Evolución de BACKUSI1.....	13
Figura 7 BACKUSI1 vs Índice BVL .....	13
Figura 8 BACKUSI1 vs Índice BVL Industrials.....	14
Figura 9 BACKUSI1 vs CCU.....	15
Figura 10 Organigrama .....	18
Figura 11 Principales Productores de Cerveza a Nivel Mundial - 2022 .....	24
Figura 12 Gráfica de resultados del Análisis PESTEL .....	26
Figura 13 Gráfica de resultados de las Fuerzas de Porter para Backus.....	30
Figura 14 Ventas Backus por la línea de negocio .....	33
Figura 15 Evolución en volumen marcas de cerveza Backus (Top 3) .....	34
Figura 16 Evolución del precio promedio cerveza por litro Backus .....	34
Figura 17 Evolución del CAPEX del 2016 al 2023 .....	36
Figura 18 Distribución Porcentual de Tangibles del 2016 al 2023 .....	37
Figura 19 Dividendos pagados, Ganancia Neta y Pay Out Ratio entre 2016 – 2023.....	42
Figura 20 Matriz de Probabilidad – Impacto de Riesgos .....	55
Figura 21 Ciclo de Vida de Backus.....	58
Figura 22 Top 3 de Ventas de Productos Backus.....	59
Figura 23 Matriz BCG - Ventas de Productos Backus.....	62
Figura 24 Resultados de análisis PEYEA .....	73
Figura 25 Cotizaciones de las acciones de Backus .....	85
Figura 26 Comparativo de valor de la acción.....	89

## Tablas

Tabla 1 Instrumentos Negociados en la BVL .....	12
Tabla 2 Variación del PBI, Tipo de Cambio, Inflación y Deuda (Global).....	22
Tabla 3 Principales Países en Consumo Per Cápita en 2022.....	24
Tabla 4 Matriz de Evaluación de las 5 Fuerzas de Porter .....	29
Tabla 5 Composición del costo de venta Backus .....	35
Tabla 6 Detalle de Deuda Bancaria.....	38
Tabla 7 Evolución de la estructura de deuda bancaria .....	39
Tabla 8 Análisis de Flujo de Efectivo .....	40
Tabla 9 Ratios de Gestión .....	43
Tabla 10 Ratios de Liquidez.....	43
Tabla 11 Ratios de Rentabilidad .....	44
Tabla 12 Ratios de Solvencia.....	45
Tabla 13 Análisis Dupont.....	45
Tabla 14 Finanzas Operativas .....	46
Tabla 15 Pasivos Financieros del 2023 .....	51
Tabla 16 Tasas del Impuesto Selectivo al Consumo .....	53
Tabla 17 Matriz CANVAS.....	60
Tabla 18 Matriz BCG.....	62
Tabla 19 FODA.....	63
Tabla 20 Resultados de Análisis VRIO – Backus.....	68
Tabla 21 Resultados de Análisis Rumelt.....	70
Tabla 22 Resultados de Análisis PEYEA.....	72
Tabla 23 Métodos de Valorización de Empresas .....	75
Tabla 24 Estimado del WACC.....	78
Tabla 25 Resumen de supuestos de proyección .....	79
Tabla 26 Valor de mercado Equity – Acciones de Backus .....	84
Tabla 27 Estimado de Flujo de Caja Descontado 2024 al 2030.....	86
Tabla 28 Estimado de Valor de la acción.....	87
Tabla 29 Análisis de sensibilidad para el valor de la acción.....	87
Tabla 30 Valor de EV / EBITDA de Empresas Comparables.....	88
Tabla 31 Valor EV / EBITDA de Backus .....	89
Tabla 32 Resultados de Análisis VRIO – Liderazgo en el mercado. ....	111
Tabla 33 Resultados de Análisis VRIO – Pertenencia a AB InBev .....	111
Tabla 34 Resultados de Análisis VRIO – Conocimiento de la Industria .....	111
Tabla 35 Resultados de Análisis VRIO – Calidad del Producto .....	112
Tabla 36 Resultados de Análisis VRIO – Red de distribución amplia.....	112
Tabla 37 Resultados de Análisis VRIO – Portafolio Diversificado .....	112
Tabla 38 Resultados de Análisis VRIO – Solvencia Económica .....	113
Tabla 39 Resultados de Análisis VRIO – Marketing Efectivo.....	113
Tabla 40 Resultados de Análisis VRIO – Compra Centralizada de Insumos .....	113

## **Anexos**

Anexo 1	Matriz de Evaluación de los Factores PESTEL.
Anexo 2	Balance General histórico y proyectado.
Anexo 2.1	Balance General – Análisis Horizontal (En %).
Anexo 2.2	Balance General – Análisis Vertical (En %).
Anexo 3	Estado de Resultados histórico y proyectado.
Anexo 3.1	Estado de Resultados – Análisis Horizontal (En %).
Anexo 3.2	Estado de Resultados – Análisis Vertical (En %).
Anexo 4	Estado de Flujos de Efectivo histórico.
Anexo 5	Ratios Financieros históricos y proyectados.
Anexo 6	Análisis VRIO

## Resumen Ejecutivo

El presente informe tiene como finalidad determinar el valor económico de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. como empresa individual, ya que las acciones que cotizan en bolsa reflejan el valor de la empresa individual. Para ello se han utilizado metodologías reconocidas de valorización financiera, con base en información histórica, proyecciones operativas y análisis de mercado.

Backus es la empresa líder en el sector cervecero peruano, con una participación de mercado superior al 90%. Forma parte del grupo AB InBev, lo que otorga acceso a economías de escala, innovación global y estándares de sostenibilidad. Su portafolio incluye marcas reconocidas como Cristal, Cusqueña, Pilsen Callao, Corona, otros.

Se han aplicado las siguientes metodologías a) Flujo de Caja Descontado (DCF por sus siglas en inglés): Basado en proyecciones de ingresos, costos, inversiones y capital de trabajo; b) Múltiplos de mercado: Comparación con empresas comparables del sector bebidas en el mundo. Para la valorización hemos partido de los siguientes supuestos clave: i) Volumen de cerveza y otras bebidas; ii) Precio de la cerveza y otras bebidas; iii) Estimación de costos y gastos; iv) Inversiones en CAPEX; v) Tasa de descuento (WACC): 8.09%, considerando riesgo país, estructura de capital y beta por regresión; y iv) Valor residual calculado a perpetuidad con crecimiento terminal de 5.0% anual.

El resultado de la valorización por DCF nos da un valor de la acción de inversión (la más líquida de Backus) de S/ 21.56, mayor en 4.86% al precio de la acción en diciembre de 2023. Dada la pequeña diferencia, consideramos que la acción de Backus está correctamente valorizada en el mercado. Este resultado es corroborado por el método de Múltiplos de empresas comparables que arroja un precio de S/ 20.39, nuevamente dentro del margen error de  $\pm 10\%$ . Sin embargo, hay que anotar que la diferencia entre el resultado por DCF y por múltiplos de empresas comparables podría revelar que Backus se cotiza a un múltiplo EBITDA mayor que sus comparables, lo que podría atribuirse, entre otras cosas, a su excelente desempeño financiero en términos de ciclo de conversión de efectivo negativo, eficiencia, alta solvencia y elevado ROE. Backus presenta una sólida posición financiera, liderazgo de mercado y capacidad de generación de valor sostenido. Su valorización refleja tanto su desempeño histórico como su potencial de crecimiento, respaldado por una estrategia centrada en innovación, sostenibilidad y digitalización.

## **Introducción**

El presente trabajo de valorización de la empresa “Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A” (Backus) tiene como objetivo la obtención del valor de las acciones de la empresa al 31 de diciembre 2023. Para lo cual hemos desarrollado una investigación sobre la compañía en el marco de la industria cervecera local e internacional.

Backus es una empresa líder del mercado cervecero peruano y forma parte del Grupo AB InBev, compañía global presente en casi todos los mercados de cerveza, con la mayor participación a nivel mundial. Backus en el mercado peruano elabora, distribuye (34 centros de distribución) y comercializa las líneas de negocio de cerveza, bebidas malteadas, gaseosas y aguas (22 bebidas comercializadas y 14 marcas producidas). Cuenta con 4 plantas de producción que se encuentran ubicadas en Lima, Arequipa, Cusco y Motupe; además cuenta con una maltería y una planta de agua mineral.

La empresa lleva casi 150 años de operación en Perú (fundada en 1876) y en la actualidad es líder absoluto del negocio cervecero con un 83.0% de market share. También es reconocida internacionalmente por sus marcas de cerveza premium que se exportan a mercados como Chile, Argentina, Estados Unidos, España, Italia y Japón, principalmente.

Al cierre del 2023, Backus registró ventas por encima de los S/ 6.3 billones con un margen bruto de S/ 4.2 billones y un margen neto de S/ 2 billones. Las políticas de financiamiento están enfocadas en mantener un bajo nivel de deuda financiera, de esta forma en el año 2023 el ratio Deuda / Ebitda fue de 0.18 con una cobertura de intereses Ebitda / Gastos financieros de 36.67x. En dicho año la empresa cerró con un ROE de 34.41%, un ROA de 16.03% y con un flujo de pago de dividendos de S/ 126 millones. Además, cuenta con 2,269 empleados a diciembre 2023 que se distribuyen en todas sus sedes.

Backus cotiza acciones en la Bolsa de Valores de Lima desde el año 1997 y su clase de acción más líquida es BACKUSI1 con una cotización por acción de S/ 22 y una frecuencia de negociación de 65% durante el 2023.

En el año 2003 se introdujo el “Código de Buen Gobierno Corporativo”, el cual busca promover las prácticas éticas hacia los accionistas y partes interesadas de la empresa. Desde el 2004 se incluye en los informes anuales una autoevaluación de cumplimiento de

los principios definidos por Backus. En el 2009 se establece un Comité de Gobierno Corporativo, cuya finalidad es definir los sistemas de seguimiento, establecer los índices de cumplimiento, realizar evaluaciones periódicas y proponer ajustes y reformas al código.

Al 2023, Backus cuenta con siete miembros en el directorio, siendo tres de ellos independientes de la organización; asimismo, el grupo gerencial de la compañía se encuentra conformado por 9 ejecutivos.

Backus cumple con políticas y estándares de responsabilidad social, que enfocan sus esfuerzos en iniciativas de negocio para creación de valor a largo plazo lo que genera desarrollo de sinergias con sus grupos interés buscando el beneficio mutuo. Sus metas en sostenibilidad son: a) cuidado del recurso hídrico. b) agricultura sostenible. c) economía circular y d) acción climática.

La empresa cuenta con certificaciones internacionales de calidad, medio ambiente y seguridad laboral, demostrando con ello su compromiso para sus clientes e inversionistas.

Finalmente, nuestra motivación para seleccionar Backus es proyectar el valor de la empresa teniendo en cuenta el potencial del mercado peruano a partir del consumo per cápita (46 litros por persona) comparado con otros mercados que van desde 65 litros por persona (Brasil) hasta 180 litros por persona (República Checa), con lo cual visualizamos que el mercado peruano en consumo de cerveza tiene un alto potencial de crecimiento. Adicionalmente evaluar cuánto puede ser su valor dado que ha sido objeto de una adquisición (SAB Miller), cambiando de accionista controlador (cuando SAB Miller es comprada por AB Inbev) a uno que es prácticamente un monopolio, y que el nuevo accionista controlador ha realizado cambios en la gestión (por ejemplo, centralización de compras de insumos) y cambios societarios, cambios que impactan en el valor final de Backus.

## CAPÍTULO I DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

### 1.1 Giro del Negocio

Backus es una empresa peruana que se dedica a la elaboración, envasado, venta, distribución y toda otra clase de negociaciones relacionadas con bebidas malteadas y maltas, bebidas no alcohólicas y aguas gaseosas (Memoria Backus 2023).

### 1.2 Historia de Backus y Johnston<sup>1</sup>:

- Se inició en el año 1876 con Jacobo Backus y Howard Johnson. La compañía en un inicio era una fábrica de hielo ubicada en el distrito del Rímac. En el año 1889 se incorporó (traducción literal del inglés) en Londres como “Backus & Johnson Brewery Company Ltd”. La transición de la venta de hielo a la de cervezas se realizó debido a que en Backus y Johnson se dieron cuenta del potencial y rentabilidad de la bebida alcohólica.
- En el año 1954, la empresa fue adquirida por Don Ricardo Bertín Mujica y cambió de nombre a Cervecería Backus y Johnson S.A. Por el año 1971 Backus fundó dos compañías: Cervecería San Juan y Cervecería del Norte.
- Un hito importante para resaltar es la inauguración de la planta de Ate en el año 1993, que en su momento fue una de las más modernas de América.
- En el año 1994 la compañía compró el 62% de las acciones comunes de Compañía Nacional de Cerveza S.A., su principal competidor en esos años, así mismo amplió su portafolio en el mercado de aguas y gaseosas del país.
- En el año 1996 se consolidó la fusión de todas las compañías del grupo creándose Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnson S.A.A.
- Nuevamente en el año 2000 adquiere a otro principal competidor, en esta oportunidad fue la Compañía Cervecera del Sur del Perú S.A.
- Años después, en el año 2002 el Grupo Colombiano Bavaria se convirtió en su principal accionista al adquirir el 44.05% del capital de la compañía. En el año 2005 la Corporación Multinacional SAB MILLER compró al grupo Bavaria y Backus pasó a formar parte del segundo grupo cervecero a nivel mundial.

---

<sup>1</sup> Perú Retail: Backus De una fábrica de hielo a convertirse en el grupo cervecero más grande del Perú.

- En el año 2016 la Corporación AB InBev adquiere a nivel mundial a la Corporación SAB Miller, y Backus pasa a formar parte del grupo cervecero líder a nivel mundial.
- Finalmente, en junio del 2017 se efectuó una reorganización societaria resultando en la creación de dos nuevas empresas por escisión: Backus Marcas y Patentes S.A.C y Backus Servicios de Ventas S.A.C; siendo que, Backus, como empresa matriz, se quedó con el negocio operativo.

### 1.3 Líneas de negocio y productos

Las líneas de negocio activas de Backus son: (%)

- Cerveza. - 10 marcas locales y 6 globales. Se clasifican en 4 categorías según precio. Economy 80%, Mainstream (base 100%), Upper stream 110% y premium 120%.
- Gaseosas. - Guaraná, Viva y Tónica
- Agua. - San Mateo
- Otras bebidas. - Maltin Power, Mike's

Los productos que comercializa son:

Figura 1 Tipos de Bebidas - Backus

No Alcohólicas	Alcohólicas Nacionales	Alcohólicas Globales
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Agua Tónica Backus</li> <li>• Guaraná Backus</li> <li>• Maltin Power</li> <li>• San Mateo</li> <li>• Viva Backus</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Arequipeña (M)</li> <li>• Cristal (M)</li> <li>• Cristal Bicolor (M)</li> <li>• Cusqueña Dorada (P)</li> <li>• Cusqueña Negra (P)</li> <li>• Cusqueña Roja (P)</li> <li>• Cusqueña Trigo (P)</li> <li>• Golden (E)</li> <li>• Pilsen Callao (M)</li> <li>• Pilsen Trujillo (M)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Budweiser (M)</li> <li>• Cerveza Pacifico (M)</li> <li>• Corona (P)</li> <li>• Michelob Ultra (P)</li> <li>• Mike's</li> <li>• Stella Artois (P)</li> </ul>

Según el precio se clasifican: Economy (E), Mainstream (M), Upper stream (U), Premium (P)

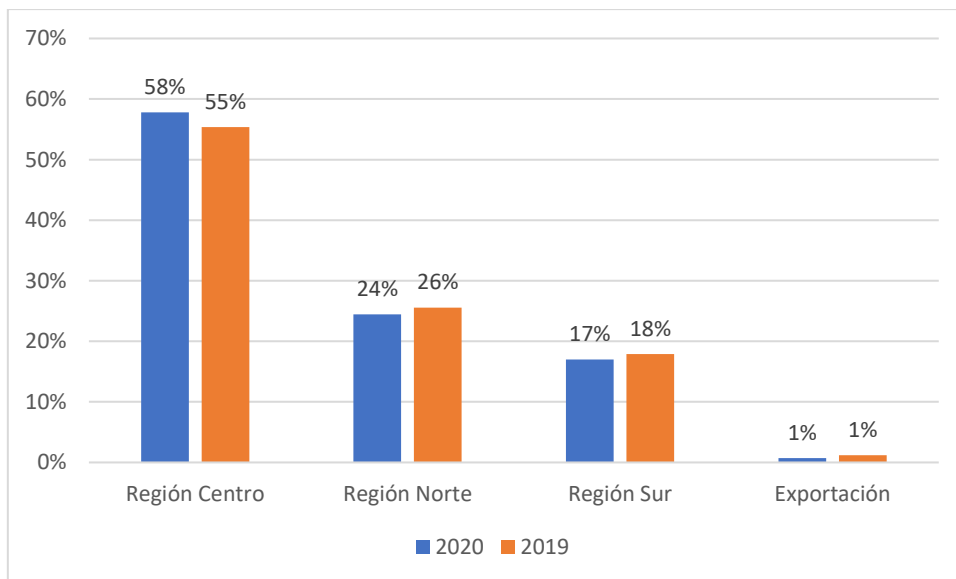
Fuente: Memoria Anual de Backus

Elaboración: Propia

Los ingresos de Backus se componen: 88.9 % cerveza, 9.2 % bebidas gaseosas y otros, ingresos por alquileres y venta de maíz 1.9%.

Backus es el principal abastecedor de cerveza en las regiones Norte, Centro y Sur del país. En la figura 2 se muestra la distribución geográfica de las ventas de Backus, donde la zona centro posee el 57%, zona norte 25%, zona sur 18% y exportaciones con un aporte de 1%. En tal sentido, la zona centro es la principal zona de ventas de Backus y por ello su cadena de abastecimiento debe tener un flujo que permita mantener este liderazgo que se presenta y refleja en el porcentaje de ventas en comparación a las otras zonas.

Figura 2 Distribución por zona geográfica



Fuente: Notas de EEFF separados al 30 de Junio del 2020

Elaboración: Propia

#### 1.4 Plantas

Actualmente cuenta con cinco plantas productivas para la elaboración y envasado de cervezas, gaseosas y aguas, ubicadas en Ate, Huarochirí, Motupe, Arequipa y Cusco, así como una planta ubicada en Ñaña, para la producción de malta.

## 1.5 Tipos de Clientes

Tradicional. - Este canal se divide en:

On Trade: Bodegas, licorerías

Off Trade: Restaurantes y bares

Off Moderno: Supermercados, Cash Carry, Tiendas de conveniencia

On Moderno: Discotecas, Restaurantes top

Terceros: Mayoristas y Eventos

Distribuidores asociados: Zonas de difícil acceso.

Según el reporte Euromonitor internacional (Junio 2023) la comercialización en las bodegas es el 47%, restaurantes 13.2%, hipermercados 14.3%, supermercados 20.4%, tiendas de conveniencia 0.3%, minoristas 3%, y online 1.8%

La compañía considera prioritario realizar venta directa a sus clientes (48%), debido a que buscan garantizar el precio del consumidor.

## 1.6 Cadena de Valor de la cerveza

La cadena de valor se basa en un determinado conjunto de actividades que realiza una empresa con el objetivo de generar valor para sus clientes (Porter, 2008).

La cadena de valor en la industria cervecera está conformada por un conjunto de actividades interrelacionadas que una empresa lleva a cabo para producir y distribuir cerveza, desde la materia prima hasta el consumidor final. Estas actividades se pueden agrupar de la siguiente manera:

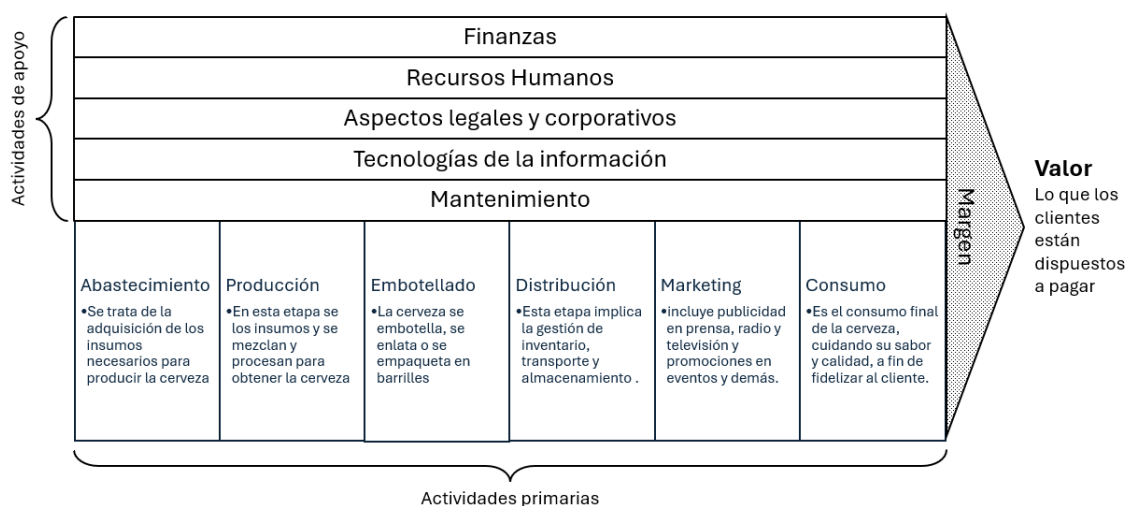
- **Abastecimiento de materias primas:** La cadena de valor comienza con la adquisición de materias primas clave, como la cebada, la malta, el lúpulo, el agua y la levadura. Las cervecerías pueden cultivar sus propios ingredientes o comprarlos a proveedores especializados. En el caso de Backus esta importa gran cantidad de sus insumos (cebada y trigo u otros cereales), siendo que en el 2023 los agricultores nacionales proporcionaron el 40% de insumos para la elaboración de sus productos.
- **Producción de la cerveza:** En esta etapa de la cadena de valor, se elabora la cerveza, lo que incluye pasos como el malteado, la molienda, la maceración, la cocción, la fermentación, la maduración y la carbonatación. Durante este proceso, se combinan las materias primas de manera específica para crear

diferentes estilos y sabores de cerveza. En el acápite siguiente se entrará a detalle en esta parte del proceso productivo para el caso específico de Backus.

- **Embotellado o envasado:** Una vez que la cerveza ha completado su proceso de producción, se embotella, se enlata o se empaqueta en barriles para su distribución. Esta etapa también incluye el etiquetado y el envasado secundario que implica colocar las botellas de vidrio en cajas de plástico para su protección. En el caso de Backus esta cuenta con sus propias plantas embotelladoras y de embalaje.
- **Distribución y logística:** La cerveza se distribuye a través de una red de distribuidores mayoristas y minoristas. Esta etapa implica la gestión de inventario, transporte y almacenamiento para garantizar que la cerveza llegue a los puntos de venta en condiciones óptimas. Los distribuidores de Backus, 42 en total, se encuentran en todo el país, asegurándose de que sus productos estén disponibles en cualquier lugar que los consumidores deseen.
- **Marketing y ventas:** Las cervecerías realizan actividades de marketing y ventas para promover sus productos y aumentar su participación en el mercado. Esto incluye publicidad en radio y televisión y medios de prensa, promociones en puntos de venta, participación en eventos, patrocinios y marketing en redes sociales. Como parte del grupo AB InBev, Backus cuenta con un código de marketing y comunicación para asegurarse que sus comunicaciones comerciales estén dirigidas solamente a personas que superen la edad legal mínima para consumir alcohol y que se comporten de manera socialmente responsable.
- **Consumo y experiencia del cliente:** La cadena de valor culmina con el consumo final de la cerveza por parte del cliente. La experiencia del consumidor, que incluye factores como el sabor, la calidad y la marca, juega un papel crucial en la fidelización del cliente y el éxito continuo de la cervecería. En este aspecto debe tenerse en cuenta que Backus, es la cervecería más grande del Perú y cuenta con marcas altamente posicionadas en la mente de los consumidores peruanos. Ello no evita que la empresa siempre se encuentre en una constante búsqueda de estrategias para incrementar el consumo en todos sus canales.

En síntesis, la cadena de valor en la industria cervecera abarca todas las etapas desde la adquisición de materias primas hasta el consumo final, con un enfoque especial en la producción de cerveza de alta calidad, su distribución eficiente y la satisfacción del cliente, aspectos en los que Backus es líder en el mercado.

Figura 3 Cadena de Valor



Fuente: Memoria Anual de Backus (2023)

Elaboración: Propia

Desde que Backus se integra al Grupo AB InBev, se han desarrollado cambios en gestión, estrategia y operaciones. Presentamos los cambios más relevantes:

- Integración a la cultura global de AB InBev, Backus adopta los enfoques y prácticas globales de AB InBev, las cuales incluye disciplina financiera, eficiencia operativa y control de costos. AB InBev enfatiza el rendimiento y resultados medibles como parte de su cultura.
- Optimización de procesos, AB InBev tienen un enfoque potente en optimización y automatización de procesos para la reducción de costos y aumento de productividad. Este enfoque hizo que Backus implemente sistemas de tecnología para mejorar la eficiencia de sus plantas, optimizando el uso de recursos y mejorando la calidad de sus productos.
- Innovación y lanzamiento de nuevos productos, Backus ha impulsado la innovación en su portafolio de productos para atraer nuevos segmentos de consumidores, lo cual incluye ampliación de oferta de cervezas artesanales, productos con menor contenido de alcohol y nuevas bebidas con cero calorías.

- Estrategias de sostenibilidad mediante la adopción de iniciativas ambientales para reducir su impacto ambiental, tales como la reducción del consumo de agua, el uso de energía renovable y la reducción de emisiones de carbono.
- Distribución y comercialización, fortalecimiento de la red de comercialización y para ello se aprovecha de la red global de AB InBev, modernización de los métodos de comercialización con un enfoque digital y centrado en el consumidor.
- Enfoque en el talento y liderazgo, la cultura de AB InBev promueve el desarrollo de talento interno y liderazgo, por lo cual, Backus ha implementado para sus colaboradores programas de capacitación que se centran en la formación de líderes y el mejoramiento de las habilidades técnicas.
- Reorganización societaria, la cual incluye la creación de una afiliada como marcas y patentes.

Estos cambios han permitido a Backus ser más competitiva en el mercado peruano y también alinearse con las metas del grupo AB InBev.

## 1.7 Proceso productivo de la cerveza

### 1.7.1 Producción del Mosto:

En la producción de la cerveza se utilizan materias primas principales como la malta, la levadura, el lúpulo y el agua. La malta se obtiene a partir de granos de cebada que han sido sometidos a un proceso de malteado en una maltería. Una vez obtenida la malta, se procede a molerla para facilitar la extracción de sus componentes solubles durante la maceración.

En la etapa de maceración, los granos molidos se mezclan con agua caliente en un proceso controlado de temperatura y tiempo. Durante este proceso, se activan las enzimas presentes en la malta, que convierten los almidones en azúcares fermentables. El resultado se cuece en conjunto con el lúpulo y da como resultante un mosto que es un líquido dulce que contiene una variedad de compuestos solubles de la malta y del lúpulo.

### 1.7.2 Fermentación y Maduración:

Una vez obtenido el mosto, se procede a la fermentación. El mosto se enfría y se transfiere a tanques de fermentación, donde se añade levadura. La levadura consume los azúcares presentes en el mosto y los convierte en alcohol y dióxido de carbono, generando así la característica efervescencia de la cerveza. Durante

este proceso, que puede durar varios días, se controla la temperatura para asegurar una fermentación adecuada y la formación de los sabores deseados.

Después de la fermentación, la cerveza se traslada a tanques de maduración. Aquí, se reduce la temperatura para facilitar la precipitación de las levaduras restantes y la clarificación de la cerveza. Además, se permite que los sabores se desarrollen y se integren, lo que contribuye a la complejidad y el carácter final de la cerveza. Dependiendo del tipo de cerveza, este proceso puede durar desde unos pocos días hasta varias semanas.

### 1.7.3 Filtración:

Una vez completada la maduración, la cerveza pasa por un proceso de filtración para eliminar cualquier residuo sólido y clarificarla aún más. Durante este paso, se separan las levaduras y otros sedimentos, asegurando que la cerveza tenga un aspecto limpio y cristalino. Además, se ajustan las cantidades de dióxido de carbono para alcanzar el nivel deseado de carbonatación.

### 1.7.4 Envasado:

Finalmente, la cerveza filtrada se envasa en botellas, latas o barriles, listos para su distribución y consumo. Antes del envasado, la cerveza puede ser pasteurizada para garantizar su estabilidad biológica y prolongar su vida útil. El envasado se realiza en condiciones controladas para evitar la contaminación y preservar la calidad de la cerveza hasta que llegue al consumidor final.

Figura 4 Proceso productivo



Fuente: Memoria Anual de Backus (2023)

Elaboración: Propia

En resumen, el proceso de producción de la cerveza es una combinación de arte y ciencia, que requiere atención meticulosa a cada detalle para lograr el resultado deseado: una cerveza de calidad con sabores y aromas distintivos.

#### 1.8 Grupo económico, empresas relacionadas y subsidiarias

La empresa pertenece al Grupo AB InBev al ser subsidiaria indirecta de Anheuser-Busch InBev NV/SA (en adelante, AB InBev o la Matriz), empresa con domicilio legal en Bélgica y que, a través de diversas subsidiarias, es propietaria del 97.33% de su capital emitido, según los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2023.

La evolución de la acción de AB InBev en los últimos 4 años ha sido negativa, luego de su cotización por EUR 90.38 en el año 2019 y posteriormente a la llegada de la pandemia Covid-19, la acción cayó a su menor nivel en los últimos 4 años EUR 37.00. Al 31 de diciembre 2023 la acción se cotiza en EUR 57.51

A nivel internacional Backus se encuentra vinculada con Cervecería de Chile, Anheuser Busch InBev, InBev Belgium S.P.R.L, Anheuser Busch Procurement GMBH, Bavaria S.A., Industria Gráfica Latinoamericana S.A., Diblo Corporativo S.A, Cervecería Modelo de México S.A, Trademarl Grupo Modelo, Anheuser Busch LLC., Compañía Cervecera de Zacatecas SD, entre otras.

De las empresas antes mencionadas, las que cotizan en bolsa son Cerveceria Modelo de México (BUD) y también Anheuser Busch LLC (BUD) en la New York Stock Exchange y como (ABI) en la Euronext.

Al 31 de diciembre de 2023 la empresa tiene las siguientes subsidiarias nacionales:

- **Cervecería San Juan S.A.:** tiene por objeto principal, la elaboración, envasado, venta, distribución y toda otra clase de negociaciones relacionadas con bebidas malteadas y maltas, bebidas no alcohólicas y aguas gaseosas. Es importante mencionar que Cerveceria San Juan cotiza en la Bolsa de Valores de Lima. El valor de su acción al 31.12.2023 es de S/ 41.81. Los ingresos de la compañía al cierre del año 2023 fueron de S/ 1,1 billones

- **Transportes 77 S.A.:** dedicada a la distribución de las marcas del portafolio Backus a través del transporte de carga por carretera en Camiones.
- **Naviera Oriente S.A.C.:** tiene como actividad principal el transporte de carga por carretera y como actividad secundaria el transporte de carga por vías de navegación interiores.
- **Backus Marcas y Patentes S.A.C.:** tiene como actividad principal el arrendamiento de propiedad intelectual y productos similares vinculados a Backus, administrando y cobrando las regalías por marcas, patentes y afines. En tal sentido, desde el 2018 Backus no presenta ingresos por regalías en sus estados financieros individuales.
- **Backus Servicio de Ventas S.A.C.:** tiene por objeto realizar actividades de venta telemática de productos y servicios, lo que involucra la toma de pedidos, su gestión, coordinación de entregas y devoluciones, así como atención de consultas y reclamos. Actualmente se encuentra en liquidación, proceso que aún no ha culminado.
- **Backus Corporativo S.A.C:** Anteriormente denominado Backus Estrategias S.A.C., se dedica a la prestación de servicios integrales de consultoría en la administración, gestión, dirección, gerenciamiento y conducción de negocios a personas jurídicas en general.
- **Backus Ya S.A.C.:** dedicada a la venta al por mayor y menor en comercios no especializados con predominio de la venta de bebidas a través del e-commerce.
- **Inmobiliaria IDE S.A.:** tiene como actividad principal la realización de actividades inmobiliarias realizadas con bienes propios o arrendados.

Con excepción de Cervecería San Juan, las otras subsidiarias totalizan sus ingresos en S/ 14,7 millones que representan el 0.20% de los ingresos consolidados.

#### 1.9 Backus dentro de los 10 mercados más importantes

La corporación AB InBev tiene operaciones en 58 países, es la corporación número 1 en participación de mercado de cerveza a nivel mundial, número 1 en participación en

7 de los 10 mercados de cerveza con mayor rentabilidad (Estados Unidos, México, China, Brasil, Sudáfrica, Colombia, Canadá).

Backus se ubica en la región Middle Americas conformado por: Colombia, Cuba, Republica Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Perú. Middle Americas representa el 25% en volumen, 27% en ventas y el 38% en EBITDA de la corporación AB InBev al cierre del 2023.

Backus representa el 2.6% del volumen total de ventas, 3% en ventas netas, 6% EBIT y 4% en EBITDA de AB InBev y dentro de la región Middle Americas se ubica en el Tercer lugar de la región. Así mismo, Backus ocupa la posición número 7 a nivel mundial para la corporación AB InBev (Fuente: Euromonitor).

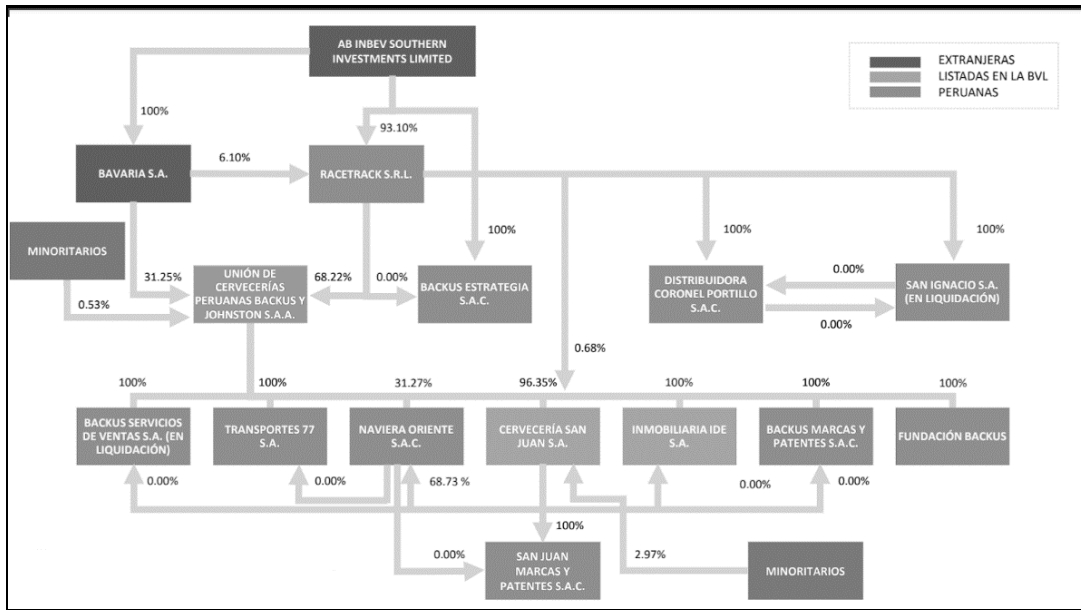
#### 1.10 Accionistas

Según los Estados Financieros de la empresa, al 31 de diciembre de 2023 y de 2022, el capital emitido de la Compañía está representado por 78,072,202 acciones comunes de S/ 10 de valor nominal cada una, suscritas y pagadas, divididas en 76,046,495 acciones Clase A y 2,025,707 acciones Clase B. Del total de las acciones, 97.11% pertenecen a inversionistas extranjeros y el 2.89% a inversionistas nacionales.

De acuerdo con los citados Estados Financieros, las acciones 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 Clase A y carecen de derecho a voto, excepto, entre otros supuestos, en las juntas especiales de estas acciones y sólo en juntas generales que se convoquen para tratar asuntos de disminución del capital, transformación, fusión, escisión, disolución y liquidación.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2023 y de 2022, la cuenta acciones de inversión está representada por 569,514,715 acciones de inversión de S/1.00 cada una, valor nominal. De acuerdo a ley, las acciones de inversión atribuyen a sus titulares derecho a participar en la distribución de dividendos, efectuar aportes a fin de mantener su proporción existente en la cuenta acciones de inversión en caso de aumento del capital por nuevos aportes, incrementar la cuenta acciones de inversión por capitalización de cuentas patrimoniales, redimir sus acciones en cualquiera de los casos previstos en la ley y participar en la distribución del saldo del patrimonio en caso de liquidación de la Compañía. Las acciones de inversión no confieren acceso al Directorio ni a las Juntas Generales de Accionistas.

Figura 5 Grupo Económico



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, Consulta de Grupo Económico (Marzo 2024)

Según la información de la Bolsa de Valores, los títulos que se negocian en este mercado presentan las siguientes características:

Tabla 1 Instrumentos Negociados en la BVL

Características	BACKUAC1	BACKUBC1	BACKUSI1
Tipo de Acción	Común	Preferente Sin Derecho a voto	Inversión
Liquidez	No	No	Sí
Derecho a Voto	Sí	No	No
Reparte Dividendos	Sí	Sí (preferente)	Sí
Frecuencia en Dividendos	No	Sí	No
Participación en Gestión	Sí	No	No
Preferencia en Liquidación	No	Sí	No
Prioridad en Derechos Económicos	Representa dividendos y similares a las acciones comunes	Propiedad y derechos de liquidación, sin derecho a voto	Acciones comunes, sin derecho a voto

Fuente: Bolsa de Valores de Lima

Elaboración propia

Finalmente, se tiene que al 31.12.2023 la acción BACKUSI1 tiene un valor de S/ 20.56 mientras que las acciones BACKUAC1 y BACKUBC1 tienen un valor de S/ 190.00.

Figura 6 Evolución de BACKUSI1

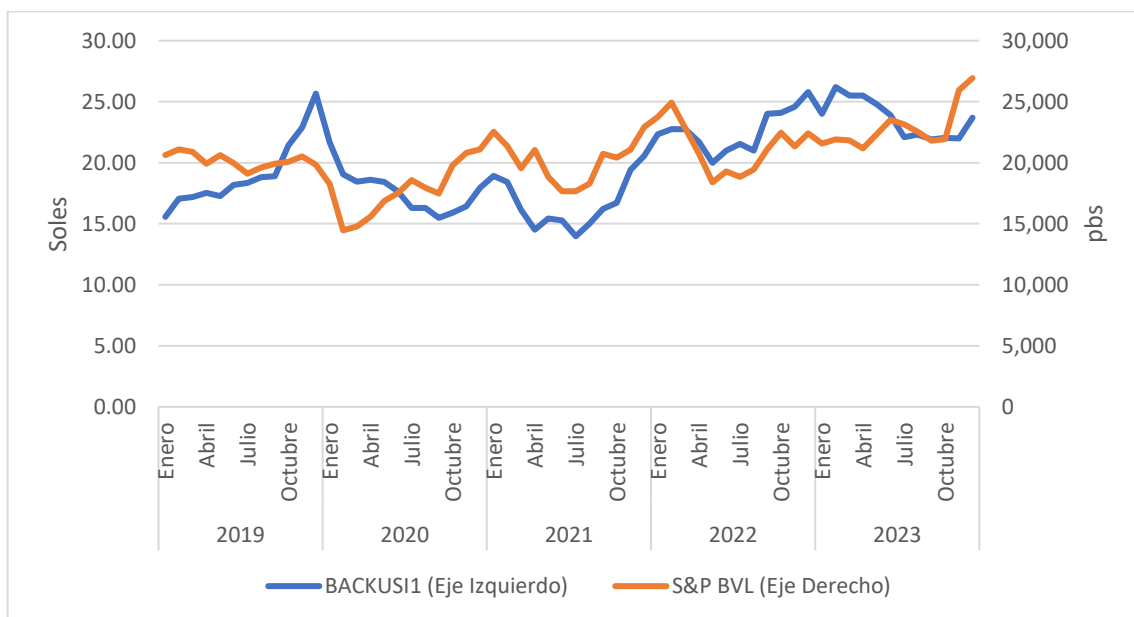


Fuente: <https://es.investing.com/equities/backus-johnsto-historical-data>

Elaboración propia

Las acciones de inversión de Backus en el 2020 se vieron afectadas por una volatilidad significativa como resultado de la crisis sanitaria global, actualmente muestra una tendencia al alza que se puede interpretar como una fase de corrección con serios indicios a una nueva fase de crecimiento hacia el futuro.

Figura 7 BACKUSI1 vs Índice BVL

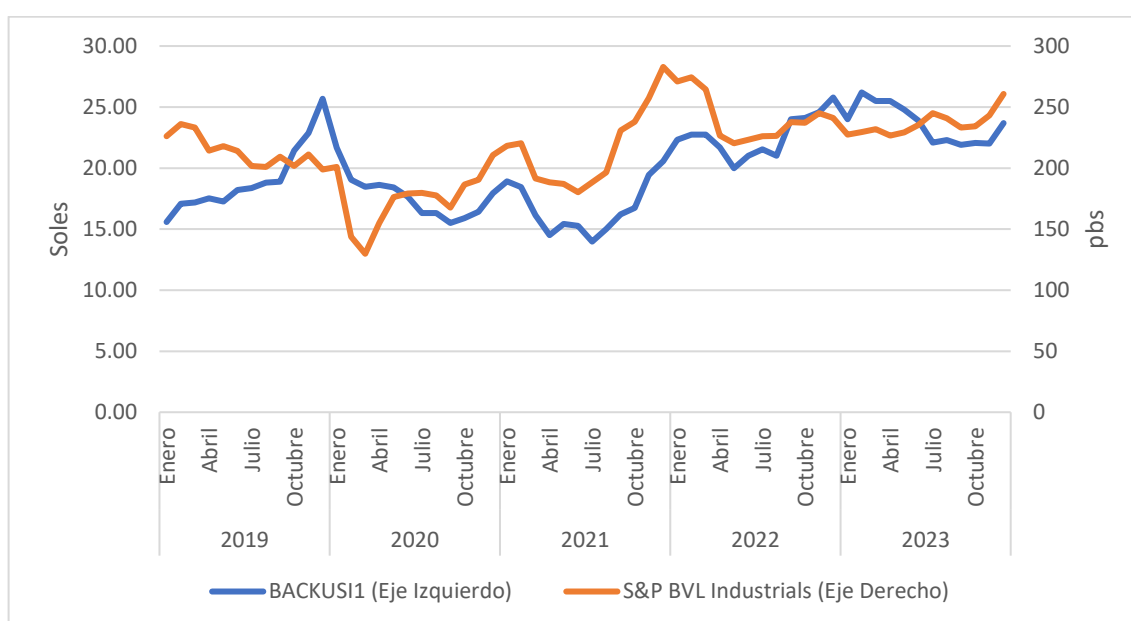


Fuente: <https://es.investing.com/indices/lima-stock-exchange-general-historical-data>

Elaboración propia

La acción de Backus exhibe un comportamiento más estable y con menor volatilidad, característico de las empresas del sector de consumo masivo, que tienden a tener un perfil defensivo. Este comportamiento se traduce en una recuperación más rápida y con fluctuaciones más contenidas. En contraste, el índice de referencia, al ser multisectorial, presenta una mayor volatilidad debido a la diversidad de sectores que lo componen, lo que lo hace más susceptible a cambios en las condiciones del mercado.

Figura 8 BACKUSI1 vs Índice BVL Industrials

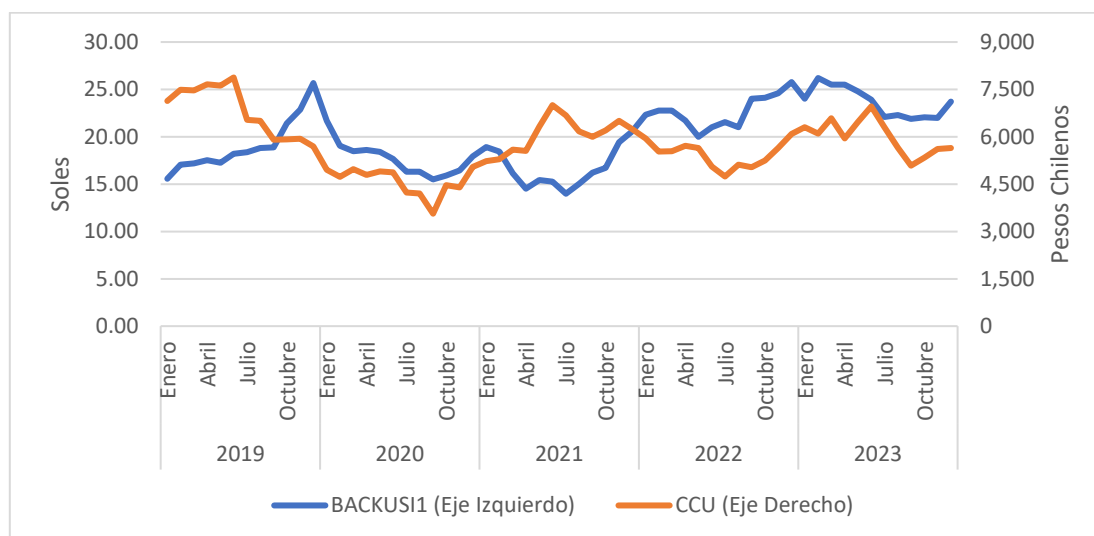


Fuente: <https://es.investing.com/equities/backus-johnsto-historical-data/> / Histórico del S&P Lima Industl (SPBLIPT) - Investing.com

Elaboración propia

Excluyendo el periodo COVID, Backus se comporta con una tendencia más estable y menos volátil en comparación con el índice industrial, lo cual es típico en una empresa cuyo Core Business es consumo masivo. Durante el periodo COVID, Backus tuvo una recuperación más lenta que el índice.

Figura 9 BACKUSI1 vs CCU



Fuente:

<https://es.investing.com/equities/backus-johnsto-historical-data>

<https://es.investing.com/equities/cervecerias-un-historical-data>

Elaboración propia

Backus presenta un comportamiento más defensivo y estable, típico de las empresas de consumo masivo, mientras que Cervecerías Unidas de Chile parece tener una mayor sensibilidad a cambios en el entorno económico o sectorial.

## 1.11 Gobierno y Estructura Corporativa

### 1.11.1 Gobierno Corporativo:

Backus introdujo su Código de Buen Gobierno Corporativo en 2003 (aprobado el 17 de noviembre del 2003) para promover prácticas éticas hacia los accionistas y partes interesadas. Este código se centra en principios como transparencia, confianza, equidad, responsabilidad social, adaptabilidad y honestidad.

Desde 2004, Backus incluye en sus informes anuales una autoevaluación de su cumplimiento de estos principios, en la cual se reporta anualmente el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo a las Sociedades Peruanas y se incluye una sección de Gobierno Corporativo en su Memoria Anual. La empresa establece un Comité de Gobierno Corporativo (creado por sesión de Directorio del 27 de enero del 2009) y cuyas funciones son las siguientes:

- Definir los sistemas de seguimiento y establecer índices de cumplimiento del Código de Buen Gobierno

- Evaluar periódicamente el cumplimiento y proponer ajustes y reformas al Código de Buen Gobierno
- Recomendar de manera previa las modificaciones a las políticas sobre el funcionamiento de la Gerencia de Valores encargada de la atención al accionista e inversionista
- Recomendar de manera previa las modificaciones al Reglamento Interno del Directorio y Junta de Accionistas.

Backus presenta anualmente los resultados del Reporte sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (Reporte Buen Gobierno Corporativo 2023 – RGC 2023), en dicho reporte se presenta un alto nivel de satisfacción general con las prácticas de la empresa.

Las fortalezas identificadas son:

- Cuenta con mecanismos de difusión de forma interna y externa de las prácticas de GC, lo cual es un indicativo de transparencia y comunicación efectiva.
- Existencia de un Comité de auditorías, el cual supervisa la eficacia del sistema de control, esto asegura la integridad de sus procesos.
- Designación de un responsable para las relaciones con Inversionistas, lo cual muestra un enfoque proactivo para la comunicación con los accionistas y el público.
- Seguimiento de acuerdos de Junta General de Accionistas, es una importante acción que permite cumplir los acuerdos y con ello aumenta la confianza en la gestión.
- Evaluación del desempeño de la gerencia por parte del directorio, los cuales se basan en estándares definidos.

Las áreas de mejora son:

- Implementación de mecanismos para la divulgación de estándares de gobierno corporativo en un informe anual.
- Establecimiento de comités especiales, lo cual permitirá mejorar la estructura base del gobierno corporativo
- Documentación y reportes, si bien se aplica, esta podría mejorar en cuanto a la periodicidad y con ello incrementar la transparencia.

- Presentación de un informe específico sobre las prácticas de gobierno corporativo
- Capacitación y concientización sobre las prácticas de gobierno corporativo entre los directores y empleados, esto permitirá una implementación efectiva de las políticas.

Las fortalezas y las áreas de mejora identificadas en el RGC 2023, reflejan el compromiso de Backus con la aplicación del buen gobierno corporativo

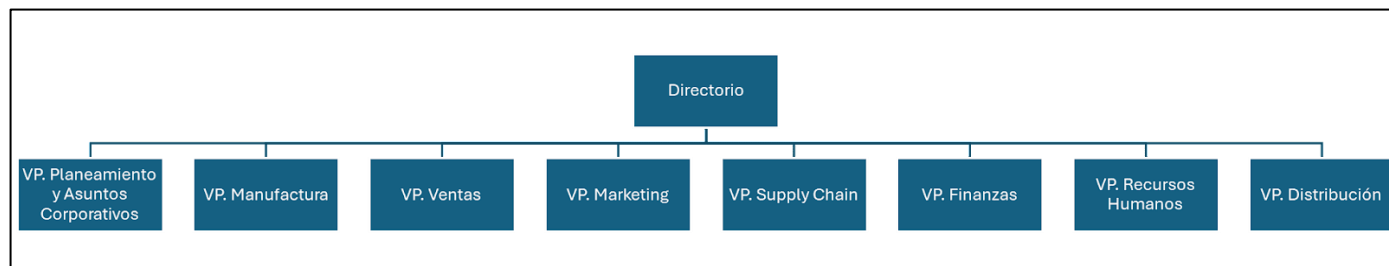
#### 1.11.2 Estructura Corporativa

Backus al ser parte del grupo AB InBev ha realizado cambios en su estructura corporativa, los cuales incluyen lo siguiente:

- Backus paso a tener una estructura más centralizada, donde la toma de decisiones estratégicas de las áreas de finanzas, marketing y desarrollo de productos, se toman de manera global. Lo cual reduce la autonomía local, pero permite una mayor alineación con los objetivos globales de AB InBev.
- Simplificación de la estructura organizacional, tendencia a operar con estructuras más planas para reducción de burocracia y con ello se agiliza la toma de decisiones, los efectos son la reducción de niveles jerárquicos.
- Fusión de las áreas de soporte (finanzas, compras, tecnología y recursos humanos) con las operaciones regionales y globales de AB InBev. Como efecto se obtiene el aprovechamiento de economías de escala y de las mejores prácticas en todo el grupo.
- Inclusión de personal propio de AB InBev en puestos claves en el equipo directivo, con lo cual se asegura que la cultura y los valores del grupo se implementen de manera consistente. Por otro lado, también se apertura la opción de oportunidades dentro de la estructura global y no limitarse a lo local.
- La estructura corporativa implementa programas de evaluación y control de desempeño más estrictos para asegurar la eficiencia en los procesos. Esto permite estructurar los equipos en Backus y se obtiene equipos orientados hacia el cumplimiento de metas claras y medibles.

Corporativamente Backus se estructura con un directorio que para cada área operativa se representa por un vicepresidente (8 áreas). Estas áreas se encargan de direccionar a Backus & Johnston en todas las estrategias corporativas que se establecen para el corto, mediano y largo plazo.

Figura 10 Organigrama



Fuente: Memoria Anual de Backus

Elaboración: Propia

### 1.11.3 Responsabilidad Social

Backus presenta anualmente las acciones de responsabilidad social, las cuales se desarrollan en los diferentes procesos de negocio, enfocando sus esfuerzos en iniciativas y alianzas, tanto con el sector público como con el privado.

#### **Emprendedores Backus**

Backus promueve su programa “Emprendedores Backus”, lanzado en el 2022, el cual consiste en promover el progreso de las bodegas del país, donde se considera las siguientes acciones:

- Capacitación.
- Digitalización.
- Inclusión financiera.
- Infraestructura.
- Surtido de productos.

Según el reporte del 2023, se ha duplicado el alcance del programa en más de 5 mil bodegas, dirigidas por mujeres en 65% y se realizó capacitaciones a más de 300 mil emprendedores, cubriendo el 91% del país (ESG 2023 – Backus).

### 1.11.4 Sostenibilidad y Medio Ambiente

#### **Herederos del Campo**

Para el sector agrícola, el programa “Herederos del Campo” promueve el desarrollo agricultor. En el 2023, se compró más de 41 mil toneladas de insumos locales (maíz y arroz) de alta calidad para la elaboración de los productos comercializados por Backus, esto representa el 40% de compra de insumos, lo cual impacta directamente en los proveedores agrícolas.

En cooperación con la Universidad Nacional Agraria La Molina, se promueve el crecimiento de la primera cebada maltera del Perú y otros insumos del país. El objetivo de la empresa es que todos los insumos sean locales.

### **Uso de Agua**

Para el buen manejo y uso del agua, se promueve la rehabilitación de infraestructura verde, y en cooperación con la Agencia de Cooperación Alemana GIZ, Aquafondo y The Nature Conservancy, se han rehabilitado 17 kilómetros adicionales de Amunas, un sistema ancestral preinca de captación de aguas de lluvia, la cual ayuda a incrementar la recarga hídrica del río Rímac en 2.45 millones de m<sup>3</sup> en el 2023.

Por otro lado, se invierte en tecnologías más eficientes y sostenibles para reducir las emisiones de carbono, la cual tiene un impacto de 13% en comparación al 2017. Además, en el 2024, el 100% de la energía utilizada en las plantas de cervecerías a nivel nacional será renovable, con el uso de energía eólica. Backus proyecta que al 2040 será una empresa con “0 emisiones netas de carbono”.

#### 1.11.5 Certificaciones y Licencias

Backus es una reconocida empresa cervecera que cuenta con varias certificaciones, lo que demuestra a sus clientes e inversionistas su compromiso con la calidad, medio ambiente y la seguridad laboral.

Las certificaciones con las que cuenta son:

- ISO 9001: Esta norma internacional permite demostrar que Backus cumple con los elementos de administración de calidad de su organización, en la cual se gestiona y mejora los productos y servicios que comercializa.
- ISO 14001: Esta norma internacional permite a Backus demostrar su compromiso con la protección del medio ambiente a través de una gestión de riesgos ambientales asociados a su actividad.
- OHSAS 18001: Este estándar se centra en el cumplimiento de los requisitos de seguridad y salud laboral, la cual se aplica en todas las plantas de Backus.

- HACCP: La certificación HACCP garantiza la producción o comercialización de alimentos seguros, siendo especialmente útil para las inspecciones regulatorias.
- Además, Backus ha recibido certificados relacionados con la energía renovable.
  - Certificado Internacional de Energía Renovable entregado por Enel Generación Perú, avalando su consumo anual de energía desde el 2024.

## **CAPÍTULO II ANÁLISIS DEL MACROENTORNO Y DE LA INDUSTRIA**

### **2.1 La macroeconomía: internacional y doméstica.**

En un enfoque global, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que las proyecciones macroeconómicas globales para 2024 estarían en torno a un crecimiento del 3.1%, subiendo ligeramente al 3.2% para finales de 2025. Este crecimiento se vería impulsado principalmente por economías desarrolladas como Estados Unidos y China, que se beneficiarían de una robusta actividad económica. Sin embargo, enfrentan riesgos derivados de la guerra entre Rusia y Ucrania, que ha causado un aumento en los precios de sectores clave, como en el sector de hidrocarburos y energético. Además, se observa una tendencia global hacia la reducción de la inflación, lo que podría llevar a los bancos centrales a suavizar sus políticas monetarias en respuesta a este escenario mediante del recorte de tasas de referencia.

#### **América Latina**

El FMI ha proyectado para finales de 2024 un crecimiento del 2%, lo que está por debajo del promedio global. Las economías de la región, como Brasil y México, se benefician de una mejora en el repunte de los sectores exportadores clave, producto de una mayor actividad en las potencias mundiales y una demanda interna más sólida.

Sin embargo, la región se enfrenta a desafíos significativos, como una inflación que, si bien muestra una tendencia a la baja, aún no retrocede lo necesario, además de la necesidad de reformas estructurales para mejorar la productividad. Latinoamérica es una de las regiones más vulnerables a choques externos, debido principalmente a la alta proporción de economías emergentes que lo componen.

#### **Perú**

En el caso de Perú, el FMI proyecta un crecimiento moderado en 2024, con riesgos asociados a la alta volatilidad de los precios de los metales, un sector bastante importante en la economía peruana. Aunque la minería es uno de los principales motores del crecimiento peruano, la inestabilidad política y los problemas constantes de gobernabilidad podrían impactar con un menor crecimiento en años cercanos a elecciones.

Por otro lado, un escenario favorable para el crecimiento del país se centraría en un contexto donde el precio de los metales se estabilice o, en su defecto, presente una tendencia al alza. Las políticas del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) han logrado reducir la inflación en lo que va del año, y seguirán siendo un factor crucial.

Tabla 2 Variación del PBI, Tipo de Cambio, Inflación y Deuda (Global)

	Año									
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>PBI (Var %)</b>										
USA	2.5	3.0	2.5	-2.2	5.8	1.9	2.5	2.5	1.8	1.8
Perú	2.5	4.0	2.2	-10.9	13.4	2.7	-0.6	2.9	2.6	2.4
Chile	1.4	4.0	0.6	-6.1	11.3	2.1	0.2	2.6	2.2	2.2
<b>Tipo de Cambio</b>										
Perú (USD/PEN)	3.25	3.37	3.36	3.60	4.04	3.83	3.74	3.77	3.81	3.80
Chile (USD,CLP)	602.2	655.4	799.3	734.6	799.9	795.5	929.0	916.0	876.0	855.0
<b>Inflación Var %</b>										
USA	2.1	1.9	2.3	1.4	7.0	6.5	3.4	3.1	2.6	2.4
Perú	1.4	2.2	1.9	2.0	6.4	8.5	3.2	2.7	2.5	2.5
Chile	2.3	2.6	3.0	3.0	7.2	12.8	3.9	3.7	4.4	3.1
<b>Deuda (% PBI)</b>										
USA	106.2	107.5	108.8	134.5	128.1	121.3	123.3			
Perú	25.2	26.0	26.9	35.0	36.4	34.3	34.0			
Chile	23.7	25.8	28.3	32.6	36.3	38.0	39.4			

Fuente: Bancos Centrales (Fed – BCRP – BCCH)

Elaboración: Propia

Al momento de analizar las principales variables macro, observamos que el crecimiento económico para la principal economía del mundo, Estados Unidos, apunta a un crecimiento de 2.5% para el 2024, seguida por una moderación hacia niveles de 1.8% en 2025 y muy de cerca para el 2026. Este desempeño muestra un proceso de normalización en una época de postpandemia, en un contexto de condiciones financieras más restrictivas que terminan en ajustes de política monetaria sujeta a restricciones a variables como la evolución del empleo.

En el caso peruano, se proyecta un crecimiento del 3.2% con una ligera recuperación que lo podría llevar cerca a los 3.3% en el 2025. Resulta pertinente incorporar a Chile en el análisis, dado que, al igual que el mercado peruano, su sector cervecero refleja similares características en cuando a su concentración. Para la economía chilena las previsiones apuntan a un 2.6% en el 2024 y 2.2% en el 2025 (Información obtenida

de Banco Central de Chile – BCCH), en línea con una moderación de la demanda interna y el efecto directo de un escenario externo con condiciones menos favorables.

En la variable de tipo de cambio, las proyecciones para el Perú reflejan una mayor estabilidad, con una cotización dentro de los rangos acotados entre S/ 3.70 y S/ 3.90 por dólar. Se estima que para el cierre del 2024 el tipo de cambio sea cercano a los S/ 3.77, mientras que para el 2025 se prevé una depreciación marginal cercana a los S/ 3.80. En contraste con el peso chileno que mantiene un comportamiento bastante volátil: Se prevé que en el 2024 estaría en torno a 916 pesos por dólar, seguido por una apreciación para el 2025 que lo llevaría a unos 876 pesos por dólar. En un contexto de sensibilidad de flujos externos para ambas economías vecinas.

En cuando a la inflación, tanto para Estados Unidos como para Perú se observa un proceso de convergencia hacia sus metas explícitas de largo plazo. Para la economía americana las proyecciones prevén para el 2024 un 3.1% con un recorte significativo para el 2025 de 2.6%. En el caso peruano la tendencia es similar, la inflación seguirá hacia la baja, alcanzando niveles de 2.7% para el 2024 y un 2.5% para el 2025, valores dentro del rango que garantiza predictibilidad en las metas peruanas a niveles de precio.

Finalmente, al evaluar la sostenibilidad fiscal a través del ratio de deuda (Deuda / PBI), Perú destaca con niveles del 24% lo que refuerza el potencial de la economía peruana con la mejor calidad crediticia de la región, comportamiento similar al chileno. En contraste, Estados Unidos presenta una ratio superior al 100% lo que, si bien es consistente en el rol de emisor de la moneda de reserva internacional, representa un riesgo en la sostenibilidad fiscal americana.

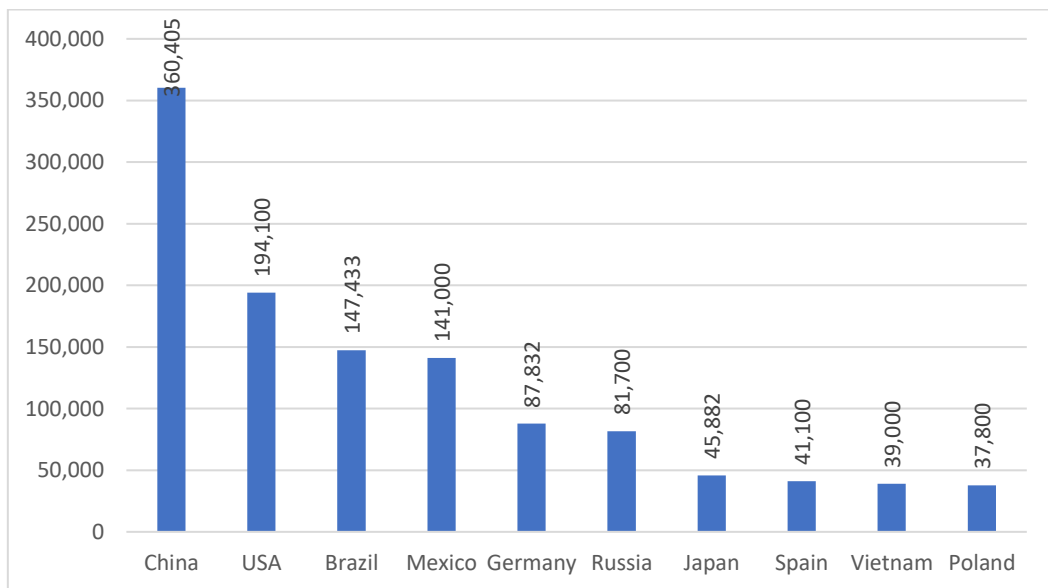
## 2.2 La industria internacional.

En el panorama internacional de la industria cervecera, el mercado global llegó a tener un tamaño aproximado de 674 mil millones de dólares americanos al cierre del año 2023, manteniendo proyecciones de crecimiento que superarían los 797 mil millones de dólares a fines de 2032. La industria cervecera lidera las preferencias en bebidas alcohólicas a nivel mundial, este merecido puesto se adquiere por la preferencia de la cerveza como la bebida alcohólica más consumida. En 2023, el consumo de cerveza

superó en más de 25 mil millones de litros al de otras bebidas combinadas. La producción anual de cerveza a nivel mundial se ha mantenido estable alrededor de 2 mil millones de hectolitros (200 mil millones de litros), siendo América Latina y Asia los principales motores. Los países que lideran la producción de cerveza son China, EE. UU. y Brasil, siendo estos los principales consumidores. No obstante, en cuanto al consumo per cápita, la República Checa (Europa) lidera los primeros puestos con 189 litros anuales.

Ante la alta demanda, existen algunos países, como Estados Unidos, que se ven en la necesidad de importar, teniendo a México como uno de sus principales proveedores, el cuarto mayor productor global. Los Países Bajos y Bélgica completan la lista de los tres principales proveedores.

Figura 11 Principales Productores de Cerveza a Nivel Mundial - 2022



Fuente: BarthHaas Report 2022/2023

Elaboración propia

Tabla 3 Principales Países en Consumo Per Cápita en 2022

2022 Ranking	País	Volumen de Consumo en Litros	Equivalencia en botellas de 633 ml.
1	República Checa	188.50	297.70
2	Austria	101.20	159.80
3	Polonia	99.60	157.40
4	Irlanda	99.30	156.90

<b>2022 Ranking</b>	<b>País</b>	<b>Volumen de Consumo en Litros</b>	<b>Equivalencia en botellas de 633 ml.</b>
5	Lituania	97.60	154.20
6	España	95.10	150.20
7	Alemania	93.30	147.40
8	Estonia	93.10	147.00
9	Rumania	91.60	144.70
10	Namibia	90.80	143.40

Fuente: Kirin Holdings Report<sup>2</sup>

Elaboración propia

Entre los nombres representativos de la industria cervecera se encuentra Anheuser Busch InBev, formada tras la adquisición de la estadounidense Anheuser Busch por parte de la belga InBev en el año 2008. Este gigante cuenta con marcas tan reconocidas a nivel mundial como Budweiser, Stella Artois y Corona, y mantiene un valor de mercado de 117 mil millones de Euros (25.7 % Market Share). A continuación, se ubica la marca neerlandesa Heineken, con Market Share del 12.3%, atribuida principalmente por el mercado europeo.

### 2.3 Análisis PESTEL.

El análisis PESTEL proporciona un marco para investigar y analizar el entorno externo de una organización. Cuando utilizamos la teoría PESTEL el objetivo es identificar factores que podrían afectar a la organización. (Cadle et al, 2021, p33,35)

En el caso de Backus el análisis PESTEL nos ayudará a comprender mejor su entorno externo y anticipar posibles cambios o impactos que podrían afectar sus operaciones, lo que nos dará una idea para la adaptación de la empresa y la toma de decisiones estratégicas.

La cuantificación de los 6 factores y subfactores que influyen en el Análisis PESTEL, se realizó en base a los siguientes parámetros:

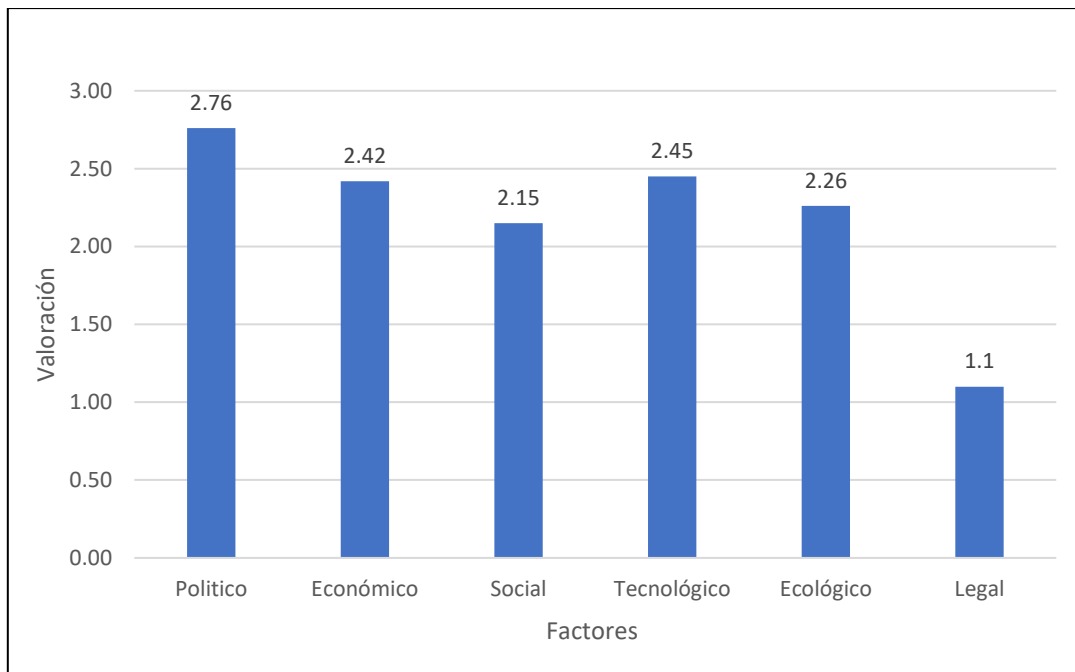
- Peso, para cada subfactor se establece su incidencia y como afectaría a la industria cervecera en general. La suma del peso relativo de todos los subfactores es igual a 100% para cada factor.

<sup>2</sup> [https://www.kirinholdings.com/en/newsroom/release/2023/1222\\_04.html](https://www.kirinholdings.com/en/newsroom/release/2023/1222_04.html)

- Grado de impacto, se establece valoraciones de 1 a 5 (menor a mayor impacto), según como incida en Backus.
- Probabilidad de generarse el impacto descrito para cada factor.
- Total = Peso (%) x Grado de Impacto x Probabilidad.

En el Anexo 1, se presenta la matriz de evaluación de los factores PESTEL evaluados para Backus (sector cervecero).

Figura 12 Gráfica de resultados del Análisis PESTEL



Fuente: Elaboración propia.

El análisis PESTEL del sector cervecero en Perú destaca varios factores clave que influirán en el futuro de la industria. Entre estos, los más relevantes son los factores políticos, económico y tecnológicos, dada su alta ponderación y probabilidad de impacto analizados.

**Político:** Para la industria peruana el panorama político cumple un factor importante y de alto impacto para Backus, las inestabilidades podrían afectar a lo social, regulación y generar cambios para el consumidor, Para Backus esto impactaría negativamente en sus ventas. También está sujeto a cambios en la regulación y esto podría generar efectos en los costos y ventas.

Por otro lado, la estabilidad de la política monetaria del BCRP, que ayuda a mantener los costos bajos, es beneficiosa, pero la imprevisibilidad regulatoria representa un riesgo significativo.

**Económico:** En el plano económico el crecimiento proyectado para 2024 y la estabilidad relativa del entorno económico brindan un panorama positivo. Sin embargo, la alta informalidad de la economía y la influencia de la inflación global son desafíos importantes. La inflación afecta los costos de insumos importados, y un aumento en el riesgo país incrementa los costos de financiamiento, lo que puede reducir la competitividad y la rentabilidad de las empresas. La evolución del poder adquisitivo también es crucial, ya que influye directamente en la demanda de cerveza.

**Tecnológico:** Es determinante ya que el aumento del comercio electrónico desde la pandemia ha transformado la forma en que los consumidores compran cerveza. Este cambio, junto con los avances en inteligencia artificial, presenta una oportunidad significativa para mejorar la eficiencia y la sostenibilidad de los procesos productivos. La tecnología puede ayudar a las empresas a reducir costos, optimizar la producción y mejorar la experiencia del cliente, lo que es esencial para mantenerse competitivas en el mercado.

El sector cervecero en Perú enfrenta un entorno desafiante pero lleno de oportunidades. La capacidad de las empresas para navegar la incertidumbre política, adaptarse a las condiciones económicas cambiantes y aprovechar las innovaciones tecnológicas determinará su éxito a largo plazo. Las empresas deben centrarse en estrategias que mitiguen los riesgos fiscales y económicos mientras invierten en tecnología para mejorar la eficiencia y la sostenibilidad.

#### 2.4 La industria doméstica cervecera

En general Backus es el principal jugador en el mercado cervecero, con una cuota de volumen total del 90%. Cabe mencionar que los consumidores consideran a la cerveza como la alternativa más asequible, lo que impulsará las ventas en los años siguientes. A mayor abundamiento, los consumidores peruanos han recurrido a la cerveza, que ofrece precios alineados con sus presupuestos disponibles reducidos. Asimismo, el ingreso de Heineken, en el 2019, dio como resultado una mayor oferta de marcas

disponibles con una mayor variedad de precios, lo que aumentó la competencia, así como la frecuencia de las promociones y ofertas en las tiendas. El impacto directo de las dificultades económicas ha hecho que los consumidores se alejen de otras bebidas alcohólicas hacia las opciones más asequibles, lo que ha generado una disminución de la cuota de mercado para las empresas dedicadas a la venta de vino y otros licores, al tiempo que aumenta las ventas de cerveza.

Al 2022 además de las cervecerías mencionadas, Backus y Heineken, existen otras 216 cervecerías artesanales, las cuales forman parte de la industria doméstica.

## 2.5 Análisis de Porter.

Las cinco fuerzas de Porter, se utiliza para analizar el entorno empresarial externo de la compañía, esta técnica examina la competencia dentro del ámbito empresarial en la que opera una organización e identifica las presiones empresariales a las que se puede enfrentar. (Cadle et al, 2021, p36)

Las cinco fuerzas de Porter definen la rentabilidad de un sector al determinar cómo se distribuye el valor económico que crea. Este valor se ve afectado por el nivel de rivalidad existente entre competidores, pero también puede resquebrajarse debido al poder de los proveedores y al poder de los consumidores o también puede ser afectado por la entrada de nuevos competidores a la industria o la existencia de productos similares que operen como sustitutos. La estrategia puede ser empleada como el modelo para elaborar defensas contra las fuerzas de competitividad o cómo posicionarse en un sector donde las fuerzas son más débiles.

Para el caso de la industria cervecera peruana, y considerando la posición que ocupa Backus en esta, hemos hecho el siguiente análisis de las citadas fuerzas:

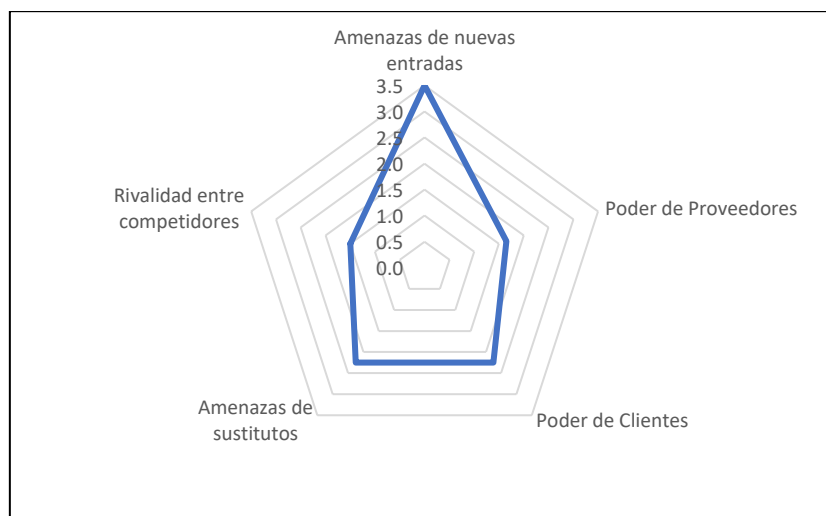
Tabla 4 Matriz de Evaluación de las 5 Fuerzas de Porter

	Puntaje	Peso (%)	Total
<b>Amenazas de nuevas entradas</b>			<b>3.5</b>
Barreras de entrada (tiempo y dinero)	5	30%	1.5
Conocimiento especializado	3	20%	0.6
Acceso a canales de distribución	4	20%	0.8
Políticas gubernamentales restrictivas	2	30%	0.6
<b>Poder de Proveedores</b>			<b>1.7</b>
Cantidad de proveedores disponibles	2	30%	0.6
Negociación de precios	1	35%	0.4
Insumos de baja calidad	2	35%	0.7
<b>Poder de Clientes</b>			<b>2.3</b>
Cantidad y tamaño de los clientes	2	25%	0.5
Tamaño de contratos	3	25%	0.8
Sensibilidad a los cambios de precios ofertados	2	50%	1.0
<b>Amenazas de sustitutos</b>			<b>2.3</b>
Desempeño del sustituto	3	25%	0.8
Costo de cambio	2	25%	0.5
Descubrimiento de reemplazo de producto	2	50%	1.0
<b>Rivalidad entre competidores</b>			<b>1.5</b>
Número de competidores	1	25%	0.3
Diferencia de calidad	1	25%	0.3
Lealtad de clientes	2	25%	0.5
Costos de abandonar el mercado	2	25%	0.5

### Puntaje

Descripción	Escala
No representa amenaza	0
Amenaza insuficiente	1
Amenaza baja	2
Amenaza moderada	3
Amenaza significativa	4
Amenaza alta	5

Figura 13 Gráfica de resultados de las Fuerzas de Porter para Backus



Fuente: Elaboración propia.

La evaluación de las cinco fuerzas de Porter para el mercado muestra diversas dinámicas clave que afectan la competitividad y las estrategias empresariales.

**1. Amenazas de nuevas entradas (3.5):** Las barreras de entrada, especialmente en términos de tiempo y dinero, son significativas, lo que protege a las empresas establecidas. Sin embargo, el acceso a canales de distribución y políticas gubernamentales también juegan un papel crucial, sugiriendo que el mercado no es fácilmente accesible para nuevos competidores sin inversiones considerables.

**2. Poder de Proveedores (1.7):** La disponibilidad limitada de proveedores, la capacidad de negociación en precios y calidad de insumos indican que los proveedores tienen un poder moderado a bajo. Esto puede afectar los márgenes de beneficio y la estabilidad de la cadena de suministro.

**3. Poder de Clientes (2.3):** Los clientes tienen un poder moderado debido a su cantidad y tamaño, además de sensibilidad de cambios de precios ofertados. La industria cervecera debe centrarse en mantener relaciones sólidas con sus clientes y ofrecer valor añadido para evitar la pérdida de contratos importantes.

**4. Amenazas de sustitutos (2.3):** La presencia de productos sustitutos y los costos asociados al cambio indican una amenaza considerable. Innovar y diferenciarse continuamente es esencial para mitigar esta amenaza. Los costos de cambio son altos (por factores culturales, de conveniencia, de disponibilidad) y en consecuencia la amenaza de sustitutos es **baja**, lo que fortalece la posición de la empresa

**5. Rivalidad entre competidores (1.5):** La baja rivalidad, reflejada en el número limitado de competidores y la lealtad de los clientes, sugiere un entorno competitivo menos intenso. No obstante, la baja diferenciación de calidad y los costos de abandonar el mercado son áreas que requieren atención.

En conclusión, las empresas deben enfocarse en superar las barreras de entrada, gestionar eficazmente sus relaciones con proveedores y clientes, y mantenerse innovadoras para reducir las amenazas de sustitutos y mejorar su posición competitiva.

## CAPÍTULO III ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero de la empresa Backus está basado en los estados financieros separados de los últimos 8 años. El detalle de estos estados financieros se encuentra en los Anexos 2, 3 y 4.

Dichos anexos incluyen el análisis horizontal y vertical de los referidos estados financieros.

Además, en el Anexo 5 se encuentran detallados los ratios financieros históricos y proyectados de la empresa.

Finalmente se utilizarán como empresa Benchmarking o de referencia a la empresa Kunstmann (perteneciente al grupo Compañía Cervecerías Unidas - CCU), esto debido a que es una empresa importante en la región de América del Sur, principal productor de bebidas alcohólicas en Chile, que además al igual que Backus, fabrica bebidas gaseosas y embotella agua. Actualmente CCU vende el 63% del volumen total de cervezas en Chile. Por razones similares se ha seleccionado a la empresa Florida Ice and Farm Company (FIFCO) de Costa Rica.

### 3.1 Evolución y composición de las ventas.

Las ventas en Backus vienen creciendo desde el año 2016, de S/ 3,965 millones a S/ 6,355 millones (CAGR<sup>3</sup> de 6.97%). En el año 2023 el Market Share de la compañía en términos porcentuales es del 90.6%.

Las ventas de la compañía se generan por las líneas:

- a) Cerveza
- b) Bebidas no alcohólicas.

En el año 2023 la compañía alcanzó un volumen de ventas de 12,87 millones de hectolitros.

La línea de cerveza es la más importante en la compañía, siendo que en el año 2023 alcanzó el 90.6% del total de sus ventas de productos, creciendo desde el año 2016 de S/ 3,595 millones a S/ 5,757 millones en el 2023, con un CAGR de 6.96%. El portafolio de cervezas de la compañía es bastante amplio, en el año 2023 se compuso de 14 marcas producidas y 22 marcas comercializadas. El *pareto*<sup>4</sup> para Backus con

---

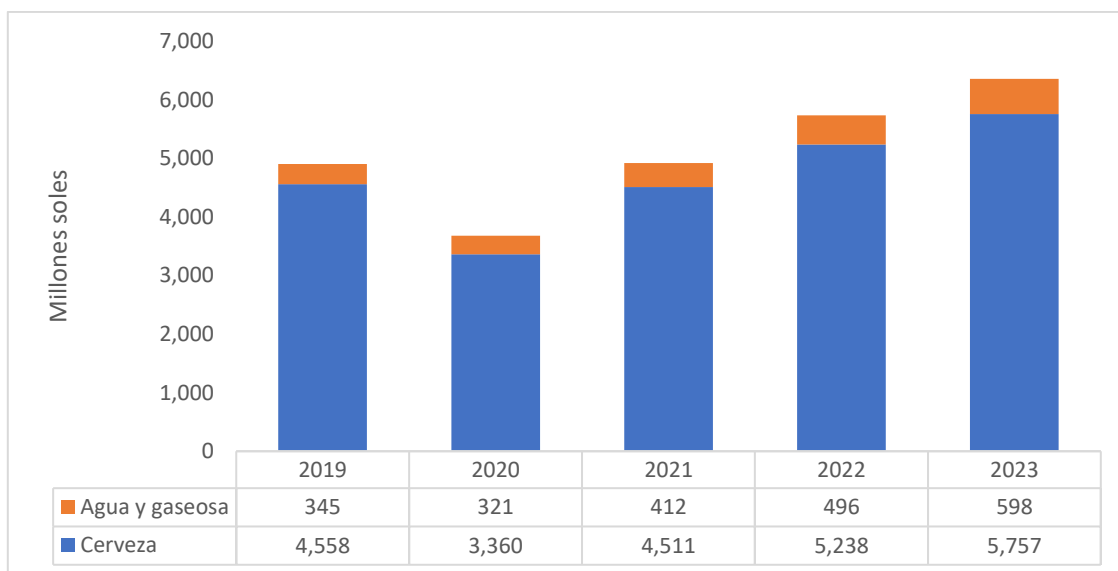
<sup>3</sup> *Compound Annual Growth Rate*

<sup>4</sup> El Principio de Pareto, donde el 80% de las ventas de Backus se representa por el 20% de las marcas de la empresa.

respecto al volumen de la línea la conforman tres marcas: Pilsen (43%), Cristal (36%) y Cusqueña (11%).

Las ventas de la línea agua y gaseosas han crecido ligeramente desde el 2016 de S/ 370 millones hasta S/ 598 millones con un CAGR 7.09%

Figura 14 Ventas Backus por la línea de negocio



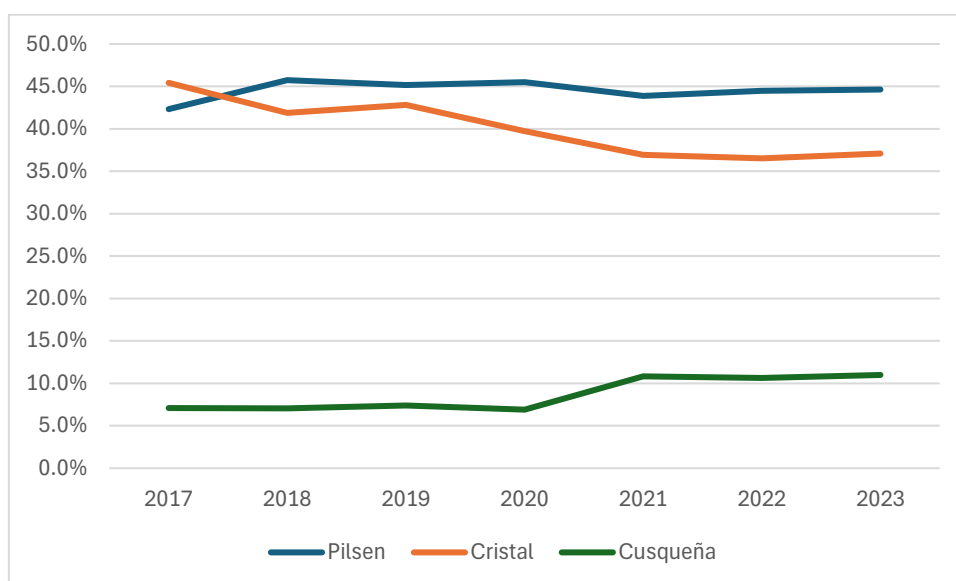
Fuente: Estados financieros separados

Elaboración propia

En el año 2020 los ingresos por actividades ordinarias se vieron afectados negativamente por la pandemia Covid-19 cayendo a S/ 3,680 millones (-24.93%). En el año 2021 recupera su tendencia de crecimiento alcanzando S/ 4,922 millones +33.73%.

La marca de cerveza Cusqueña luego de la pandemia ha tenido un crecimiento significativo respecto al total de ventas de la compañía de 7.4% a 11%, incluso superando al periodo prepandemia.

Figura 15 Evolución en volumen marcas de cerveza Backus (Top 3)

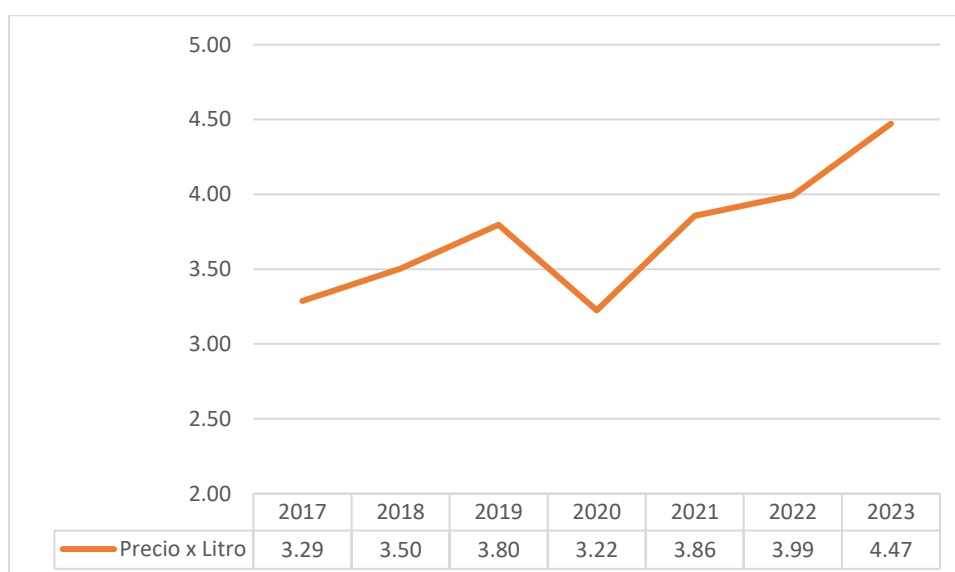


Fuente : Euromonitor  
Elaboración propia

En la línea de bebidas no alcohólicas tenemos: agua, gaseosas y maltas, la cual representa en el año 2023 el 9.23% del total de las ventas de la compañía, creciendo desde S/ 370 millones a S/ 598 millones con un CAGR de 7.09%.

Respecto al precio promedio por litro de cerveza desde el año 2017 al 2023 el CAGR es de 5.27%, siendo el precio en el año 2023 de S/ 4.47 por litro.

Figura 16 Evolución del precio promedio cerveza por litro Backus



Fuente : Estados Financieros y Euromonitor  
Elaboración propia

### 3.2 Evolución y composición de los costos.

El costo de venta de Backus en el año 2023 fue de S/ 2,276 millones, incrementando en 4% en relación con el mismo periodo del año anterior, lo cual representa el 35% del total de sus ventas. Su composición principalmente es de cuatro grandes rubros: i) Consumo de materias primas e insumos, el cual representa el 44% del costo de ventas; ii) Costo de ventas de mercadería (31%); iii) Gasto de personal (7%); y iv) Depreciación (9%).

Antes de la pandemia el costo de venta representaba el 26% de las ventas. En los años 2021 y 2022, su promedio se incrementó a más del 30%, ello debido al incremento de dos rubros: i) Consumo de materias primas; y ii) Costo de ventas de mercaderías.

El mayor consumo en materias primas se explica porque a partir del año 2021 hubo un incremento en los costos de materias primas como: malta, agua, lúpulo y levadura.

El costo de las materias primas se incrementó como consecuencia de 2 factores:

- a) Incremento el costo de los fletes debido a la escasez de contenedores en el mundo.
- b) La guerra declarada entre Rusia y Ucrania produjo un incremento en los precios de petróleo, el gas, entre otros.

Tabla 5 Composición del costo de venta Backus

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Variación de productos terminados y en proceso	-1%	0%	-1%	1%	0%	-1%	-2%	1%
Consumo de materias primas e insumos	58%	52%	49%	46%	43%	47%	51%	44%
Costos de ventas de mercaderías	2%	9%	14%	19%	20%	28%	32%	31%
Gasto de personal	17%	16%	16%	13%	14%	10%	7%	7%
Servicios prestados por terceros	9%	9%	9%	9%	10%	7%	7%	8%
Tributos	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Depreciación	16%	15%	14%	14%	16%	10%	7%	9%
Depreciación por derecho de uso	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Amortización	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cargas de diversa gestión	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Estimación de cuentas de dudosa cobranza	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Desvalorización de inventarios	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros gastos	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Provisión de impuestos	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros costos de venta	2%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Ingreso por venta de subproductos	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-2%	-3%	-2%
<b>Total costo de ventas</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Estados financieros separados  
Elaboración propia

### 3.3 Evolución del CAPEX

Backus ha realizado importantes inversiones de capital en los últimos 8 años. Durante este periodo la compañía invirtió S/ 2,360 millones, de los cuales la mayor proporción se presenta en cajas y envases retornables, siendo que en los últimos años Backus realiza inversiones en la implementación de una nueva línea de negocio, la producción de cerveza en latas en diferentes presentaciones.

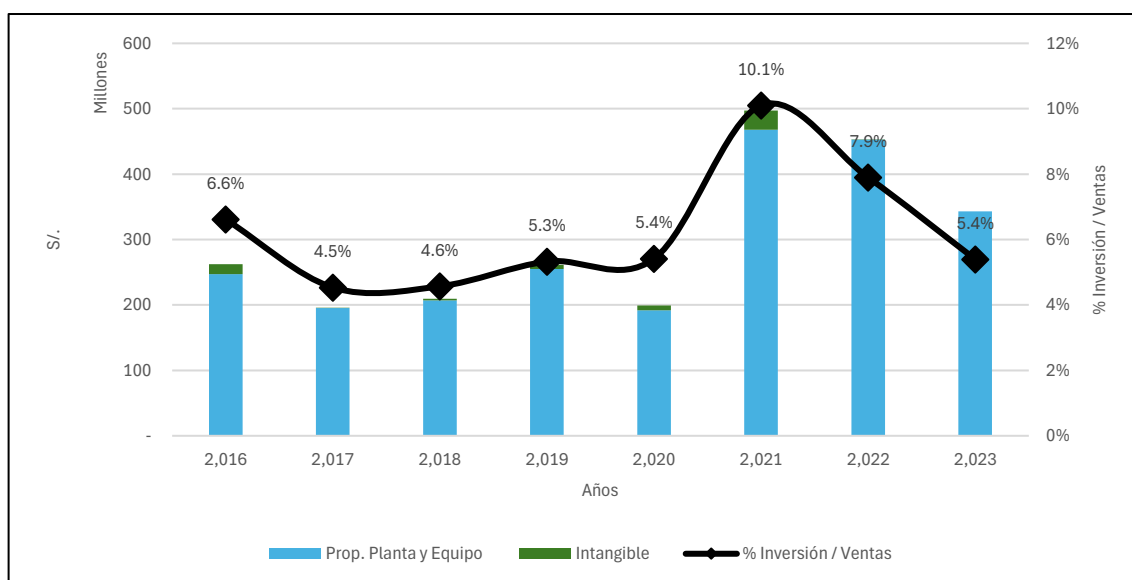
Ahora bien, de acuerdo con los estados financieros, la buena rentabilidad de la empresa y el escaso recurso a fuentes de financiamiento externo nos permite concluir que estas inversiones se financiaron principalmente reinvertiendo las utilidades generadas por la propia empresa.

El ratio de inversión con relación a las ventas, del periodo 2017 al 2020 se encuentra en 5% en promedio y a partir del 2021 al 2023 se tiene un incremento del 7.8%, en promedio.

El incremento de las inversiones se debe principalmente al aumento de inversiones tangibles como obras en curso y cajas y envases retornables.

En la Figura 17 se presenta la evolución del CAPEX de los últimos 8 años, donde se visualiza tangibles (propiedad, planta y equipo), intangibles y la relación % Inversión/Ventas.

Figura 17 Evolución del CAPEX del 2016 al 2023



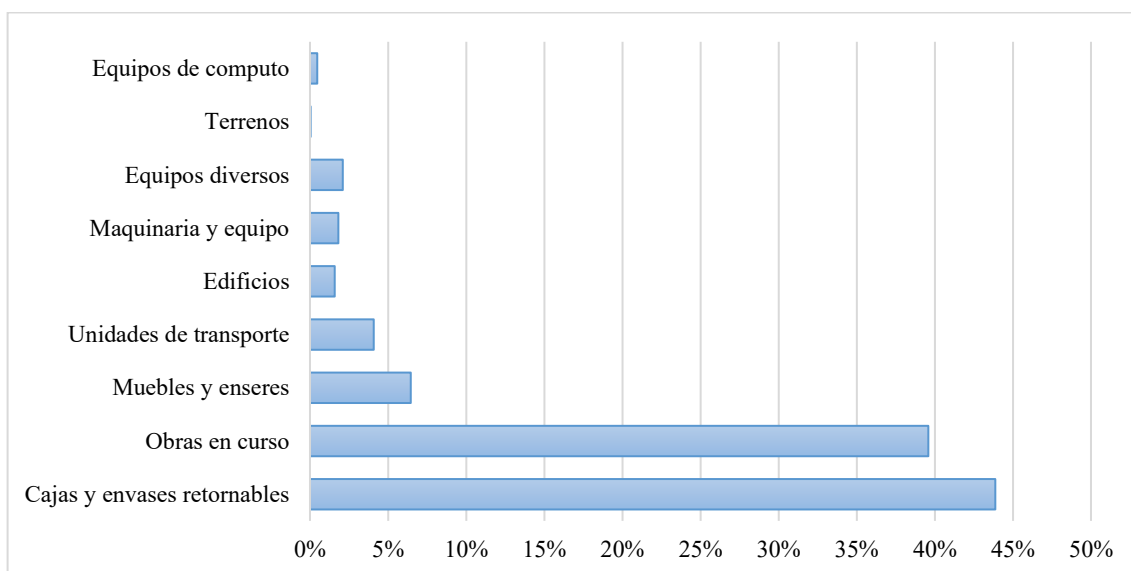
**Fuente:** Estados financieros separados del 2016 al 2023

Desarrollando un análisis al comportamiento de las inversiones tangibles de Backus, se identifica que, en los últimos 8 años se ha invertido el 44% en cajas y envases retornables, 40% en obras en curso y 6% en muebles y enseres.

En tal sentido, se tiene que Backus prioriza inversiones en sus principales activos, los cuales incluyen a las plantas, terrenos, obras civiles, maquinarias, equipos dedicados a la elaboración y embotellamiento, insumos, entre otros. En el año 2022 se invirtió S/ 122 millones de soles en una nueva línea de latas<sup>5</sup>.

En la Figura 18 se presenta la distribución porcentual en los rubros donde se ha realizado inversiones, donde claramente edificios, maquinaria y equipo y cajas y envases retornables son los que mayor valor tienen en comparación con las otras áreas.

Figura 18 Distribución Porcentual de Tangibles del 2016 al 2023



**Fuente:** Estados financieros separados del 2016 al 2023  
Elaboración propia

Los intangibles de mayor inversión para Backus son el software y las licencias, del 2016 al 2023 representa el 100% de la inversión en activos intangibles en los últimos 8 años.

El ratio promedio de propiedad planta y equipo con respecto a ventas es de 6.14%, mientras que el ratio de intangibles con respecto a ventas es de 0.16%, con lo cual se concluye que Backus prioriza sus inversiones en tangibles y en menor proporción en

<sup>5</sup> Revista Gestión, Setiembre de 2022.

los intangibles. Es de resaltar que Backus mantiene un promedio estable de inversión en CAPEX en los últimos 8 años.

El ratio de Capex/Ventas de los dos últimos años 2022 y 2023 es de 7.9% y 5.4% respectivamente.

### 3.4 Deuda Financiera

A continuación, se presenta el costo de la deuda bancaria, el destino de los fondos y las tasas obtenidas para los préstamos que tiene la empresa.

Tabla 6 Detalle de Deuda Bancaria

Tipo	Entidad	Tipo de Bienes	Moneda	Tasa de interés	2019	2020	2021	2022	2023
Arrendamientos financieros con entidades financieras	BBVA- Banco Continental	Terreno en Cajamarca, montacargas y mejora de almacenes	S/ 000	6.16%	6,462	3,221			
	BCP - Banco de crédito del Perú	Terreno en Satipo	S/ 000	6.10%	2,619	1,342			
	Interbank	Montacargas	S/ 000	6.45%	1,037	944	3,830		
	Relsa Perú SA	Vehículos	S/ 000	8.00%	4,877	3,748	2,602		
	BBVA Banco continental	Vehículos	S/ 000	6.45%	9,687	13,813	6,779	5,321	6,546
	BCP - Banco de crédito del Perú	Vehículos	S/ 000	7.40%	27,504	12,585	14,821	14,706	4,183
	Scotiabank	Vehículos	S/ 000	6.60%	14,812	13,665	22,332	42,169	20,406
	Subtotal				66,998	49,318	50,364	62,196	31,135
Otros	Otros arrendamientos		S/ 000		7,673	9,030	4,960	2,725	4,075
Otros Financiamientos	BCP - Banco de crédito del Perú	No Aplicable	S/ 000	2.40%			530,894		425,712
	BBVA - banco continental	No Aplicable	S/ 000	2.40%			403,941	415,398	
	Subtotal				0	0	934,835	415,398	425,712
<b>Total</b>			S/ 000		<b>74,671</b>	<b>58,348</b>	<b>990,159</b>	<b>480,319</b>	<b>460,922</b>

Fuente: Estados financieros separados 2019 – 2023

Elaboración propia.

Otros financiamientos, corresponde a los depósitos en garantía correspondiente a los envases y cajas retornables otorgados a los canales de venta.

Con relación a la distribución de deuda a corto y largo plazo, en la siguiente tabla se muestra su evolución del 2019 al 2023.

Tabla 7 Evolución de la estructura de deuda bancaria

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Financiamiento CP (Hasta 1 año)	19,433	16,017	951,959	441,822	437,854
Financiamiento LP ( 1 - 8 años)	67,406	51,326	45,125	46,291	28,963
<b>Total</b>	<b>86,839</b>	<b>67,343</b>	<b>997,084</b>	<b>488,113</b>	<b>466,817</b>

Fuente: Estados financieros consolidados 2019 – 2023

Elaboración propia

En relación con la deuda bancaria a largo plazo, hasta el 2020 existía una tendencia a su reducción, esto debido a que Backus estuvo generando financiamientos con proveedores y empresas relacionadas. Entre los años 2021 y 2023 se ha incrementado el financiamiento a largo plazo, pero se mantiene dentro de los niveles que la compañía ha estado registrando en los últimos años.

Por otro lado, Backus tiene la política de reducir, en la medida que sea posible, el endeudamiento bancario y por esta razón se busca alternativas que minimicen o mantengan el estándar de endeudamiento interno. Su alto poder de negociación con sus proveedores hace que tenga una ventaja para aplicar su política.

### 3.5 Estados de flujos de efectivo

Para efectos de este análisis se están comparando las variaciones porcentuales de los flujos de efectivo de un año con el anterior, exceptuando el año 2021, cuyo año de referencia, 2020, fue afectado por las restricciones como consecuencia de la pandemia. En dicho caso se está haciendo la comparación con el 2019, que representa una base más estable.

De los periodos revisados se tiene que del 2017 al 2018 hubo un incremento estable del flujo de efectivo por actividades de operación, siendo que, luego, durante el periodo 2018 – 2023, el flujo de efectivo producto de las operaciones de la empresa tuvo fuertes variaciones, en parte debido a los efectos de la pandemia.

Tabla 8 Análisis de Flujo de Efectivo

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Flujo de Efectivo por Actividades de Operación</b>							
Efectivo generado por actividades de operación	17%	28%	-71%	-113%	-331%	-25%	0%
Pago de intereses	-43%	-35%	-12%	-5%	-28%	-21%	-14%
Pago de impuestos a las ganancias	-12%	-44%	-63%	24%	55%	-51%	84%
<b>Efectivo Neto por Actividades de Operación</b>	<b>27%</b>	<b>45%</b>	<b>-72%</b>	<b>-167%</b>	<b>368%</b>	<b>-24%</b>	<b>-2%</b>
<b>Flujo de Efectivo por Actividades de Inversión</b>							
Efectivo recibido por fusión					100%	-100%	
Efectivo otorgado por cesión de bloque patrimonial					100%	-100%	
Venta de propiedad, planta y equipo	-40%	245%	-91%	521%	424%	54%	31%
Compra de activos intangibles	-97%	429%	123%	34%	442%	-100%	-100%
Compra de propiedad, planta y equipo	-18%	6%	23%	-25%	84%	-10%	-23%
Baja por liquidación de subsidiarias			100%	-100%	-100%	100%	-100%
Préstamos otorgados a entidades relacionadas		176%	388%	-3%	-6%	-114%	-302%
Cobro de préstamos a entidades relacionadas			100%	-5%	29%	-100%	100%
Dividendos recibidos	40%	38%	571%	-21%	-89%	-100%	100%
<b>Efectivo Neto por Actividades de Inversión</b>	<b>309%</b>	<b>159%</b>	<b>-250%</b>	<b>-29%</b>	<b>-16%</b>	<b>-288%</b>	<b>-36%</b>
<b>Flujo de Efectivo por Actividades de Financiamiento</b>							
Recursos obtenidos por préstamos bancarios	-9%	-100%	100%	-100%	-100%		
Pagos efectuados por préstamos bancarios	-100%	-88%	1%	-27%	-95%	92509%	-55%
Pago de otros pasivos financieros	-100%		100%	-78%	-100%		
Préstamos recibidos de entidades relacionadas						100%	-21%
Pago de préstamos recibidos de entidades relacionadas							100%
Distribución de prima de efecto de fusión					100%	-100%	
Dividendos pagados	-47%	351%	-10%	-75%	-38%	-90%	-1%
<b>Efectivo Neto por Actividades de Financiamiento</b>	<b>-36%</b>	<b>237%</b>	<b>-10%</b>	<b>-74%</b>	<b>107%</b>	<b>-101%</b>	<b>-1562%</b>
Aumento neto de efectivo y equivalente de efectivo	267%	-218%	-97%	-27%	-254%	843%	-76%
Efectivo y equivalente de efectivo a inicio del año	54%	129%	-66%	-5%	-9%	8%	78%
Diferencia de cambio efectivo y equivalente de efectivo	892%	-230%	-260%	-164%	-230%	-77%	1056%
<b>Efectivo y equivalente de efectivo a final del año</b>	<b>129%</b>	<b>-66%</b>	<b>-5%</b>	<b>-4%</b>	<b>4%</b>	<b>78%</b>	<b>10%</b>

**Fuente:** Estados Financieros Separados 2016-2023  
Elaboración propia

En el 2019, el flujo de efectivo de actividades de operación se redujo en aproximadamente 71% (-S/ 1879 millones), siendo que los pagos de impuesto a la renta, si bien menores que en el 2018, siguieron representando un egreso relevante. Al cierre del 2020, el flujo de efectivo de actividades de operación registró una caída de 113% frente al 2019, cerrando en terreno negativo, como resultado directo de la desaceleración económica generada por la pandemia, siendo que el impuesto a la renta ascendió a S/ 96.2 millones. En el 2021, en parte como consecuencia del efecto rebote de la economía, el efectivo generado por actividades de operación creció en un 331%, respecto del 2019. En el 2023 se observa un ligero aumento del flujo de efectivo de las actividades de operación frente al 2022, una reducción sostenida del pago de intereses, mostrando un esfuerzo por reducir los costos financieros, y un mayor pago del impuesto a la renta respecto del 2022, lo que refleja la asunción de mayores cargas fiscales.

En cuanto al flujo de actividades de inversión destaca el cobro de préstamos a entidades relacionadas que tuvo una evolución creciente del 2019 al 2021, pero fue nulo en el 2022. Asimismo, en este rubro destaca el flujo de efectivo en la compra de

propiedad, planta y equipo (CAPEX) durante los años 2021 y 2022, que en total ascendieron a cerca de S/ 900 millones. En el 2023, no obstante, se observó una disminución en la compra de propiedad, planta y equipo (CAPEX), con una caída del 23% en 2023, comparado con una caída menor del 10% en 2022, lo que sugiere una reducción de las inversiones en activos físicos. El efectivo neto generado por las actividades de inversión es negativo en los años 2022 y 2023, ello debido principalmente a que, además de recibir menores ingresos por el cobro de préstamos antes referidos, la empresa siguió otorgando préstamos a entidades relacionadas.

Finalmente, en relación con las actividades de financiamiento, en el 2022 destaca el pago de obligaciones financieras (préstamos bancarios) que pasó de un promedio de S/ 40 millones anuales a cerca de S/ 1000 millones. Este aumento contrasta con lo ocurrido en el 2021 donde el pago de obligaciones financieras disminuyó notablemente. En sentido contrario el pago de dividendos pasó de más de S/ 1000 millones anuales en promedio a S/ 127.2 millones en el 2022, siendo que en el 2023 los dividendos pagados se mantuvieron prácticamente sin cambios.

### 3.6 Política de dividendos

Backus mantiene una política de dividendos orientada en la generación de valor sostenible para el conjunto de sus accionistas, en cumplimiento de la normativa vigente y alineada con las mejores prácticas del buen gobierno corporativo.

#### Marco normativo y facultades para su reparto

La distribución de dividendos viene estipulada en la Ley General de Sociedades (LGS). De conformidad con el artículo 221-LGS, el directorio propone a la junta general de accionistas la aplicación y el monto a repartir, y esta última puede, si lo considera pertinente, delegar en el directorio la facultad de establecer criterios en la distribución.

#### Frecuencia de dividendos

Los dividendos se reparten de forma anual periódicamente y pueden distribuirse a partir de:

- i) Las utilidades netas obtenidas del ejercicio anterior, luego del pago de impuestos.
- ii) Utilidades retenidas de ejercicios anteriores.

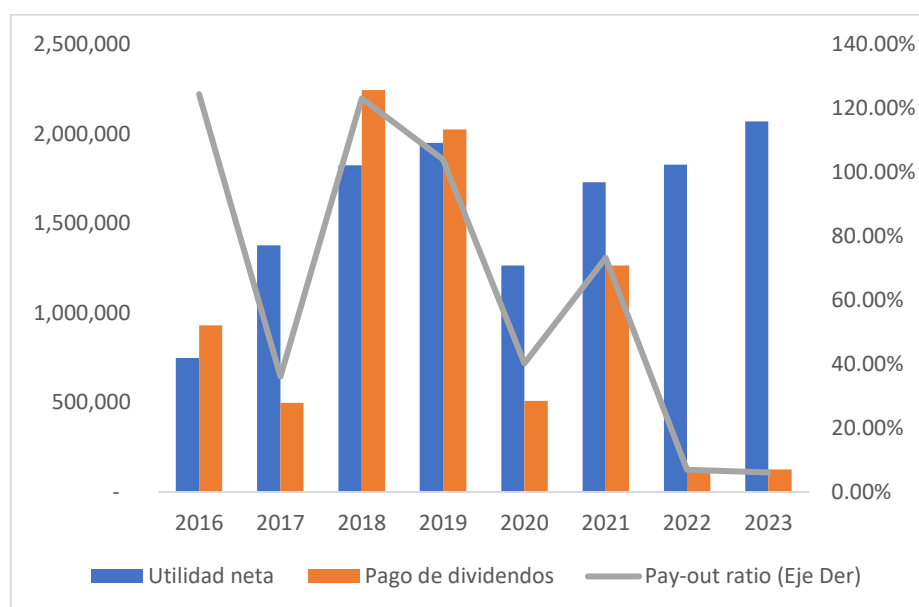
### Aprobación y pago

Los dividendos que se aprueben por la junta general de accionistas o por el directorio (según delegación expresa) se pagarán conforme a lo establecido en el acuerdo correspondiente y siguiendo el cronograma.

### Historial de dividendos

Backus ha mantenido una política activa de distribución de dividendos. Por ejemplo, en el 2021 se distribuyeron dividendos por S/ 1,264 millones, en el 2022 por S/ 109 millones y en el 2023 por S/ 123 millones, combinando recursos del ejercicio y de ejercicios anteriores, en función a las condiciones financieras y de las estrategias corporativas que se manejen en ese momento.

Figura 19 Dividendos pagados, Ganancia Neta y Pay Out Ratio entre 2016 – 2023



**Fuente:** Estados Financieros separados del 2016 al 2023  
Elaboración propia

### 3.7 Ratios financieros

Se han calculado diversos ratios con el fin de evaluar la eficacia de la gestión empresarial, utilizando como base los estados financieros, tanto el estado de situación financiera como el estado de resultados. Estos indicadores serán utilizados posteriormente en las proyecciones financieras necesarias para la valoración de la empresa.

## Ratios de gestión

Tabla 9 Ratios de Gestión

RATIOS	BACKUS		FIFCO		KUNSTMANN	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
<b>ADMINISTRACION DE ACTIVOS / GESTION</b>						
Rotación de cuentas por cobrar	5.71	16.97	37.76	38.84	6.88	8.55
Rotación de cuentas por pagar	180.08	219.90	-	-	-	-
Rotación de Inventarios	82.07	78.17	78.64	86.36	70.13	97.86
Ciclo de conversión del efectivo	-	-	63.33	60.71	13.28	27.04
Rotación del activo total	0.47	0.48	0.91	0.95	0.88	0.66
Rotación de activo fijo	2.75	3.08	2.53	2.36	1.83	1.40

**Fuente:** Estados Financieros Separados (2019 – 2023) de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston, CCU y FIFCO.

Elaboración propia

El Ciclo de Conversión de efectivo indica que Backus tiene una destacable estrategia de financiamiento con sus clientes y proveedores, cobrando acreencias en mucho menor tiempo de lo que paga sus deudas. Asimismo, la rotación de inventarios, en comparación con sus benchmarks, indica que Backus, en general, tiene una mayor frecuencia para mover su mercadería a lo largo del año.

Empresas de elaboración de bebidas alcohólicas y no alcohólicas:

- FIFCO – Florida Ice and Farm Company S.A- Costa Rica.
- KUNSTMANN – Chile que pertenece al grupo CCU (Compañía de Cervecerías Unidas S.A.)

## Ratios de Liquidez

Tabla 10 Ratios de Liquidez

RATIOS	BACKUS		FIFCO		KUNSTMANN	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
<b>LIQUIDEZ</b>						
Ratio Corriente	0.70	1.00	1.04	1.13	0.90	1.70
Prueba Acida	0.59	0.91	0.45	0.57	0.09	0.41
Liquidez Absoluta	0.12	0.14	0.08	0.11	0.02	0.33

**Fuente:** Estados Financieros Separados (2019 – 2023) de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston, CCU y FIFCO.

Elaboración propia

El ratio de liquidez corriente de los años 2019 a 2022 es menor a 1, lo cual indicaría que la empresa cubre una parte de sus obligaciones corrientes; no obstante, en el 2023 el ratio es igual a 1 cubriendo el 100% de sus obligaciones corrientes. Ahora bien, en comparación con sus benchmarks, está por debajo. Asimismo, al realizar la prueba ácida notamos que el ratio de 0.91 es adecuado para la industria al ser similar a la media de sus benchmarks.

Es importante tener en cuenta que el 60% del pasivo corriente son obligaciones con relacionadas, lo cual no implicaría un riesgo real de iliquidez para la empresa.

### Ratios de Rentabilidad

Tabla 11 Ratios de Rentabilidad

RATIOS	BACKUS		FIFCO		KUNSTMANN	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
<b>RENTABILIDAD</b>						
Utilidad Neta	31%	32%	11%	12%	14%	5%
Utilidad Operativa / Ventas	6%	6%	14%	15%	19%	10%
Ventas / Activos totales	47%	48%	91%	95%	88%	66%
ROA	3%	3%	13%	15%	17%	7%
Utilidad Neta / Ventas	31%	32%	11%	12%	14%	5%
Ventas / Activos	47%	48%	91%	95%	88%	66%
Activos / Patrimonio Neto	246%	192%	226%	212%	224%	224%
ROE	36%	29.6%	22%	23%	27%	8%
Rentabilidad sobre el capital	235%	266%	102%	109%	446%	126%
EBITDA/Ventas	11%	11%	14%	15%	19%	10%

**Fuente:** Estados Financieros Separados (2019 – 2023) de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston, CCU y FIFCO.  
Elaboración propia

Al revisar los diversos ratios de rendimiento se observa que Backus tiene altos rendimientos en comparación con sus benchmarks. No obstante, el ratio EBITDA en 2023 esta en la media de sus benchmarks (11% versus 15% y 10%).

Es importante mencionar que para el margen EBITDA no se ha considerado los ingresos provenientes de las subsidiarias de Backus (28% de sus ingresos), lo que explicaría la diferencia entre su alto de margen de utilidad neta y su margen netamente operativo (EBITDA).

## Ratios de Solvencia

Tabla 12 Ratios de Solvencia

BACKUS			FIFCO		KUNSTMANN	
RATIOS	2022	2023	2022	2023	2022	2023
<b>SOLVENCIA / ENDEUDAMIENTO</b>						
Grado de Autonomía Financiera	0.41	0.52	0.44	0.47	0.45	0.45
Razon de cobertura de intereses	3.27	6.00	4.68	4.77	15.25	2.70
Endeudamiento del activo total	0.59	0.48	0.56	0.53	0.55	0.55
Endeudamiento Patrimonial a LP	0.24	0.17	0.67	0.64	0.63	0.90
Pasivo / Patrimonio	1.46	0.92	1.26	1.12	1.24	1.24
Ratio de solvencia	1.68	2.09	1.80	1.89	1.81	1.81

**Fuente:** Estados Financieros Separados (2016 – 2023) de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston.  
Elaboración propia

Backus no corre el riesgo continuidad operativa en el periodo de evaluación, esto debido al respaldo financiero de la corporación AB InBev, porque podemos observar que con su total activo puede cubrir el total de sus obligaciones (0.48 Endeudamiento del Activo). Asimismo, el grado de autonomía financiera es 0.52 para el 2023, lo que indica que los accionistas financian el 52% de los activos de la compañía. Estos ratios son similares a los observados en los benchmarks.

## Análisis Dupont

Tabla 13 Análisis Dupont

BACKUS			FIFCO		KUNSTMANN	
RATIOS	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Utilidad Neta / Ventas	31%	32%	11%	12%	14%	5%
Ventas / Activos	47%	48%	91%	95%	88%	66%
Activos / Patrimonio Neto	246%	192%	226%	212%	224%	224%
ROE	36%	29.6%	22%	23%	27%	8%

**Fuente:** Estados Financieros Separados (2016 – 2023) de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston. Elaboración propia

El Análisis DUPONT nos indica que el margen neto es el que contribuye en mejor medida a generar rentabilidad en la empresa; siendo que aun existirían espacios de mejora en cuanto a la rotación de activos y apalancamiento, en comparación con sus benchmarks.

### 3.8 Finanzas operativas o de corto plazo

Tabla 14 Finanzas Operativas

RATIOS	BACKUS		FIFCO		KUNSTMANN	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Fondo de Maniobra (FM) – US\$	-478,364	1,101	20,156	49,908	-1,957	8,160
Necesidades Operativas (NOF) – US\$	-538,649	-77,323	5,681	9,027	3,323	6,714

**Fuente:** Estados Financieros Separados (2016 – 2023) de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston.

Elaboración propia

En cuanto a las finanzas operativas a corto plazo el análisis nos confirma la fortaleza de Backus en cuanto a su estrategia financiera ya que tanto el Fondo de Maniobra como el NOF son frecuentemente negativos, lo cual implica que se financia con sus proveedores, esto es una fortaleza en comparación a sus benchmarks, salvo en el año 2023, donde el fondo de maniobra resultó positivo lo cual indicaría una mejora en el desempeño de este indicador.

### 3.9 Diagnóstico

Backus ha mostrado una evolución financiera sólida entre 2016 y 2023, destacando especialmente en rentabilidad y eficiencia operativa. Aunque sus ratios de liquidez fueron menores a 1 durante varios años, lo que en principio podría sugerir dificultades para cubrir obligaciones de corto plazo, en 2023 alcanzó un ratio de 1, cubriendo completamente sus pasivos corrientes. Además, el 60% de estos pasivos son con partes relacionadas, lo que reduce significativamente el riesgo de iliquidez real. La prueba ácida de 0.91 también se encuentra dentro de los parámetros adecuados para la industria.

En cuanto al rendimiento, la empresa se encuentra dentro del rango de sus benchmarks, con un margen EBITDA del 11% en 2023 frente al 12% del sector. Cabe destacar que este indicador no incluye ingresos de subsidiarias, que representan el 28% del total, lo que resalta aún más su eficiencia operativa. En términos de solvencia, Backus mantiene un endeudamiento del activo de 0.48 y una autonomía financiera del 52%, lo que indica una estructura de capital equilibrada y sin riesgos de continuidad operativa. La gestión del capital de trabajo también es destacable: el ciclo de conversión de efectivo muestra que la empresa cobra más rápido de lo que paga, y su

rotación de inventarios es superior al promedio del sector, lo que refleja una operación ágil. El análisis Dupont confirma que el margen neto es el principal motor de rentabilidad, aunque aún hay espacio para mejorar en rotación de activos y apalancamiento.

Finalmente, en el ámbito de las finanzas operativas de corto plazo, Backus ha mantenido un fondo de maniobra y necesidades operativas de fondos (NOF) generalmente negativos, lo que indica que se financia eficientemente con sus proveedores. Esta estrategia ha sido una fortaleza frente a sus benchmarks, aunque en 2023 el fondo de maniobra fue positivo, lo que sugiere una mejora en la gestión de liquidez sin comprometer eficiencia. En resumen, Backus presenta una posición financiera sólida, con alta rentabilidad, buena gestión operativa y una estructura de capital equilibrada. Aunque su liquidez ha sido históricamente baja, el riesgo es mitigado por la naturaleza de sus pasivos. Existen oportunidades de mejora en eficiencia operativa y uso de activos, pero en general, la empresa muestra una gestión financiera eficaz y sostenible.

## CAPÍTULO IV ANÁLISIS DE RIESGOS

En el capítulo se desarrolla los riesgos de negocio de Backus, donde se ha identificado los principales riesgos a los que está expuesto y son los siguientes:

### 4.1 Riesgo Financiero

El riesgo financiero es la posibilidad de que una empresa enfrente pérdidas económicas debido a factores que afecten negativamente sus finanzas. Estas pérdidas pueden originarse por diversas causas, como fluctuaciones en los mercados locales e internacionales, incumplimiento de obligaciones crediticias, problemas de liquidez o fallos en los procesos productivos, como los que realiza Backus.

### 4.2 Riesgo de Mercado

Se refiere a la posibilidad de que los precios de los activos financieros de Backus enfrenten pérdidas debido a factores externos como cambios en tasas de interés, fluctuaciones en la economía local o mundial, movimientos en el mercado, eventos políticos, entre otros, donde se distingue los siguientes riesgos:

#### a) Riesgo de Tipo de Cambio

Este riesgo implica la incertidumbre sobre las variaciones que puede tener el tipo de cambio en relación con la moneda funcional de la compañía, el sol peruano, y cómo estas afectarán las finanzas debido a la exposición cambiaria. Backus al tener endeudamiento en moneda extranjera, se encuentra expuesto a las variaciones de tipo de cambio.

La compañía tiene una alta exposición al tipo de cambio. Se observa que su exposición en moneda extranjera al cierre del 2023 es la siguiente: en dólares es USD 148 millones y en euros es EUR 2 millones principalmente en cuentas por pagar comerciales, con lo cual tiene una posición pasiva y las variaciones en el tipo de cambio no son materiales para Backus.

Si, al cierre del 2023 el sol se hubiera depreciado / apreciado un 15% con respecto al dólar, la compañía hubiese perdido / ganado S/. 74M y esto representa el 3.7% de la utilidad neta, por lo que este tipo de riesgo no es material para Backus.

Con la finalidad de mitigar el riesgo la compañía suscribe contratos de instrumentos financieros derivados tales como Forwards (compra de moneda a futuro) con un horizonte de hasta 12 meses. Al cierre del 2023 la compañía tiene contratados USD 216 millones, con lo que puede cubrir sus obligaciones en

moneda extranjera. Podemos observar que puede existir un riesgo de especulación, debido a que los Forwards superan al pasivo neto en moneda extranjera.

Las principales partidas que podrían verse comprometidas con el riesgo de tipo de cambio son los ingresos generados por exportaciones de productos y las importaciones de materias primas. Los pasivos en cuentas por pagar comerciales al cierre del 2023 superan los 180 millones de dólares, siendo esta la más representativa.

b) Riesgo de Precios

Este riesgo se refiere a la posibilidad de pérdida debido a cambios en los precios de los insumos clave para la elaboración de la cerveza, como la cebada malteada y el lúpulo lo cual puede afectar los costos operativos y los márgenes de la empresa. La pandemia Covid – 19 afectó negativamente el costo de los fletes por la incapacidad de atender la demanda del mercado internacional, y en el 2022, la guerra entre Ucrania y Rusia impactó a la economía global, incrementando principalmente el precio de los combustibles que desencadenó en un incremento en los precios de los commodities y materias primas. La compañía está expuesta a las variaciones de precios de ciertos commodities, como el maíz, el aluminio y el paraxylene, utilizados en la producción de cerveza (aluminio para las latas y paraxylene para los envases PET). Para mitigar este riesgo, la compañía suscribe contratos de instrumentos financieros derivados sobre estos commodities. Al cierre de 2023, la compañía tiene USD 22 millones en dichos contratos.

c) Riesgo de Tasa de Interés

Las compañías se exponen al riesgo de tasa de interés cuando tienen obligaciones financieras en tasas variables como la LIBOR, SOFR u otras.

Para la compañía Backus la exposición al riesgo de tasa de interés es baja debido a que el endeudamiento a largo plazo por S/ 29 millones es a tasa fija y no tiene instrumentos de deuda a tasa variable.

La compañía ha venido mitigando el riesgo debido a que en los últimos años ha venido reduciendo su endeudamiento a largo plazo.

### 4.3 Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito es la probabilidad de que el prestatario no pague el préstamo en su totalidad o en parte, lo que resultaría en una pérdida financiera para el prestamista o el inversionista, que para el presente análisis es Backus. Este riesgo incluye además el riesgo de contraparte derivado de operaciones bilaterales.

Backus se encuentra expuesta por depósitos en bancos e instituciones financieras, y también la exposición de los clientes mayoristas y minoristas, los cuales se refleja en los saldos de las cuentas por cobrar comerciales. Con respecto a bancos e instituciones financieras, Backus solo acepta a instituciones con calificaciones de riesgo “A” como condición mínima.

Backus aplica una gestión de riesgo, la cual consiste en:

- Evaluar la capacidad crediticia de los clientes, para lo cual toma en consideración la posición financiera, experiencia, exposiciones al riesgo, entre otros.
- Establece límites de crédito individuales, bajo calificaciones internas y externas, el cual se monitorea con regularidad.
- En algunos casos, Backus solicita a sus clientes que otorguen garantías en respaldo a los créditos otorgados.
- Para el caso de los clientes minoristas, los cuales representa la mayor cantidad en términos de volumen, el pago es al contado o con plazos de 7 días.

Backus no considera que se incurra en pérdidas significativas en el caso se tenga incumplimientos, por lo que podemos concluir que la exposición en riesgo de crédito es “No Significativa”.

### 4.4 Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez hace referencia a la posibilidad de que una empresa no pueda cumplir con sus obligaciones financieras debido a la incapacidad de convertir sus activos en efectivo rápidamente sin incurrir en pérdidas significativas.

Este riesgo puede surgir por varias razones, como la falta de activos líquidos que puedan venderse rápidamente, la incapacidad de obtener financiamiento en el mercado, o la presencia de activos cuyo valor de mercado es difícil de determinar o ha disminuido considerablemente.

En el caso de Backus, en particular el análisis de este riesgo implica una evaluación de que la empresa no pueda cumplir con sus obligaciones a causa de falta de efectivo o liquidez a corto plazo.

De acuerdo con los estados financieros separados 31 de diciembre de 2023, los pasivos corrientes son similares a los activos corrientes, por lo que consideramos que la posición de liquidez de Backus no está en riesgo debido a lo siguiente: a) el plazo promedio de liquidación de sus pasivos es mayor que el de sus activos corrientes; b) el manejo que tiene con las obligaciones a sus partes relacionadas; c) las líneas de crédito disponibles; y d) el usual flujo positivo de efectivo que genera la operación. Al 31 de diciembre de 2023, la rotación de cuentas por cobrar y por pagar es de 17 y 220, respectivamente (6 y 180 al 31 de diciembre de 2022, respectivamente).

Al cierre del año 2023, el 81% de las principales cuentas del pasivo correspondía a deudas con vencimiento en menos de 1 año, lo que sugiere que la empresa ha utilizado en menor medida las líneas financieras disponibles. Esta tendencia también evidencia la ausencia de riesgos de liquidez para la empresa.

Tabla 15 Pasivos Financieros del 2023

<b>Pasivos Financieros S/. (000)</b>	<b>&lt; 1 año</b>	<b>1 a 2 años</b>	<b>2 a 5 años</b>	<b>&gt; 5 años</b>	<b>Total</b>
Obligaciones financieras (*)	437,854	7,892	17,040	2,357	465,143
Cuentas por pagar entidades relacionadas	3,105,632				3,105,632
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1,473,684			246,081	1,719,765
Instrumentos financieros derivados	27,115				27,115
<b>Total</b>	<b>5,044,285</b>	<b>7,892</b>	<b>17,040</b>	<b>248,438</b>	<b>5,317,655</b>

\* No incluyen intereses

**Fuente:** Estados Financieros Separados del 2023  
Elaboración propia

#### 4.5 Riesgos no Financieros

Existen riesgos que no se desprenden de la índole financiera, se refiere a la posibilidad de que ocurra un evento que pueda tener impacto adverso dentro de la organización, pero que no está directamente relacionado con las finanzas o el rendimiento económico de la misma. Este tipo de riesgo puede surgir de una variedad de fuentes que pueden afectar diferentes aspectos de las operaciones y reputación de la empresa. Los ejemplos más comunes de riesgos no financieros son los riesgos operacionales, riesgos de cumplimiento, riesgos de seguridad cibernética, riesgos de reputación, riesgos ambientales. Estos riesgos requieren de una gestión cuidadosa y estrategias completas de mitigación para la minimización de los impactos dentro de la organización.

#### 4.5.1 Riesgos operativos

El riesgo operacional se encuentra presente en toda la actividad productiva vinculada con la cadena de valor de Backus, dado que pueden ocurrir fallas productivas que pueden terminar en pérdidas económicas, ya sea por error humano en la omisión de procedimientos o fallas mecánicas en las máquinas que intervienen en el proceso de producción. Resumiendo, la potencialidad del riesgo operacional se califica como toda falla o error que afecte en la operación de esta.

En el proceso productivo: Interrupción del proceso productivo ocasionado por averías en las máquinas y equipos, ocasionando el requerimiento de mantenimientos correctivos o preventivos.

Con la mano de obra directa: Accidentes laborales en planta producto de error humano o fallas mecánicas. La presencia de un sindicato dentro de Backus también podría significar un riesgo no financiero.

Cadena de abastecimiento: Quiebres en el stock de inventarios tanto de materias primas e insumos por errores en las coordinaciones, conflictos sociales o problemas en la importación de la materia prima.

Desabastecimiento de agua: Al ser un proceso donde se emplea el recurso hídrico se encuentra propenso al estrés hídrico debido a sequías o restricciones de la empresa de agua potable. También existe la posibilidad de fallas en el tema de las bombas, ocasionando la necesidad de mantenimientos preventivos y correctivos.

#### 4.5.2 Riesgo Reputacional

El riesgo reputacional de Backus recae en la posibilidad de que la percepción positiva que ha construido a lo largo del tiempo se vea comprometida con eventos que pongan en tela de juicio su buen gobierno corporativo y responsabilidad social. Backus ha sido consistentemente reconocida como la más responsable en el Perú; cualquier incidente negativo afectaría fuertemente a la reputación. Este riesgo puede surgir a raíz de un incumplimiento en sus programas de responsabilidad social, problemas en la gestión de recursos hídricos o incluso en las buenas prácticas dentro del campo laboral o comercial. En todos los escenarios, Backus busca proyectar su compromiso con la responsabilidad social y el buen gobierno corporativo.

#### 4.5.3 Riesgo Regulatorio

Los cambios en la regulación peruana tienen una repercusión en el plano comercial ya que afecta principalmente a los ingresos de la compañía.

Regulación tributaria: El Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) a las bebidas alcohólicas afecta directamente al precio de venta hacia el consumidor final y finalmente podría afectar hasta en el volumen de ventas. En el siguiente cuadro se puede apreciar cómo ha ido evolucionando la carga tributaria que soporta la cerveza en relación con el referido impuesto:

Tabla 16 Tasas del Impuesto Selectivo al Consumo

<b>Impuesto Selectivo al Consumo – Cerveza</b>			
<b>Vigencia</b>	<b>Sistema</b>	<b>Tasa</b>	<b>Norma legal</b>
10/07/2013	Mixto	S/. 1.25 por litro o 30% sobre PVP	D.S. N° 167-2013-EF
10/07/2018	Mixto	S/. 1.25 por litro o 35% sobre PVP	D.S. N° 093-2018-EF
16/06/2019	Específico	S/ 2.25 por litro	D.S. N° 181-2019-EF
27/01/2021	Específico	S/ 2.31 por litro	R.M. 035-2021-EF/15
01/03/2024	Específico	S/ 2.41 por litro	D.S. N° 014-2024-EF
01/07/2024	Específico	0.47% UIT por litro	D.S. N° 115-2024-EF

PVP = Precio de Venta al Público

UIT = Unidad Impositiva Tributaria

**Fuente:** Normas Legales de El Peruano

Elaboración propia

Regulaciones municipales: Esto se debe a las distintas limitaciones horarias para el expendio de bebidas alcohólicas que brindan los municipios a nivel nacional en aras de poder estandarizar la conducta social.

#### 4.5.4 Riesgo Social Ambiental

La ubicación de las plantas de producción de Backus que están rodeadas de zonas urbanas podría significar un riesgo para la empresa si es que se generan externalidades negativas que afecten a la población tales como contaminación del medio ambiente debido a un mal manejo de los residuos sólidos.

#### 4.5.5 Riesgo Legal

Se refiere a la posibilidad de que la empresa enfrente desafíos y consecuencias adversas debido al incumplimiento de normas o leyes de la regulación local e internacional, contratos, litigios o cambios en la legislación. Este riesgo puede traducirse a sanciones, multas, demandas judiciales o terminar en la necesidad de

modificar sus operaciones con la finalidad de cumplir la nueva normativa. En un entorno de regulación del sector de bebidas alcohólicas es rígida y puede cambiar con frecuencia, toda campaña publicitaria debe de mantener ciertos estándares para evitar repercusiones que podría afectar a la reputación y estabilidad financiera.

#### 4.5.6 Riesgo estratégico

Se refiere a la posibilidad de que las decisiones incorrectas dentro de la planificación y ejecución de sus estrategias de negocio puedan afectar negativamente su posición competitiva y la capacidad de desarrollar sus objetivos a largo plazo. Esto podría generarse por decisiones de tipo en la cual busquen penetrar nuevos mercados, busquen la adopción de nuevas tecnologías y cambios en el modelo de negocio. Un ejemplo bastante significativo podría ser una campaña publicitaria que no logre llegar a los objetivos planeados y termine en una pérdida financiera. Además, no anticipar adecuadamente las tendencias del mercado o los cambios del comportamiento del consumidor, como la creciente preferencia por bebidas artesanales.

#### 4.5.7 Riesgo Social

El cambio en las preferencias de los consumidores es un factor clave que impacta a Backus. Los hábitos de consumo están en constante evolución, y en los últimos años se ha observado una tendencia hacia un estilo de vida más saludable, así como una creciente demanda por productos artesanales. Estos cambios representan un reto significativo para Backus, que debe adaptarse para seguir siendo relevante en el mercado.

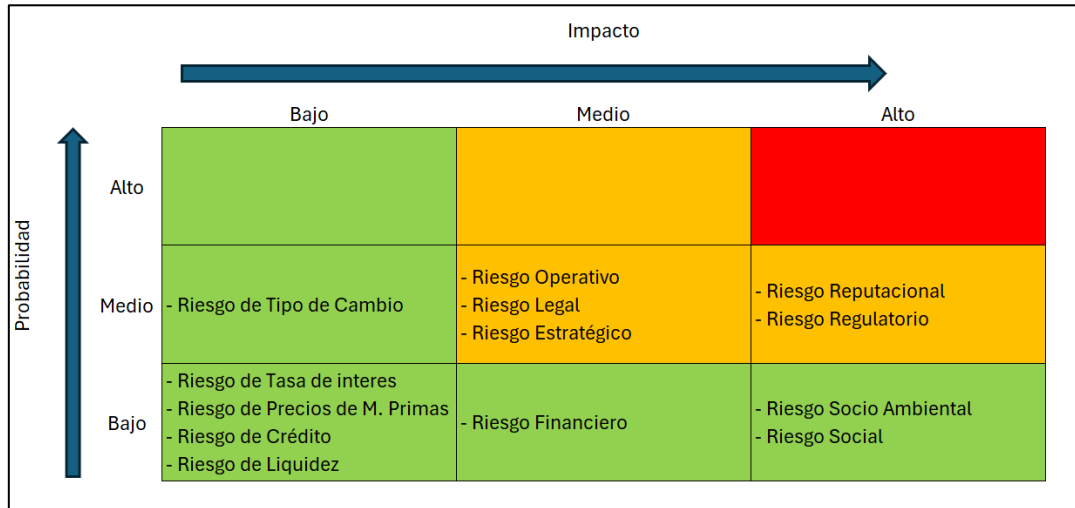
El aumento de la competencia, tanto por la entrada de nuevas marcas internacionales como por el crecimiento de cervecerías artesanales locales, presiona a Backus para que mantenga una postura innovadora y flexible. En respuesta a la preferencia por productos más saludables, el consumo de cerveza tradicional podría verse afectado, por lo que la empresa debe buscar nuevas formas de conectar con los consumidores.

Una estrategia potencial para mitigar este impacto podría ser el impulso de eventos deportivos, que, al alinearse con un estilo de vida activo, pueden generar una percepción positiva del consumo moderado de cerveza en estos contextos, fortaleciendo su aceptación social en un entorno más consciente de la salud.

#### 4.6 Matriz de riesgos

Luego de analizar los riesgos a los cuales Backus se encuentra expuesto, se ha desarrollado la siguiente matriz por probabilidad e impacto.

Figura 20 Matriz de Probabilidad – Impacto de Riesgos



Los riesgos identificados se encuentran entre la categorización de medio dentro del gráfico de probabilidad e impacto para Backus.

#### 4.7 Recomendaciones

Se recomienda que Backus mantenga estrictamente las herramientas utilizadas para gestionar el riesgo de crédito, para lo cual consideramos necesario realizar un análisis de solvencia a los clientes, utilizar herramientas de análisis que permitan proyectar la probabilidad de incumplimiento y verificación de los ingresos. La gestión de riesgos permitirá a Backus mantener una cartera de créditos saludable y a su vez que sus clientes se alineen a un sistema de pagos controlado y con altos índices de cumplimiento. Para ello podría hacer uso de la Inteligencia Artificial.

La empresa debe seguir impulsando iniciativas que generen impactos positivos dentro de la sociedad y trabajar en más alianzas estratégicas para reforzar la reputación y mitigar el riesgo reputacional que podría surgir en cualquier momento.

## CAPÍTULO V POSICIONAMIENTO COMPETITIVO DE LA EMPRESA

### 5.1 Misión, Visión y Valores

La misión de Backus es transformar el negocio de un líder de categoría a un crecimiento de categoría líder, que significa que no sólo se enfoca en mantener su posición sino en liderar y expandir el mercado con la diversificación de productos, innovaciones y creación de nuevas tendencias de consumo, con lo cual el ratio a tener en consideración es el consumo per cápita que es un ratio en el mercado peruano con alto potencial de crecimiento. Su enfoque se centra en el largo plazo y se basa en la mentalidad de consumidor primero.

La visión de Backus es: Soñamos en grande para crear un futuro con más motivos para brindar.

Los valores de la compañía son los siguientes:

1. Soñamos en grande
2. Nos concentramos en lograr los mejores resultados
3. Lideramos con el ejemplo y asumimos responsabilidades
4. Atraemos y desarrollamos personas talentosas
5. Creamos marcas que los consumidores aman.
6. Crecemos con nuestros clientes y con nuestras comunidades
7. Priorizamos soluciones simples y escalables
8. Gestionamos nuestros costos con rigor
9. Pensamos a largo plazo
10. Nunca tomamos atajos.

### 5.2 Cultura Organizacional

Backus al ser una afiliada de la corporación AB InBev aplica su cultura organizacional.

Who we are (Quiénes somos)

Su cultura de ser dueños define lo que son y lo que hacen. Es así como construyen fuertes equipos de trabajo y entregan de excelentes resultados. Ellos comparten su pasión solucionando retos con nuevas maneras de ejecución.

We reward ambition (Recompensamos la ambición)

La sociedad evoluciona, la industria evoluciona, el negocio evoluciona, ellos necesitan continuar evolucionando.

Ellos brindan diferentes perspectivas y comparten sus mejores prácticas para crear mejores soluciones de una manera simple, enfocada y de movimiento rápido.

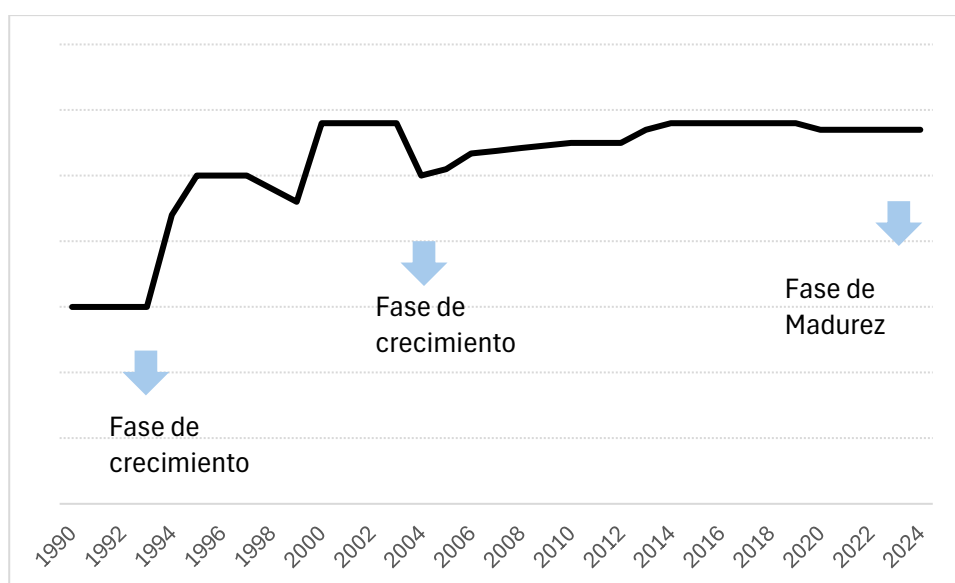
Ellos quieren que todos vayan a trabajar con mucha energía, inspirados y empoderados para sus ambiciones compartidas. Es como ellos entregan resultados y mejoran su negocio.

### 5.3 Ciclo de vida de la empresa

Son las etapas por las que transcurre una empresa a lo largo de su vida. Las fases del ciclo de vida de la empresa son: Introducción, Crecimiento, Madurez, Declive.

Backus es una empresa que se encuentra en su fase de Madurez. Backus es una empresa con 138 años en el mercado peruano. Es en el año 1994 donde logra ser la empresa cervecera con mayor market share en el Perú y luego de la adquisición de la empresa Compañía Cervecera del Sur del Perú en el año 2000 alcanza un market share mayor al 90%. A partir de este año el mercado de cerveza se volvió un monopolio, años después en el 2004 ingreso al mercado la compañía Ambev Perú, quien en un inicio logro un market share de 7%, durante este periodo la compañía estuvo en una fase de crecimiento. En esos años Backus realizo mayores inversiones en publicidad y promociones y años después redujo el market share de Ambev a un nivel donde la empresa decide ya no continuar. Es el año 2020 en donde se produce el ultimo ingreso de un nuevo competidor Heineken quien tiene un market share bajo que no es de preocupación de Backus. Cuando una empresa tiene un market share casi total del mercado como es el caso de Backus, la misma no se interesa en innovar e incrementar su portafolio. El CAGR de la línea de cerveza de la compañía desde el año 2019 ha sido aproximadamente de 6%. Según la entrevista al presidente de la compañía Marcio Juliano en Junio 2024 por el diario Gestión, la categoría de cerveza ha venido creciendo en línea con la economía del país, es decir la línea de cerveza no crece más allá del crecimiento del país, lo cual muestra que la compañía se encuentra en su fase de Madurez.

Figura 21 Ciclo de Vida de Backus



**Fuente:** Historia de Backus

Elaboración propia

#### 5.4 Ciclo de vida por producto

La gestión del ciclo de vida del producto o Product Lifecycle Management (PLM) es una estrategia de negocio para mantener el producto de la compañía a lo largo de su vida. El PLM hace seguimiento del producto desde su etapa inicial a través de su progreso, evolución y madurez hasta el fin de la vida del producto. El objetivo clave del PLM es incrementar las ventas y reducir la relación producto/costo, explotando el valor del producto, y amplificar la estimación del presente y futuro del producto para ambos, clientes y accionistas. (Wassem, Fawad, Imram, 2022)

PLM es una herramienta esencial para hacer frente a los retos de una competencia mundial exigente y de ciclos de vida cada vez más cortos (Vezzeti, 2013).

Según Philip Kotler, el ciclo de vida del producto tiene cinco etapas: a) Desarrollo del producto, b) Introducción, c) Crecimiento, d) Madurez, e) Declinación.

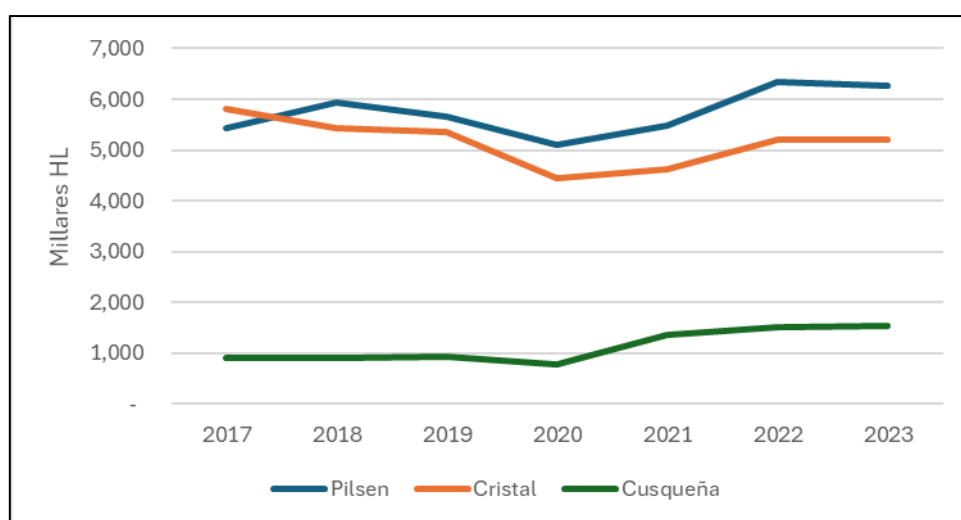
El 90% del volumen de venta de los productos de Backus lo hacen 3 productos: Cerveza Pilsen, Cerveza Cristal y Cerveza Cusqueña. Los años que cada una de ellas tienen en el mercado son: Pilsen (160 años), Cristal (101 años), Cusqueña (115 años). Según las estrategias para el ciclo de vida del producto de Philip Kotler los siguientes productos de Backus se encuentran en la etapa:

- Cerveza Pilsen: “Etapa de Madurez”, según podemos observar en la Figura 22 la evolución de sus ventas desde el año 2017 al 2023 tienen un CAGR

2.4%, las ventas siguen creciendo, pero a menor ritmo, por lo que las márgenes descienden.

- Cerveza Cristal: “Etapa de declinación”, de manera similar poder observar en la Figura 22 la evolución de sus ventas tiene un CAGR -1.8%, las ventas vienen disminuyendo de forma importante y los beneficios son bajos.
- Cerveza Cusqueña: “Etapa de crecimiento”, observando la Figura 22, las ventas tienen un CAGR 9.3%, las ventas tienen una tendencia de rápido crecimiento y utilidades al alza.

Figura 22 Top 3 de Ventas de Productos Backus



Fuente : Euromonitor  
Elaboración propia

### 5.5 Matriz Canvas

La matriz Canvas fue desarrollada por Alex Osterwalder (2004), se define como una herramienta estratégica que permite a las empresas visualizar y desarrollar su modelo de negocio de manera integral. Para Backus, la principal compañía cervecera del Perú, se puede elaborar una propuesta de valor en la matriz Canvas considerando diferentes unidades de su negocio. A continuación, se presenta un ejemplo de cómo sería la matriz Canvas para Backus:

Tabla 17 Matriz CANVAS

Socios Clave	Actividades Clave	Propuesta de Valor	Relación con los Clientes	Segmento de Clientes
<p>Distribuidores mayoristas</p> <p>Alianza estratégica con bares restaurantes y eventos.</p> <p>Proveedores de materias primas (Cebada, lúpulo, levadura) etc.</p> <p>Grifos como puntos de venta</p> <p>Agencias de marketing</p>	<p>Producción y embotellado de cerveza</p> <p>Distribución y logística</p> <p>Marketing y promoción de marca</p> <p>Gestión de relaciones con distribuidores y clientes</p> <hr/> <p><b>Recursos Clave</b></p> <p>Capital humano (administrativo y técnico)</p> <p>Sistema de distribución propio (Transporte 77)</p> <p>Plantas de producción y embotelladoras</p> <p>Tecnología especializada</p> <p>Marcas reconocidas (Pilsen, cuzqueña, Callao, etc.)</p>	<p>Innovar en productos y empaques para diversificar su portafolio y matizar el mercado, mejorando la experiencia del consumidor final, en compromiso con la sostenibilidad y el medio ambiente</p>	<p>Programa de fidelización para sus distribuidores</p> <p>Servicio y atención post venta</p> <p>Atención personalizada a los clientes claves (B2B)</p> <hr/> <p><b>Canales</b></p> <p>Venta directa a través de distribuidores y mayoristas</p> <p>Bares y restaurantes</p> <p>Canales digitales y E-commerce</p>	<p>Los productos de la principal línea de producción esta dirigida a la población adulta mayores de 18 años</p> <p>Posee líneas de productos: Super premium Premium Mainstream</p> <p>Tiene bebidas no alcohólicas para el público infantil</p> <p>Consumidores generales de cerveza</p>
<p><b>Estructura de Costes:</b></p> <p>Gastos de marketing y publicidad</p> <p>Costos de distribución</p> <p>Costos de producción (MOD, materias primas)</p> <p>Inversión en I+D</p> <p>Gastos de mantenimientos preventivos y correctivos</p>			<p><b>Fuentes de Ingresos</b></p> <p>Venta de cerveza en canales (Mayoristas, minoristas y directas)</p> <p>Eventos y patrocinios</p> <p>Venta de productos premium</p>	

Fuente: Osterwalder. A (2004). Elaboración propia

## 5.6 Matriz Boston Consulting Group

La matriz BCG es una excelente integración de los aspectos estratégicos (crecimiento, inversión y desinversión) en conjunto con los aspectos financieros (Duica et al., 2014). Esto proporciona una base para la toma de decisión para futuras acciones y opciones estratégicas, provee información acerca de la asignación de los recursos eficientes, e identifica los requerimientos de caja del producto. Más aun, el modelo ayuda a conocer la posición del producto en el mercado si es vaca lechera, estrella, interrogante o perro (Ghada, Bassam, 2016).

La metodología BCG clasifica al producto, según su crecimiento de mercado y participación relativa del producto, en las siguientes categorías:

**Estrella:** Es el producto altamente atractivo (alto crecimiento de mercado) y tiene una fuerte posición competitiva (alto market share relativo). Genera gran cantidad de caja, sin embargo, requiere altos recursos de caja para sostener su fortaleza competitiva.

**Vaca de efectivo:** Es el producto que genera mucha caja para la organización. Tiene una fortaleza altamente competitiva. Se requiere menos inversión en este producto.

**Interrogante:** Es el producto con un alto crecimiento de mercado, pero aún no han alcanzado una significativa participación de mercado. Este producto puede ser exitosamente promocionado para alcanzar una importante posición de liderazgo.

**Perro:** Es el producto que está perdiendo atractivo y fortaleza en el mercado; necesita cada vez una menor caja para sostener su operación.

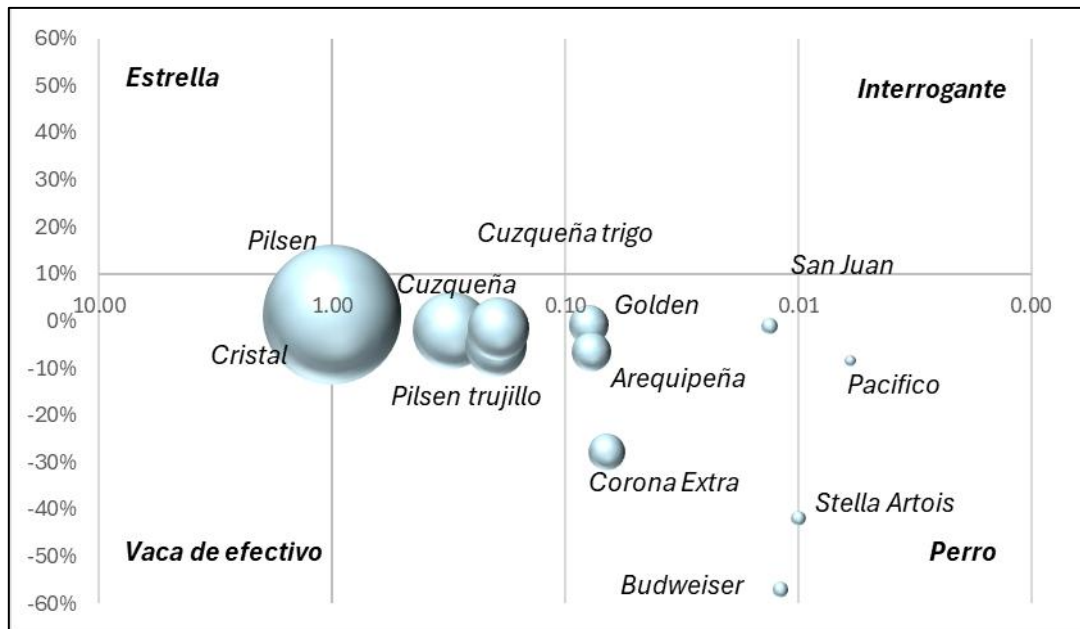
Para Backus vamos a realizar la metodología BCG para sus 3 productos principales: Pilsen, Cristal y Cusqueña los cuales tienen el 77.83% del portafolio de Backus.

Tabla 18 Matriz BCG

Producto	Venta 2022	% Portafolio	Ventas líder competidor	Participación de mercado	% Crecimiento	Cuadrante
Pilsen Callao	5,015	33.80%	4,994	1.00	1.28%	Vaca de efectivo
Cristal	4,994	33.65%	5,015	1.00	1.40%	Vaca de efectivo
Cusqueña	1,540	10.38%	5,015	0.31	-2.11%	Perro
Pilsen Trujillo	994	6.70%	5,015	0.20	-5.29%	Perro
Cusqueña Trigo	973	6.56%	5,015	0.19	-1.66%	Perro
Golden	398	2.68%	5,015	0.01	-0.95%	Perro
Arequipeña	386	2.60%	5,015	0.08	-6.65%	Perro
Corona Extra	333	2.24%	5,015	0.07	-27.93%	Perro
San Juan	67	0.45%	5,015	0.01	-1.04%	Perro
Budwiser	60	0.40%	5,015	0.01	-57.03%	Perro
Srella Artois	50	0.34%	5,015	0.01	-41.88%	Perro
Pacifico	30	0.20%	5,015	0.01	-8.59%	Perro

Fuente : Euromonitor  
Elaboración propia

Figura 23 Matriz BCG - Ventas de Productos Backus



Fuente : Euromonitor  
Elaboración propia

## 5.7 FODA

El análisis FODA (Fortalezas, Debilidades, Oportunidades y Amenazas), fue desarrollado por Albert S. Humphrey como un marco de análisis para ayudar a las organizaciones a identificar y evaluar sus ventajas y desafíos, facilitando así la planificación estratégica efectiva.

Utilizando una escala de puntuación que va del 1 al 10, donde 1 representa una fortaleza, oportunidad, debilidad o amenaza muy baja, y 10 indica una fortaleza, oportunidad, debilidad o amenaza muy alta, en el caso de Backus el análisis FODA nos da el siguiente resultado:

Tabla 19 FODA

<b>FORTALEZA</b>	
<b>F</b>	1. <b>Liderazgo en el mercado:</b> Backus es líder en el mercado cervecero, lo que le da una posición dominante y ventaja competitiva significativa. 9
	2. <b>Pertenencia a AB InBev:</b> Al ser parte del mayor grupo transnacional del sector cervecero Backus puede aprovechar economías de escala y concretar sinergias. 9
	3. <b>Conocimiento de la industria:</b> Profundo entendimiento del sector cervecero, lo que le permite anticipar y adaptarse a las tendencias del mercado. 8
	4. <b>Calidad del producto:</b> Backus es reconocida por la alta calidad de sus productos, lo que fortalece su reputación y la lealtad del cliente. 9
	5. <b>Red de distribución amplia:</b> Una extensa red de distribución asegura que los productos de Backus lleguen eficientemente a una amplia base de clientes. 8
	6. <b>Portafolio diversificado:</b> La variedad de productos que ofrece reduce la dependencia de un solo segmento y atrae a diferentes tipos de consumidores. 7
	7. <b>Solvencia económica:</b> Backus tiene una sólida posición financiera, lo que le permite invertir en crecimiento y enfrentar desafíos económicos. 8
	8. <b>Marketing efectivo:</b> Las estrategias de marketing son efectivas en atraer y retener clientes, aumentando la visibilidad y el reconocimiento de marca. 7
	9. <b>Compra centralizada de insumos:</b> permite a Backus negociar mejores precios y condiciones con los proveedores, aprovechando economías de escala. 6
<b>OPORTUNIDAD</b>	
<b>O</b>	1. <b>Crecimiento del consumo:</b> Aprovechar el aumento en el consumo de bebidas para expandir la cuota de mercado. 8
	2. <b>Nuevos segmentos de mercado:</b> Penetrar en nuevos segmentos de mercado para diversificar las fuentes de ingresos. 7
	3. <b>Mejora de infraestructura:</b> Mejorar las instalaciones y procesos para aumentar la eficiencia operativa y reducir costos. 7
	4. <b>Desarrollo sostenible y responsabilidad social corporativa,</b> reduciendo la huella de carbono y desarrollando además programas de sostenibilidad ambiental. 8
	5. <b>Digitalización:</b> Implementar tecnologías digitales para optimizar operaciones, reducir inventarios y mejorar la experiencia del cliente. 8
	6. <b>Gestión eficiente de inventarios:</b> La reducción de inventarios libera capital de trabajo y disminuye costos de almacenamiento, mejorando la eficiencia operativa y la rentabilidad. 8
<b>DEBILIDAD</b>	
<b>D</b>	

	1. <b>Dependencia del mercado interno:</b> La alta dependencia del mercado local puede limitar el crecimiento y la diversificación geográfica de la empresa.	7
	2. <b>Sensibilidad al precio:</b> Los productos de Backus pueden ser percibidos como caros, lo que podría afectar las ventas en segmentos sensibles al precio.	6
	3. <b>Concentración en productos cerveceros:</b> La falta de diversificación en otras categorías de bebidas puede limitar las oportunidades de crecimiento.	5
	4. <b>Riesgos de innovación:</b> La necesidad constante de innovar para mantenerse competitivo representarían un riesgo si las nuevas iniciativas no tienen éxito.	6
	5. <b>Capacidad de planta:</b> Las limitaciones en la capacidad de producción pueden restringir la capacidad de la empresa para satisfacer la demanda creciente.	5
	6. <b>Dependencia estratégica de la matriz:</b> Depender de la empresa matriz, en decisiones y estrategias, puede limitar la autonomía y flexibilidad de Backus.	4
	<b>AMENAZA</b>	
A	1. <b>Competencia y productos sustitutos:</b> La competencia intensa y la disponibilidad de productos alternativos pueden afectar su cuota de mercado.	8
	2. <b>Regulación y políticas tributarias:</b> Cambios en las regulaciones y políticas fiscales pueden aumentar los costos operativos y afectar la rentabilidad.	7
	3. <b>Cambio en preferencias de consumo:</b> La tendencia hacia el consumo de productos más saludables reduciría la demanda de cervezas tradicionales.	6
	4. <b>Factores económicos y políticos:</b> La inestabilidad económica y política puede impactar negativamente en las operaciones y la demanda.	7
	5. <b>Impactos de situaciones de emergencia:</b> Situaciones imprevistas, como desastres naturales, interrumpirían la producción y distribución.	5
	6. <b>Volatilidad de precios:</b> Las fluctuaciones en los precios de insumos y productos finales pueden afectar los márgenes de beneficio.	6

La sumatoria de los valores otorgados a cada elemento del FODA nos da el resultado que se detalla a continuación:

- Fortalezas (71) > Debilidades (33)
- Oportunidades (46) > Amenazas (39)

Conclusión: Las oportunidades superan ligeramente a las amenazas mientras que las fortalezas son mucho más altas que las debilidades resultando que el futuro para Backus se ve con buenas perspectivas, tanto en el ambiente interno como en el externo.

### 5.8 FODA Cruzado

El FODA CRUZADO es la proyección de los elementos FODA en forma cruzada. De esta manera la proyección nos da los siguientes resultados:

#### **FORTALEZAS VS. OPORTUNIDADES (FO)**

Estrategias para maximizar las oportunidades aprovechando las fortalezas:

**Diversificación de productos y portafolio en nuevos segmentos de mercado (F6 y O2):** Investigar y desarrollar nuevas líneas de productos que respondan a tendencias de consumo saludable y bebidas sin azúcar. Esto será aplicable a las bebidas carbonatadas.

En el caso de las cervezas, si bien no son un alimento "saludable" en el sentido tradicional, algunas opciones tienen características que las hacen menos dañinas en comparación con otras bebidas alcohólicas.

**Calidad del producto y Digitalización (F4 y O5):** Implementar tecnologías digitales para mejorar aún más la calidad del producto y la experiencia del cliente.

**Red de distribución amplia y Gestión eficiente de inventarios (F5 y O6):** Utilizar la extensa red de distribución para gestionar eficientemente los inventarios, reduciendo costos y mejorando la eficiencia operativa.

### **FORTALEZAS VS. AMENAZAS (FA)**

Estrategias para minimizar las amenazas utilizando las fortalezas:

**Defender el liderazgo en el mercado local ante la competencia internacional (F1,8 y A1):** Intensificar campañas de marketing y promociones para reforzar la lealtad del cliente y mantener la participación de mercado.

**Mantener la calidad del producto para contrarrestar las amenazas de regulaciones y cambios en preferencias (F4 y A2,3):** Continuar las alianzas estratégicas para asegurar la calidad y lanzar productos innovadores que cumplan con las regulaciones y tendencias de consumo saludable.

**Utilizar la solvencia económica para mitigar impactos económicos y políticos (F7 y A4):** Diversificar inversiones y crear reservas financieras para enfrentar la volatilidad económica y cambios regulatorios.

### **DEBILIDADES VS. OPORTUNIDADES (DO)**

Estrategias para superar las debilidades aprovechando las oportunidades:

**Aumentar la capacidad de planta para soportar la demanda creciente (D5, O1 y O4):** Planificar e invertir en la ampliación de instalaciones de producción para satisfacer la demanda local. La capacidad ociosa actual bordea el 7% (Capacidad producción de 1,5 mil millones de litros y una producción real de 1,4 mil millones de litros) lo cual se considera riesgoso para cumplir con la demanda proyectada en caso se presentará fallas en los equipos. Ello se hará con el debido cuidado del recurso hídrico, la implementación constante de economía circular y acción climática, en línea con el desarrollo sostenible y los principios de responsabilidad social corporativa de Backus.

**Innovar en productos para diversificar ingresos (D4 y O2):** Fomentar la innovación y el desarrollo de nuevos productos dentro del portafolio, incluyendo opciones no alcohólicas. En Chile, AB InBev comercializa Becker, Corona, Budweiser, Stella Artois, Cusqueña, Báltica y Quilmes,

**Sensibilidad al precio y Digitalización (D2 y O5):** Implementar tecnologías digitales para optimizar costos y ofrecer productos a precios más competitivos.

#### **DEBILIDADES VS. AMENAZAS (DA)**

Estrategias para minimizar las debilidades y evitar las amenazas:

**Diversificar mercados para reducir riesgos económicos y políticos (D1,3 y A4):** Identificar y penetrar en nuevos nichos de mercado nacional para distribuir el riesgo y estabilizar los ingresos.

**Innovar y ajustar precios para enfrentar la competencia de productos sustitutos (D4 y A1):** Desarrollar estrategias de precios competitivos y lanzar productos diferenciados que atraigan a consumidores sensibles al precio. En líneas generales los productos de Backus son más asequibles que los de Heineken, su principal rival, siendo que al tener una variedad de marcas más amplia pueden ofrecer precios para diferentes capacidades adquisitivas del consumidor.

**Aumentar la eficiencia operativa para enfrentar la volatilidad de precios y costos (D4,5 y A6):** Implementar programas de mejora continua en los procesos productivos y de cadena de suministro para reducir costos y mejorar márgenes. Mejora de margen bruto en la proyección

#### 5.9 Análisis o ventajas competitivas

La ventaja competitiva de Backus radica en una combinación de factores clave:

- 1. Portafolio Multimarca y Estrategias de Posicionamiento:** Backus ofrece una variedad de marcas que se adaptan a diferentes segmentos de mercado, cada una con estrategias de posicionamiento específicas que refuerzan su presencia en el mercado peruano.
- 2. Red de Distribución Extensa:** La vasta red de distribución de Backus asegura una penetración profunda en todo el país, facilitando el acceso de sus productos a una amplia base de consumidores.

3. **Calidad y Estándares Altos:** La producción de cerveza tipo lager con los más altos estándares de calidad en insumos y procesos productivos es una base sólida para la propuesta de valor de Backus.
4. **Economías de Escala:** La capacidad productiva de Backus le permite beneficiarse de economías de escala, reduciendo los costos unitarios y manteniendo precios competitivos.
5. **Control de Costos y Precios Competitivos:** La empresa se enfoca en mantener una estructura de costos eficiente, permitiendo ofrecer precios competitivos en todos los segmentos de mercado.
6. **Posicionamiento Emocional de las Marcas:** Las marcas de Backus están profundamente arraigadas en los sentimientos nacionales y regionales, creando una conexión emocional con los consumidores.
7. **Buena Imagen frente a la Comunidad:** La empresa invierte en obras por impuestos, donaciones con un enfoque en sostenibilidad, entre otros.
8. **Digitalización para identificación de la Demanda:** Como parte del Grupo AB InBev, la empresa utiliza un software que permite a sus clientes gestionar sus pedidos. Esta herramienta digital provee de mucha información valiosa para la empresa.

Backus podría fortalecer y mantener su liderazgo en el mercado cervecero peruano, utilizando una estrategia que combina innovación, calidad, eficiencia en costos, y un fuerte vínculo emocional con sus consumidores.

## 5.10 VRIO

El análisis VRIO se desarrolla por los siguientes autores:

- Edith Penrose (1959) en su libro “The Theory of the Growth of the Firm” incide en la visión basada en recursos (o RBV por sus siglas en inglés) al destacar la importancia del crecimiento interno y el uso de recursos internos de la empresa.
- Birger Wernerfelt (1984), en su artículo “A Resource – Based view of the firm”, proporciona el marco inicial para considerar el uso de los recursos de una empresa como fuentes de ventaja competitiva.
- Finalmente tenemos a Jay Barney (1991), quien es el autor principal del desarrollo del análisis VRIO y la teoría de los recursos y capacidades.

El análisis VRIO se enmarca en la teoría RBV, donde la ventaja competitiva sostenible de una empresa se soporta de los recursos y capacidades que tiene y de la gestión que esta realiza. Un punto importante es que no todos los recursos son iguales y que algunos que cumplen características específicas pueden ser las fuentes de ventaja competitiva. En tal sentido los componentes del Análisis VRIO son:

- Valor, un recurso que puede ayudar a la empresa a enfrentar mejor las amenazas y aprovechar sus oportunidades.
- Raro, mientras más escaso se encuentre, mayor será la ventaja ante sus competidores.
- Inimitable, implica que es difícil de imitar por lo competidores.
- Organizado, habilidad de la empresa para la optimización de recursos y capacidades propias. Por lo que la empresa tiene la capacidad de aprovechar y explotar de manera eficiente sus recursos.

El objetivo de este análisis es evaluar los recursos y capacidades internas de la empresa, las cuales permitan proporcionar una ventaja competitiva y sostenible.

En el caso de Backus se ha realizado el siguiente análisis:

Tabla 20 Resultados de Análisis VRIO – Backus

	<b>V</b>	<b>R</b>	<b>I</b>	<b>O</b>	<b>Calificación</b>
Liderazgo en el mercado	X	X		X	Ventaja Competitiva Sostenida
Pertenencia a AB InBev	X	X		X	Ventaja Competitiva Sostenida
Conocimiento de la industria	X	X		X	Ventaja Competitiva Sostenida
Calidad del producto	X		X	X	Ventaja Competitiva Temporal
Red de distribución amplia	X	X		X	Ventaja Competitiva Sostenida
Portafolio diversificado	X	X		X	Ventaja Competitiva Sostenida
Solvencia económica	X	X		X	Ventaja Competitiva Sostenida
Marketing efectivo	X		X	X	Ventaja Competitiva Temporal
Compra centralizada de insumos	X	X		X	Ventaja Competitiva Sostenida

De los puntos evaluados en el análisis VRIO, se tiene que Backus cuenta con recursos y capacidades que tienen características de valioso, raro, inimitable y organizado. Lo que genera una fuerte ventaja competitiva sostenible, esto se debe a su liderazgo en el mercado, pertenencia al grupo AB InBev, conocimiento de la industria, red de distribución y solvencia económica. Estas fortalezas le permite ser la líder del mercado cervecero peruano (Ver Anexo 7).

#### 5.11 Matriz Rumelt

La "Matriz de Rumelt", propuesta por Rumelt (1980), es una herramienta estratégica ampliamente reconocida en el ámbito empresarial. En el caso de Backus, líder en la industria cervecera en el Perú, su aplicación adquiere gran relevancia dada la constante necesidad de evaluar y perfeccionar sus estrategias para mantener su posición competitiva dentro del mercado. Esta matriz, al evaluar la coherencia interna y la viabilidad externa de las estrategias de Backus, proporciona una perspectiva completa que puede ser fundamental para la toma de decisiones estratégicas informadas, permitiendo a la empresa adaptarse ágilmente a un entorno empresarial cambiante en cuando a tendencias y perspectivas.

Tabla 21 Resultados de Análisis Rumelt

<b>Estrategias</b>	<b>Consistencia<sup>6</sup></b>	<b>Consonancia<sup>7</sup></b>	<b>Factibilidad<sup>8</sup></b>	<b>Ventaja<sup>9</sup></b>	<b>Se Acepta</b>
Desarrollar nuevas líneas de productos saludables y bebidas sin azúcar. (F6 y O2):	SI	SI	SI	SI	SI
Implementar tecnologías digitales para mejorar calidad y experiencia del cliente. (F4 y O5):	SI	SI	SI	SI	SI
Usar la red de distribución para gestionar inventarios eficientemente y reducir costos. (F5 y O6):	SI	SI	SI	SI	SI
Intensificar marketing y promociones para reforzar lealtad y participación de mercado. (F1,8 y A1):	SI	SI	SI	SI	SI
Alianzas estratégicas para asegurar calidad y lanzar productos innovadores cumpliendo regulaciones. (F4 y A2,3):	SI	SI	SI	SI	SI
Diversificar inversiones y crear reservas financieras para enfrentar volatilidad económica y regulatoria. (F7 y A4):	SI	SI	SI	SI	SI
Invertir en ampliación de instalaciones para satisfacer demanda local creciente. (D5 y O1):	SI	SI	SI	SI	SI
Fomentar innovación y desarrollo de nuevos productos, incluyendo opciones no alcohólicas. (D4 y O2):	SI	SI	SI	SI	SI
Implementar tecnologías digitales para optimizar costos y ofrecer precios competitivos. (D2 y O5):	SI	SI	SI	SI	SI
Identificar y penetrar nuevos nichos de mercado para distribuir riesgos y estabilizar ingresos. (D1,3 y A4):	SI	SI	SI	SI	SI
Estrategias de precios competitivos y productos diferenciados para atraer consumidores sensibles al precio. (D4 y A1):	SI	SI	SI	SI	SI
Programas de mejora continua en procesos productivos y cadena de suministro para reducir costos. (D4,5 y A6):	SI	SI	SI	SI	SI

<sup>6</sup> La estrategia no debe presentar objetivos y políticas mutuamente inconsistentes.

<sup>7</sup> La estrategia debe representar una respuesta adaptiva al entorno externo y a los cambios críticos que en este ocurran.

<sup>8</sup> La estrategia debe proveer la creación y/o mantenimiento de las ventas competitivas en áreas selectas de actividad.

<sup>9</sup> La estrategia no debe originar un sobrecosto en los recursos disponibles ni crear subproblemas sin solución.

## 5.12 Matriz PEYEA

La matriz de posición estratégica y evaluación de la acción diseñada por Allan Rowe, R. Mason y K. Dickel, (1984) para Backus nos centraremos en factores externos e internos para determinar estrategias adecuadas.

El análisis PEYEA se representa en:

Eje Vertical

- Fuerzas Financieras (FF), se ubica en la parte superior.
- Ventaja Competitiva (VC), se ubica en la parte inferior.

Eje Horizontal

- Estabilidad del ambiente (EA), a la izquierda.
- Fuerza de la industria (FI), a la derecha.

Para FF y FI, se utiliza una escala de 1 al 6, donde 6 es la puntuación más alta.

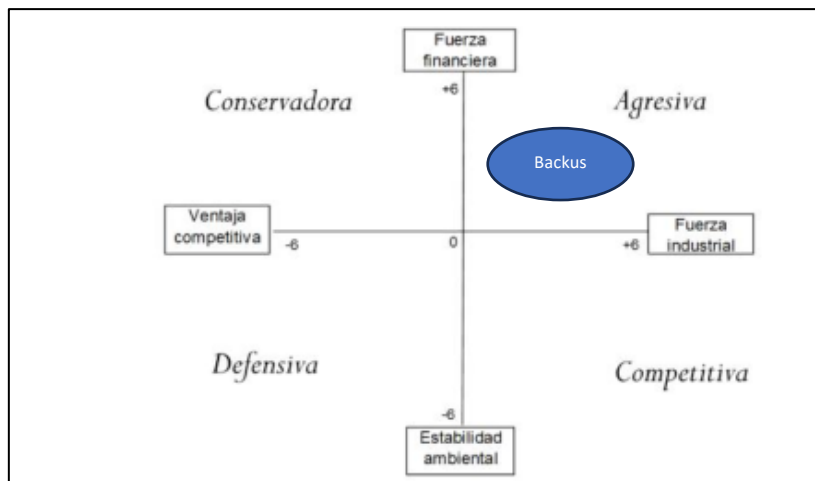
Para VC y EA, se utiliza una escala de -1 al -6, donde -1 es la puntuación alta.

Para la identificación en donde se encuentra la Backus en la matriz, se aplica la ponderación en las 4 zonas y finalmente se aplica una suma entre los valores de cada eje, con lo cual se obtiene las coordenadas para ubicar en la matriz.

Tabla 22 Resultados de Análisis PEYEA

<b>Fuerza Financiera (FF)</b>		<b>Valor</b>	<b>Estabilidad del Ambiente (EE)</b>		<b>Valor</b>	<b>Y: 0.6</b>
Apalancamiento		4	Tasa de inflación		-5	
Liquidez		6	Cambios tecnológicos		-3	
Retorno de inversión		5	Presión de productos sustitutos		-1	
Flujo de caja		5	Rivalidad competitiva		-2	
Rotación de Inventarios		6	Barrera de entrada del mercado		-6	
Facilidad de salida del mercado		1	Elasticidad de precios de la demanda		-5	
Capital requerido vs capital disponible		1	Variabilidad de la demanda		-4	
Riesgo involucrado en el negocio		5	Rango de precio de productos de la competencia		-2	
<b>Promedio</b>		<b>4.1</b>	<b>Promedio</b>		<b>-3.5</b>	
<b>Ventaja Competitiva (VC)</b>		<b>Valor</b>	<b>Fuerza de la industria (FI)</b>		<b>Valor</b>	<b>X: 2.4</b>
X	Calidad del producto	-2	Estabilidad financiera		5	
	Portafolio multimarca	-4	Potencial de crecimiento		5	
	Red de distribución extensa	-1	Utilización de recursos		5	
	Economías de escala	-1	Poder de negociación de los productores		5	
	Control de costos y precios competitivos	-3	Facilidad de entrada del mercado		6	
	Posicionamiento emocional de las marcas	-2	Potencial de utilidades		5	
	Buena imagen frente a la comunidad	-5	Conocimiento tecnológico		5	
	Tecnología para la identificación de la demanda	-3	Intensidad de capital		4	
	<b>Promedio</b>		<b>-2.6</b>	<b>Promedio</b>		<b>5.0</b>

Figura 24 Resultados de análisis PEYEA



Elaboración propia

Conforme al análisis podemos observar que Backus requiere de estrategias agresivas debido a que cuenta con fortaleza financiera y por encontrarse en una industria que aún no llega a su etapa máxima de crecimiento y tener una gran concentración del mercado cervecero nacional.

## CAPÍTULO VI : VALORIZACIÓN

La valorización de empresas es una disciplina fundamental en finanzas pues permite determinar el valor económico de una empresa, lo cual es esencial para tomar decisiones informadas en fusiones y adquisiciones, inversiones, financiamiento y gestión estratégica.

Los orígenes de la valorización de empresas están profundamente arraigados en la teoría del valor presente y la contabilidad financiera. El concepto de descontar flujos futuros proviene de la teoría del valor del dinero en el tiempo, que se basa en la premisa de que un sol hoy vale más que un sol en el futuro debido al potencial de ganancia que representa. Esta teoría se formalizó en el siglo XIX con la obra de economistas como Irving Fisher, quien desarrolló los fundamentos del valor presente neto.

La racionalidad económica detrás de la valorización de empresas radica en la necesidad de cuantificar la creación de valor. Para inversores y gestores, entender cuánto vale una empresa es crucial para evaluar su rendimiento y potencial de crecimiento. Además, en el contexto de mercados de capitales eficientes, la valorización proporciona una base objetiva para la negociación y la toma de decisiones.

La finalidad de la valorización de empresas es proporcionar una estimación fiable y objetiva del valor económico, facilitando transacciones justas y decisiones estratégicas sólidas por parte de los inversores.

Los métodos utilizados buscan capturar diferentes aspectos del valor de una empresa, ya sea a través de sus flujos de caja futuros, la capacidad de generar dividendos, comparaciones con empresas similares, o la creación de valor residual. En conjunto, estas metodologías ofrecen una visión integral y multifacética del valor empresarial.

En el cuadro siguiente se pueden observar los diferentes métodos que existen para valorizar empresas y el tipo de empresas a los cuales serían aplicables. Cada uno de estos métodos ofrece una perspectiva diferente y, a veces, se utilizan en conjunto para obtener una valorización más completa y precisa.

Tabla 23 Métodos de Valorización de Empresas

	<b>Flujo de Caja de Dividendos Descontados</b>	<b>Flujo de Caja Descontado para la Empresa (DCF)</b>	<b>Flujo de Caja Descontado para el Accionista (DCF)</b>	<b>Método de Múltiplos de Empresas Comparables</b>	<b>Método de Valuación por Ingreso Residual</b>
<b>DESCRIPCION</b>	Valora una empresa descontando a su valor presente los dividendos futuros esperados	Valora la empresa descontando sus flujos de caja futuros a su valor presente.	Valora los flujos de caja disponibles para el accionista, descontados a su valor presente.	Valora la empresa comparándola con similares, usando múltiplos financieros.	Valora la empresa por los ingresos residuales sobre el retorno exigido por el accionista.
<b>VENTAJAS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Método sencillo y fácil de entender.</li> <li>- Se centra en los retornos reales recibidos por los accionistas, los dividendos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Permite estimar el valor intrínseco de una empresa.</li> <li>- Permite incorporar escenarios/supuestos detallados sobre el futuro de la empresa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Permite estimar el valor intrínseco de una empresa.</li> <li>- Permite incorporar escenarios/supuestos detallados sobre el futuro de la empresa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Es relativamente sencillo y rápido de aplicar.</li> <li>- Usa datos actuales de mercado, lo que puede reflejar mejor la valoración en un entorno cambiante.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Se enfoca en el valor empresarial creado más allá de los retornos requeridos por inversionistas.</li> <li>- Puede usarse para complementar el DCF.</li> </ul>
<b>DESVENTAJAS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Se debe partir de suposiciones sobre el crecimiento futuro de los dividendos.</li> <li>- Es un método sensible a la elección de la tasa de descuento.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Es más complejo y requiere datos y supuestos precisos.</li> <li>- Depende de estimaciones de flujos de caja futuros, que pueden ser difíciles de prever.</li> <li>- Es sensible a la elección de la tasa de descuento.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Es más complejo y requiere datos y supuestos precisos.</li> <li>- Depende de estimaciones de flujos de caja futuros, que pueden ser difíciles de prever.</li> <li>- Es sensible a la elección de la tasa de descuento.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Subjetividad al elegir comparables y no atiende a diferencias de la valuada y sus comparables.</li> <li>- Puede afectarse por las condiciones de mercado y las valoraciones sobre o subvaluadas de los comparables.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Complejo. Precisa de estimaciones detalladas de los ingresos residuales futuros.</li> <li>- Sensible a la elección de tasa de descuento.</li> <li>- Necesita una gran cantidad de datos contables y financieros precisos.</li> </ul>
<b>TIPO DE EMPRESAS PARA APLICAR</b>	Para empresas maduras que pagan dividendos constantes y predecibles	Para cualquier empresa, con independencia de su política de dividendos	Para cualquier empresa, con independencia de su política de dividendos	Para empresas con pares en el sector a donde pertenecen.	Para empresas que no pagan dividendos o con ingresos fluctuantes.

Fuente: Equity Asset Valuation (Pinto y otros, 2020)

Elaboración propia

## **6.1 Método del Flujo de Caja Descontado**

La metodología de flujo de caja descontado (DCF, por sus siglas en inglés) se fundamenta en el principio financiero de que el valor intrínseco de cualquier activo equivale al valor presente neto de los flujos de caja futuros que dicho activo es capaz de generar, descontados a una tasa apropiada que refleje el riesgo y el costo de oportunidad del capital.

Para efectos del presente estudio, se implementa específicamente la técnica del Flujo de Caja Libre de la Firma (FCFF, por sus siglas en inglés), la cual permite determinar el valor total de los activos operativos de la empresa mediante la proyección y descuento de los flujos de caja disponibles para todos los proveedores de capital (accionistas y acreedores). Posteriormente, el valor patrimonial se obtiene de manera indirecta mediante la sustracción del valor presente de la deuda financiera neta y la incorporación del valor correspondiente a los activos no operativos, tales como excedentes de efectivo y equivalentes, propiedades de inversión, activos mantenidos para la venta y otros activos que no contribuyen directamente a la generación de ingresos operativos de la compañía. Esta aproximación metodológica permite una valoración integral que distingue claramente entre los componentes operativos y no operativos del valor empresarial, proporcionando una base sólida para la toma de decisiones de inversión y financiamiento.

### **6.1.1 Justificación del método**

El método de Flujo de Caja Descontado se eligió para valorar Backus debido a varias razones que se alinean con las características específicas de la empresa, las particularidades del método y las ventajas que este ofrece, entre lo que podemos destacar:

**Proyección de Flujos de Caja:** Backus, como una empresa con operaciones establecidas y predecibles, tiene la capacidad de generar flujos de caja futuros relativamente estables y proyectables. El método de Flujo de Caja Descontado se basa precisamente en la estimación y descuento de estos flujos futuros, lo que proporciona una valoración más precisa en este tipo de empresas.

**Enfoque en el Valor Intrínseco:** El Flujo de Caja Descontado permite evaluar el valor intrínseco de Backus, centrado en su capacidad para generar efectivo en el futuro. Esto es fundamental para los inversores que buscan entender el verdadero valor económico de la

empresa, independientemente de las fluctuaciones del mercado o de factores externos temporales.

**Adaptabilidad a la Realidad Financiera:** Este método es adaptable a las circunstancias específicas de Backus, permitiendo incorporar variables como el crecimiento en ventas, los márgenes operativos y las inversiones en capital. Esta flexibilidad permite ajustar el modelo para reflejar la realidad financiera de la empresa de manera precisa.

**Ajuste al Riesgo:** El Flujo de Caja Descontado incorpora el riesgo a través de la tasa de descuento, que refleja el coste de capital y el riesgo inherente a los flujos de caja futuros. Para Backus, una empresa operando en un entorno económico y de mercado específico, este ajuste es esencial para obtener una valoración realista.

**Reconocimiento del Potencial a Largo Plazo:** Backus, al ser una empresa con una posición significativa en el mercado cervecero peruano, tiene un potencial a largo plazo considerable. El Flujo de Caja Descontado es particularmente efectivo en capturar este potencial, ya que considera el valor presente de todos los flujos de caja futuros esperados.

No obstante, en este punto se debe reconocer que bajo el método elegido la mayor parte del valor de la empresa se deriva del valor terminal debido a su capacidad para capturar la generación de flujos de caja perpetuos a largo plazo.

### **6.1.2 Estimación del CAPM y el WACC**

El WACC representa el costo promedio de todas las fuentes de financiamiento de la empresa, ponderado por la participación relativa de cada fuente en la estructura de capital objetivo. Esta tasa refleja el rendimiento mínimo requerido por los proveedores de capital (accionistas y acreedores) para compensar el riesgo asociado con la inversión en los activos operativos de la empresa.

(\*) Estimado por Beta por Regresión

Tabla 24 Estimado del WACC

<b>1. Beta Reapalancado</b>	
Deuda total (valor de mercado)	498,170
Capitalización bursátil	27,363,042
D/E	1.82%
Tasa imponible	29.50%
Beta desapalancada (*)	0.539
<b>Beta re apalancada</b>	<b>0.546</b>
<b>2. Costo de capital</b>	
Tasa libre de riesgo	3.88%
Prima por riesgo	4.53%
Beta re apalancado	0.546
Riesgo País	1.95%
Lambda	0.87
Costo de capital US\$ nominales	8.05%
Inflación esperada US	2.60%
Inflación esperada Perú	2.70%
<b>Costo de Capital (patrimonio)</b>	<b>8.16%</b>
<b>3. WACC para periodo extraordinario</b>	
Deuda	498,170
Patrimonio	27,363,042
D/(D+E)	1.79%
E/(D+E)	98.2%
Costo de la deuda	6.75%
Tasa imponible	29.50%
<b>WACC para periodo extraordinario</b>	<b>8.09%</b>
<b>4. WACC para periodo terminal</b>	
Tasa libre de riesgo	3.88%
Beta	1
Prima por riesgo	4.53%
Riesgo País	1.95%
Costo de Capital \$ Nominales	10.4%
Inflación USA	2.60%
Costo de Capital \$ Reales	7.6%
Inflación Esperada Perú	2.70%
Costo de capital S/ Nominales	10.47%
Costo de la deuda	6.75%
Peso de la deuda	1.79%
Peso del Equity	98.21%
Tasa Imponible	29.50%
<b>WACC para valor terminal</b>	<b>10.37%</b>

### 6.1.3 Supuestos de Proyección

En la tabla siguiente presentamos un resumen de los supuestos utilizados para proyectar los estados financieros separados de Backus.

Tabla 25 Resumen de supuestos de proyección

Variable	Descripción del supuesto	Fundamento
Fecha de valorización	12/31/2023	Fecha de corte
Moneda de proyección	Soles	Es la moneda funcional de las operaciones de Backus
EEFF individual	Se están usando los EEFF del 2016 al 2023	La valorización es de Backus individual
Volumen cerveza	Para el volumen de cerveza se realiza una regresión con las variables producción de cerveza país (BCRP), PBI, Inflación, Tipo de cambio y crecimiento de la población desde el año 1995 hasta el 2023. Asimismo, se está considerando un market share sobre la producción nacional de cerveza de 90.6% para todos los años de proyección.	Estamos considerando que la economía del Perú se va a ir estabilizando con el transcurrir de los años, En el último año 2023 el PBI país fue de -0.4 % y el PBI de manufactura, alimentos y bebidas fue de -6.5%. Luego del efecto del fenómeno del niño en el año 2023 que afectó al sector de manufactura de alimentos y bebidas se estima que a partir del año 2024 el volumen de cerveza irá incrementando, ello en base a mejores indicadores de PBI país, mejor control de la inflación, de la moneda extranjera y crecimiento de la población. Asimismo, Backus está innovando nuevas líneas de negocio tales como cervezas con 0% alcohol y la línea ready to drink. El año 2026 será un año de elecciones presidenciales lo cual podría generar cierta incertidumbre en las decisiones de inversión; no obstante, considerando que nuestra economía es resiliente a los vaivenes políticos opinamos que el crecimiento del país se impulsará progresivamente con inversiones extranjeras.
Volumen Otras bebidas	Para otras bebidas (agua, gaseosa y otros) se están considerando 2.33% de crecimiento en hectolitros cada año.	La línea otras bebidas representa el 9.4% de total de ingresos ordinarios de Backus al año 2023, El foco estratégico de AB InBev es en la línea de cerveza, la línea de otras bebidas no son el foco de atención de la corporación. Para el cálculo de la estimación se realizó un análisis estadístico de la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del volumen de otras bebidas de los últimos 5 años. Las líneas de agua y gaseosa, a pesar de los importantes crecimientos en volumen que tuvieron de 155% y 80% respectivamente entre los años 2010

Variable	Descripción del supuesto	Fundamento
		al 2019, significaron un aporte poco significativo para la corporación. Estimamos que el crecimiento del volumen será el mismo que el CAGR del 2019 al 2023 de 2.33% por año.
Precio Cerveza	El precio del Hectolitro de cerveza se determina en base a una regresión del precio de cerveza de Backus, con las variables tipo de cambio, PBI, ISC, costo de las materias primas desde el año 2002 hasta el 2023	Estimamos que los próximos años el precio de la cerveza se incrementará en base al incremento de algunos ingredientes e insumos tales como: la malta, la levadura, el lúpulo. La variación del precio de la cerveza en el Perú se encuentra influenciada por variables macroeconómicas tales como: el tipo de cambio y el PBI país, además de otras variables tales como: el impuesto selectivo al consumo (ISC), el costo de las materias primas, el costo logístico, la competencia. Es importante resaltar que durante los últimos 15 años las variables económicas del país se encuentran estabilizadas en base a una buena performance del Banco Central de Reserva.
Precio Otras bebidas	El precio del Hectolitro de gaseosa se está ajustando por la inflación proyectada en los próximos años.	Estimamos un incremento en el precio de las otras bebidas de manera moderada. El market share de la línea de agua al 2023 es del 16% y de gaseosas es del 9%. La competencia que se tiene en estas líneas es agresiva con las corporaciones Coca Cola, AJE y CBC, quienes son los líderes en la línea de gaseosas y aguas. En la línea agua el líder es Aje con el 41% market share. En la línea gaseosas Coca Cola es el líder con 64% market share.

Variable	Descripción del supuesto	Fundamento
Costo de venta	<p>El cálculo se estimó en base al ratio histórico del costo de ventas con las ventas netas, mejorando la eficiencia en los componentes de este, el cual nos permite ir reduciendo gradualmente los costos de la compañía. La mediana del costo de venta por hectolitro del periodo 2002 al 2014 es de S/ 79.84, sin embargo, en el año 2023 el costo por hectolitro es de S/ 176.80, siendo el costo de ventas del año 2023 del 35% respecto de las ventas ordinarias. En base a ello estimamos que el costo de venta proyectado disminuirá progresivamente y se encontrará en el rango de 33% a 28% de las ventas</p>	<p>Uno de los componentes del costo de ventas que ha tenido un mayor incremento es el consumo de materia prima, en el año 2023 representó el 15.8% respecto a las ventas de actividades ordinarias, siendo el mejor año después de la adquisición de Backus por la Corporación AB InBev el año 2019 el cual representó el 12.2% respecto de las ventas, por el cual observamos una gran oportunidad de ejecutar de manera más eficiente el costo de venta. Otro componente que también incrementó es el costo de venta de mercaderías y ello en base al incremento en ventas en las líneas de productos importados tales como Corona, Stella Artois, etc. Backus pertenece al Grupo líder en el mercado cervecero a nivel mundial AB InBev, las compras de sus materias primas, insumos y servicios se dan en grandes volúmenes de negociación tanto a nivel local como internacional, por el cual obtienen mejores precios que su competencia. Respecto al costo del flete internacional, otro componente importante en la composición del costo, estimamos que en los próximos años el costo del flete se reducirá hasta llegar a los niveles del periodo prepandemia (luego del efecto de la pandemia, el costo del flete a nivel mundial en los años 2020 y 2021 se incrementó entre el 50 y 70% respecto al 2019). Finalmente se considera que la guerra entre Rusia y Ucrania finalice en los próximos años y con ello se reducirá el precio de la cebada y el petróleo.</p>
Gasto de venta	<p>El cálculo se estimó en base a la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) respecto de las ventas netas entre los periodos 2021-2023, excepto la depreciación que se realizó en función a las inversiones principalmente en envases y cajas.</p>	<p>Backus gestionará mejorar la negociación en base al gasto de las regalías con sus afiliadas. Las marcas Pilsen y Cusqueña son marcas maduras con más de 160 años para Pilsen y más de 100 años para Cusqueña en el mercado peruano. Backus al ser una empresa que forma parte de la corporación AB InBev sigue sus principios corporativos, uno de ellos es "Gestionamos nuestros costes con rigor". Es por ello que consideramos que el gasto de relacionadas estos 2 puntos por debajo del % CARG de</p>

Variable	Descripción del supuesto	Fundamento
		las ventas de cerveza y otras bebidas.
Gasto de Administración	El cálculo se estimó en base al % entre el gasto de ventas y las ventas netas entre los periodos 2021 y 2023.	En los próximos años estamos considerando una optimización del personal administrativo de la compañía. Uno de los componentes más importantes del gasto de administración es el honorario Inter compañías y los servicios prestados por terceros. El primero de ellos son los servicios que prestan las empresas del grupo AB InBev. Se negociará no incrementar en más del 4% anualmente. Respecto al servicio prestado por terceros se realizarán nuevas subastas inversas buscando mejorar las negociaciones de los servicios en el área administrativa.
CAPEX	Se proyectan inversiones en incremento de Capacidad de 3.5 millones de hectolitros en los próximos 7 años. Según la última información oficial año 2017, la compañía tenía una capacidad de 15.6 millones de hectolitros y con el incremento de capacidad alcanzaría los 19.1 millones de hectolitros. Asimismo, consideramos que la compañía va a invertir en proyectos de sostenibilidad con la finalidad de proteger el ecosistema. Finalmente continuará con las inversiones anuales de mantenimiento.	Según el reporte estadístico del BCRP "Indicadores indirectos de tasa de utilización de la capacidad instalada del sector manufacturero", la capacidad instalada en la industria de cerveza y malta ha alcanzado en los últimos meses del 2023 una capacidad instalada mensual de hasta el 99%. Se conoce que Backus siguiendo la filosofía de AB InBev busca ser eficiente en base a no tener una capacidad instalada ociosa, es por ello que en base a la proyección del crecimiento de hectolitros de cerveza es necesario invertir en incrementar la capacidad de producción gradualmente en el periodo de los próximos 7 años. Asimismo, Backus tiene el compromiso de cero emisiones netas de carbono al año 2040 y cuidado del recurso hídrico, para ello Backus realizará importantes inversiones.
Deuda	Se han considerado un préstamo en el año 2024 por S/ 265 MM para la adquisición de las nuevas inversiones en propiedad, planta y equipo tales como: inversiones en sostenibilidad, inversión en mantenimiento y envases retornables. las tasas de interés son las mismas de las deudas al cierre del 2023. Así mismo, se ha supuesto los plazos de crédito para cada una de las deudas vigentes a diciembre 2023.	Backus al ser una empresa solida financieramente requiere un financiamiento de S/ 265 millones respecto a las nuevas inversiones a ejecutarse. La liquidez que tiene la empresa permite que las obligaciones que tienen con proveedores sean financiadas de manera parcial.

<b>Variable</b>	<b>Descripción del supuesto</b>	<b>Fundamento</b>
Cuentas por cobrar	Las cuentas por cobrar se calculan en base a la media geométrica de los últimos años de la rotación de las cuentas por cobrar de los años 2017 al 2019 en el rango de 13 a 20 días de días de cuentas por cobrar.	Se considera que el ciclo operativo del negocio no tiene una variación significativa. Por ello suponemos que los días de cuentas por cobrar del 2024 al 2030 se encontraran en el rango de 12 a 23 días
Inventario	La cuenta inventario, se calcula en base a la media geométrica de los últimos años de la rotación de inventario de los años 2021 al 2023 en el rango de 68 a 78 días.	Se considera que el ciclo operativo del negocio no tiene una variación significativa. Por ello suponemos que los días de rotación de inventario del 2024 al 2030 se encontraran en el rango de 70 a 75 días
Cuentas por pagar	Las cuentas por pagar se calculan en base a la media geométrica de los últimos años de la rotación de las cuentas por pagar de los años 2021 al 2023 en el rango de 180 a 220 días.	Se considera que el ciclo operativo del negocio no tiene una variación significativa. Por ello suponemos que los días de rotación de cuentas por pagar del 2024 al 2030 se encontraran en el rango de 192 a 204 días
Dividendos	Se ha estimado un pago de dividendos entre el 90% y 120%	Dado que Backus es una empresa madura, la misma debe de repartir sus dividendos en un porcentaje no menor al 80%, reduciéndose la reinversión de utilidades. En los años de proyección se ha supuesto unos porcentajes de payout promedio de 95%
Impuesto Selectivo al Consumo (ISC)	Se ha estimado el crecimiento de 2.4% de forma anual. Con información histórica existente se empleó métodos estadísticos para predecir.	El Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) aplicado a las bebidas alcohólicas tiene como objetivo internalizar las externalidades negativas asociadas a su consumo, principalmente los accidentes y problemas sociales que generan. Esto busca desincentivar el consumo excesivo. Se consideró un crecimiento lento, ya que un exceso de carga impositiva podría incentivar el consumo de alcohol informal, generando mayor daño en los consumidores finales.
Producto Bruto Interno (PBI)	Se busca estimaciones emitidas por entidades gubernamentales y/o no gubernamentales locales e internacionales en periodos que van desde el 2024, cuyo valor es de 3.33% y en el 2028 un valor de 3.13%, para el resto de los años se usa	Al tratarse de un bien, el consumo de cerveza se mueve según el desempeño de la actividad económica, por ende, impacta directamente en la producción. El crecimiento del PBI refleja el mayor comportamiento de compra de los consumidores finales y la

Variable	Descripción del supuesto	Fundamento
	una media móvil la que ayuda a proyectar	cerveza no es ajena a este movimiento.

#### 6.1.4 Prima de control y distribución del patrimonio por clase de acción

La prima de control es el sobreprecio que un comprador esta dispuesto a pagar por encima del valor de mercado de las acciones de una empresa a fin de obtener control mayoritario y así tener la capacidad de dirigir decisiones, estrategias y políticas. Pratt, S (2000)

En el caso de Backus, se cuenta con 03 tipo de acciones, las acciones clase A, clase B y las acciones de inversión, estas tienen diferentes derechos políticos y económicos.

Las acciones del Backus en el 2023, tienen las siguientes estructuras:

- Clase A: Con derecho a voto
- Clase B: Sin derecho a voto, pero con poder económico de percibir 10% por encima de dividendos repartidos a las accionistas de clase A
- Clase C: Sin derecho a voto

Tabla 26 Valor de mercado Equity – Acciones de Backus

Valor de Mercado del Equity (S/)	IIT2024	Peso	Valor Equivalente (Inv)
Accion Común Tipo A	76,046,495	9	656,281,252
Accion Común Tipo B	2,025,707	10	20,257,070
<b>Total Acciones Comunes</b>	<b>78,072,202</b>		676,538,322
Acción de Inversión	569,514,715	1	1,246,053,037

La metodología empleada para el cálculo de la prima de control fue la siguiente:

Se recopilaron los precios de cierre diarios de las acciones Clase A (acciones con derecho a voto) desde inicios del año 2016, lo que implica que se consideró información de la última OPA realizada el 27 de abril de 2017. Se tomaron los volúmenes diarios de negociación con el único fin de obtener el precio promedio ponderado diario de estas acciones, aplicando la siguiente fórmula:

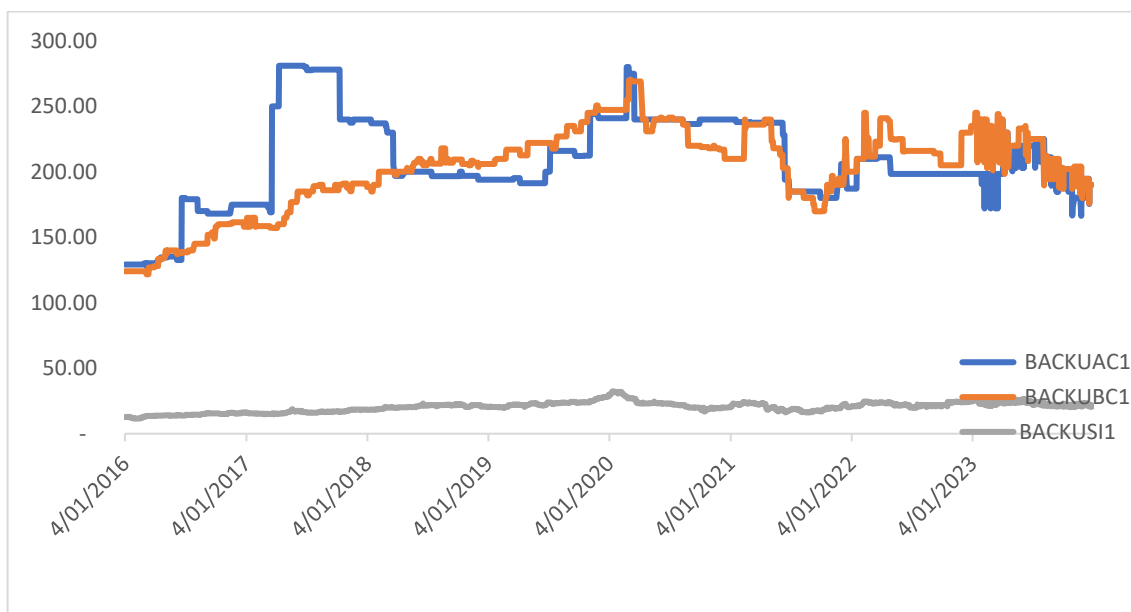
$$PPP = \frac{\text{Monto Negociado (Precio} \times \text{Volumen)}}{\text{Volumen Negociado}}$$

Posteriormente, a dicha serie de precios promedio diarios se le aplicó un promedio simple, obteniéndose así una prima de control del 5 %.

Un valor tan bajo de prima de control refleja la baja liquidez de estas acciones, ya que las primas típicas en mercados más desarrollados oscilan entre 20 % y 40 %. Este 5 % es consistente con el control altamente concentrado que mantiene AB InBev, la reducida

liquidez en mercados centralizados y, sobre todo, la ausencia de eventos de control en el horizonte.

Figura 25 Cotizaciones de las acciones de Backus



Fuente: Investing - Elaboración propia

Como se puede visualizar en el gráfico superior, se muestran las tres clases de acciones que mantiene Backus dentro de su estructura: 1) BACKUAC1, 2) BACKUBC1 y 3) BACKUSI1. En el período comprendido entre 2016 y 2023, se observa que las acciones Clase A y Clase B presentan un comportamiento muy similar, manteniendo una diferencia reducida entre ambas. Esto evidencia que el mercado no asigna un valor significativamente superior al derecho a voto que ofrece la Clase A.

Con respecto a las acciones de inversión, estas han mostrado un comportamiento sumamente estable, incluso considerando la mayor dinámica de negociación que presentan. Esto podría atribuirse al hecho de que operan en un mercado peruano poco profundo, donde una de las limitaciones más notorias es la baja liquidez.

### 6.1.5 Estimación de flujo de caja descontado

Con todo lo desarrollado, se estimaron los flujos de caja libre para la firma para el periodo del 2024 al 2030, para el cálculo del valor terminal actualizado al 2030 correspondiente a los flujos perpetuos del 2031 en adelante, se empleó una tasa de crecimiento perpetuo de 4.4%.

Tabla 27 Estimado de Flujo de Caja Descontado 2024 al 2030

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>EBIT x (1-t)</b>	527,585	727,870	900,360	1,109,105	1,189,315	1,368,297	1,484,143
-Inversión neta	26,268 -	141,787 -	134,009	48,881 -	87,059 -	75,666 -	35,448
- Variación de KT	212,810	60,087	10,299	13,284	21,962	28,464	10,847
<b>Free Cash Flow to Firm (S/ Miles)</b>	<b>766,662</b>	<b>646,170</b>	<b>776,650</b>	<b>1,171,270</b>	<b>1,124,219</b>	<b>1,321,094</b>	<b>1,459,542</b>
Ingresos	6,501,624	7,283,759	8,125,992	8,813,697	9,262,445	10,009,654	10,546,369
EBIT	748,347	1,032,440	1,277,106	1,573,199	1,686,972	1,940,846	2,105,168
Tasa Impositiva	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%
Margen operativo (EBIT/Ingresos)	11.5%	14.2%	15.7%	17.8%	18.2%	19.4%	20.0%
Depreciación y amortización	346,268	343,213	355,991	358,881	375,941	384,334	404,552
Inversiones (incluye intangibles)	- 320,000 -	485,000 -	490,000 -	310,000 -	463,000 -	460,000 -	440,000
Inversión neta	26,268 -	141,787 -	134,009	48,881 -	87,059 -	75,666 -	35,448

Elaboración propia

Tabla 28 Estimado de Valor de la acción

<b>Valor terminal año 5 (S/ Miles)</b>	
WACC Largo Plazo	8.09%
Tasa crecimiento G	5.0%
ROC	18.8%
<b>Valor terminal año 7 (S/ Miles)</b>	<b>36,988,917</b>
<b>Valor Patrimonial</b>	
WACC	8.09%
Valor Presente FCFF	5,171,473
Valor terminal año 0 (S/ Miles)	21,450,973
Cash (S/ Miles)	735,061
Deuda (S/ Miles)	- 498,170
<b>Valor Patrimonial (S/ Miles)</b>	<b>26,859,337</b>
<b>Número de Acciones equivalentes</b>	<b>1,246,053,037</b>
<b>Valor por Acción Inversión (S/.)</b>	<b>21.56</b>

### 6.1.6 Análisis de sensibilidad

a) Sensibilidad a partir de variaciones de tasa G y WACC

Para el análisis se consideraron variaciones de la Tasa G que van desde 4.50% hasta 5.00% (- 0.25 y -0.50%) y variaciones del WACC (- 0.4 y -0.81%) con respecto al caso base.

Tabla 29 Análisis de sensibilidad para el valor de la acción

		WACC		
		7.29%	7.69%	8.09%
G	4.50%	24.07	21.56	19.62
	4.75%	25.68	22.75	20.52
	5.00%	27.65	24.15	21.56

El impacto de la tasa WACC se genera que el valor de la acción de Backus se reduzca hasta en un 16.55%, mientras que el efecto de la tasa G en un posible incremento hace que su valor de acción crezca hasta en 12.38%

## 6.2 Otros métodos de valorización

### 6.2.1 Modelo de múltiplos

Para la aplicación de la metodología, se utilizaron los ratios de empresa sobre EBITDA (EV/EBITDA) de empresas comparables y sobre la cual se tomó el promedio de estos para estimar el valor de la acción de Backus a través de esta metodología.

Tabla 30 Valor de EV / EBITDA de Empresas Comparables

Continente	Compañía	País	Currecy	Mkt Cap	2023		
					EV	EBITDA	EV/EBITDA
America	Constellation Brands Inc	EE.UU.	MM USD	40,987	54,134	3,428	15.79
America	Cia Cervecerías Unidas SA	Chile	MM CLP	2,072,911	2,943,367	365,067	8.06
America	Boston Beer Co Inc/The	EE.UU.	MM USD	4,182	3,932	218	18.03
Asia	Sapporo Holdings Ltd	Japón	Bn JPY	484	709	37	19.43
Asia	Guangzhou Zhujiang Brewery Co	China	MM CNY	17,485	12,050	845	14.25
Asia	Tsingtao Brewery Co Ltd	China	MM CNY	84,218	95,994	5,916	16.23
Europa	Davide Campari-Milano NV	Italia	MM EU	11,563	13,180	730	18.05

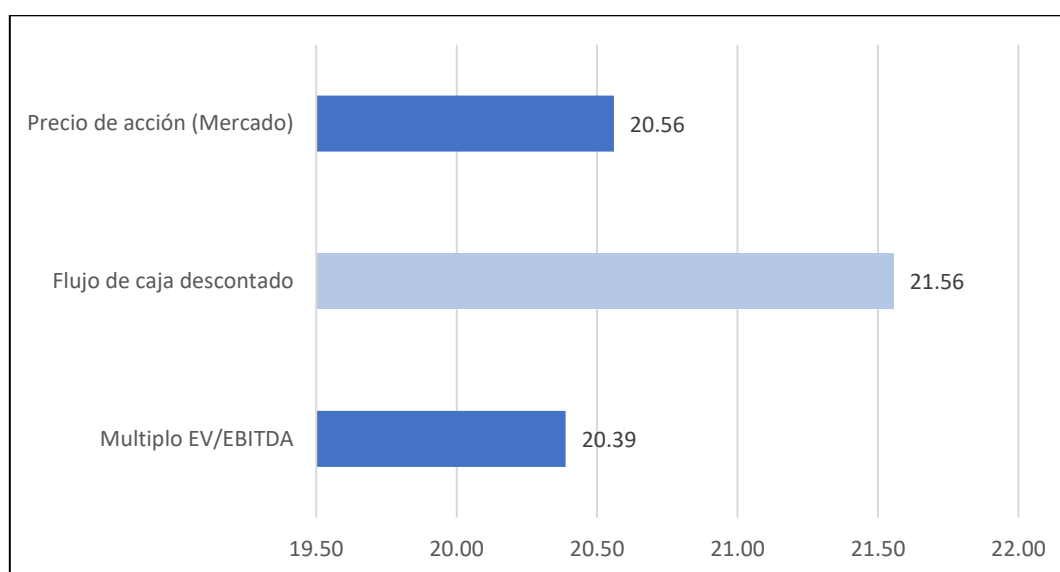
De las empresas comparables se calcula la mediana y se obtiene el ratio de EV/ EBITDA de 16.23 y con ello se obtiene un valor de acción para Backus de 20.39.

Tabla 31 Valor EV / EBITDA de Backus

	EBITDA	EV	Deuda Neta	Efectivo	Equity Value	Nro Acc	Valor x Acción
Backus 2023	737,734	11,969,950	-498,170	735,061	13,203,181	647,586,917	20.39

### 6.3 Comparación del valor de la acción de inversión entre metodologías

Figura 26 Comparativo de valor de la acción



Elaboración propia

#### 6.3.1 Valor derivado por adquisición de SAB Miller por AB InBev

Backus es una subsidiaria de la corporación SAB Miller desde el año 2005. En el año 2014 Latinoamérica fue la región más importante en venta y rentabilidad para la corporación SAB Miller, representando el 23% de sus ventas totales. Liderado por los países Colombia y Perú. Backus tenía el 95% del Market share del mercado peruano, por esos años AB InBev tenía una subsidiaria en Perú (Ambev Perú) cuyo Market share era menor al 5%. En el año 2016 AB InBev adquiere a SAB Miller por un valor de USD 75 Billones y en consecuencia es el accionista mayoritario de Backus.

Backus al momento de la fusión representaba un 6% del EBITDA y un 5.42% de las ventas de SAB Miller. Por lo que consideramos que el pago por Backus debió ser aproximadamente USD 4.3 Billones.

La integración de SAB Miller a la corporación AB InBev generó sinergias tales como eficiencias operativas, mayor poder de negociación con proveedores y fortalecimiento del portafolio de marcas globales.

AB InBev en el año 2014 ya tenía una subsidiaria con presencia en Perú (Ambev Perú).

Desde la creación de Ambev Perú en el 2003 hasta el 2014 sus resultados eran pérdidas financieras. Con la adquisición de Backus generó márgenes muy superiores, pasando de tener 5% a 81% de Market share.

Finalmente, el valor patrimonial que hemos calculado es equivalente a USD 7.2 Billones el cual es mayor a USD 4.5 Billones que pagó AB InBev, por lo que se concluye que la decisión de inversión fue acertada.

#### 6.4 Recomendaciones y conclusiones

- Los resultados obtenidos nos indican que la acción de inversión se encuentra correctamente valorizada, debido a que nos encontramos dentro del 10% de margen de error entre el precio de acción de mercado y el valor obtenido.
- Al cierre del 2023, el precio de la acción de Backus en el mercado se encuentra subvaluada, con lo cual sugerimos la compra de acciones de inversión.
- Backus es una subsidiaria de AB InBev y bajo este respaldo presenta indicadores financieros por encima del Benchmark del mercado, también tiene el 83% del Market Share del mercado peruano, importante poder monopólico y alto poder de negociación con proveedores.
- Las acciones A y B son ilíquidas y se refleja en el volumen de negociaciones históricas con precios extremadamente plano por largos periodos de tiempo.
- Con respecto a las acciones de inversión, presentan un mayor factor de liquidez en comparación a las acciones de clase A y B, el cual se refleja en el valor de la prima de control, también realiza la repartición de dividendos lo que es una muestra de que la empresa cumple con sus proyecciones de ganancia anualizada.
- Backus es una empresa que se encuentra en etapa de madurez porque las inversiones se realizaran en menor escala.
- El pago que realizó AB InBev por Backus fue de USD 4.5 Billones, lo cual fue una decisión acertada debido a que el valor patrimonial es de USD 7.2 Billones.

## Referencias Bibliográficas

- AB InBev. (2016, febrero 25). Full Year 2015 investor presentation [Presentación en PDF]. Disponible en: [https://www.ab-inbev.com/content/dam/universaltemplate/ab-inbev/investors/reports-and-filings/quarterly-reports/2016/ABInBev\\_Full\\_Year\\_2015\\_Investor\\_Presentation\\_External.pdf](https://www.ab-inbev.com/content/dam/universaltemplate/ab-inbev/investors/reports-and-filings/quarterly-reports/2016/ABInBev_Full_Year_2015_Investor_Presentation_External.pdf)
- Backus. Memoria Anual 2023. Lima: [PDF]. Fecha de consulta: 20/06/2024. Disponible en: [https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2024-04/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202023\\_0.pdf](https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2024-04/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202023_0.pdf)
- Backus. Memoria Anual 2021. Lima: [PDF]. Fecha de consulta: 20/06/2024. Disponible en: [https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2022-03/Memoria\\_Anual\\_2021\\_Backus.pdf](https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2022-03/Memoria_Anual_2021_Backus.pdf)
- Backus. Memoria Anual 2020. Lima: [PDF]. Fecha de consulta: 20/06/2024. Disponible en: [https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2021-04/Memoria%20Anual%202020\\_BK.pdf](https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2021-04/Memoria%20Anual%202020_BK.pdf)
- Backus. Memoria Anual 2019. Lima: [PDF]. Fecha de consulta: 20/06/2024. Disponible en: <https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2020-08/Memoria%20Anual%202019%20-%20Backus.pdf>
- Backus. Memoria Anual 2018. Lima: [PDF]. Fecha de consulta: 20/06/2024. Disponible en: <https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2020-02/Memoria%20Anual%202018.pdf>
- Backus. Memoria Anual 2017. Lima: [PDF]. Fecha de consulta: 20/06/2024. Disponible en: <https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2020-02/Memoria%20Anual%202017.pdf>
- Backus. Memoria Anual 2016. Lima: [PDF]. Fecha de consulta: 20/06/2024. Disponible en: <https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2020-02/Memoria%20Anual%202016.pdf>
- Backus. Estados financieros Auditados. (2023). [En línea]. Fecha de consulta: 15/05/2024. Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Auditados%20-%20Backus.pdf>
- Backus. Estados financieros Auditados. (2022). [En línea]. Fecha de consulta: 15/05/2024. Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Backus%20-%20EEFF%20auditados%202022.pdf>
- Backus. Estados financieros Auditados. (2021). [En línea]. Fecha de consulta: 15/05/2024. Disponible en:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Auditados%202021%20-%20Backus.pdf>

- Backus. Estados financieros Auditados. (2020). [En línea]. Fecha de consulta: 15/05/2024. Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Backus%202020.pdf>
- Backus. Estados financieros Auditados. (2019). [En línea]. Fecha de consulta: 15/05/2024. Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Backus%202019.PDF>
- Backus. Estados financieros Auditados. (2018). [En línea]. Fecha de consulta: 15/05/2024. Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20AUDITADOS.201811.pdf>
- Backus. Estados financieros Auditados. (2017). [En línea]. Fecha de consulta: 15/05/2024. Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/DICT-EEFF-NOTAS-BK.pdf>
- Backus. Estados financieros Auditados. (2016). [En línea]. Fecha de consulta: 15/05/2024. Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF-BK-2016.pdf>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- BarthHaas Report 2022/2023. (2024) [En línea]. Fecha de consulta: 15/08/2024 <https://www.barthhaas.com/company/news/news-article/bh/barthhaas-report-2022-2023>
- Bolsa de Valores de Lima (BVL). (2025). [En línea]. Histórico de cotización. Fecha de consulta: 15/06/2025. Disponible en: <https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=21802>
- Cadle, J., Paul, D., & Turner, P. (2021). *Business analysis techniques: 99 essential tools for success* (3rd ed.). BCS, The Chartered Institute for IT.
- Duică, A., Croitoru, G., Duic, M. C., & Robescu, O. (2014). *The Rise and Fall of B.C.G. Model*. En *Proceedings of the 8th International Management Conference “Management Challenges for Sustainable Development”*, 6-7 de noviembre, Bucarest, Rumanía.
- Euromonitor. (2023). “World market for alcoholic drinks.” [Documento privado].
- Euromonitor. (2023). “Beer in world”. [Documento privado].
- Euromonitor. (2023). “Anheuser-Busch InBev SA/NV.” [Documento privado].

- FIFCO. Estados Financieros 2022, 2023. Costa Rica: [PDF]. Fecha de consulta: 17/08/2025. Disponible en: <https://www.fifco.com/estados-financiero/>
- Fisher, I. (1930). *The theory of interest: As determined by impatience to spend income and opportunity to invest it*. Macmillan.
- Humphrey, A. S. (2005). *SWOT Analysis for Management Consulting*. SRI Alumni Association Newsletter, diciembre, pp. 7-8.
- Instituto Nacional de Estadística (INEI). (2025). [En línea]. Población nacional y regional. Fecha de consulta: 12/04/2025. Disponible en: <https://m.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/poblacion-y-vivienda/>
- Investing. (2025). [En línea]. Información financiera. Disponible en: <https://es.investing.com/equities/backus-johnsto-historical-data>
- Khairat, G. M., & Al-Romeedy, B. S. (2016). *Applying the BCG Matrix to Analyze Egypt's Tourism Competitiveness Position*. *Minia Journal of Tourism and Hospitality Research*, 1(2), diciembre 2016.
- Kirin. Consumo Global de Cerveza en 2022. (2024) [En línea]. Fecha de consulta: 15/08/2024. Disponible en: [https://www.kirinholdings.com/en/newsroom/release/2023/1222\\_04.html](https://www.kirinholdings.com/en/newsroom/release/2023/1222_04.html)
- Kotler, P., & Armstrong, G. (2012). *Principles of Marketing* (14ª ed.). Pearson Education. Capítulo sobre Ciclo de Vida del Producto.
- Kunstmann. Estados Financieros 2022, 2023. Chile: [PDF]. Fecha de consulta: 19/07/2025. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=90413000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>
- Osterwalder, A. (2004). *The Business Model Ontology: A Proposition in a Design Science Approach* (Tesis Doctoral). Universidad de Lausana.
- Penrose, E. (1959). *The theory of the growth of the firm*. Oxford: Basil Blackwell.
- Perú Retail: Backus De una fábrica de hielo a convertirse en el grupo cervecero más grande del Perú. <https://www.peru-retail.com/backus-de-una-fabrica-de-hielo-a-convertirse-en-el-grupo-cervecero-mas-grande-del-peru/>
- Pinto, J. & Henry, E. & Robinson, T. & Stowe, J. (2015). *Equity Asset Valuation* (3.aed.). Hoboken: CFA Institute.
- Porter, M. (2008). "The five competitive forces that Shape strategy." En: *Harvard Business Review*. Vol. 86.

- Pratt, S. (2000). *Valuing a business: The analysis and appraisal of closely held companies* (4th ed.). McGraw-Hill.
- Rowe, A. J., Mason, R. O., & Dickel, K. E. (1984). *Strategic management and business policy: A methodological approach*. Reading, MA: Addison-Wesley.
- Rumelt, R. P. (1980). The evaluation of business strategy. En W. F. Glueck (Ed.), *Business policy and strategic management* (pp. 359–367). New York: McGraw-Hill.
- SAB Miller plc. (2014, 15 de septiembre). Consolidated financial statements for the year ended 31 March 2014 [Archivo HTML]. U.S. Securities and Exchange Commission. Disponible en <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/764180/000076418014000063/exhibit994SABMillerfinanci.htm>
- Vezzetti, E., Violante, M.G. & Marcolin, F. (2013) A benchmarking framework for product lifecycle management (PLM) maturity models. *Int J Adv Manuf Technol* **71**, 899–918 (2014). <https://doi.org/10.1007/s00170-013-5529-1>
- Wassem, Fawad, Imram, (2022). Product Life Cycle Management: Relationship between Product Lifecycle Management Centric Information and Product Quality. Disponible en <https://journals.qurtuba.edu.pk/ojs/index.php/jms/article/download/698/246/4038>
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180. <https://doi.org/10.1002/smj.4250050207>

## **ANEXOS**



**ANEXO 1: Matriz de Evaluación de los Factores PESTEL**

Factores	Descripción	Peso	Grado de Impacto	Probabilidad	Sub - Total	Total
<b>POLITICO</b>	El entorno legal y político del país se ha caracterizado por incentivar la inclusión financiera y la libre empresa.	30%	3	90%	0.81	2.76
	Regulación de la venta, publicidad y público objetivo.	30%	5	10%	0.15	
	Ruido político que desincentiva la inversión en general	40%	5	90%	1.80	
<b>ECONOMICO</b>	Las proyecciones estiman una expansión en la economía del 3% para el año 2024.	15%	3	90%	0.41	2.42
	La informalidad en el país oscila históricamente al 70%.	15%	3	90%	0.41	
	Backus posee casi la totalidad del mercado peruano y es el líder en costos.	15%	5	90%	0.68	
	Apreciación del sol en el primer trimestre del año, llegando a S/ 3.70	15%	3	90%	0.41	
	El incremento del riesgo país incrementaría el costo de fondeo de las empresas.	15%	3	90%	0.41	
	Frente a otros países que poseen mayor consumo per cápita de cerveza, la industria cervecera nacional posee un gran potencial de crecimiento.	25%	5	10%	0.13	
<b>SOCIAL</b>	La responsabilidad hacia el ambiente y la sociedad son factores que en los últimos años han tomado protagonismo.	30%	5	50%	0.75	2.15
	La cerveza en el Perú posee raíces ancestrales, desde un sentimiento de orgullo hasta uno de pertenencia.	20%	3	50%	0.30	
	Los eventos culturales y deportivos refuerzan el consumo y fortalecen a la industria	30%	4	90%	1.08	
	La cerveza posee beneficios favorables con un consumo moderado.	20%	1	10%	0.02	

Factores	Descripción	Peso	Grado de Impacto	Probabilidad	Sub - Total	Total
<b>TECNOLOGICO</b>	A partir de la pandemia se ha incrementado el teletrabajo y el e-commerce.	50%	3	70%	1.05	2.45
	Los avances tecnológicos, como la inteligencia artificial, favorecen a la industria, debido a que permiten encontrar eficiencias sostenibles en el proceso productivo	50%	4	70%	1.40	
<b>ECOLOGICO</b>	Falta de disponibilidad de agua para su proceso productivo	40%	5	50%	1.00	2.26
	Factores climáticos inestables.	30%	3	90%	0.81	
	Políticas de sostenibilidad ejercidas por la industria	30%	3	50%	0.45	
<b>LEGAL</b>	Normativas de seguridad alimentaria y sanitaria que garantizan la calidad y la inocuidad de sus productos	40%	5	10%	0.20	1.10
	Cumplir con las leyes laborales y fiscales aplicables en cada país donde operan.	30%	3	50%	0.45	
	Demandas por responsabilidad civil en caso de intoxicación o accidentes relacionados con el consumo de alcohol o desastres ambientales.	30%	3	50%	0.45	

Fuente: Elaboración propia

## ANEXO 2: Balance General histórico y proyectado

BALANCE GENERAL (miles de soles)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>ACTIVO</b>															
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	496,952	1,136,937	382,445	364,067	348,066	376,822	670,623	735,061	708,495	578,594	478,120	229,156	446,013	260,283	570,360
Cuentas por Cobrar Comerciales	215,269	271,733	187,288	163,143	101,312	111,244	72,136	530,210	299,917	234,983	333,609	347,135	346,088	392,772	407,640
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	56,091	509,382	1,235,276	1,899,927	2,271,475	614,023	2,927,269	3,472,013	3,572,013	3,280,010	3,406,794	3,350,000	4,200,000	4,500,000	4,823,000
Otras Cuentas por Cobrar	17,056	89,858	86,903	16,192	15,405	35,620	34,398	32,561	34,170	33,700	33,470	33,778	33,649	33,632	33,687
Gastos contratados por anticipado	12,871	5,963	6,740	7,390	41,040	26,426	23,244	33,217	27,325	27,632	29,272	28,064	28,314	28,545	28,307
Inventarios	154,201	183,577	198,098	223,119	251,761	400,253	580,571	394,409	441,250	493,145	527,269	553,127	576,320	609,588	632,081
Instrumentos Financieros Derivados	-	-	35,389	-	16,332	49,461	54,776	2,137	17,956	12,810	7,892	12,199	10,724	10,107	10,976
<b>Activo corriente</b>	<b>952,440</b>	<b>2,197,450</b>	<b>2,132,139</b>	<b>2,673,838</b>	<b>3,045,391</b>	<b>1,613,849</b>	<b>4,363,017</b>	<b>5,199,608</b>	<b>5,101,127</b>	<b>4,660,873</b>	<b>4,816,427</b>	<b>4,553,460</b>	<b>5,641,108</b>	<b>5,834,927</b>	<b>6,506,051</b>
Activos financieros a valor razonable a través de resultados	-	-	7,058	7,815	6,469	6,466	6,650	6,280	6,464	6,463	6,402	6,443	6,436	6,427	6,435
Activos financieros disponibles para la venta	5,143	7,068	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones en Subsidiarias	348,673	979,773	2,091,355	1,816,854	1,482,469	4,075,766	4,248,074	4,415,991	4,244,337	4,302,062	4,320,210	4,288,747	4,303,654	4,304,185	4,298,856
Propiedades de Inversión	18,312	16,824	12,498	12,433	12,367	12,234	12,151	12,091	12,159	12,133	12,128	12,140	12,134	12,134	12,136
Propiedades, Planta y Equipo	2,038,593	1,979,229	1,939,760	1,942,589	1,878,293	2,026,307	2,132,258	2,099,797	2,082,115	2,231,996	2,373,838	2,332,719	2,427,263	2,509,953	2,552,218
Activos Intangibles	476,729	350,170	335,398	325,690	308,740	1,662,051	1,652,470	1,651,455	1,636,196	1,625,377	1,614,384	1,602,186	1,590,866	1,579,374	1,567,710
<b>Activo no corriente</b>	<b>2,887,450</b>	<b>3,333,064</b>	<b>4,386,069</b>	<b>4,105,381</b>	<b>3,688,338</b>	<b>7,782,824</b>	<b>8,051,603</b>	<b>8,185,614</b>	<b>7,981,269</b>	<b>8,178,031</b>	<b>8,326,962</b>	<b>8,242,235</b>	<b>8,340,352</b>	<b>8,412,071</b>	<b>8,437,355</b>
<b>Total Activo</b>	<b>3,839,890</b>	<b>5,530,514</b>	<b>6,518,208</b>	<b>6,779,219</b>	<b>6,733,729</b>	<b>9,396,673</b>	<b>12,414,620</b>	<b>13,385,222</b>	<b>13,082,396</b>	<b>12,838,904</b>	<b>13,143,388</b>	<b>12,795,695</b>	<b>13,981,460</b>	<b>14,246,998</b>	<b>14,943,405</b>
<b>PASIVO</b>															
Obligaciones financieras	178,046	21,648	16,064	21,425	15,326	951,628	440,333	435,483	171,884	24,820	4,977	5,065	4,522	3,658	2,659
Cuentas por Pagar Comerciales	391,953	658,000	847,505	1,065,318	1,152,055	1,064,793	1,265,266	1,253,189	1,210,494	1,285,692	1,432,516	1,473,062	1,523,813	1,631,727	1,678,042
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	179,971	1,659,715	2,428,499	2,552,042	1,652,773	2,240,420	4,010,090	3,105,632	3,033,038	3,355,269	3,161,683	3,180,591	3,231,354	3,191,074	3,200,932
Otras Cuentas por Pagar	556,641	545,432	312,991	263,114	267,652	399,887	260,712	238,721	291,964	262,902	263,636	272,506	266,312	267,459	268,746
Provisión por Beneficios a los Empleados	3,917	3,999	3,772	4,458	5,259	2,757	5,064	6,084	4,396	5,135	5,159	4,884	5,058	5,032	4,991
Otras Provisiones	247,335	246,554	246,164	23,482	172,021	183,382	161,476	117,339	151,462	142,108	136,182	143,113	140,434	139,881	141,136
Pasivos por Impuestos de las Ganancias	21,297	-	-	36,730	18,112	-	17,418	11,841	9,753	13,004	11,533	11,430	11,989	11,650	11,690
Instrumentos financieros derivados	13,060	9,465	-	15,918	-	15,486	30,009	27,115	27,115	28,080	27,437	27,544	27,687	27,556	27,595
<b>Pasivo corriente</b>	<b>1,592,220</b>	<b>3,144,813</b>	<b>3,854,995</b>	<b>3,982,487</b>	<b>3,283,198</b>	<b>4,858,353</b>	<b>6,190,368</b>	<b>5,195,404</b>	<b>4,900,105</b>	<b>5,117,010</b>	<b>5,043,124</b>	<b>5,118,195</b>	<b>5,211,169</b>	<b>5,278,038</b>	<b>5,335,790</b>
Otros Pasivos Financieros	91,508	73,716	57,366	53,246	43,022	38,531	39,986	25,439	42,971	99,281	17,647	14,416	11,627	8,956	6,205
Cuentas por Pagar a largo plazo	138,944	143,241	155,671	194,368	193,423	210,496	229,741	246,081	228,307	234,573	236,207	233,004	234,591	234,597	234,063
Provisión por Beneficios a los Empleados	29,278	30,772	30,672	35,423	36,699	25,437	24,975	26,248	25,548	25,585	25,792	25,641	25,673	25,702	25,672
Otras Provisiones	-	-	-	231,654	75,283	38,235	40,561	44,173	40,917	41,853	42,293	41,684	41,942	41,972	41,866
Pasivos por Impuestos Diferidos	190,606	174,975	170,374	151,079	153,646	848,316	850,880	865,634	854,909	857,119	859,208	857,077	857,801	858,028	857,635
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>450,336</b>	<b>422,704</b>	<b>414,083</b>	<b>665,770</b>	<b>502,073</b>	<b>1,161,015</b>	<b>1,186,143</b>	<b>1,207,575</b>	<b>1,192,653</b>	<b>1,258,411</b>	<b>1,181,147</b>	<b>1,171,822</b>	<b>1,171,633</b>	<b>1,169,255</b>	<b>1,165,441</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>2,042,556</b>	<b>3,567,517</b>	<b>4,269,078</b>	<b>4,648,257</b>	<b>3,785,271</b>	<b>6,019,368</b>	<b>7,376,511</b>	<b>6,402,979</b>	<b>6,092,758</b>	<b>6,375,421</b>	<b>6,224,271</b>	<b>6,290,018</b>	<b>6,382,802</b>	<b>6,447,292</b>	<b>6,501,232</b>
<b>PATRIMONIO</b>															
Capital Emitido	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,676	778,676	778,676	778,676	778,676	778,676	778,676	778,676	778,676	778,676
Capital adicional	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	74,947	74,947
Primas de Emisión	(14,715)	-	(14,715)	(14,715)	-	-	-	(10,263)	-	-	-	-	-	-	-
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
Acciones Propias en Cartera	-	(14,715)	-	-	(14,715)	(10,261)	(10,261)	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras Reservas de Capital	243,900	243,967	244,686	243,782	243,782	247,057	250,848	253,236	250,367	251,481	251,692	251,179	251,451	251,441	251,357
Resultados Acumulados	142,961	298,842	536,902	475,006	1,264,145	1,673,683	3,391,398	5,335,646	5,335,646	5,335,646	4,808,379	5,263,802	4,850,874	5,943,583	6,144,641
Resultados del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(527,267)	455,423	(412,927)	1,092,709	201,058	642,552
Otras Reservas de Patrimonio	1,741	11,456	58,810	3,442	31,799	43,688	(17,014)	(19,514)	(19,514)	(19,514)	(19,514)	(19,514)	(19,514)	(19,514)	(19,514)
<b>Patrimonio</b>	<b>1,797,334</b>	<b>1,962,997</b>	<b>2,249,130</b>	<b>2,130,962</b>	<b>2,948,458</b>	<b>3,377,305</b>	<b>5,038,109</b>	<b>6,982,243</b>	<b>6,989,637</b>	<b>6,463,483</b>	<b>6,919,117</b>	<b>6,505,678</b>	<b>7,598,658</b>	<b>7,799,706</b>	<b>8,442,174</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>3,839,890</b>	<b>5,530,514</b>	<b>6,518,208</b>	<b>6,779,219</b>	<b>6,733,729</b>	<b>9,396,673</b>	<b>12,414,620</b>	<b>13,385,222</b>	<b>13,082,396</b>	<b>12,838,904</b>	<b>13,143,388</b>	<b>12,795,695</b>	<b>13,981,460</b>	<b>14,246,998</b>	<b>14,943,405</b>

## ANEXO 2.1: Balance General – Análisis Horizontal (En %)

### BALANCE GENERAL

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	54%	129%	-66%	-5%	-4%	8%	78%	10%
Cuentas por Cobrar Comerciales	-17%	26%	-31%	-13%	-38%	10%	-35%	635%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	10%	808%	143%	54%	20%	-73%	377%	19%
Otras Cuentas por Cobrar	-70%	427%	-3%	-81%	-5%	131%	-3%	-5%
Gastos contratados por anticipado	-30%	-54%	13%	10%	455%	-36%	-12%	43%
Inventarios	-4%	19%	8%	13%	13%	59%	45%	-32%
Instrumentos Financieros Derivados	-100%	0%	0%	-100%	0%	203%	11%	-96%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>9%</b>	<b>131%</b>	<b>-3%</b>	<b>25%</b>	<b>14%</b>	<b>-47%</b>	<b>170%</b>	<b>19%</b>
Activos financieros a valor razonable a través de resultados	0%	0%	0%	11%	-17%	0%	3%	-6%
Activos financieros disponibles para la venta	-8%	37%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%
Inversiones en Subsidiarias	16%	181%	113%	-13%	-18%	175%	4%	4%
Activos Biológicos	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Propiedades de Inversión	0%	-8%	-26%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%
Propiedades, Planta y Equipo	-3%	-3%	-2%	0%	-3%	8%	5%	-2%
Activos Intangibles	-16%	-27%	-4%	-3%	-5%	438%	-1%	0%
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>-3%</b>	<b>15%</b>	<b>32%</b>	<b>-6%</b>	<b>-10%</b>	<b>111%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>0%</b>	<b>44%</b>	<b>18%</b>	<b>4%</b>	<b>-1%</b>	<b>40%</b>	<b>32%</b>	<b>8%</b>
Otros pasivos financieros	38%	-88%	-26%	33%	-28%	6109%	-54%	-1%
Cuentas por Pagar Comerciales	12%	68%	29%	26%	8%	-8%	19%	-1%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	-5%	822%	46%	5%	-35%	36%	79%	-23%
Otras Cuentas por Pagar	2%	-2%	-43%	-16%	2%	49%	-35%	-8%
Provisión por Beneficios a los Empleados	55%	2%	-6%	18%	18%	-48%	84%	20%
Otras Provisiones	2246%	0%	0%	-90%	633%	7%	-12%	-27%
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	-70%	-100%	0%	0%	-51%	-100%	0%	-32%
Instrumentos financieros derivados	0%	-28%	-100%	0%	-100%	0%	94%	-10%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>23%</b>	<b>98%</b>	<b>23%</b>	<b>3%</b>	<b>-18%</b>	<b>48%</b>	<b>27%</b>	<b>-16%</b>
Otros Pasivos Financieros	-63%	-19%	-22%	-7%	-19%	-10%	4%	-36%
Cuentas por Pagar a largo plazo	17%	3%	9%	25%	0%	9%	9%	7%
Provisión por Beneficios a los Empleados	-19%	5%	0%	15%	4%	-31%	-2%	5%
Otras Provisiones	0%	0%	0%	0%	-68%	-49%	6%	9%
Pasivos por Impuestos Diferidos	-8%	-8%	-3%	-11%	2%	452%	0%	2%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>-26%</b>	<b>-6%</b>	<b>-2%</b>	<b>61%</b>	<b>-25%</b>	<b>131%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>7%</b>	<b>75%</b>	<b>20%</b>	<b>9%</b>	<b>-19%</b>	<b>59%</b>	<b>23%</b>	<b>-13%</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Capital Emitido	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Capital adicional	21%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Primas de Emisión	0%	-100%	0%	0%	-100%	0%	0%	0%
Acciones de Inversión	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Acciones Propias en Cartera	0%	0%	-100%	0%	0%	-30%	0%	-100%
Otras Reservas de Capital	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	1%
Resultados Acumulados	-51%	109%	80%	-12%	166%	32%	103%	57%
Otras Reservas de Patrimonio	-86%	558%	413%	-94%	824%	37%	-139%	15%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>-8%</b>	<b>9%</b>	<b>15%</b>	<b>-5%</b>	<b>38%</b>	<b>15%</b>	<b>49%</b>	<b>39%</b>

## ANEXO 2.2: Balance General – Análisis Vertical (En %)

BALANCE GENERAL								
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	13%	21%	6%	5%	5%	4%	5%	5%
Cuentas por Cobrar Comerciales	6%	5%	3%	2%	2%	1%	1%	4%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	1%	9%	19%	28%	34%	7%	24%	26%
Otras Cuentas por Cobrar	0%	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos contratados por anticipado	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Inventarios	4%	3%	3%	3%	4%	4%	5%	3%
Instrumentos Financieros Derivados	0%	0%	1%	0%	0%	1%	0%	0%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>25%</b>	<b>40%</b>	<b>33%</b>	<b>39%</b>	<b>45%</b>	<b>17%</b>	<b>35%</b>	<b>39%</b>
Activos financieros a valor razonable a través de resultados	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Activos financieros disponibles para la venta	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Inversiones en Subsidiarias	9%	18%	32%	27%	22%	43%	34%	33%
Propiedades de Inversión	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Propiedades, Planta y Equipo	53%	36%	30%	29%	28%	22%	17%	16%
Activos Intangibles	12%	6%	5%	5%	5%	18%	13%	12%
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>75%</b>	<b>60%</b>	<b>67%</b>	<b>61%</b>	<b>55%</b>	<b>83%</b>	<b>65%</b>	<b>61%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Otros Pasivos Financieros	9%	1%	0%	0%	0%	16%	6%	7%
Cuentas por Pagar Comerciales	19%	18%	20%	23%	30%	18%	17%	20%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	9%	47%	57%	55%	44%	37%	54%	49%
Otras Cuentas por Pagar	27%	15%	7%	6%	7%	7%	4%	4%
Provisión por Beneficios a los Empleados	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otras Provisiones	12%	7%	6%	1%	5%	3%	2%	2%
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	1%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Instrumentos financieros derivados	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>78%</b>	<b>88%</b>	<b>90%</b>	<b>86%</b>	<b>87%</b>	<b>81%</b>	<b>84%</b>	<b>81%</b>
Otros Pasivos Financieros	4%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	0%
Cuentas por Pagar a largo plazo	7%	4%	4%	4%	5%	3%	3%	4%
Provisión por Beneficios a los Empleados	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Otras Provisiones	0%	0%	0%	5%	2%	1%	1%	1%
Pasivos por Impuestos Diferidos	9%	5%	4%	3%	4%	14%	12%	14%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>22%</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>16%</b>	<b>19%</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Capital Emitido	43%	40%	35%	37%	26%	23%	15%	11%
Capital adicional	4%	4%	3%	4%	3%	2%	1%	1%
Primas de Emisión	-1%	0%	-1%	-1%	0%	0%	0%	0%
Acciones de Inversión	32%	29%	25%	27%	19%	17%	11%	8%
Acciones Propias en Cartera	0%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otras Reservas de Capital	14%	12%	11%	11%	8%	7%	5%	4%
Resultados Acumulados	8%	15%	24%	22%	43%	50%	67%	76%
Otras Reservas de Patrimonio	0%	1%	3%	0%	1%	1%	0%	0%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### ANEXO 3: Estado de resultados histórico y proyectado

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos de actividades ordinarias	3,965,442	4,312,650	4,583,907	4,903,441	3,680,801	4,922,352	5,733,430	6,355,564	6,371,136	7,143,859	7,976,003	8,652,891	9,090,041	9,824,815	10,348,199
Otros ingresos operacionales	100,275	54,793	33,139	43,601	46,780	101,940	123,658	121,710	130,488	139,899	149,989	160,807	172,404	184,839	198,170
Total ingresos	4,065,717	4,367,443	4,617,046	4,947,042	3,727,581	5,024,292	5,857,088	6,477,274	6,501,624	7,283,759	8,125,992	8,813,697	9,262,445	10,009,654	10,546,369
Costo de Ventas	(1,130,631)	(1,176,410)	(1,189,936)	(1,291,439)	(1,122,349)	(1,738,000)	(2,181,045)	(2,276,324)	(2,118,765)	(2,286,816)	(2,479,364)	(2,607,030)	(2,699,557)	(2,864,982)	(2,970,193)
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,935,086</b>	<b>3,191,033</b>	<b>3,427,110</b>	<b>3,655,603</b>	<b>2,605,232</b>	<b>3,286,292</b>	<b>3,676,043</b>	<b>4,200,950</b>	<b>4,382,859</b>	<b>4,996,942</b>	<b>5,646,628</b>	<b>6,206,667</b>	<b>6,562,888</b>	<b>7,144,672</b>	<b>7,576,176</b>
Gastos de Ventas y Distribución	(1,086,840)	(1,794,303)	(2,459,816)	(2,812,434)	(2,093,123)	(2,564,234)	(2,788,346)	(3,272,059)	(3,100,662)	(3,417,509)	(3,803,744)	(4,047,344)	(4,271,080)	(4,578,778)	(4,824,886)
Gastos de Administración	(816,339)	(470,312)	(372,329)	(343,673)	(361,575)	(488,645)	(552,624)	(576,371)	(605,725)	(624,051)	(648,393)	(674,698)	(699,798)	(726,859)	(755,275)
Otros Ingresos Operativos	52,453	67,657	77,058	19,320	78,239	184,522	84,862	112,813	120,949	129,673	139,025	149,052	159,802	171,327	183,683
Otros Gastos Operativos	(136,208)	(45,846)	(41,581)	(62,555)	(21,976)	(35,461)	(80,888)	(45,774)	(49,075)	(52,615)	(56,409)	(60,478)	(64,840)	(69,516)	(74,530)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>948,152</b>	<b>948,229</b>	<b>630,442</b>	<b>456,261</b>	<b>206,797</b>	<b>382,474</b>	<b>339,047</b>	<b>419,559</b>	<b>748,347</b>	<b>1,032,440</b>	<b>1,277,106</b>	<b>1,573,199</b>	<b>1,686,972</b>	<b>1,940,846</b>	<b>2,105,168</b>
Participación en el resultado de subsidiarias	187,315	745,143	1,389,436	1,616,459	1,162,913	1,485,704	1,621,030	1,827,449	1,755,438	1,893,777	2,112,758	2,291,561	2,408,236	2,602,510	2,742,056
Ingresos Financieros	4,757	10,368	24,796	44,731	12,098	34,770	96,306	82,945	88,927	95,341	102,217	109,589	117,493	125,967	135,052
Gastos Financieros	(32,553)	(21,050)	(16,609)	(17,290)	(16,374)	(18,526)	(103,675)	(69,944)	(62,625)	(26,046)	(15,465)	(3,617)	(3,590)	(3,563)	(3,535)
Diferencias de Cambio Neto	(265)	3,846	(9,951)	11,364	(22,741)	(32,956)	(34,868)	(74,161)	(44,006)	(48,459)	(54,078)	(48,674)	(50,338)	(50,981)	(49,988)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>1,107,406</b>	<b>1,686,536</b>	<b>2,018,114</b>	<b>2,111,525</b>	<b>1,342,693</b>	<b>1,851,466</b>	<b>1,917,840</b>	<b>2,185,848</b>	<b>2,486,081</b>	<b>2,947,053</b>	<b>3,422,538</b>	<b>3,922,058</b>	<b>4,158,772</b>	<b>4,614,780</b>	<b>4,928,752</b>
Ingreso (Gasto) por Impuesto	(359,471)	(310,364)	(195,180)	(163,499)	(78,516)	(123,448)	(90,477)	(117,978)	(215,540)	(310,716)	(386,385)	(480,996)	(516,408)	(593,620)	(645,075)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>747,935</b>	<b>1,376,172</b>	<b>1,822,934</b>	<b>1,948,026</b>	<b>1,264,177</b>	<b>1,728,018</b>	<b>1,827,363</b>	<b>2,067,870</b>	<b>2,270,542</b>	<b>2,636,337</b>	<b>3,036,153</b>	<b>3,441,061</b>	<b>3,642,364</b>	<b>4,021,160</b>	<b>4,283,677</b>

**ANEXO 3.1: Estado de resultados – Análisis Horizontal (En %)**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	3%	9%	6%	7%	-25%	34%	16%	11%
Otros ingresos operacionales	-1%	-45%	-40%	32%	7%	118%	21%	-2%
Total ingresos	3%	7%	6%	7%	-25%	35%	17%	11%
Costo de Ventas	5%	4%	1%	9%	-13%	55%	25%	4%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2%</b>	<b>9%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>-29%</b>	<b>26%</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>
Gastos de Ventas y Distribución	1%	65%	37%	14%	-26%	23%	9%	17%
Gastos de Administración	70%	-42%	-21%	-8%	5%	35%	13%	4%
Otros Ingresos Operativos	-73%	29%	14%	-75%	305%	136%	-54%	33%
Otros Gastos Operativos	219%	-66%	-9%	50%	-65%	61%	128%	-43%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>-35%</b>	<b>0%</b>	<b>-34%</b>	<b>-28%</b>	<b>-55%</b>	<b>85%</b>	<b>-11%</b>	<b>24%</b>
Participación en el resultado de subsidiarias	2%	298%	86%	16%	-28%	28%	9%	13%
Ingresos Financieros	7%	118%	139%	80%	-73%	187%	177%	-14%
Gastos Financieros	-7%	-35%	-21%	4%	-5%	13%	460%	-33%
Diferencias de Cambio Neto	-99%	-1551%	-359%	-214%	-300%	45%	6%	113%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>-31%</b>	<b>52%</b>	<b>20%</b>	<b>5%</b>	<b>-36%</b>	<b>38%</b>	<b>4%</b>	<b>14%</b>
Ingreso (Gasto) por Impuesto	- 0.13	-14%	-37%	-16%	-52%	57%	-27%	30%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>-37%</b>	<b>84%</b>	<b>32%</b>	<b>7%</b>	<b>-35%</b>	<b>37%</b>	<b>6%</b>	<b>13%</b>

**ANEXO 3.2: Estado de resultados – Análisis Vertical (En %)**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	98%	99%	99%	99%	99%	98%	98%	98%
Otros ingresos operacionales	2%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%
Total ingresos	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas	-28%	-27%	-26%	-26%	-30%	-35%	-37%	-35%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>72%</b>	<b>73%</b>	<b>74%</b>	<b>74%</b>	<b>70%</b>	<b>65%</b>	<b>63%</b>	<b>65%</b>
Gastos de Ventas y Distribución	-27%	-41%	-53%	-57%	-56%	-51%	-48%	-51%
Gastos de Administración	-20%	-11%	-8%	-7%	-10%	-10%	-9%	-9%
Otros Ingresos Operativos	1%	2%	2%	0%	2%	4%	1%	2%
Otros Gastos Operativos	-3%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>	<b>14%</b>	<b>9%</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>
Participación en resultado de subsidiarias	5%	17%	30%	33%	31%	30%	28%	28%
Ingresos Financieros	0%	0%	1%	1%	0%	1%	2%	1%
Gastos Financieros	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	-2%	-1%
Diferencias de Cambio Neto	0%	0%	0%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>27%</b>	<b>39%</b>	<b>44%</b>	<b>43%</b>	<b>36%</b>	<b>37%</b>	<b>33%</b>	<b>34%</b>
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-9%	-7%	-4%	-3%	-2%	-2%	-2%	-2%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>18%</b>	<b>32%</b>	<b>39%</b>	<b>39%</b>	<b>34%</b>	<b>34%</b>	<b>31%</b>	<b>32%</b>

## ANEXO 4: Estado de Flujos de Efectivo histórico

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Flujo de Efectivo por Activiades de Operación								
Efectivo Generado por Actividades de Operación	1,754,200	2,047,598	2,628,559	749,542	(343,024)	3,233,591	2,431,366	2,439,209
Pago de intereses	(25,867)	(14,659)	(9,486)	(8,358)	(7,954)	(5,997)	(4,762)	(4,080)
Pago de impuestos a las ganancias	(424,385)	(374,901)	(208,201)	(77,614)	(96,194)	(120,679)	(59,472)	(109,398)
<b>Efectivo Neto por Actividades de Operación</b>	<b>1,303,948</b>	<b>1,658,038</b>	<b>2,410,872</b>	<b>663,570</b>	<b>(447,172)</b>	<b>3,106,915</b>	<b>2,367,132</b>	<b>2,325,731</b>
<b>Flujo de Efectivo por Activiades de Inversión</b>								
Efectivo Recibido por Fusión	-	-	-			8,518	-	
Efectivo otorgado por cesion de bloque patrimonial						(5,000)		
Venta de Propiedad Planta y Equipo	23,078	13,935	48,057	4,243	26,329	22,250	34,270	44,821
Compra de Activos Intangibles	(15,067)	(459)	(2,430)	(5,415)	(7,232)	(29,323)	(62)	
Compra de Propiedad Planta y Equipo	(237,984)	(195,185)	(207,024)	(255,050)	(192,086)	(468,032)	(422,465)	(325,063)
Baja por Liquidacion de Subsidiarias				5,402			(3,811,000)	
Préstamos otorgados a entidades relacionadas		(369,279)	(1,018,887)	(4,977,000)	(4,813,981)	(4,657,806)	2,065,000	(4,175,595)
Cobro de préstamos a entidades relacionadas				4,695,093	4,449,993	6,065,986		3,099,190
Dividendos recibidos	144,999	203,247	280,818	1,885,558	1,497,372	201,182		756
<b>Efectivo Neto por Actividades de Inversión</b>	<b>(84,974)</b>	<b>(347,741)</b>	<b>(899,466)</b>	<b>1,352,831</b>	<b>960,395</b>	<b>1,137,775</b>	<b>(2,134,257)</b>	<b>(1,355,891)</b>
<b>Flujo de Efectivo por Activiades de Financiamiento</b>								
Recursos obtenidos por préstamos bancarios	14,723	13,391		23,488				
Pagos efectuados por préstamos bancarios	-	(187,582)	(21,934)	(22,250)	(16,323)	(1,030)	(953,874)	(432,224)
Pago de otros pasivos financieros	(129,644)			(14,746)	(3,261)			
Préstamos recibidos de entidades relacionadas							1,142,572	902,222
pago de prestamos recibidos de entidades relacionadas								(1,242,572)
Distribución de Prima de Efecto de Fusión						(2,948,256)		
Pago por arrendamientos						(1,264,177)		
Dividendo Pagados	(929,924)	(497,034)	(2,242,775)	(2,023,178)	(508,429)		(127,205)	(126,273)
<b>Efectivo Neto por Actividades de Financiamiento</b>	<b>(1,044,845)</b>	<b>(671,225)</b>	<b>(2,264,709)</b>	<b>(2,036,686)</b>	<b>(528,013)</b>	<b>(4,213,463)</b>	<b>61,493</b>	<b>(898,847)</b>
<b>Aumento neto de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>174,129</b>	<b>639,072</b>	<b>(753,303)</b>	<b>(20,285)</b>	<b>(14,790)</b>	<b>31,227</b>	<b>294,368</b>	<b>70,993</b>
<b>Efectivo y Equivalente de efectivo a inicio del año</b>	<b>322,731</b>	<b>496,952</b>	<b>1,136,937</b>	<b>382,445</b>	<b>364,067</b>	<b>348,066</b>	<b>376,822</b>	<b>670,623</b>
<b>Diferencia de cambio efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>92</b>	<b>913</b>	<b>(1,189)</b>	<b>1,907</b>	<b>(1,211)</b>	<b>(2,471)</b>	<b>(567)</b>	<b>(6,555)</b>
<b>Efectivo y Equivalente de efectivo al final del año</b>	<b>496,952</b>	<b>1,136,937</b>	<b>382,445</b>	<b>364,067</b>	<b>348,066</b>	<b>376,822</b>	<b>670,623</b>	<b>735,061</b>

**ANEXO 5: Ratios Financieros histórico**

RATIOS	BACKUS				
	2019	2020	2021	2022	2023
<b>LIQUIDEZ</b>					
Ratio Corriente	0.67	0.93	0.33	0.70	1.00
Prueba Acida	0.61	0.83	0.23	0.59	0.91
Liquidez Absoluta	0.09	0.11	0.09	0.12	0.14
<b>SOLVENCIA / ENDEUDAMIENTO</b>					
Grado de Autonomia Financiera	0.31	0.44	0.36	0.41	0.52
Razon de cobertura de intereses	26.39	12.63	20.65	3.27	6.00
Endeudamiento del activo total	0.69	0.56	0.64	0.59	0.48
Endeudamiento Patrimonial a LP	0.31	0.17	0.34	0.24	0.17
Pasivo / Patrimonio	2.18	1.28	1.78	1.46	0.92
Ratio de solvencia	1.46	1.78	1.56	1.68	2.09
<b>ADMINISTRACION DE ACTIVOS / GESTION</b>					
Rotacion de cuentas por cobrar	12.93	12.95	7.72	5.71	16.97
Rotacion de cuentas por pagar	265.17	351.58	214.46	180.08	219.90
Rotacion de Inventarios	59.52	77.22	68.47	82.07	78.17
Ciclo de conversion del efectivo	- 192.72	- 261.42	- 138.27	- 92.30	- 124.76
Rotacion del activo total	0.73	0.55	0.53	0.47	0.48
Rotacion de activo fijo	2.55	1.98	2.48	2.75	3.08
<b>RENTABILIDAD</b>					
Utilidad Neta	39%	34%	34%	31%	32%
Utilidad Operativa / Ventas	9%	6%	8%	6%	6%
Ventas / Activos totales	73%	55%	53%	47%	48%
ROA	7%	3%	4%	3%	3%
Utilidad Neta / Ventas	39%	34%	34%	31%	32%
Ventas / Activos	73%	55%	53%	47%	48%
Activos / Patrimonio Neto	318%	228%	278%	246%	192%
ROE	91%	43%	51%	36%	29.6%
Rentabilidad sobre el capital	250%	162%	222%	235%	266%

## ANEXO 5.1: Ratios Financieros proyectados

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>LIQUIDEZ</b>							
Ratio Corriente	1.04	0.91	0.96	0.89	1.08	1.11	1.22
Prueba Acida	0.93	0.80	0.84	0.77	0.96	0.98	1.09
Liquidez Absoluta	0.15	0.12	0.10	0.05	0.09	0.05	0.11
<b>SOLVENCIA / ENDEUDAMIENTO</b>							
Grado de Autonomía Financiera	53%	50%	53%	51%	54%	55%	56%
Razón de cobertura de intereses	12	40	83	435	470	545	595
Endeudamiento del activo total	0.47	0.50	0.47	0.49	0.46	0.45	0.44
Endeudamiento Patrimonial a LP	17%	19%	17%	18%	15%	15%	14%
Pasivo / Patrimonio	0.87	0.99	0.90	0.97	0.84	0.83	0.77
Ratio de solvencia	2.15	2.01	2.11	2.03	2.19	2.21	2.30
<b>ADMINISTRACION DE ACTIVOS / GESTION</b>							
Rotación de cuentas por cobrar	22.98	13.22	12.59	13.90	13.47	13.29	13.66
Rotación de cuentas por pagar	204.78	192.12	194.66	198.64	198.12	195.98	199.07
Rotación de Inventarios	70.99	73.55	74.08	74.60	75.31	74.51	75.25
Ciclo de conversión del efectivo	- 110.80 -	105.35 -	107.98 -	110.15 -	109.34 -	108.19 -	110.16
Rotación del activo total	0.50	0.57	0.62	0.69	0.66	0.70	0.71
Rotación de activo fijo	3.12	3.26	3.42	3.78	3.82	3.99	4.13
<b>RENTABILIDAD</b>							
Utilidad Neta	35%	36%	37%	39%	39%	40%	41%
Utilidad Operativa / Ventas	12%	14%	16%	18%	18%	19%	20%
Ventas / Activos totales	50%	57%	62%	69%	66%	70%	71%
ROA	6%	8%	10%	12%	12%	14%	14%
Utilidad Neta / Ventas	35%	36%	37%	39%	39%	40%	41%
Ventas / Activos	50%	57%	62%	69%	66%	70%	71%
Activos / Patrimonio Neto	187%	199%	190%	197%	184%	183%	177%
ROE	32%	41%	44%	53%	48%	52%	51%
Rentabilidad sobre el capital	292%	339%	390%	442%	468%	516%	550%

## ANEXO 6: Factores para el CAPM y WACC

Para la determinación del costo de oportunidad de capital ( $Re$  o COK) se utilizó el modelo de valorización de activos financieros (CAPM) adaptado a las características de los mercados emergentes, considerando los riesgos adicionales inherentes a estas economías, la formulación del CAPM ajustado se expresa mediante la siguiente ecuación:

$$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf) + Rp$$

Donde:

- $Re$  (COK): Costo de oportunidad del capital o rentabilidad exigida por los accionistas, lo cual representa el rendimiento mínimo requerido para compensar el riesgo sistemático y específico de la inversión.
- $Rf$ : Tasa de libre riesgo, la cual se determina a partir de los bonos gubernamentales de países desarrollados, usualmente del tesoro americano a 10 años, esto representa las inversiones exentas de riesgo crediticio.
- $\beta$  (Beta): Coeficiente que mide la sensibilidad de los retornos del activo respecto a los movimientos del mercado, cuantificando el riesgo sistemático no diversificable de la empresa.
- $(Rm-Rf)$ : Prima de riesgo de mercado, que representa la rentabilidad adicional exigida por los inversionistas por asumir el riesgo inherente al mercado accionario por encima de la tasa de libre riesgo.
- $Rp$ : Prima de riesgo país ajustada por la volatilidad, que incorpora los riesgos específicos asociados con la inversión en el país de operación, esto incluye los riesgos políticos, económicos, regulatorios y de liquidez propios de mercados emergentes.

Mientras que para el cálculo del costo de capital promedio ponderado (WACC= se emplea la fórmula:

$$WACC = Re \times E/(D + E) + Rd \times (1 + t) \times D/(D + E), \text{ donde}$$

- $E$ : Valor de mercado del patrimonio
- $D$ : Deuda financiera neta.
- $Re$ : Costo de oportunidad de capital.

- $R_f$ : Tasa libre de riesgo.
- $R_d \times (1-t)$ : Costo de endeudamiento después de impuestos.

Tasa libre de riesgo ( $R_f$ )

Se utilizará el rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años como proxy de la “tasa libre de riesgo”, dado que constituye el estándar internacional por su solidez crediticia, alta liquidez y amplia aceptación en valoraciones corporativas. El plazo de 10 años es apropiado por ser un representativo del horizonte temporal de las proyecciones de flujo de caja y por presentar mayor estabilidad que los instrumentos de costo plazo., al cierre de diciembre del 2023, la tasa sería 3.88%.

Curva de rendimientos de bonos del tesoro americano (31 de diciembre del 2023).

$\beta$  (Beta)

Backus se encuentra dentro del mercado emergente y para lo cual usamos la clasificación de Damodaran, en la cual se ubica dentro de la industria de Beverage (Alcoholic), cuya Beta desapalancada asciende a 0.51 y la Beta re apalancado aplicando CAPM es 0.51.

Prima de mercado ( $R_m - R_f$ )

Riesgo país ( $R_p$ ): 1.95%

Utilizamos el Impl ERP a diciembre 2023, el cual es 4.53%

## ANEXO 7: Análisis VRIO

Tabla 32 Resultados de Análisis VRIO – Liderazgo en el mercado.

<b>Liderazgo en el mercado</b>	
Valioso	Backus al tener el liderazgo en el mercado cervecero, le permite obtener mayores ingresos y una base de clientes sólida.
Raro	No todas las empresas llegan a ser líderes en su sector, considerando el nivel de liderazgo que mantiene Backus en el sector cervecero nacional.
Inimitable	Difícil de imitar, considerando la reputación, reconocimiento de marca y las barreras de entrada.
Organizado	Backus al pertenecer a AB InBev, es una empresa que adopta una estructura organizacional internacional, con lo cual sus estándares son de mayor exigencia y sostenibilidad.

Tabla 33 Resultados de Análisis VRIO – Pertenencia a AB InBev

<b>Pertenencia a AB InBev</b>	
Valioso	Pertenecer a AB InBev, le permite a Backus acceso a mercados y respaldo de recursos financieros.
Raro	No muchas empresas tienen el respaldo de un líder mundial (tamaño y reconocimiento) en el sector,
Inimitable	Es imposible para los competidores replicar esta pertenencia.
Organizado	Backus está organizada para maximizar los beneficios para el grupo.

Tabla 34 Resultados de Análisis VRIO – Conocimiento de la Industria

<b>Conocimiento de la Industria</b>	
Valioso	El Know-How de Backus en el sector cervecero, lo que le permite anticiparse a las tendencias y necesidades del consumidor local.
Raro	En el sector cervecero se puede encontrar muchas empresas, pero no todas tienen el conocimiento a profundidad como lo ha obtenido Backus a lo largo de su vida.
Inimitable	No es imitable con facilidad, requiere tiempo, experiencia y principalmente el capital humano que tenga experiencia en el mercado nacional.
Organizado	Backus está estructurada para explotar el conocimiento que tiene del mercado y con ello la toma de decisiones estratégicas.

Tabla 35 Resultados de Análisis VRIO – Calidad del Producto

<b>Calidad del Producto</b>	
Valioso	Backus es reconocida por la calidad de sus productos, esto fortalece la lealtad del cliente a la marca.
Raro	No es raro, debido a que los competidores pueden ofrecer productos de calidad similar, pero Backus ha establecido una reputación que es difícil de igualar.
Inimitable	Los competidores podrían replicar la calidad de sus productos y con ello competir, para ello tendrían que invertir en tecnología para sus procesos.
Organizado	Backus se orienta en la calidad de sus productos como diferenciador ante sus competidores.

Tabla 36 Resultados de Análisis VRIO – Red de distribución amplia

<b>Red de distribución amplia</b>	
Valioso	Backus posee una red de distribución extensa, lo cual garantiza un acceso rápido y eficiente al mercado.
Raro	No todas las empresas tienen una red de distribución tan extensa como es la que maneja Backus.
Inimitable	Difícil de imitar, debido a que implica una inversión en infraestructura y relaciones comerciales bastante alta.
Organizado	Backus está organizada para gestionar eficientemente su red de distribución.

Tabla 37 Resultados de Análisis VRIO – Portafolio Diversificado

<b>Portafolio Diversificado</b>	
Valioso	Backus tiene un portafolio diversificado que incluye cervezas y otras bebidas, lo que reduce la dependencia de un solo producto.
Raro	No todas las empresas tienen un portafolio tan amplio y variado como lo tiene Backus.
Inimitable	Es complicado para un competidor, requiere tiempo, recursos y desarrollar ofertas diversas.
Organizado	Backus tiene una estructura que le permite gestionar sus portafolios y diversificarlo.

Tabla 38 Resultados de Análisis VRIO – Solvencia Económica

<b>Solvencia Económica</b>	
Valioso	Backus tiene una sólida posición financiera, esto le permite desarrollar inversiones estratégicas
Raro	No todos los competidores tienen la capacidad financiera de Backus.
Inimitable	No es fácil de imitar, debido a que para ello se requiere una posición financiera sólida y consistente a lo largo del tiempo.
Organizado	Backus está bien organizado para aprovechar sus recursos financieros.

Tabla 39 Resultados de Análisis VRIO – Marketing Efectivo

<b>Marketing Efectivo</b>	
Valioso	Las campañas de Backus son reconocidas y altamente efectivas, esto fortalece la conexión con sus consumidores.
Raro	En el mercado cervecero, se presentan pocos competidores con campañas efectivas, Backus tienen un historial de éxito en este campo y esas perduran en sus clientes.
Inimitable	Las estrategias de éxito pueden ser replicadas por los competidores.
Organizado	Backus tiene un equipo de marketing con experiencia y conocimiento en el consumidor local.

Tabla 40 Resultados de Análisis VRIO – Compra Centralizada de Insumos

<b>Compra Centralizada de Insumos</b>	
Valioso	Pertenecer al grupo AB InBev le permite a Backus desarrollar compras centralizadas y esto genera una reducción de costos y también un alto poder de negociación con proveedores.
Raro	No todas las empresas tienen el volumen y la infraestructura para centralizar sus compras de insumos.
Inimitable	Requiere una escala y estructura que no muchos competidores tienen en el mercado nacional.
Organizado	Backus está bien organizado para beneficiarse de la ventaja de compras que le da pertenecer al grupo AB InBev.